

EKUILIBRI I KURSIT REAL TË KËMBIMIT LEKË- EURO:

Sa i shmangur është ai?

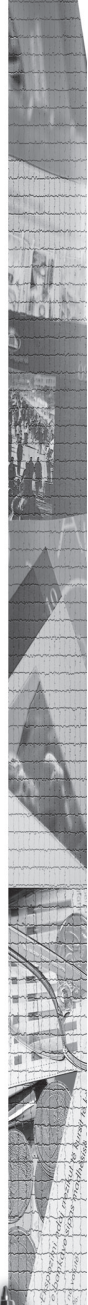
Ilir Vika & Erion Luçi*

06 (49) 2011

MATERIALI DISKUTIMI



BANKA E SHQIPËRISË



Ilir Vika, Departamenti i Kërkimeve, Banka e Shqipërisë
Email: ivika@bankofalbania.org

Erjon Luçi, Evropa dhe Azia Qendrore Banka Botërore, Dëshmorët e 4 Shkurtit,
34, Tiranë, Albania.
Email: eluci@worldbank.org

**Materialet e Diskutimit konsiderohen paraprake dhe synojnë të stimulojnë debatin dhe komentet kritike. Për rrjedhojë, ky material shpreh mendimet e autorëve dhe nuk përfaqëson domosdoshmërisht ato të Bankës së Shqipërisë apo të Bankës Botërore. Ne kemi përfituar nga komentet e vlefshme të bëra nga Altin Tanku dhe Dimitrios Maroulis, si dhe nga pjesëmarrësit në "Workshopin e 3^{te} të Kërkimeve Ekonomike në Evropën Juglindore", të organizuar nga Banka e Shqipërisë dhe Banka e Greqisë në Athinë, 19-21 nëntor 2009.*

PËRMBAJTJA

<i>Abstrakt</i>	5
<i>1. Hyrje</i>	7
<i>2. Vështrim i përgjithshëm mbi modelimin e ekuilibrit të kursit të këmbimit në periudhën afatmesme</i>	9
<i>3. Modelimi i ekuilibrit të kursit real të këmbimit</i>	12
<i>4. Metodologjia Ekonometrike</i>	15
<i>5. Mospërputhjet reale</i>	25
<i>6. Përfundime</i>	26
<i>Referenca:</i>	27

ABSTRAKT

Ky material diskutimi ndjek metodën gjendje-flukse (ang. stock-flow) për të analizuar ekuilibrin e kursit real të këmbimit në Shqipëri; një metodologji veçanërisht e përshtatshme kjo për ekonominë në zhvillim. Duke përdorur metodën e testimit të kufijve për vlerësimin e kointegrit, ne jemi përpjekur të identifikojmë faktorët afatgjatë që kanë ndikuar kursin real të këmbimit LEK/EUR gjatë periudhës 1999-2008, si dhe të kontrollojmë nëse ka një shmangie të konsiderueshme të kursit nga ekuilibri. Gjithashtu, studimi analizon ndikimin e produktivitetit relativ dhe të mjeteve të huaja neto ndaj kursit real të lekut. Një numër variablash të tjerë kontrolli i janë shtuar ekuacionit të formës së reduktuar, të tilla si shpenzimet e qeverisë, kushtet e tregtisë, dërgesat e emigrantëve, pariteti i interesit të pambuluar, etj., por ato nuk përmirësojnë në mënyrë domethënëse fuqinë shpjeguese të tij. Rezultatet konfirmojnë avantazhet e regjimit të kursit të lirë të përvetësuar nga Shqipëria, i cili parandalon mbivlerësimet apo nënvlerësimet e konsiderueshme të kursit, për periudha të gjata kohore.

1. HYRJE

Shqipëria ka adoptuar regjimin fleksibël të kursit të këmbimit që në fillim të tranzicionit, jo vetëm thjesht prej rezervave të kufizuara ndërkombëtare të saj, por gjithashtu për të shmangur korigjimet e kushtueshme të shmangieve të kursit nga nivelet “ekuilibër”, siç vërehet shpesh në regjimet fikse. Ndërkohë që zgjedhja e këtij regjimi mund të gjykohet intuitivisht si e suksesshme, një vlerësim më metodik që mat nëse kursi i këmbimit në Shqipëri pasqyron vërtet ecurinë e përcaktuesve të tij, na ndihmon gjithashtu për të kuptuar se sa e rëndësishme është disiplina fiskale dhe monetare për të siguruar stabilitetin e ekuilibrit të brendshëm dhe të jashtëm në mungesë të një ankore shumë të qartë. Ky material diskutimi është një përpjekje e parë për të vlerësuar lidhjen midis kursit të këmbimit Lek-Eur dhe disa mbështetësve të tij kryesorë, si dhe rolin e politikave dhe faktorëve të tjerë që mund të kërcënojnë ekuilibrin e tij.

Përvetësimi i paritetit të fuqisë blerëse (PPP) në formën strikte të tij mund të jetë keqorientues për matjen e ekuilibrit të kursit të këmbimit në një treg në zhvillim si Shqipëria. Procesi i gjatë i konvergjitit me vende të tjera më të përparuara përfshin ndryshime të shumta strukturore, të cilat formojnë rrugën afatmesme të kursit të këmbimit në tregjet në zhvillim, në atë mënyrë që mund të devijojë dukshëm nga ekuilibri afatgjatë i PPP-së, pa shkaktuar rreziqe të një rregullimi të papritur. Zhvillimet kryesore, të cilëve u kushtohet një vëmendje e veçantë në literaturën mbi tregjet në zhvillim, janë ndikimi i produktivitetit relativ dhe ai i mjeteve të huaja neto.

Duke pasur parasysh këto kufizime, ne kemi përvetësuar një metodë të propozuar nga Egert et al. (2004), e cila bën dallimin midis devijimit (nënvlerësimit) afatgjatë të shkaktuar nga efekti Balassa-Samuelson dhe formave të tjera të devijimeve që nuk mund të shpjegohen nga ndryshimi në nivelet e produktivitetit midis shteteve në zhvillim dhe atyre të zhvilluara. I pari është një devijim që mund të përshtatet gradualisht drejt një rruge të PPP-së në periudhën afatgjatë, pasi niveli i produktivitetit në vendet në zhvillim konvergjon drejt atij të ekonomive më të përparuara. Në qoftë se ekuilibri i kursit real të këmbimit (RER) lëviz përgjatë

kësaj rruge konvergimi, ai konsiderohet të jetë në një ekuilibër nënvlerësimi, i cili pasqyron diferencën midis produktiveteve.

Rezultatet tregojnë se pavarësisht metodës së vlerësimit dhe tërësisë së variablave kontrollues të përdorur, nuk ka evidencë të mjaftueshme se RER-i në Shqipëri është i shmangur në mënyrë të rëndësishme nga ekuilibrimi afatmesëm bazuar në diferencën midis produktiveteve. Një vrojtim tjetër i dobishëm është se si shpenzimet buxhetore ashtu dhe diferenca e normave të interesit, të cilat pasqyrojnë përkatësisht pozicionin fiskal dhe monetar, kanë ndikimin e tyre tek RER-i. Një relaksim i njërit prej tyre do të çonte në zhvlerësimin e RER-it, që do të reflektohej në çmime më të larta të brendshme dhe/ose zhvlerësim të kursit nominal të këmbimit. I njëjti ndikim do të rezultonte nga rënia e dërgesave të emigrantëve dhe/ose nga përkeqësimi i kushteve të tregtisë.

Materiali është organizuar si vijon: pjesa në vazhdim përshkruan teorinë kryesore të kursit të këmbimit, të fokusuar në ato që kanë rëndësi për tregjet në zhvillim. Pjesët 3 dhe 4 përshkruajnë metodologjinë dhe rezultatet e marra nga ky ushtrim.

Në pjesën 5 do të përpiqemi të vlerësojmë shkallën e mbivlerësimit apo nënvlerësimit të kursit të këmbimit në Shqipëri, ndërsa pjesa 6 paraqet përfundimet e nxjerra.

2. VËSHTRIM I PËRGJITHSHËM MBI MODELIMIN E EKUILIBRIT TË KURSIT TË KËMBIMIT NË PERIUdhËN AFATMESME

Doktrina e paritetit të fuqisë blerëse (PPP) u bë e nevojshme gjatë periudhës ndërmjet Luftës së I dhe të II Botërore, për të zgjidhur debatin se si mund të rivendosej pariteti i kursit të këmbimit valutor. Kjo pikëpamje ende pranohet gjerësisht në literaturë si ekuilibër afatgjatë, në të cilin çmimet relative për të mirat e ngjashme duhet të jenë të njëjta brenda dhe jashtë vendit (kur maten në një monedhë të përbashkët). Prandaj, kursi real i këmbimit duhet të mbetet konstant dhe i barabartë me një. Ky ekuilibër i pandryshueshëm ruhet nëpërmjet arbitrazhit të konsumit, por mund të ndikohet gjithashtu nga zhvendosja e prodhimit nga një ekonomi e mbivlerësuar tek një e nënvlerësuar.

Pas rënies së sistemit Bretton Woods, teoria e PPP-së u kritikua si për arsye teorike dhe për arsye empirike. Një numër i lartë studimesh, që nga fundi i viteve 1970, ka dokumentuar mirë se kurset reale të këmbimit janë ose jo-stacionare, ose shpejtësia e tyre e konvergimit drejt ekuilibrit të PPP-së është mjaft e ngadaltë dhe kërkon shumë vite, dhe madje dekada për të konvergjuar përfundimisht.

Përpjekjet për të kuptuar lëvizjet e kursit real të këmbimit në periudhën afatmesme kanë shtyrë ekonomistët të zhvillojnë metoda më të sofistikuar. Duke përdorur parime themelore të ekonomisë reale, këto modele lejojnë që ekuilibri i kursit real të këmbimit të variojë përgjatë kohës. Sipas Driver dhe Westaway (2004), kursi i këmbimit konsiderohet të jetë në ekuilibrin e tij afatmesëm kur ekonomia të ketë arritur ekuilibrin e saj të brendshëm dhe të jashtëm, ndërkohë që gjendja e aktiveve mund të vazhdojë të ndryshojë. Ekuilibri i brendshëm arrihet kur prodhimi vendas është në nivelin e tij potencial (domethënë hendeku i prodhimit është zero) dhe norma e papunësisë është e barabartë me nivelin e saj NAIRU, poshtë të cilit inflacioni mund të përshpejtohet. Nga ana tjetër, ekuilibri i jashtëm mund të karakterizohet nga një pozicion i "qëndrueshëm" i llogarisë korrente (domethënë jo domosdoshmërisht i barabartë me zero), i cili përfundimisht konvergjon me ekuilibrin e gjendje-

flukseve (ang. stock-flow).

Dy metodologji që spikasin lidhur me vlerësimin e ekuilibrit afatmesëm janë metoda e “balancës makroekonomike” dhe ajo e formës së reduktuar të “ekuilibrit të kursit real të këmbimit”. Metodologjia e parë, e njohur gjithashtu si metoda themelore e ekuilibrit të kursit të këmbimit (FEER), mund të zbatohet duke vlerësuar ose një model makro-ekonometrik të shkallës së plotë ose një formë ekuilibrimi të pjeshme. Në të dy rastet, nivelet optimale të pozicionit të llogarisë korrente dhe rritjes së prodhimit të lidhura me inflacionin e ulët duhet të përcaktohen fillimisht duke përdorur gjykime ekonomike ose regresione të vlerësuara. Në këtë këndvështrim, ky proces ka të bëjë me vlerësimin e pozicionit të ‘qëndrueshëm’ të llogarisë korrente, duke vlerësuar elasticitetin e tregtisë ndaj të ardhurave dhe kursit real të këmbimit, si dhe duke llogaritur ndryshimin në REER që nevojitet për axhustimin e llogarisë korrente drejt normës së synuar (Egert et al, 2006). Nga ana tjetër, metoda e formës së reduktuar të ekuilibrit të kursit të këmbimit vlerëson lidhjen ekuilibër midis kursit real të këmbimit dhe përcaktuesve të tij thelbësorë, të cilët shpesh përfshijnë mjetet e huaja neto, diferencën midis produktiviteteve, kushtet e tregtisë dhe shpenzimet qeveritare. Kështu, ndryshe nga metoda e bilancit të brendshëm-të jashtëm, metodologjia e dytë siguron një strukturë më pak normative ndaj modelit dhe ndaj llogaritjeve.

Ky studim ndjek metodën gjendje-flukse për të analizuar ekuilibrin e kursit real të këmbimit në Shqipëri. Metodologjia e propozuar është zbatuar në literaturë për vendet e zhvilluara (Faruqee, 1995; Alberola et al., 1999) dhe kohët e fundit për ekonomitë e vendeve të Evropës lindore (Egert, Halpern dhe MacDonald, 2006; Alberola dhe Navia, 2007). Në tërësi, modeli i tyre teorik, i cili përfshin bilancin e pagesave dhe metodat e Balassa-Samuelson ndaj përcaktuesve të kursit real të këmbimit, mbështetet nga një tërësi shumë e kufizuar variablash thelbësorë: gjendja e mjeteve të huaja neto dhe diferenca e produktiviteteve.

Duke përdorur teknikat e kointegrimit, Alberola et al. (1999) arrin në përfundimin se mjetet e huaja neto dhe zhvillimet në çmime sipas sektorëve janë faktorët bazë, të cilët përcaktojnë sjelljen e kursit real të këmbimit për monedhat e forta, si dhe për

shumë monedha të vendeve anëtare të BE-së. Ndërsa pjesa më e madhe e literaturës për ekonomitë në tranzicion përqendrohet tek fitimet e produktivitetit si përcaktues kyç të lëvizjeve të kursit real të këmbimit¹, roli i teorisë së portofolit duket më pak i qartë. Disa gjetje empirike sugjerojnë se rritja e mjeteve të huaja neto çon në zhvlerësimin e kursit të këmbimit në tregjet në zhvillim dhe në vendet e Evropës qendrore dhe juglindore (Burgess et al., 2003; Lomatzsch & Tober, 2002; Égert, Lahrèche-Révil, Lommatzsch, 2004), ndërsa studime të tjera arrijnë në përfundime të kundërta (Rahn, 2003; Égert & Lommatzsch, 2003). Pasi konfirmoi rëndësinë e produktivitetit relativ në ndikimin e kurseve të këmbimit në ekonomitë në tranzicion, Alberola dhe Navia (2007) argumentojnë se ndikimi i mjeteve të huaja neto mund të jetë pozitiv ose negativ, në varësi të lidhjes midis kostove financiare dhe rritjes ekonomike. Duke supozuar se kostot financiare tejkalojnë rritjen ekonomike, kursi i këmbimit do të forcohet nëse mjetet e huaja vazhdojnë të akumulohen.

1 Shih Égert, Halpern dhe MacDonald (2006) për një shqyrtim të shkëlqyer të literaturës që trajton vendet në tranzicion.

3. MODELIMI I EKUILIBRIT TË KURSIT REAL TË KËMBIMIT

Siç përmendëm më sipër, ky studim ndjek metodën gjendje-flukse të zhvilluar nga Alberola et al. (1999) dhe Égert et al. (2004), për të vlerësuar ekuilibrin e kursit real të këmbimit në Shqipëri. Metoda bën dallimin midis devijimit (nënvlerësimit) afatgjatë të shkaktuar nga efekti Balassa-Samuelson dhe forma të tjera të shmangieve që nuk mund të shpjegohen nga diferenca e niveleve të produktivitetit midis vendeve në zhvillim dhe atyre të zhvilluara. I pari është një devijim që mund të axhustohet gradualisht drejt nivelit të PPP-së gjatë periudhës afatgjatë, ndërkohë që produktiviteti i vendit në zhvillim konvergjon drejt atij të ekonomive më të përparuara. Nëse RER zhvendoset përgjatë rrugës së konvergjencës, ai konsiderohet të jetë në një ekuilibër të nënvlerësuar, i cili pasqyron diferencën midis produktiveteve.

Kjo metodë ndërthur dy teori konkurruese të përcaktimit të kursit real të këmbimit në një ekuacion të formës së reduktuar, duke vlerësuar kursin real të këmbimit (RER) të deflatuar me IÇK-në si funksion negativ të diferencës së produktiveteve (PROD) dhe mjeteve të huaja neto (NFA):

$$\text{RER} = f(\text{PROD}, \text{NFA}) \quad (1)$$

Ndikimi i diferencës së produktivitetit të brendshëm me atë të huaj pritet të barazohet me efektin e ashtuquajtur Balassa-Samuelson, i cili pohon se një rritje më e shpejtë e produktivitetit në sektorin e të tregtueshmeve, në krahasim me sektorin e të patregtueshmeve, duhet të nxisë forcimin e monedhës vendase. Për shkak të kufizimeve në të dhëna, produktiviteti i punës në vend është matur si PBB reale pjesëtuar me totalin e punësimit. Megjithëse kjo përbërje nuk arrin të kapë plotësisht ndikimin e rritjeve të produktivitetit në sektorin e mallrave të tregtueshëm, ne presim që ai të ndjekë një trend të ngjashëm me efektin B-S, duke qenë se ekonomia ndodhet në procesin e konvergimit.

Akumulimi i aktiveve gjithashtu pritet të rrisë vlerën e monedhës vendase. Sipas modeleve standarde makroekonomike ndërkohore, një vend me mjete të huaja neto relativisht të larta mund të jetë i aftë të "menaxhojë" forcimin e monedhës së tij – dhe deficitin

tregtar që e shoqëron – dhe të mbetet i aftë të paguajë detyrimet. Alberola dhe Navia (2007) argumentojnë se lidhja midis kursit real të këmbimit dhe mjeteve të huaja neto varet nga: (a) divergjenca e mbajtjeve aktuale të mjeteve të huaja neto nga niveli i synuar dhe (b) gjendja e mjeteve të huaja neto. Një akumulim i aktiveve mund të kërkojë që kursi real i këmbimit të axhustohet nëpërmjet forcimit të tij (duke supozuar se diferenca midis kostos së financimit jashtë dhe rritjes ekonomike është pozitive).

Fillimisht kemi shqyrtuar lidhjen midis kursit real të këmbimit dhe dy variablove bazë. Pastaj, për të kontrolluar fuqinë shpjeguese të rezultateve në ek.(1) kemi shtuar një numër variablash të tjerë kontrollues, përfshirë shpenzimet qeveritare (EXP), hapjen ekonomike (OPEN), borxhin publik (PDEBT), kushtet e tregtisë (TOT), dërgesat e punëtorëve nga jashtë (REM), dhe paritetin e interesit të pambuluar (RIRD).

$$RER = f(PROD, NFA, EXP) \quad (1A)$$

$$RER = f(PROD, NFA, OPEN) \quad (1B)$$

$$RER = f(PROD, NFA, PDEBT) \quad (1C)$$

$$RER = f(PROD, NFA, TOT) \quad (1D)$$

$$RER = f(PROD, NFA, REM) \quad (1E)$$

$$RER = f(PROD, NFA, RIRD) \quad (1F)$$

Konsumi publik dhe privat shpesh përfshihen në literaturën empirike për të llogaritur faktorët e kërkesës. Nëse shpenzimet shkojnë më shumë për të patregtueshmet se sa për të tregtueshmet, çmimi relativ i të patregtueshmeve mund të rritet, duke çuar në forcimin e kursit real të këmbimit. Për shkak të mungesës së të dhënave, ne kemi përdorur vetëm shpenzimet qeveritare (si raport ndaj PBB-së) për të analizuar faktorët e kërkesës. Megjithatë, argumentohet se shpenzimet buxhetore më të larta mund të kenë një efekt të kundërt në kursin real të këmbimit në periudhën afatgjatë, duke supozuar se ekuivalenca rikardiane vazhdon të qëndrojë. Efekti i përgjithshëm i këtij variabli si rrjedhim mund të jetë i dyanshëm.

Hapja e tregtisë mund të shihet si përbërës kalimtar i dinamikave të kursit real të këmbimit, përderisa një ekonomi e maturuar mund të përjetojë variacione të kufizuara në tregtinë e saj të përgjithshme ndaj PBB-së. Për t'u përballur me konkurrencën e huaj, çmimet e të tregtueshme mund të duhet të ulen dhe kursi real i këmbimit do të forcohet. Në rastin e Shqipërisë, hapja më e lartë ekonomike si rezultat i liberalizimit të tregtisë pritet të përkeqësojë pozicionin e llogarisë korrente, e për rrjedhojë të nënvlerësojë kursin real të këmbimit.

Për shkak të mungesës së të dhënave, treguesi i primit të rrezikut të vendit është përafëruar duke përdorur raportin e borxhit publik ndaj PBB-së. Një rritje e borxhit të qeverisë në përgjithësi perceptohet si rrezik më i lartë, duke ulur kështu dëshirën për të mbajtur më shumë zotërimi në monedhën vendase.

Një goditje pozitive mbi raportin e çmimeve të eksporteve ndaj importeve pritet të krijojë efekte tek të ardhurat apo pasuria reale. Në Shqipëri, meqenëse pesha e eksporteve të mallrave të konsumit të gjerë në totalin e eksporteve është e ulët, një përmirësim i kushteve të tregtisë që çon në një bum të eksporteve duhet të gjenerojë të ardhura më të larta, duke shkaktuar kështu një vlerësim real të monedhës vendase.

Dërgesat e emigrantëve shqiptarë që punojnë jashtë vendit arrinin mesatarisht 12.6 % të PBB-së gjatë 1999-2008, dhe për rrjedhojë ndikimi i tyre mund të shihet si dimension shtesë në vlerësimin e ekuilibrit të kursit real të këmbimit të lekut. Në përgjithësi, një rritje e dërgesave nga emigrantët nënkupton një forcim të kursit real të këmbimit. Megjithatë, ashtu si argumentojnë Mongardini dhe Rayner (2009), vetëm pjesa e dërgesave e përdorur për të rritur kërkesën në sektorin e të patregtueshme mund të forcojë ekuilibrin e kursit real të këmbimit. Anasjelltas, nëse këto transferta përdoren për të lehtësuar kufizimet e ofertës në sektorin e të patregtueshme, kursi real i këmbimit ka mundësi të zhvlerësohet.

Diferenca e normës reale të interesit shpesh përfshihet në modelimin e kursit real të këmbimit, nëpërmjet kushtit të paritetit të normës së interesit të pambuluar (UIP). Sipas tij, "aktivet e ngjashme" duhet të japin "kthime të pritshme të ngjashme", si rrjedhim një diferencë pozitive midis normave të interesit brenda dhe jashtë vendit duhet të kompensohet nga një zhvlerësim i pritshëm

i monedhës vendase në periudhën më afatgjatë. Megjithatë, evidencat empirike sugjerojnë se ky kusht nuk materializohet domosdoshmërisht brenda periudhave të shkurtra kohore, kështu përfshirja e RIRD për të shpjeguar shmangiet e RER nga ekuilibri i tij afatmesëm duket të jetë e justifikueshme në këtë kontekst. Meqenëse një diferencë pozitive e normës së interesit duhet të nxisë rishpërndarjen e portofolit dhe një kërkesë më të lartë për monedhën me kthim më të lartë, mund të pritet që kjo e fundit të forcohet në krahasim me monedhën tjetër.

4. METODOLOGJIA EKONOMETRIKE

4.1 PËRSHKRIMI I TË DHËNAVE DHE METODOLOGJIA

Seritë e të dhënave për Shqipërinë janë mbledhur nga Banka e Shqipërisë dhe Instituti i Statistikave (INSTAT), dhe për Eurozonën nga Banka Qendrore Evropiane dhe Deutsche Bundesbank. Analiza empirike bazohet në 40 vrojtime të të dhënave tremujore nga T1 1999 deri në T4 2008.

Në ekuacionet e mësipërme, RER është logaritmi natyror i kursit të këmbimit Lek/Euro i deflatuar me çmimet e konsumit, i shprehur si lekë për një njësi euro, kështu një rënie e indeksit tregon vlerësim të lekut. PROD është diferenca e produktivitetit midis Shqipërisë dhe Eurozonës [$\ln(\text{PRODAL}) - \ln(\text{PRODXZ})$], ku produktiviteti matet si PBB-ja reale pjesëtuar me numrin total të punësimit. NFA është raporti i mjeteve të huaja neto ndaj prodhimit të brendshëm bruto. Variablat e kontrollit që i janë shtuar ekuacionit në formë të shkurtuar (Ek. 1) përbëhen nga shpenzimet publike ndaj raportit të PBB-së (GOV); hapjes ekonomike (OPEN), e matur si tregtia totale ndaj PBB-së; borxhi publik ndaj PBB-së; diferenca e normave reale të interesit (RIRD) midis Shqipërisë dhe Eurozonës (norma e interesit për B-thesarit 12-mujore e deflatuar me çmimet e konsumit); dhe kushtet e tregtisë (TOT, çmimet e eksporteve përmbi ato të importeve), ku çmimet e eksporteve janë ndërtuar duke përdorur

indeksin e çmimeve të prodhimit të eksporteve², ndërsa indeksi i çmimeve të importit është përafëruar nga çmimet e eksporteve të Eurozonës(16).

Ne kemi ndjekur procedurën e kointegrimit sipas testimit të kufijve (ose vonesës së shpërndarë autoregresive (ARDL)) të zhvilluar nga Pesaran dhe Shin (1999) për të përcaktuar drejtimin e shkakut ndërmjet variablave në ekuacionin (1). Përdorimi i kësaj metode ka disa avantazhe krahasuar me teknikën e kointegrimit konvencional të Johansen. Ndërkohë që kjo e fundit kërkon që të gjithë variablat të jenë të integruar sipas rendit një I(1) për të testuar praninë e marrëdhënies afatgjatë ndërmjet tyre, metoda ARDL është më pak strikte dhe teston variablat, pavarësisht se ata janë të gjithë I(0), të gjithë I(1) ose një përzierje e të dyjave. Më pas, lidhja e kointegruar mund të vlerësohet sipas metodës OLS në një ekuacion të vetëm të formës së reduktuar, pasi të përcaktohet kohëzgjatja e vonesës së modelit. Për më shumë, testi është relativisht më eficient kur përdoret për seri kohore të shkurtra, me një numër të kufizuar vrojtimesh. Për këtë arsye, ky studim përdor tërësinë e vlerave kritike për shembujt me 30 deri 80 vrojtime, të kryer fillimisht nga Narayan (2004).

Për të testuar nëse variablat në ekuacionin (1) janë të kointegruar, ne përdorim procedurën e testimit të kufijve (si përmblidhet në Narayan, 2004), duke vlerësuar në fillim një regresion të pakufizuar të korigjimit të gabimeve në formën e mëposhtme:

$$\begin{aligned} \Delta \ln RER_t = & \alpha_0 + \beta_1 \ln RER_{t-1} + \beta_2 PROD_{t-1} + \beta_3 NFA_{t-1} + \\ & + \sum_{i=1}^p \delta_i \Delta \ln RER_{t-i} + \sum_{j=1}^q \delta_j \Delta PROD_{t-j} + \sum_{m=1}^q \delta_m \Delta NFA_{t-m} + \varepsilon_t \end{aligned} \quad (2)$$

ku β_1 janë koeficientët afatgjatë, α_0 mat tendencën e lëvizjeve dhe Δ është operatori i diferencës së parë.

(2) INSTAT raporton PPI e çmimeve të eksporteve duke filluar nga janari 2007; seritë janë ekstrapoluar përpara kësaj periudhe me mallra të tregtueshëm në treguesin PPI të ponderuar në përputhje me peshat e tyre në treguesin e eksporteve PPI.

Statistika ku mbështetet kjo procedurë është statistika F e testit Wald, i cili është përdorur për të testuar rëndësinë e përbashkët të koeficientëve të variablave në nivel me vonesë kohore, domethënë hipoteza zero e mos kointegrimit ndër variabla është $H_0: 1 = 2 = 3 = 0$ përkundrejt hipotezës alternative $H_A: 1 \neq 2 \neq 3 \neq 0$. Testi përfshin kufij asimptotik të vlerave kritike, të cilët varen nga rendi i integritimit të variablave $I(d)$ (ku $0 \leq d \leq 1$). Kufiri i sipërm i testit korrespondon me vlerat kritike për seritë $I(1)$, ndërsa kufiri i poshtëm është formuar nga vlerat kritike për seritë $I(0)$. Nëse statistika e testit F është sipër kufirit të sipërm, ai tregon se variablat janë të kointegruar pavarësisht rendit të tyre të integritimit. Në mënyrë të kundërt, hipoteza zero që përjashton lidhjen afatgjatë nuk mund të hidhet poshtë nëse statistika e testit është nën kufirin e poshtëm. Pasi të vendoset kointegrimi midis variablave, lidhja afatgjatë midis RER dhe variablave shpjegues mund të vlerësohet si:

$$\ln RER_t = \alpha_0 + \sum_{p=1}^m \beta_1 \ln RER_{t-p} + \sum_{p=0}^n \beta_2 PROD_{t-p} + \sum_{p=0}^p \beta_3 NFA_{t-p} + \varepsilon_t \quad (3)$$

ku të gjithë variablat janë të përkufizuar si më parë. Pesaran dhe Shin (1999) rekomandojnë që për të dhënat tremujore të provohen jo më shumë se 8 vonesa kohore. Si rrjedhim, gjatësia e vonesës së variablave shpjegues në studimin tonë është përcaktuar sipas kriterit Schwarz.

Pasi të kemi vlerësuar parametrat afatgjatë, lidhja afatshkurtër mund të nxirret duke përdorur një model korrigjimi të gabimit, të formës:

$$\Delta \ln RER_t = \delta_0 + \sum_{p=1}^n \delta_1 \Delta \ln RER_{t-p} + \sum_{p=0}^n \delta_2 \Delta PROD_{t-p} + \sum_{p=0}^n \delta_3 \Delta NFA_{t-p} + \lambda ECM_{t-1} + \varepsilon_t \quad (4)$$

ku δ_i tregojnë dinamikat afatshkurtra, λ mat shpejtësinë e axhustimit të kursit real të këmbimit drejt ekuilibrit, dhe ECM është termi i korrigjimit të gabimit nga ekuacioni (3), përcaktuar si:

$$ECM_t = \ln RER_t - \alpha_0 - \sum_{p=1}^m \beta_1 \ln RER_{t-p} - \sum_{p=0}^n \beta_2 PROD_{t-p} - \sum_{p=0}^p \beta_3 NFA_{t-p} \quad (5)$$

4.2. EVIDENCAT EMPIRIKE

Testi i kufirit për kointegrimin bazohet në supozimin se variablat janë të integruar sipas rendit $I(0)$ ose $I(1)$, por jo sipas $I(2)$ apo rendit më të lartë. Si rrjedhim, një testim i rrënjës njësi për variablat është ende i nevojshëm, për të siguruar nëse duhet përdorur apo jo modeli ARDL. Testet Dickey-Fuller i shtuar (ADF) dhe Phillips-Perron (PP) për rrënjën njësi tregojnë se disa regresorë të rëndësishëm janë $I(0)$ dhe të tjerë janë $I(1)$ (Tabela 1), kështu testi i kufirit i përdorur për kointegrimin mund të jetë i përshtatshëm.

Prania e lidhjeve afatgjata është testuar nëpërmjet vlerësimit të ekuacionit (2) si përshkruhet në Pesaran dhe Pesaran (1997). Për të kontrolluar nëse ekziston më shumë se një kointegrim, secili variabël është vlerësuar si i varur nga ana e majtë e ekuacionit (2). Tabela 2 paraqet llogaritjen e statistikës F kur regresionet janë normalizuar mbi variablat RER, PROD dhe NFA. Rezultatet tregojnë vetëm një kointegrim midis variablave, që ekziston tek ekuacioni i RER si funksion i PROD dhe NFA. Statistikat F të llogaritura për regresionet e normalizuara mbi PROD dhe NFA rezultojnë nën kufirin e poshtëm, sipas nivelit të rëndësisë 1, 5 dhe 10 për qind: si rrjedhim, hipotezat zero për mospraninë e kointegrimit nuk mund të hidhen poshtë.

Tabela 1: Testet e Rrënjës Njësi		Rezultatet e testit ADF		Rezultatet e testit Phillips-Perron	
Hipoteza Zero: Ka rrënjë njësi		Hipoteza Zero: Ka rrënjë njësi		Hipoteza Zero: Ka rrënjë njësi	
Variabli	Në nivel	Diferencë e 1 ^{te}	Lag ^a	Në nivel	Diferencë e 1 ^{te}
	Prob.	Prob.		Prob.	Prob.
				Bandwidth ^b	Bandwidth ^b
Me konstante					
NER	0.0053	0.0001	0	0.0051	2
PROD	0.0114	0.0523	2	0.0549	5
NFA	0.5123	0.0001	0	0.4108	2
EXP	0.5419	0.0001	3	0.0000	14
TOT	0.1661	0.0000	0	0.1112	2
RIRD	0.0272	0.0097	3	0.4570	2
REM	0.0000	0.0000	0	0.0000	5
OPEN	0.9051	0.0000	3	0.3710	5
PDEBT	0.2166	0.0000	0	0.0287	11
Me konstante dhe trend					
NER	0.0166	0.0001	0	0.0172	2
PROD	0.7194	0.0000	2	0.3520	5
NFA	0.9408	0.0001	0	0.9320	1
EXP	0.9909	0.0000	3	0.0000	39
TOT	0.1030	0.0000	0	0.1030	0
RIRD	0.0000	0.0552	7	0.3436	3
REM	0.0003	0.0000	0	0.0003	5
OPEN	0.0004	0.0000	0	0.0004	2
PDEBT	0.7725	0.0000	0	0.8309	4
Pa konstante dhe trend					
NER	0.0263	0.0000	0	0.0263	0
PROD	0.7762	0.0746	3	0.8997	5
NFA	0.6411	0.0000	0	0.6334	2
EXP	0.5520	0.0000	3	0.4783	12
TOT	0.5960	0.0000	0	0.5958	1
RIRD	0.2109	0.0005	1	0.2114	1
REM	0.2251	0.0000	3	0.1176	26
OPEN	0.9994	0.0016	3	0.9857	14
PDEBT	0.0255	0.0000	0	0.0039	8

^aPërzgjedhje automatike e vonesave (Lags) bazuar në SC; ^bPërzgjedhja Newey-West bandwidth duke përdorur Bartlett kernel.

Tabela 2: Rezultatet nga Testimi i Kufijve për Ekuacionin (2)

Variabli i varur	Vonesat AIC-SC	F-statistic	df	Prob.	Rezultati ^{a)}
$F_{RER}(RER PROD,NFA)$	0	4.7992	3, 33	0.0070	Kointegrim
$F_{PROD}(PROD RER,NFA)$	0	0.7730	3, 33	0.5174	Jo kointegrim
$F_{NFA}(NFA RER,PROD)$	1	2.2693	3, 33	0.0987	Jo kointegrim

^{a)} Bazuar në vlerat kritike të sugjeruara nga Narayan (2004) në nivelin e rëndësishë prej 5 për qind. (Shënim: vlerat kritike për një ekuacion me konstante dhe pa trend ku $k=2$ dhe $n=40$, kufiri i poshtëm $I(0)=4.770$ dhe kufiri i sipërm $I(1)=5.855$, niveli rëndësishë 1%; $I(0)=3.435$ dhe $I(1)=4.260$, niveli rëndësishë 5%; dhe $I(0)=2.835$ dhe $I(1)=3.585$, niveli i rëndësishë 10%).

Pasi kemi gjetur se kointegrimi ekziston midis variablove kur normalizohen mbi RER, ekuacioni (3) vlerësohet më tej për të matur se si kursi real i këmbimit të lekut lidhet me produktivitetin dhe mjetet e huaja neto në periudhën afatgjatë. Në mënyrë të ngjashme, ekuacionet (1A) dhe (1F) janë vlerësuar për të kontrolluar nëse faktorë të tjerë shtesë kanë ndikuar zhvillimet në kursin real të këmbimit në Shqipëri. Lidhja afatgjatë midis kursit real të këmbimit dhe variablave shpjegues paraqitet në Tabelën 3³.

Parametrat e vlerësuar për variablat tonë të interesit, domethënë për produktivitetin dhe mjetet e huaja neto, shfaqen me shenjë negative siç pritej, duke treguar se një rritje në njërin prej variablave mund të çojë në forcimin e kursit real të këmbimit. Megjithëse koeficientët për NFA-në janë në përgjithësi jo të rëndësishëm statistikisht, ata ruajnë shenjën negative dhe magnitudën në të gjithë ekuacionet e vlerësuar. Rezultatet duken të jenë në përputhje me gjetje të tjera empirike për ekonominë në tranzicion, ku fitimet nga produktiviteti shfaqen të jenë forca shtytëse kryesore pas lëvizjeve të kursit real të këmbimit.

Për më shumë, përfshirja e variablave shtesë të kontrollit nuk duket të përmirësojë dukshëm fuqinë shpjeguese në ekuacionin e formës së reduktuar. Kriteri i informacionit Schwarz nuk minimizohet kur variablat i shtohen ekuacionit origjinal. Të gjithë koeficientët janë statistikisht jo të rëndësishëm dhe në rastin e hapjes ekonomike, borxhit publik dhe diferencës së normave reale të interesit kanë shenjë të kundërt. Në lidhje me RIRD, Driver dhe Westaway (2004) argumentojnë se në një ekonomi ku “kursi real i këmbimit konvergjon drejt ekuilibrit të tij gjendje-flukse, normat reale të interesit në vend do të vazhdojnë të jenë në proces konvergjimi me nivelet botërore”; kjo mund të shpjegojë arsyen pse diferenca e interesave reale shfaqet me shenjë kontradiktore. Një rritje në shpenzimet qeveritare (në raport me PBB-në) duket të dobësojë besueshmërinë ndaj monedhës vendase, duke çuar kështu në zhvlerësimin real të lekut. Nga ana tjetër, dërgesat nga emigrantët dhe kushtet e përmirësuara të tregtisë kanë tendencë të forcojnë

3 Në këtë material i është kushtuar vëmendje përcaktuesve afatgjatë të kursit real të këmbimit, të cilët paraqiten në Tabelën 3. Reagimet afatshkurtra mund të vihen në dispozicion nga autorët sipas kërkesës.

monedhën vendase në terma reale. Termi i korigjimit të gabimit rezulton i rëndësishëm në nivelin 1 % në të gjithë ekuacionet, duke sugjeruar kështu se ekziston një shkakësi në të paktën një drejtim (Granger, 1986). Koeficienti i këtij termi rreth -0.73 tregon një konvergencë relativisht të shpejtë drejt ekuilibrit.

Tabela 3:
Vlerësimet e parametreve afatgjatë (1999T1-2008T4)

	Ekucioni (1) i formës së reduktuar	EXP	OPEN	PDEBT	REM	RIRD	TOT
PROD	-0.2681 ***	-0.2698 ***	-0.2595 ***	-0.3279 ***	-0.2813 ***	-0.2164 ***	-0.2677 ***
NFA	0.0001	0.0001	0.0002	0.0002	0.0000	0.0002	0.0001
	-0.0918	-0.0850	-0.0984 *	-0.1027	-0.0855	-0.0231	-0.0965
Variablat e kontrollit	0.1168	0.2306	0.0997	0.1374	0.1273	0.7708	0.1210
		0.0189	-0.0295	-0.2628	-0.0887	0.3926	-0.0159
		0.7741	0.3665	0.2100	0.3834	0.1870	0.7260
ECMt-1	-0.7276 ***	-0.7261 ***	-0.7805 ***	-0.7082 ***	-0.7327 ***	-0.5741 ***	-0.7462 ***
R2 i ajxhustuar	0.0001	0.0001	0.0000	0.0001	0.0001	0.0005	0.0000
S.E. e regresit	0.9222	0.9199	0.9205	0.9228	0.9221	0.9275	0.9198
Kriteri SC	0.0206	0.0209	0.0208	0.0205	0.0206	0.0199	0.0209
Tetsi JB (prob.)	-4.4161	-4.3256	-4.3340	-4.3627	-4.3536	-4.4256	-4.3248
Tetsi LM (prob.(4))	0.3065	0.3589	0.2464	0.6106	0.0501	0.9279	0.3315
Tetsi White (prob.)	0.7964	0.8013	0.6902	0.9020	0.9096	0.3280	0.8328
	0.1059	0.1477	0.0466	0.3194	0.0179	0.1246	0.1669

Tabela 4: Ndryshimi në lidhjen afatgjatë

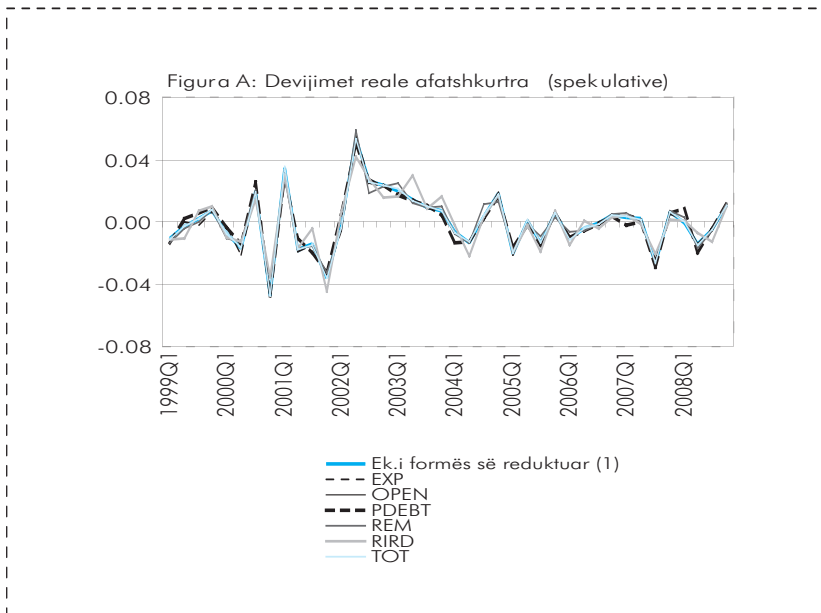
	Ek. (1)	EXP	OPEN	PDEBT	REM	RIRD	TOT								
PROD	1999-2002	-0.391	**	-0.326	***	-0.422	***	-0.355	***	-0.410	***	-0.363	***	-0.368	***
	2003-2008	-0.532	***	-0.490	***	-0.575	***	-0.531	***	-0.511	***	-0.448	***	-0.495	***
NFA	1999-2002	-0.234	***	-0.202	***	-0.166	***	-0.237	***	-0.210	***	-0.173	**	-0.170	***
	2003-2008	-0.182	***	-0.152	***	-0.111	***	-0.187	***	-0.155	***	-0.127	***	-0.121	***
Var. i kontrollit	1999-2002			0.163	***	-0.134	***	-0.017		-0.017		0.212	*	0.234	***
	2003-2008			0.038	***	0.128	***	-0.149		-0.138		-0.308	**	0.184	***

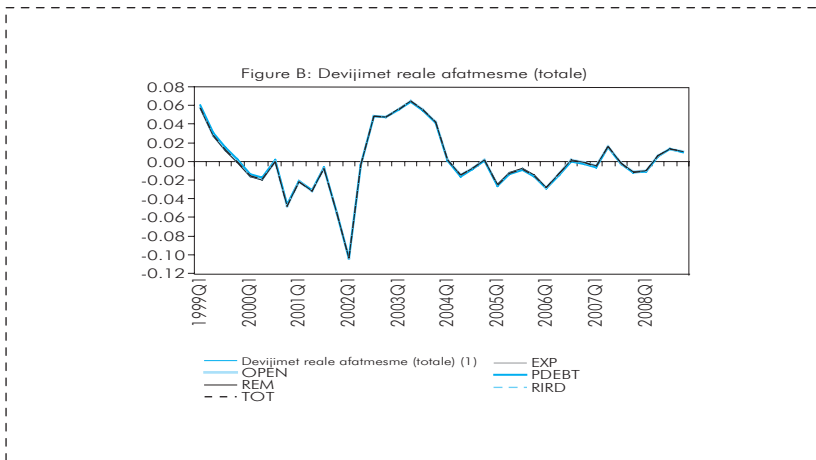
Akanë ndryshuar parametrat e vlerësuar me kalimin e kohës? Testi Chow për pikën e thyerjes brenda periudhës së analizuar sugjeron se ekziston një thyerje strukturore në secilin prej koeficientëve midis viteve 2001 dhe 2003. Për këtë arsye, ekuacionet në periudhën afatgjatë janë rivlerësuar duke shtuar variabla cilësor për të korigjuar konstanten dhe koeficientët e pjerrësisë, të cilët marrin vlerën një, nga viti 1999 deri në tremujortë vitit 2002, dhe vlerën zero, pas kësaj periudhe. Rezultatet tregojnë se ndikimi i produktivitetit në kursin real të këmbimit është rritur dukshëm në periudhën e dytë, ndërsa ai i mjeteve të huaja neto ka rënë (Tabela 4). RER gjithashtu ka qenë shumë i ndjeshëm ndaj shpenzimeve buxhetore në periudhën e mëparshme dhe madhësia e reagimit duket se është zvogëluar pas vitit 2002. Ndërkohë që borxhi publik ruan shenjën e tij jokorrekte në të dy periudhat, liberalizimi dhe hapja e tregtisë duket se janë shoqëruar me zhvlerësimin real të lekut deri në vitin 2002, megjithëse kjo lidhje nuk është e qartë dhe më pas ka ndryshuar shenjën e saj. Nga ana tjetër, ndikimi i dërgesave nga emigrantët është rritur dhe është bërë i rëndësishëm në periudhën e dytë.

Vlerësimet e reja, gjithashtu, hedhin dritë mbi paqartësinë që i përkiste shenjës jokorrekte të RIRD në Tabelën 3. Koeficienti paraqitet pozitiv në periudhën e parë, ku kursi real i këmbimit dhe norma e interesit konvergjonin me shpejtësi drejt niveleve më afatgjata; ai bëhet negativ në periudhën e dytë në përputhje me parashikimet e teorisë UIP dhe të portofolit. Çuditërisht, parametri i vlerësuar për kushtet e tregtisë u kthye i kundërt nga pritshmërinë në të dy periudhat, duke ngritur kështu dyshime mbi përfundimin e mëparshëm për një lidhje negative sipas Tabelës 3.

5. MOSPËRPUTHJET REALE

Në këtë seksion synojmë të masim nëse kursi real i këmbimit Lek-Euro është apo jo në linjë me rrugën e ekuilibrit të tij afatmesëm. Qëllim tjetër është të bëjmë dallimin midis devijimeve spekulative dhe totale (ciklike plus spekulative). I pari përcaktohet si shmangie e kursit real aktual nga ekuilibri i vlerësuar i kursit real të këmbimit. Ai tregon divergjencën e kursit të këmbimit në periudhën afatshkurtër. Devijimi real total tregon shmangien e kursit real aktual nga një ekuilibër i vlerësuar bazuar në vlera të qëndrueshme të përcaktuesve thelbësorë. Në rastin tonë, ekuilibri afatmesëm është përfutur duke zbatuar filtrin Hodrick-Prescott ndaj ekuilibrit të vlerësuar të kursit real të këmbimit, i cili përpiqet të eliminojë zhvillimet ciklike dhe spekulative.





Devijimet afatshkurtra dhe afatmesme të përfuara nga ekuacionet e vlerësuara nga (1) deri në (1F) jepen përkatësisht në grafikun A dhe B. Kursi real i këmbimit manifeston devijime spekulative dhe totale të konsiderueshme deri në vitin 2004, dhe shumë më të kufizuara në vitet në vijim. Shmangiet reale totale sugjerojnë se leku ishte i nënvlerësuar në vitin 1999. Një mbivlerësim i konsiderueshëm deri në 10 % duket se ka ndodhur gjatë hedhjes në treg të monedhës euro në fillim të vitit 2002. Kjo situatë ndryshoi shpejt dhe leku mbeti në thelb rrënjësisht/ krejtësisht i nënvlerësuar në rreth 5 %, për një periudhë të shtrirë nga mesi i 2002 deri në fund të 2003. Që nga ajo kohë e në vijim, leku ka pasur tendencën të qëndrojë mjaft afër ekuilibrit të tij afatshkurtër dhe afatmesëm.

6. PËRFUNDIME

Vlerësimi nëse kursi real i këmbimit (RER) në Shqipëri është i ekuilibruar apo jo nuk është detyrë e lehtë, për shkak të gjatësisë kohore të kufizuar të të dhënave të disponueshme, për të mos përmendur ndërprerjet strukturore për një vend në tranzicion dhe pasigurinë që rrethon metodologjitë e matjes së ekuilibrit të RER-it. Duke pasur parasysh këto vështirësi, ne kemi kryer një ushtrim për të krijuar një ide të përafërt mbi shkallën e mospërputjes afatmesme që mund të çojë në axhustime të kushtueshme.

Evidencat empirike sugjerojnë se gjatë periudhës T1 1999: T4 2008, kursi real bilateral i këmbimit të lekut kundrejt euros është ndikuar mjaftueshëm nga produktiviteti relativ në vend dhe jashtë, dhe në një shkallë më të ulët nga mjetet e huaja neto. Parametrat përpara variablave të tjerë të kontrollit, shtuar ekuacionit të formës së reduktuar, janë në përgjithësi të parëndësishëm nga këndvështrimi statistikor, madje kanë një shenjë jo të saktë, që nënkupton një rol të kufizuar të tyre në përcaktimin e ekuilibrit të kursit real të këmbimit të lekut.

Rezultatet tregojnë se pavarësisht tërësisë së variablave të përdorur të kontrollit, ka shumë pak evidencë se RER-i në Shqipëri është shmangur konsiderueshëm nga rruga e ekuilibrit afatmesëm, të bazuar në ecurinë e diferencës së produktiviteteve dhe të mjeteve të huaja neto. Është interesante të vërehet si shpenzimet buxhetore dhe diferenca e normave të interesit, të cilat pasqyrojnë përkatësisht politikat fiskale dhe monetare, ndikojnë tek RER-i. Një relaksim i njërit prej tyre mund të çojë në zhvlerësimin real të lekut që mund të reflektohet në çmime të brendshme më të larta dhe/ose në zhvlerësimin e kursit nominal. I njëjti ndikim mund të rezultojë nga rënia e dërgesave të emigrantëve dhe ndoshta nga përkeqësimi i kushteve të tregtisë.

REFERENCA:

Astrov, V. (2005), "Sectoral productivity, demand, and terms of trade: what drives the real appreciation of East European currencies?" Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche, Working papers no. 34.

Alberola, E., S. G. Cervero, H. Lopez and A. Ubide (1999), "Global equilibrium exchange rates: euro, dollar, "ins", "outs", and other major currencies in a panel cointegration framework," IMF Working Papers 99/175.

Alberola, Enrique & Daniel Navia (2007), "Equilibrium exchange rates in the new EU members: external imbalances vs. real convergence," Banco de Espana, Documentos de Trabajo No. 0708.

Burgess, R., Fabrizio, S. and Y. Xiao (2003), "Competitiveness in the Baltics in the Run-Up to EU Accession", IMF Country Report No. 114.

Driver, Rebecca L. & Peter F. Westaway (2004), "Concepts of equilibrium exchange rates," Bank of England, Working Paper no. 248.

Égert, Balázs, László Halpern and Ronald MacDonald (2006), "Equilibrium exchange rates in transition economies: Taking stock of the issues," Journal of Economic Surveys Vol. 20, No. 2.

Égert, B., A. Lahrière-Révil and K. Lommatzsch (2004), "The stock-flow approach to the real exchange rate of CEE transition economies," Centre D'Etudes Prospectives et D'Informations Internationales (CEPII), No 2004 – 15 November.

Égert, Balázs & Kirsten Lommatzsch (2003), "Equilibrium exchange rates in acceding countries: how large is our confidence (interval)?" Oesterreichische Nationalbank, Focus on Transition 2: 107-37.

Faruquee, H. (1995), "Long-run determinants of the real exchange rate: a stock-flow perspective," IMF Staff Papers, Vol. 42 (March), 80-107.

Granger, C. W. J. (1986), "Development in the study of cointegrated economic variables", Oxford Bulletin of Economic and Statistics, Vol 48, pp 213-228.

Komarek, L. & M. Melecky (2005), "The behavioural equilibrium exchange rate of the Czech Koruna", Czech National Bank, Working Paper Series 5.

Kutan, A. & S. Dibooglu (2003), "Sources of real and nominal exchange rate fluctuations in transition economies", Federal Reserve Bank of St. Louis, Working paper 1998-022A.

Lommatzsch, K. & S. Tober (2002), "What is behind the real appreciation of the accession countries' currencies? An investigation of the PPI-based real exchange rate". Presented at "Exchange Rate Strategies during the EU Enlargement" Budapest, 27 – 30 November.

Maeso-Fernandez, F. & C. Osbat, B. Schnatz (2001), "Determinants of the euro real effective exchange rate: A BEER/PEER approach", European Central Bank, Working paper no. 85.

Mongardini, J. & B. Rayner (2009), "Grants, remittances, and the equilibrium real exchange rate in Sub-Saharan African countries," IMF Working Paper WP/09/75.

Narayan, P. K. (2004), "Reformulating critical values for the bounds F-statistics approach to cointegration: an application to the tourism demand model for Fiji " Monash University, Department of Economics, Discussion Papers No. 02/04.

Pattichis, C. & M. Maratheftis, S. Zenios (2007), "Is the Cyprus pound real effective exchange rate misaligned? A BEER approach", International Economic Journal, Vol. 21, No. 1, 133-154, March 2007.

Pesaran, M. H. & B. Pesaran (1997), *Working with Microfit 4.0: Interactive Econometric Analysis*, Oxford University Press.

Pesaran, M. H. & Y. Shin (1999), "An autoregressive distributed lag modeling approach to cointegration analysis," Chapter 11 in: Storm, S. (ed.), *Econometrics and Economic Theory in the 20th Century: The Ragnar Frisch Centennial Symposium* (Cambridge: Cambridge University Press).

Rahn, J. (2003), "Bilateral Equilibrium Exchange Rates of the EU Accession Countries Against the Euro", BOFIT Discussion Paper No. 11.

CIP Katalogimi në botim BK Tiranë

Ilir Vika & Erjon Luçi
Ekuilibri i kursit real të këmbimit
Lekë-Euro: Sa i shmangur është ai?- /
/ Ilir Vika & Erjon Luçi - Tiranë:
Banka e Shqipërisë, 2011

-32 f; 15.3 x 23 cm. (material diskutimi ..)

Bibliogr.
ISBN: 978-99956-42-42-6

Këtë publikim mund ta gjeni edhe në formë elektronike në adresën:

www.bankofalbania.org

*Në qoftë se dëshironi të keni kopje të
shkruara të tij mund t'i kërkonit në adresën:*

*Banka e Shqipërisë
Sheshi "Avni Rustemi", Nr.24, Tiranë, Shqipëri
Tel.: + 355 4 2419301/2/3; + 355 4 2419409/10/11
Faks: + 355 4 2419408
ose duke dërguar një e-mail në adresën:
public@bankofalbania.org*

Tirazhi: 500 kopje