BANKA E SHQIPËRISË

KUADRI INSTITUCIONAL DHE OPERACIONAL NË NJË REGJIM TË ORIENTUAR DREJT SË ARDHMES

GRAMOZ KOLASI,
BLEDAR HODA,
SOFIKA NOTE*

PËRMBAJTJA

Abstrakt 5

Hyrje 7

Hyrje 6

I. Kuadri Institucional 8

II. Kuadri Operacional: zbatimi i politikës monetare 21

Referenca 33

Shënime 35

ABSTRAKT

Politika monetare në Bankën e Shqipërisë ka evoluar drejt një përqasjeje në linjë me strukturat bashkëkohore, që plotësojnë pjesën më të madhe të elementeve që promovojnë eficiencën dhe efikasitetin. Në këtë material, ne bëjmë një përpjekje për të paraqitur në vija të përgjithshme hyrjen e aspekteve të reja dhe përmirësimet e atyre aktualisht në funksionim. Gjatë dy viteve të fundit, Banka e Shqipërisë ka organizuar dy forume, në dhjetor 2005 dhe 2006, për të vlerësuar kushtet për një rishikim formal të procedurave të saj institucionale dhe operacionale të politikës monetare. Veç kësaj, këto forume kanë kontribuar në përshkallëzimin dhe institucionalizimin e përpjekjeve të Bankës së Shqipërisë për të promovuar zhvillimin dhe infrastrukturën financiare, si edhe për të përmirësuar kuadrin e saj operacional dhe institucional, për një politikë monetare më efektive.

Në takimin e këtij viti, ne prezantohemi me një pasqyrim të plotë të detyrave të realizuara, të propozuara dhe të diskutuara kryesisht gjatë dy forumeve të mëparshme, dhe një vlerësim të përgjithshëm të kushteve më të domosdoshme për adoptimin e plotë të regjimit të inflacionit të shënjestruar në Shqipëri.

HYRJE

Literatura mbi bankingun qendror dhe politikën monetare jep një pasqyrë të plotë të kuadrit të politikës dhe objektivave të saj në të kaluarën. Ndërkohë që objektivat kanë ndryshuar nga vlera e parasë në kursin e këmbimit dhe stabilitetin e çmimeve, politika dhe instrumentet janë spostuar nga viariabla sasiorë dhe të përgjithshëm, drejt atyre cilësorë dhe të orientuar nga tregu. Objektivi final i politikës monetare, për të kontribuar në mirëqenien e shoqërisë në periudhën afatmesme, ka kërkuar variabla ekonomikë të matshëm, të besueshëm dhe efektivë, me frekuencë të lartë. Deri në vitet '90, pjesa më e madhe e bankave qendrore u përqendruan në stabilizimin e një ose disa prej treguesve të rritjes ekonomike sikurse, stabilitetit financiar dhe/ose rritjes së çmimeve. Pas viteve '90, roli i politikës monetare në dhënien përparësi stabilitetit të çmimeve si një objektiv kryesor i politikës monetare, ka gjetur gjithmonë e më shumë konsensus.

Inflacioni është një fenomen monetar dhe paraja konsiderohet neutrale ndaj variablave realë në periudhën afatmesme. Si e tillë, politika monetare mendohet të ndihmojë mirëqenien e shoqërisë nëpërmjet ruajtjes së stabilitetit të çmimeve. Bankat qendrore janë bazuar në tre regjime kryesore për të përmbushur objektivin e tyre, si: regjimi monetar, regjimi i kursit të këmbimit dhe regjimi i inflacionit të drejtpërdrejtë (të parashikuar). Të tre kanë të përbashkët një variabël ose objektiv të ndërmjetëm për të ndikuar objektivin final të inflacionit dhe një pavarësi instrumentale (operacionale). Megjithëse, jo të gjitha bankat qendrore gëzojnë autonomi ligjore të objektivit vetëm kundrejt stabilitetit të çmimeve, shumica e bankave qendrore i kanë dhënë përparësi kësaj. Gjithashtu, gati të gjitha bankat qendrore kanë pasur pavarësi instrumentale për të përmbushur objektivin kryesor të tyre. Kombinimi i këtyre elementeve, objektivi kryesor, prania ose mungesa e objektivit, si dhe autonomia (pavarësia) instrumentale, kanë përcaktuar regjimin dhe ecurinë e bankës qendrore.

Banka e Shqipërisë ka zbatuar një regjim monetar që nga viti 1993, fillimisht si pasojë e mungesës së rezervave valutore dhe

mungesës ose zhvillimit të pamjaftueshëm të sistemit financiar dhe ekonomisë së tregut. Me kalimin e viteve, ekonomia është zhvendosur drejt një strukture më të orientuar nga tregu, meqenëse prania e sektorit publik në sigurimin e të mirave u zvogëlua dhe sistemi financiar u kthye në kryesues. Në të njëjtën linjë me këto zhvillime, ligji "Për Bankën e Shqipërisë" u rishikua në vitin 1997 dhe Banka e Shqipërisë ka bërë përmirësime të mëtejshme të procedurave të saj operacionale të brendshme. Ajo publikoi një objektiv inflacioni brenda 2-4 për qind dhe u spostua nga instrumentet direkte drejt atyre indirekte në vitin 2000. Në të vërtetë, qëllimi i ruajtjes së inflacionit pranë 3 përqindëshit është bërë i qartë që në vitin 1998. Vitet e kaluara, Banka e Shqipërisë është konsideruar si një shënjestruese e vogël e inflacionit, kryesisht si rezultat i publikimit të një objektivi numerik për inflacionin dhe i kuadrit të saj operacional të pavarur, nëpërmjet një norme bazë interesi në ekonomi, që synon arritjen e objektivit (Stone, 2003). Në studimin e tij, Cukierman (2001), duke u përpjekur të shpjegojë lidhjen negative ndërmjet mungesës së pavarësisë së bankës qendrore dhe stabilitetit të çmimeve, e ka përfshirë Shqipërinë si një rast midis vendeve të tjera në tranzicion që vërteton këtë lidhje.

Politika monetare në Bankën e Shqipërisë është zhvilluar për t'u përshtatur me kuadrin bashkëkohor që plotëson shumicën e elementeve që nxisin efikasitetin dhe efektshmërinë. Në këtë material, ne kemi përvijuar lançimin e elementeve të reja dhe përmirësimin e atyre të mëparshme. Dy vitet e fundit, Banka e Shqipërisë ka organizuar dy forume, në dhjetor 2005 dhe 2006, në mënyrë që të vlerësonte kushtet e një rishikimi zyrtar të procedurave të saj institucionale dhe operacionale të politikës monetare. Për më tepër, këto forume kanë kontribuar në përshkallëzimin dhe institucionalizimin e përpjekjeve të Bankës së Shqipërisë për të promovuar zhvillimin e sektorit financiar dhe të infrastrukturës së tij, si edhe për të përmirësuar kuadrin e saj operacional dhe institucional, për një politikë monetare më efikase. Në takimin e sivjetshëm, ne prezantohemi me një paraqitje të plotë të detyrave të realizuara, kryesisht të propozuara gjatë dy forumeve të fundit dhe me një vlerësim të përgjithshëm të kushteve kryesore të nevojshme për një regjim shënjestrimi të plotë të inflacionit në Shqipëri.

Ndërkohë që disa nga ndryshimet e këtij kuadri janë një kërkesë për një politikë monetare më efektive, pavarësisht nga regjimi, të tjerat janë kërkesa tipike të inflacionit të shënjestruar. Kjo bën një dallim ndërmjet elementeve të ndërmarra për të promovuar ecurinë e përgjithshme të politikës monetare dhe atyre që kërkohen për një regjim tipik të inflacionit të shënjestruar:

- Një mandat ligjor i qartë për të ruajtur stabilitetin e çmimeve si objektiv kryesor, që vjen bashkë me: (i) pavarësinë institucionale (ii) një kuadër ecurie dhe përgjegjshmërie të përmbushjes së objektivit;
- Një objektiv numerik publik për normën e inflacionit;
- Një kuadër i politikës monetare, që synon përmbushjen e objektivit të tij kryesor, duke përforcuar vlerësimin e pritshmërive dhe parashikimeve të inflacionit, bazuar në një gamë të gjerë informacioni ekonomik dhe financiar/monetar;
- Përmirësimin e komunikimit të politikës monetare dhe vrojtime të vazhdueshme të reagimeve të tregut në terma të pritshmërive, si mjete shtesë për mekanizmin e transmetimit monetar.

I. KUADRI INSTITUCIONAL

I.1 MANDATI I BANKËS QENDRORE DHE PËRGJEGJSHMËRIA

Praktikat më të mira të bankingut qendror parashikojnë mbështetjen institucionale për të siguruar stabilitetin makroekonomik, nën juridiksionin e bankës qendrore. Ndërkohë që objektivi themelor i politikave të bankës qendrore është promovimi i mirëqenies ekonomike të shoqërisë, ajo e bën këtë duke garantuar stabilitetin e çmimeve në ekonomi dhe eficiencën financiare të rrjetit të ndërmjetësimit monetar. Duket qartë që stabiliteti i çmimeve është bërë objektivi primar dhe politika e vendosur në duart e bankës qendrore për arritjen e objektivit të saj identifikohet kryesisht me politikën monetare.

Për të shmangur objektivat e dyfishtë për një instrument të

vetëm, politika monetare ka përparësi përcaktimin e stabilitetit të çmimeve si objektiv kryesor. Vështrimi ynë ka shkuar përtej përparësisë së thjeshtë të stabilitetit të çmimeve, duke pranuar se publikimi i një objektivi numerik për inflacionin ndihmon në minimizimin e së metës të mospërputhjes kohore të objektivit kryesor (*time inconsistency)*[1] në politikëbërjen monetare. Banka e nxit efektivitetin e tij në të paktën tre mënyra:

- Publikimi i një objektivi numerik për inflacionin është i barasvlershëm me një mandat publik për fokusimin e politikës monetare drejt stabilitetit të çmimeve. Njoftimi i një objektivi numerik të inflacionit si mjet për të përmbushur objektivin e stabilitetit të çmimeve, i komunikon në mënyrë të qartë individëve, agjentëve dhe institucioneve, që treguesit e tjerë si kursi i këmbimit, papunësia ose rritja ekonomike nuk janë përparësi e politikës monetare në periudhën afatgjatë. Kjo thekson konsensusin se paratë e bankës qendrore, në vetvete, nuk mund ta përmirësojnë mirëqenien e shoqërisë në terma afatmesëm dhe afatgjatë.
- Një objektiv numerik për inflacionin siguron bazat për një komunikim me agjentët e tregut, të cilët nxisin efektivitetin e transmetimit të politikës monetare. Si i tillë, komunikimi i arritjes së objektivit të inflacionit bëhet një mjet për transparencë dhe përgjegjshmëri kundrejt publikut. (*shiko "Transparenca dhe* Përgjegjshmëria").
- Angazhimi institucional i bankës qendrore ndaj një objektivi numerik të inflacionit rrit pavarësinë *de-facto* të bankës qendrore në hartimin e politikës monetare.

- *Objektivi parësor i Bankës së Shqipërisë.*

Kuadri institucional aktual e ka përparësinë e stabilitetit të çmimeve të përfshirë në kuadrin ligjor të bankës qendrore[2] (Lybek, 2005). Ky përkufizim nënvizon autonominë e bankës qendrore në lidhje me objektivin. Me përcaktimin e qartë të objektivit parësor të ruajtjes së stabilitetit të çmimeve, ligji i ngarkon Bankës një shkallë të lartë përgjegjësie për përmbushjen e objektivit. Banka e Shqipërisë ka autonominë ta vendosë vetë objektivin, ndërkohë që ligji parashikon gjithashtu autoritet të

plotë mbi përdorimin e instrumenteve të saj, duke i dhënë në këtë mënyrë pavarësi të instrumenteve Bankës së Shqipërisë. Kjo e fundit, pavarësia e instrumenteve, për bankën qendrore mer rolin e zgjidhësit të problemit të mospërputhjes kohore të objektivit kryesor, në përdorimin e instrumenteve të politikës monetare.

Nën një kuadër të tillë ligjor, përgjegjësia e Bankës së Shqipërisë qëndron në dy aspekte:

- Banka e Shqipërisë është përgjegjëse për përmbushjen e objektivit që vendos, ashtu siç e përcakton ligji.
- Banka e Shqipërisë është e detyruar të sigurojë që objektivi që ajo ka përcaktuar është në përputhje me objektivin e stabilitetit të çmimeve, për të cilin banka është ligjërisht përgjegjëse.

Banka qendrore zotëron përparësinë e ekspertizës dhe të përvojës së nevojshme, për të mbajtur objektivin numerik të saj, në përputhje me synimin ligjor të stabilitetit të çmimeve në ekonomi. Kjo përparësi rrjedh nga disponueshmëria e përpilimit dhe analizës së informacionit, që ka banka qendrore dhe nga potenciali i saj për ekspertizë specifike në vlerësimin e hendekut të prodhimit.

Banka e Shqipërisë do ta konsiderojë stabilitetin e çmimeve si përparësinë kryesore të politikës monetare, në përputhje me bazën ligjore dhe një gur themeli i kuadrit të tij institucional. Ashtu siç është tani, ligji i jep Bankës së Shqipërisë autonomi të mjaftueshme për objektivin (Lybek, 2005; Gogu et al, 2006). Ai parashikon hapësira të mjaftueshme për adoptimin e mundshëm të regjimit të inflacionit të shënjestruar dhe për të shmangur problemin e mospërputhjes kohore të objektivit kryesor në politikëbërjen monetare. Ligji i ri, që do të rishikohet para vitit 2010, mund të marrë parasysh sqarime të mëtejshme të objektivave të saj dytësorë, duke përfshirë përparësinë e stabilitetit financiar afatmesëm kundrejt rritjes ekonomike[3]. Në periudhën afatmesme, stabiliteti i çmimeve do të jetë kontributi më i mirë i politikës monetare për prosperitetin makroekonomik afatgjatë.

Sigurimi i stabilitetit të çmimeve në ekonomi rrit premtimin e Bankës së Shqipërisë për një sistem financiar të qëndrueshëm, si bazë për rritje ekonomike dhe zhvillim të vazhdueshëm.

- *Banka qendrore – Pavarësia institucionale dhe instrumentale.*

Kuadri institucional kërkon pavarësi të mjaftueshme formale dhe *de-facto* për të drejtuar një politikë monetare të qëndrueshme të pajtueshme me objektivin e saj kryesor, pa dëmtuar regjimin e politikës monetare.

- Në terma të administrimit institucional, pavarësia e bankës qendrore shprehet nëpërmjet mandatit 7-vjeçar të Guvernatorit dhe të anëtarëve të tjerë të Këshillit Mbikëqyrës.
- Ligji i jep të drejtën ekskluzive për zgjedhjen dhe përdorimin e instrumenteve të politikës monetare, duke i garantuar pavarësi instrumentale *de-jure* për të shmangur mospërputhjen kohore të objektivit kryesor në hartimin e politikës monetare. Mbi këto baza, banka qendrore merr pavarësinë operacionale dhe të politikës, përfshirë vendosjen e normës bazë të interesit.

Pavarësia instrumentale dhe ajo institucionale janë bërë dy kërkesa bazë për promovimin e një politike monetare të pavarur. Pavarësisht shkallës së lartë të pavarësisë formale dhënë bankës qendrore, besueshmëria e bankës qendrore në sytë e publikut është një faktor vendimtar i rëndësishëm i kostos së mbajtjes afër ose rikthimit të inflacionit në objektiv. Si e tillë, kostoja e përmbushjes së objektivit varet shumë nga pavarësia reale e bankës qendrore në lidhje me individët, bizneset, institucionet financiare vendase dhe ndërkombëtare.

Ekzistojnë dy kërcënime të mundshme të besueshmërisë së bankës qendrore, që Banka e Shqipërisë duhet t'i zgjidhë në periudhën afatmesme, për të zbatuar në mënyrë të suksesshme një regjim të plotë të inflacionit të shënjestruar.

- Heqja e financimit të drejtpërdrejtë ose jo të drejtpërdrejtë të deficitit buxhetor nga ana e bankës qendrore, parashikuar nga ligji aktual.

Sipas kuadrit aktual ligjor, Banka e Shqipërisë lejohet të financojë deficitin me një shumë të barasvlershme me deri në 5% të mesatares vjetore të të ardhurave të buxhetit të Qeverisë për tre vitet e fundit. Rishikimi i ligjit të Bankës së Shqipërisë, i parashikuar për jo më vonë se viti 2010, parashikon sinkronizimin e ligjit në përputhje me Statutin e Sistemit Evropian të Bankave Qendrore (dhe Traktatin Themelues të Bashkimit Evropian). Një nga amendimet konsiston në heqjen e të drejtës së financimit të deficitit buxhetor, për të përmirësuar pavarësinë reale të bankës qendrore[4].

- Minimizimi i mbizotërimit të politikës fiskale në sistemin financiar dhe më pas, në politikëbërjen monetare.

Në mungesë të financimit të drejtpërdrejtë të deficitit nga banka qendrore, roli ndërmjetësues i sistemit bankar është dominuar nga kërkesa e sektorit publik për para për të financuar deficitin. Roli më i madh i kërkesës së sektorit publik dhe sistemi bankar i nënzhvilluar, për disa vite me rradhë në të kaluarën, kanë çuar në një zhvendosje të peshës së kreditimit, duke financuar deficitin fiskal në vend që të kreditojë sektorin privat (*shiko I.2 "Stabiliteti Makroekonomik")*. Efekti i tij në tregjet financiare dhe të parasë zvogëlon eficiencën e politikës monetare. Ndërkohë që sistemi bankar është zhvilluar me shpejtësi gjatë viteve të fundit, roli mbizotërues i huamarrjes vendase në tregun vendas të parasë vështirëson ende eficiencën e mekanizmit të transmetimit të politikës monetare. Megjithëse vitet e fundit, rritja e shpejtë e kredisë ndaj sektorit privat në monedhën vendase ka pakësuar disi llogarinë fiskale, roli i saj në ekuilibrat afatshkurtër dhe afatmesëm të krijimit të parasë në ekonomi mbetet mbizotërues.

- *Transparenca dhe përgjegjshmëria.*

Kuadri aktual mbi transparencën bazohet në punën e vazhdueshme dhe në përvojën e Bankës së Shqipërisë, nëpërmjet shtimit gradual të elementeve të tjera të transparencës. Plani për një organizim bazë të një transparence të mëtejshme u prezantua në Forumin e Hapur të vitit 2005, dhe u përpunua më shumë në

formën e një strategjie në dhjetor 2006. Që nga viti 2006, janë zbatuar shumë elemente të transparencës.

- Një mandat i qartë i bankës qendrore për ruajtjen e stabilitetit të çmimeve dhe publikimi i objektivit numerik që drejton komunikimin mbi pozicionin e politikës monetare kanë qenë një gur themeli për transparencën (*shiko "Objektivi parësor i Bankës së Shqipërisë"*)[5].
- Në fazën vendimmarrëse dhe operacionale, Banka e Shqipërisë ka përdorur njoftimet për shtyp të vendimeve të Këshillit Mbikëqyrës (KM) për politikën monetare. Para një viti, Banka e Shqipërisë ka vendosur organizimin e konferencave për shtyp për të deklaruar ndryshimet në qëndrimet e politikës monetare – nëpërmjet ndryshimit të normës bazë të interesit – nga KM.
- Argumente të tjera që mbështesin vendimet e KM për politikën monetare, njoftimet dhe konferencat për shtyp përfshijnë një vlerësim të rrezikut të inflacionit në ekonomi dhe kërcënimet kryesore për objektivin në të ardhmen.

Komentet e marra në dy forumet e dy viteve të fundit kanë transformuar rrugën e ndjekur nga Banka e Shqipërisë këtë vit në terma transparence. Gjatë vitit 2007, Banka e Shqipërisë ka bërë një hap më shumë drejt të qenurit një institucion më transparent dhe drejt zhvillimit të një politike monetare më transparente.

- Që nga viti 2006, Banka e Shqipërisë publikon datat e mbledhjeve të KM për vitin e ardhshëm, në të cilat do të diskutohet mbi politikën monetare. Katër nga këto mbledhje i dedikohen ekskluzivisht diskutimit dhe vendimmarrjes së politikës monetare. Gjatë vitit 2007, KM ka arritur të mblidhet posaçërisht për diskutimin dhe vendimmarrjen e politikës monetare. Njoftimet dhe konferencat për shtyp në rastet kur është ndryshuar norma bazë e interesit, janë zhvilluar menjëherë pas mbledhjeve.
- Gjatë vitit 2007, raportet tremujore të politikës monetare kanë zëvendësuar raportet mujore dhe tremujore. Struktura e raportimit dhe fokusi i tij janë spostuar më tej drejt

analizës së inflacionit. Struktura aktuale lejon një thellim më të madh të analizës së zhvillimeve të inflacionit dhe të treguesve të sektorit real, që ndikojnë mbi inflacionin.

- Në njoftimet për shtyp dhe në raportet e saj të politikës monetare, Banka e Shqipërisë shpjegon burimet e shmangies së inflacionit nga objektivi. Ajo përpiqet të japë një kuadër të plotë të argumenteve për shmangiet e inflacionit nga objektivi. Kjo mbështetet fort nga sugjerime verbale për lëvizjet e mundshme në të ardhmen të normës bazë të interesit, për të shprehur pikëpamjet e KM mbi pozicionin e ardhshëm të saj. Të dyja format e komunikimit, duke shpjeguar shmangiet dhe duke dhënë mendim mbi si e shikon KM pozicionin e ardhshëm të politikës monetare, do të garantojnë ruajtjen dhe përmirësimin e mëtejshëm të besueshmërisë së bankës qendrore.
- Në tremujorin e katërt të këtij viti, Banka e Shqipërisë ka publikuar Indeksin e Besimit të Biznesit (IBB) dhe Indeksin e Besimit të Konsumatorit (IBK). Para tyre, Banka e Shqipërisë kishte publikuar vetëm metodologjinë dhe vlerësimin e besueshmërisë së tyre, për të ndihmuar mirëkuptimin dhe përvetësimin e këtyre dy indekseve nga publiku.
- Në fund të vitit 2006, Banka e Shqipërisë miratoi një rregullore të re me qëllim bërjen publike të rregullave dhe procedurave të operacioneve valutore në tregun vendas.

Në harkun kohor drejt një regjimi të plotë të shënjestrimit të inflacionit, Banka e Shqipërisë do të kërkojë të zbatojë tipare të tjera për të përmirësuar më shumë komunikimin me publikun dhe për të rritur transparencën e zbatimit të politikës monetare:

- *Publikimi i parashikimeve të inflacionit në raportet periodike.*

Ndërkohë që Banka e Shqipërisë ka publikuar në forume disa materiale diskutimi të saj, ende vazhdojnë të bëhen përpunime të mëtejshme të tyre. Pas lançimit të plotë të shënjestrimit të inflacionit, Banka e Shqipërisë parashikon të fillojë të publikojë një prezantim grafik të parashikimeve të inflacionit. Me përpunimin e mëtejshëm të modeleve të parashikimit të inflacionit dhe me përmirësimin

e besueshmërisë së tyre, Banka e Shqipërisë do të marrë në konsideratë publikimin e parashikimeve të inflacionit me vlera numerike dhe me anë të *fan chart*[6], bazuar në një prej modeleve të saj për horizontin kohor largpamës.

- Veç kësaj, Banka e Shqipërisë do të publikojë një model makroekonomik si një strukturë të përgjithshme të zhvillimeve makroekonomike për periudhën në vijim. Modeli synon t'i komunikojë publikut një përmbledhje të përgjithshme të treguesve që do të ndikojnë aktivitetin real dhe burimet për presionet e mundshme inflacioniste.
- Zbatimi i elementeve të tjera të Strategjisë së Komunikimit do të ketë për qëllim ankorimin e pritshmërive inflacioniste dhe përmirësimin e besueshmërisë së Bankës së Shqipërisë në periudhën afatmesme. Zbatimi i mëtejshëm i Strategjisë së Komunikimit do të synojë ankorimin e pritshmërive mbi inflacionin, ndërkohë që mbajtja e inflacionit aktual në linjë me objektivin do të mbetet një mbështetje afatgjatë për besueshmërinë e Bankës së Shqipërisë.

I.2 STABILITETI MAKROEKONOMIK

- *Koordinimi i politikës monetare dhe politikës fiskale.*

Pavarësia e vërtetë e bankës qendrore në zbatimin e politikës monetare kërkon një sistem financiar të zhvilluar. Baza ligjore është një aspekt i nevojshëm, por jo i mjaftueshëm për pavarësinë e vërtetë. Sistemet financiare të pazhvilluara nuk mund t'i përthithin plotësisht operacionet e politikës fiskale. Në këtë mënyrë, mbizotërimi fiskal në tregun financiar ia përcjell efektet e tij mekanizmit të transmetimit të politikës monetare, duke përmbysur objektivin e saj të stabilitetit të çmimeve.

Mbizotërimi fiskal ndodh nën disa kushte. Në shumicën e rasteve, rrethanat për mbizotërim fiskal lindin kur (Masson, 1998):

(i) Deficiti fiskal direkt përftohet nga banka qendrore ose sistemi bankar. Në këto raste, si bankat tregtare, ashtu

edhe aktorët e tjerë të sistemit financiar, kanë mundësinë e përballimit të financimit të deficitit, në terma sasiorë.

(ii) Nënkupton varësi nga *seignorage*[7], si një mjet për të mbështetur politikat e zhvillimit dhe të rritjes.

(iii) Sistemi dhe tregjet financiare janë të pazhvilluara për të mbështetur plotësisht rritjen e borxhit nga sektori publik ose privat.

(iv) Paraqitja e borxhit publik të papërballueshëm kthehet në një burim për mbizotërim fiskal dhe paqëndrueshmëri në tregjet financiare.

Ndalimi i financimit të deficitit fiskal nga banka qendrore do të kërkojë një administrim më eficient të llogarisë fiskale. Kostot financiare të një zgjerimi të përkohshëm të huamarrjes fiskale vendase, si pasojë e një rritjeje të shpejtë të normave të interesit, do t'i përhapnin kostot në borxhin e përgjithshëm vendas, duke ngritur pyetje rreth ecurisë makroekonomike afatshkurtër.

- Koordinimi i politikës monetare me atë fiskale parashikon përshtatjen e këtyre politikave me përmbushjen e Kriterit të Mastrihtit të Performancës në periudhën afatgjatë. Aktualisht, roli koordinues është përfshirë në marrëveshjen PRGF / EFF midis Ministrisë së Financave, Bankës së Shqipërisë dhe FMN. Marrëveshja parashikon një huamarrje vendase në nivel reference, që zotohet në vazhdimësinë e disiplinës fiskale të disa viteve të fundit. Në një periudhë afatmesme deri afatgjatë, ky rol do t'i kalojë Marrëveshjes së Stabilizim-Asociimit. Kuadri kryesor për koordinimin do të bazohet në kapitullin e çështjeve monetare, sipas *Acquis Communitaire*, i cili parashikon një konvertim gradual të treguesve fiskalë drejt një deficiti buxhetor prej 3% dhe një raporti të borxhit publik prej 60%.

Në periudhën afatgjatë, ekziston një rol koordinues në MSA, ndërkohë që politikat fiskale ekspansioniste ose keqadministrimet e llogarisë fiskale në periudhën afatshkurtër dhe afatmesme ndikojnë në ecurinë e politikës monetare, për një ekonomi të vogël. Rreziku përfshihet në norma interesi më të

larta dhe kosto oportune më të lartë për të balancuar stabilitetin e çmimeve dhe stabilitetin e përgjithshëm makroekonomik, me të cilin përballet politika monetare. Në afatin e shkurtër, evitimi i kostove makroekonomike nëpërmjet koordinimit të politikës fiskale me atë monetare do të mbetet një sfidë[8].

- Si një masë shtesë, Banka e Shqipërisë shpreson në një zhvillim të mëtejshëm të sistemit financiar, si një mënyrë për të zvogëluar rolin mbizotërues të politikës fiskale mbi ecurinë e politikës monetare (shiko *I.3 "Zhvillimi i sistemit financiar"*).

- *Kursi i këmbimit.*

Një politikë monetare eficiente në vendosjen e stabilitetit të çmimeve, kërkon një mjedis makroekonomik në përputhje me parimet bazë, në mënyrë që të formalizojë qëndrimin e saj kundrejt objektivit kryesor. Në një ekonomi të vogël të hapur, politika monetare që adopton normën e interesit si instrument kryesor (ose në mënyrë të nënkuptuar ofertën e parasë) për arritjen e stabilitetit të çmimeve, duhet të lejojë regjimin e luhatshëm të kursit të këmbimit, në mënyrë që të vetërregullojë zhvillimet e llogarisë së jashtme, ndryshimet relative të produktivitetit dhe goditjet e tjera të jashtme.

- Banka e Shqipërisë do të adoptojë një regjim të luhatshëm të kursit të këmbimit, në përputhje me parimet bazë të ekonomisë. Ekuilibri i këtyre elementeve bazë (çmimi, stabiliteti i jashtëm dhe financiar) do të jetë nën ndikimin e instrumenteve (të drejtpërdrejta) të politikës monetare, kryesisht të normës bazë të interesit.
  Prania e efekteve të mundshme të Balassa Samuelson (BS) në ekonomi, mund ta çojë normën e kursit të këmbimit në periudhën afatmesme drejt një vlerësimi ose zhvlerësimi gradual. Olters (2005) bën një vlerësim paraprak të efekteve të BS në Shqipëri. Sipas tij, ekzistojnë prova se efektet e BS kanë ndikuar luhatjet e kursit të këmbimit gjatë viteve të fundit. Pjesërisht, efektet e BS duhet të përthitheshin nga një objektiv inflacioni i Bankës së Shqipërisë më i lartë sesa

ai i Eurozonës[9].

- Në periudhën afatmesme, Banka e Shqipërisë synon të aplikojë politikat e saj për ruajtjen e besueshmërisë, në terma të qëndrueshmërisë së llogarisë korente. Në një ekonomi në zhvillim, garantimi i një niveli rezervash valutore në përputhje me standardet e krahasueshme të ekonomive të tjera të vogla në zhvillim, do të jetë pjesë e politikave për ruajtjen e stabilitetit të jashtëm në një perspektivë afatgjatë[10].
- Një shkallë e konsiderueshme e dollarizimit të sistemit financiar ngre sfida të tjera për politikën monetare dhe stabilitetin financiar. Rreth 70% e portofolit të kredisë dhe rreth 45% e totalit të depozitave në sistemin bankar, është e shprehur në valutë të huaj[11]. Banka e Shqipërisë do t'i trajtojë çështjet e lidhura me dollarizimin financiar të ekonomisë, me një mbikëqyrje strikte dhe prudente, në mënyrë që ta mbajë atë të paprekshme nga goditjet. (*I.3 "Zhvillimi i sistemit financiar"*).

I.3 ZHVILLIMI I SISTEMIT FINANCIAR

Sistemet financiare të pakonsoliduara dhe mungesa e tregjeve të kapitalit zmadhojnë efektet e deficiteve fiskale mbi ecurinë e politikës monetare. Sektori bankar përbën rreth 90% të sistemit financiar dhe është ende burimi kryesor i financimit të deficitit. Si i tillë, funksioni i tij ndërmjetës në ekonomi është eklipsuar nga mbështetja e kërkesës publike për para, dhe e njëjta gjë ka ndodhur edhe me rolin e tij në mekanizmin e transmetimit të politikës monetare. Gjatë viteve të fundit, pesha e qeverisë (efekti *crowding out)* ka rënë, në sajë të rritjes së shpejtë të sistemit bankar dhe të përqindjes më të lartë të financimit të individëve. Ende, ka nevojë për një thellim të mëtejshëm të sistemit financiar, përtej rrjetit bankar. Para realizimit të zgjerimit të këtij sektori, Banka e Shqipërisë ka ndërmarrë masa të ndryshme për të rritur stabilitetin e subjekteve financiare bankare dhe të atyre jobankare.

Në vitin 2006, Banka e Shqipërisë ndërmori disa masa:

- Ligji i ri për bankat i miratuar në fund të vitit 2006, ka hyrë në fuqi gjatë këtij viti. Ligji i kërkon bankave të rrisin kapitalin e tyre për kreditimin e sektorit privat. Si pasojë e normave të larta të rritjes së kreditimit të sektorit privat, kryesisht në valutë të huaj, Banka e Shqipërisë ka zbatuar një kuadër rregullativ më të rreptë për veprimtarinë huadhënëse të bankave tregtare. Kuadri i rishikuar së fundmi, që nga fundi i vitit 2006, synon të përmirësojë treguesit e cilësisë të portofolit të kredive për të gjithë sistemin.

  Për më tepër, Banka e Shqipërisë është në procesin e hartimit të masave të reja për kreditimin në valutë, me qëllim rritjen e kujdesit të bankave për kreditimin e sektorit privat. Masat synojnë kryesisht ruajtjen/përmirësimin e cilësisë së portofolit të kredisë dhe sjelljen e normave të rritjes së kredisë drejt normave të ekuilibrave afatgjatë.

  Në nivel makro, masat do të çojnë në zbutjen e rrezikut të kursit të këmbimit në sistemin bankar. Kostot më të larta në financimin e sektorit bankar në valutë të huaj, zakonisht rrisin zhvillimin e mëtejshëm të tregut të kreditimit në valutë vendase.

- Gjatë vitit 2007, licencimi i institucioneve të mikrokreditit është përfshirë nën autoritetin e Bankës së Shqipërisë. Këto institucione janë klasifikuar si subjekte financiare jobanka dhe mbikëqyren nga Departamenti i Mbikëqyrjes së Bankës së Shqipërisë.
- Është lançuar një sistem i ri pagese me lëvrim kundrejt pagesës (delivery versus payment) për të rritur eficiencën e sistemit të pagesave dhe për të reduktuar kostot e transaksioneve në sistemin bankar.
- Nga ana operacionale, Banka e Shqipërisë ka rishikuar kuadrin e saj operacional për funksionin e huadhënësit të fundit. Kuadri i ri rregullator për marrëveshjet e riblerjes parashikon transferimin e kolateralit nga bankat tregtare huamarrëse tek Banka e Shqipërisë. Ai synon të nxisë tregun ndërbankar dhe të reduktojë rrezikun operacional të Bankës së Shqipërisë në treg. Për më tepër, Zyra e re e

Regjistrit të Kredive e krijuar brenda Bankës së Shqipërisë do të fillojë punë, në fillim të vitit 2008.

- *Masat për të nxitur zhvillimin financiar.*

Masat e mëtejshme që synojnë zhvillimin financiar duhet të vazhdojnë, bashkë me përmirësimin e aspekteve të tjera institucionale dhe operacionale, për një regjim plotësisht të zhvilluar të shënjestrimit të inflacionit. Përmirësimi i sistemit financiar është një gur themeli drejt përmirësimit të mekanizmit të transmetimit monetar dhe minimizimit të mbizotërimit fiskal në operacionet e politikës monetare. Këto masa do të synojnë zgjerimin dhe thellimin e mëtejshëm të sistemit financiar.

- Gjithashtu, Banka e Shqipërisë është e përfshirë në nxitjen e zhvillimit të tregut sekondar të letrave me vlerë të qeverisë. Veç kësaj, një thellim i mëtejshëm i tregut financiar do të vijojë edhe si rezultat i zgjatjes së afateve të maturimit të letrave me vlerë. Banka e Shqipërisë do të bashkëpunojë në nxitjen e agjentëve jobanka, që të marrin pjesë në tregun e letrave me vlerë të qeverisë me afat më të gjatë se një vit.
- Në bashkëpunim me Ministrinë e Financave, Banka e Shqipërisë synon të ndryshojë ankandet e bonove të thesarit në një herë në javë, në mënyrë që të inkurajojë zhvillimin e tregut sekondar për këto letra me vlerë.
- Zhvillimi i mëtejshëm i sistemit financiar ka nevojë për zgjerimin e sistemit financiar jobankar. Banka e Shqipërisë, në bashkëpunim me Autoritetin e Mbikëqyrjes Financiare, duhet të përpiqet të nxisë përdorimin e fondeve të pensionit dhe të atyre të investimeve, si ndërmjetës plotësues të një tregu financiar në rritje.
- Kuadri rregullator duhet të mbulojë rreziqet e kontaminimit në rajon. Mbikëqyrja vend-pritës me vend-pritës (*host-host*) duhet nxitur më tej, për të zvogëluar përqendrimin e rrezikut në sistemin bankar. Marrëveshjet e bashkëpunimit me bankat qendrore të rajonit dhe të tjera do të mundësojnë një mbikëqyrje më të gjerë dhe minimizimin e rreziqeve të kontaminimit rajonal.

II. KUADRI OPERACIONAL: ZBATIMI I POLITIKËS MONETARE

II.1 PËRCAKTIMI I KËRKESAVE OPERACIONALE

Zbatimi i plotë i një regjimi të inflacionit të shënjestruar kërkon një ekuilibër të përsosur ndërmjet objektivit kryesor dhe instrumenteve për të prodhuar efekte anësore pozitive drejt objektivave të tjerë – dytësorë – të bankës qendrore. Kuadri operacional parashikon: përcaktimin e një objektivi numerik që përputhet me stabilitetin e çmimeve, adoptimin e një objektivi të ndërmjetëm që përmbush disa kritere dhe zbatimin e instrumenteve operacionale, që lidhen me objektivin e ndërmjetëm. Për më tepër, kuadri operacional kërkon marrëdhënie transparente dhe të përcaktuara mirë midis të treve, duke i shndërruar si një e vetme në mekanizmin e transmetimit të politikës monetare.

- *Një objektiv numerik publik për inflacionin.*

Banka e Shqipërisë ka kuantifikuar arritjen e stabilitetit të çmimeve, si një rritje vjetore e nivelit të përgjithshëm të çmimeve në ekonomi në rreth 3 për qind. Objektivi parashikon një interval tolerance prej +/- 1 pikë përqindjeje përreth objektivit qendror. Përkufizimi u rishikua nga një objektiv intervalor prej 2-4 për qind, në një objektiv pikësor prej 3 për qind në vitin 2006, për të rritur rolin e objektivit në modelimin e pritshmërive. Banka e Shqipërisë e konsideron përcaktimin aktual të objektivit pikësor prej 3%, si një specifikim sasior të përshtatshëm për promovimin e stabilitetit makroekonomik.

- Objektivi pikësor prej 3 për qind është rreth 1 pikë përqindje më i lartë se ai i partnerëve tregtarë të Shqipërisë, aktualisht në një fazë zhvillimi të përparuar dhe me një ekonomi tregu plotësisht të liberalizuar.
- Gjatë 10 viteve të fundit, objektivi intervalor prej 2-4 për qind ka ndihmuar në stabilitetin e brendshëm dhe të jashtëm, si dhe në nxitjen e rritjes së ekonomisë, ndërkohë që pritshmëritë e publikut janë ankoruar pranë këtij objektivi.

- Një objektiv më i lartë se si ai i inflacionit prej 2 për qind i Eurozonës parashikon të konsiderojë efektet e mundshme të BS dhe ngurtësinë e ekonomisë, ndërkohë që i lejon ekonomisë një potencial rritjeje për të arritur ato të vendeve më të zhvilluara.

Objektivi aktual pikësor komunikon qartë synimin e Bankës së Shqipërisë për të përqendruar pritshmëritë drejt objektivit prej 3% të politikës. Përputhshmëria e objektivit të politikës monetare me pritshmëritë do të zvogëlojë kostot e mospërputhjes së mundshme në mbajtjen dhe sjelljen e inflacionit në linjë me objektivin.

Saktësimi i objektivit pikësor të inflacionit, përveç ankorimit të pritshmërive të publikut në një normë fikse të inflacionit, duke eliminuar shmangiet e pritshmërive drejt kufirit të sipërm në rastin e një specifikimi intervalor, përforcon angazhimin e Bankës së Shqipërisë në arritjen e objektivit të inflacionit. Për më tepër, ky lloj objektivi lejon një hartim më fleksibël të politikës monetare, veçanërisht në rastin e goditjeve afatshkurtra, që janë jashtë kontrollit të Bankës së Shqipërisë. Në mekanizmin e transmetimit të politikës monetare ka vonesa kohore, pasiguri dhe goditje të papritura, që e bëjnë inflacionin të luhatet rreth objektivit. Një politikë monetare tepër aktive mund të gjenerojë efekte anësore negative në terma të treguesve të tjerë makroekonomikë për sa i përket objektivave të tjerë dytësorë, ndërsa përfitimet në terma të inflacionit janë të vogla ose të papërfillshme. Banka e Shqipërisë i pranon këto shqetësime dhe nevojën për fleksibilitet në hartimin e politikës monetare nëpërmjet një intervali tolerance prej +/- 1 pikë përqindjeje përreth objektivit pikësor, gjë që është e përhapur gjerësisht në vendet me shënjestrim inflacioni.

- *Indeksi i Çmimeve të Inflacionit.*

Banka e Shqipërisë do të vazhdojë të përdorë Indeksin e Çmimeve të Konsumit (IÇK) si një masë matëse zyrtare për inflacionin në ekonomi[12]. IÇK i matur nga Instituti i Statistikës në Shqipëri (INSTAT), përgjegjës për nxjerrjen e një indeksi çmimesh të përgjithshëm për ekonominë, është indeksi më i mirë në

dispozicion për matjen e kostove të jetesës në ekonomi. Për më tepër, IÇK gëzon edhe përparësi të tjera:

- ka frekuencën më të lartë dhe është më i afërm për publikun,
- disponohet në një kohë shumë të shkurtër pas periudhës së referencës (ditën e 8 të muajit në vijim),
- nuk rishikohet,
- mban autorësinë e një institucioni të pavarur, gjë që nxit besueshmërinë e zbatimit të politikës monetare.

Megjithatë, për hartimin e politikës monetare Banka e Shqipërisë ka pranuar dobinë e përfshirjes në analizat e saj të matjeve për inflacionin bazë (Çeliku, 2003). Gjatë vitit 2007, kjo çështje fitoi edhe më shumë vëmendje nga Banka e Shqipërisë, duke sjellë një seri matjesh të përparuara të inflacionit bazë (Çeliku dhe Hoxholli, 2007). Megjithëse Banka e Shqipërisë ka inflacionin total si objektiv final të politikës monetare, ajo po merr parasysh publikimin e matjeve të inflacionit bazë, duke i bërë ato pjesë e raportit tremujor të politikës monetare. Kjo zgjedhje pretendon një mirëkuptim më të gjerë nga ana e publikut mbi atë çfarë mund dhe çfarë nuk mund të bëjë politika monetare. Veç kësaj, ajo parashikon një përgjegjshmëri më të lartë kundrejt publikut.

- *Instrumenti kryesor i politikës dhe reagimet e saj ndaj goditjeve shock.*

Regjimi i inflacionit të shënjestruar është identifikuar si një kuadër zbatimi i politikës monetare që garanton gjykim të kufizuar në vendimmarrje. Nëpërmjet një objektivi numerik publik, ai garanton që organi vendimmarrës i politikës monetare të jetë përgjegjës dhe i përgjegjshëm për arritjen e objektivit. Tashmë, kuadri i inflacionit të shënjestruar lejon gjykim të mjaftueshëm në përdorimin e instrumenteve dhe përfshin një fleksibilitet operacional kundrejt goditjeve *shock* të papritura. Fleksibiliteti i politikës monetare shprehet nëpërmjet intervalit të tolerancës prej 1 pikë përqindje dhe nëpërmjet Strategjisë së Komunikimit të Bankës së Shqipërisë.

- Instrumenti kryesor i politikës së Bankës së Shqipërisë do të jetë norma bazë e interesit të zbatuar për marrëveshjet e riblerjes. Aktualisht, marrëveshjet e riblerjes kanë një frekuencë njëjavore. Përdorimi i këtij instrumenti do të ruajë fokusin mbi pritshmëritë e inflacionit.
- Banka e Shqipërisë do të nxisë vazhdimisht rolin e parashikimeve të inflacionit, si një objektiv i ndërmjetëm për zbatimin e plotë të regjimit të inflacionit të shënjestruar. Si i tillë, parashikimi i inflacionit në Bankën e Shqipërisë në një horizont kohor afatmesëm do ta drejtojë politikëbërjen dhe vendimmarrjen monetare në lidhje me normën bazë.
- Reagimeve të politikës monetare ndaj goditjeve të ofertës mbi inflacion dhe prodhim, do t'u atribuohet më shumë rëndësi, në terma të komunikimit me publikun. Veç kësaj, bankat qendrore të vendeve në zhvillim i japin më shumë peshë shmangieve të inflacionit nga objektivi. Ky dallim nga vendet më të përparuara pasqyron shkallën më të ulët të zhvillimit kundrejt vendeve të zhvilluara, përvojën e shkurtër të bankave qendrore në përballjen me fenomenet e ndryshme të tregut dhe nivelin e besueshmërisë të bankave qendrore të vendeve në zhvillim.

Devijimet e objektivit të inflacionit duhen trajtuar me kujdes jo vetëm në terma të objektivit kryesor, por edhe nga këndvështrimi i konsolidimit të besueshmërisë së Bankës së Shqipërisë. Në rrugën e saj drejt një regjimi të plotë të inflacionit të shënjestruar, Banka e Shqipërisë për të trajtuar këto devijime do të përpiqet të ndërtojë kredibilitetin e nevojshëm nëpërmjet:

- Masave te kujdesshme në drejtim të përdorimit të instrumentit kryesor, normës bazë, për të frenuar presionet inflacioniste;
- Komunikimit, për të shpjeguar arsyet e shmangieve nga objektivi;
- Politikave, që synojnë rikthimin e inflacionit brenda objektivit në horizontin kohor të kërkuar.

Në përputhje me këtë, para lançimit të inflacionit të shënjestruar, Banka e Shqipërisë duhet të zhvillojë instrumentet

dhe modelet e nevojshme, që sigurojnë vlerësime të besueshme të goditjeve dhe efekteve të tyre në inflacionin e pritshëm dhe në hendekun e prodhimit të ekonomisë. Prandaj, zhvillimi i këtyre instrumenteve kërkon statistika të besueshme nga sektori real i ekonomisë.

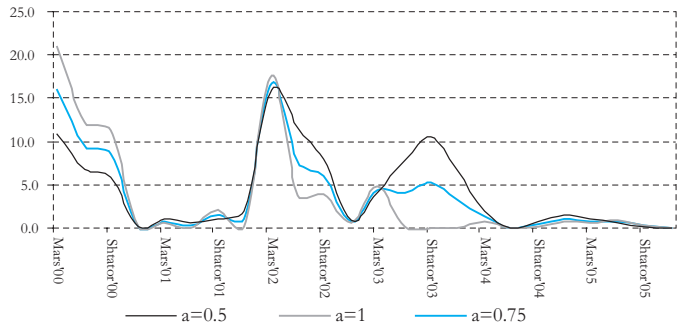
Hapësirë informuese 1. Objektivat dytësorë: pesha e rritjes ekonomike në vendimmarrjen e politikës monetare. Një funksion i humbjes për politikën monetare.

Efikasiteti i politikës monetare vlerësohet nëpërmjet minimizimit të Funksionit të Humbjes (FH). Qëllimi i këtij funksioni është orientimi i politikave monetare të bankave qendrore me regjim inflacioni të shënjestruar drejt një ekuilibri fleksibël. Në afatin e gjatë, FH gjeneron një indeks shumash të ponderuara të shmangieve të inflacionit dhe të prodhimit kombëtar kundrejt niveleve përkatëse të shënjestruara ose të mundshme. Funksioni i humbjes prezanton preferencat për minimizimin e variacioneve (humbjeve) të treguesve përkatës nga nivelet e synuara. Variacioni i inflacionit matet nga diferenca midis normave vjetore të inflacionit me objektivin përkatës, duke filluar nga viti 1990. Objektivi i prodhimit është rritja potenciale ekonomike, e llogaritur nëpërmjet filtrit H-P. Peshat e funksionit LS i referohen preferencave të bankës për shmangien e variacionit të inflacionit dhe të luhatshmërisë së prodhimit.

$$Lt = \sum_{i=1}^{k} pesha_i * (variabli_{t,i} - objektivi_{t,i})^2 \qquad L_t = a(\Pi_t - \Pi_t^*)^2 + (1-a)(y_t - y_t^*)^2 \qquad (1)$$

Peshat e përdorura krahasojnë rezultatet e studimeve jashtë panelit, të vendeve me regjim inflacioni të shënjestruar (Ceccheti, 1998). Grafiku tregon rezultatet sipas ekuacionit, duke aplikuar tre pesha të ndryshme për periudhën 2000-2005. Gjatë vitit 2001, humbjet e politikës monetare ranë, për t'u rritur më pas gjatë krizës së sektorit bankar të vitit 2002. Me fillimin e vitit 2004, humbjet filluan të pakësoheshin.

Grafik 1. Rezultatet e FH sipas ekuacionit (1).



Burimi: Përllogaritje të autorëve.

Politika monetare bëhet e ndërlikuar kur ekonomia i nënshtrohet goditjeve të anës së ofertës. Në këtë rast, norma e inflacionit ka prirje të tejkalojë objektivin, ndërsa rritja ekonomike tenton të mos e arrijë trendin potencial përkatës. Në funksionin e humbjes, bashkëveprimi në anët e kundërta të normës së inflacionit kundrejt rritjes ekonomike mund të gjenerojë një efekt neto zero të goditjeve të anës së ofertës. Në këtë perspektivë, funksioni i humbjes mund të prodhojë një efekt balancues në varësi të rëndësisë së dy variablave, inflacionit (dhe ankorimit të pritshmërive inflacioniste) dhe rritjes ekonomike afatshkurtër.

Intensiteti me të cilin reagon politika monetare, varet kryesisht nga koeficienti alfa i rëndësisë së inflacionit kundrejt rritjes ekonomike. Për vendet në zhvillim, besueshmëria e fituar me mundim, imponon një pozicion të vështirë për inflacionin. Mbajtja e inflacionit brenda objektivit për periudha të gjata bëhet burimi kryesor i besueshmërisë së nevojshme për zbatimin e politikës monetare.

II.2 ZBATIMI I KUADRIT VENDIMMARRËS

Zbatimi i regjimit të inflacionit të shënjestruar kërkon, përveç përmirësimeve institucionale, edhe një riorganizim të kuadrit

procedurial vendimmarrës. Një regjim inflacioni i shënjestruar kërkon një objektiv të ri të ndërmjetëm dhe mirëkuptimin e publikut për rolin e tij në mekanizmin e transmetimit të politikës monetare. Ende nevojitet t'i komunikohet publikut fleksibiliteti i bankës qendrore kundrejt objektivit kryesor dhe atyre dytësorë.

- *Instrumentet e parashikimit.*

Regjimi i shënjestrimit të inflacionit ia detyron suksesin e tij pjesërisht theksit të veçantë që i vë perspektivës largpamëse të politikës monetare. Kuadri i inflacionit të shënjestruar i jep zgjidhje problemeve të mospërputhjes kohore të objektivit kryesor të politikës monetare në dy aspekte. Ndryshe nga regjimet e tjera, në regjimin e shënjestrimit të inflacionit, horizontet kohore të ndikimit të objektivit të ndërmjetëm dhe atij përfundimtar me anë të instrumenteve të politikës monetare janë të njëjta. Përveç horizonteve kohore, objektivi i ndërmjetëm dhe ai përfundimtar janë të barasvlershëm nga ana sasiore dhe mekanizmi i transmetimit vepron mbi ta nëpërmjet të njëjtave kanale. Në një regjim të plotë të inflacionit të shënjestruar, objektivi i ndërmjetëm do të jetë inflacioni i parashikuar i pritshëm dhe objektivi përfundimtar do të jetë inflacioni. Inflacioni i parashikuar përmbush kriterin e një objektivi të ndërmjetëm funksional:

- inflacioni i parashikuar/i pritshëm është i lidhur ngushtë me objektivin përfundimtar të inflacionit, megjithëse zhvillimi i instrumenteve të besueshme parashikuese mbetet thelbësor për zbatimin e plotë të inflacionit të shënjestruar, të paktën për hir të besueshmërisë;
- inflacioni i parashikuar (i pritshëm) është i administrueshëm nëpërmjet një mekanizmi transmetimi të politikës;
- inflacioni i parashikuar (i pritshëm) është një tregues i ndërmjetëm i rëndësishëm për të sinjalizuar bankën qendrore dhe publikun mbi përqasjen e politikës së orientuar drejt së ardhmes;
- publikimi i inflacionit të parashikuar rrit transparencën e bankës qendrore dhe veprimin e saj në komunikimin e vlerësimit të bankës qendrore të kushteve monetare dhe të presioneve inflacioniste.

- *Modelet e thjeshta të inflacionit.*

Parashikimi i inflacionit me anë të modeleve me frekuenca të ndryshme është një proces i vazhdueshëm në Bankën e Shqipërisë. Aktualisht, parashikimet 12-mujore përdoren në vendimmarrje. Banka e Shqipërisë përdor disa modele në procesin e saj vendimmarrës:

- modeli mujor përcakton inflacionin duke u bazuar mbi vlerat e kaluara të parasë, kursit të këmbimit dhe papunësisë, ndërkohë që një model tremujor i ngjashëm shton çmimet e importit dhe pasqyron një lloj kurbe të Filipsit;
- një metodë e ngjashme aplikohet për grupet e shportës së IÇK-së dhe i ponderon ato për të nxjerrë një parashikim të përgjithshëm të inflacionit total;
- një normë inflacioni bazë dhe një normë e parashikuar bazë përgatiten nga specialistët e Bankës së Shqipërisë për të ndihmuar në rritjen e presioneve monetare në inflacionin total.

Për të siguruar modele të qëndrueshme dhe të besueshme duhet të aplikohen zhvillime të tjera për horizonte më të gjata. Kjo do të kërkojë modele shtesë dhe një rishikim të shportës së IÇK-së, për të rritur rolin përfaqësues të IÇK-së si një matës i inflacionit, në linjë me tendencat e shpenzimeve familjare.

- *Modeli makroekonometrik – Mekanizmi i transmetimit të politikës monetare.*

Vlerësimi i mekanizmit të plotë të transmetimit bëhet një kërkesë thelbësore në kushtet e një regjimi të plotë të inflacionit të shënjestruar. Në Shqipëri, hartimi dhe zbatimi i politikës monetare përballet me pengesa, që vijnë si rezultat i tregut financiar jo të zhvilluar, dollarizimit të pjesshëm dhe ekonomisë informale që sjell statistika të dyshimta. Problemet marrin një rëndësi vendimtare, në kushtet e adoptimit të plotë të inflacionit të shënjestruar, për sa i përket hartimit të politikës monetare, si pasojë e kanaleve të paqarta të transmetimit ose parashikimeve të paqëndrueshme, ndërkohë që dollarizimi i lartë pengon

efektivitetin. Banka e Shqipërisë është e gatshme të punojë për zgjidhjen e problemeve me anë të masave institucionale dhe operacionale, përpara adoptimit zyrtar të inflacionit të shënjestruar.

Në nivel institucional, Banka e Shqipërisë po bashkëpunon plotësisht për formalizimin e mëtejshëm të transaksioneve të sektorit privat nëpërmjet sistemit bankar. Projekti, i ndërmarrë sipas një marrëveshjeje më të gjerë institucionale, synon të kanalizojë pagesat e pagave dhe transaksionet e tjera të sektorit privat në sistemin bankar. Projekti duhet të sjellë një monetizim më të lartë të PBB-së dhe një rol më të madh për treguesit monetarë.

Për më tepër, kuadri i ri rregullator i Bankës së Shqipërisë për kreditimin në valutë të huaj, që synon promovimin e stabilitetit financiar, pritet të ketë efekte anësore në ngadalësimin e dollarizimit dhe të përmirësojë efektivitetin e mekanizmit të transmetimit. Gjithashtu, masa të tjera janë në vazhdim të procesit të zhvillimit të sistemit financiar (shiko *I.3 "Zhvillimi i sistemit financiar"*).

Njëkohësisht, në dy vitet e fundit, janë bërë përpjekje për përmirësimin e një modeli makroekonomik bazë dhe të një mekanizmi transmetimi formal (Dushku et al 2007; Shijaku et al 2007). Detaje mbi karakteristikat e modelit dhe mbi punën e bërë deri tani, do të jenë pjesë e këtij raundi diskutimesh.

- *Procesi vendimmarrës në Bankën e Shqipërisë.*

Nën një kuadër largpamës, pozicioni i politikës monetare do të përqendrohet në inflacionin e pritshëm. Në mënyrë të ngjashme, zhvillimet aktuale nuk janë rezultat i veprimeve të tanishme të politikës monetare, por i atyre të kaluara. Këto parime bazë të inflacionit të shënjestruar përbëjnë një kusht për suksesin e vetë regjimit. Këto baza janë ndërtuar mbi aftësinë e bankës qendrore për të parashikuar dhe për të përhapur përfitimet e tyre nëpërmjet besueshmërisë së bankës, në terma të stabilizimit të cikleve të biznesit në ekonomi. Si e tillë, norma e inflacionit

dhe pajtueshmëria e saj me objektivin numerik, nuk janë një qëllim në vetvete, por një vlerësim sasior i suksesit të politikës monetare në ruajtjen e stabilitetit ekonomik. Kështu, procesi vendimmarrës në Bankën e Shqipërisë duhet të fokusohet në hartimin e politikës monetare që ruan normën e inflacionit (të parashikuar) të pritshëm në linjë me objektivin në një horizont kohor afatmesëm, në mënyrë që aktiviteti ekonomik të zhvillohet me ritme normale.

Procesi vendimmarrës fillon me vlerësimin e kushteve makroekonomike, të zhvillimeve të sektorit real dhe të gjendjes monetare, për të arritur në një parashikim të besueshëm të inflacionit. Në raportet mujore, analizat i referohen më shumë të dhënave monetare dhe financiare, ndërsa raportet tremujore mbulojnë një gamë më të gjerë analizash të sektorit real.

Hapësirë informuese 2. Vendimmarrja e politikës monetare.

Një raport i plotë përqendrohet mbi:

a. Analizën e presioneve inflacioniste në sektorët e ndryshëm të ekonomisë;
b. Vlerësimin e kushteve monetare;
c. Vlerësimin e faktorëve të jashtëm – çmimet e mallrave të importit dhe efekti neto i llogarisë së jashtme;
d. Vlerësimin e kërkesës dhe ofertës agregate;
e. Inflacionin e parashikuar dhe supozimet bazë;
f. Normën bazë të propozuar.

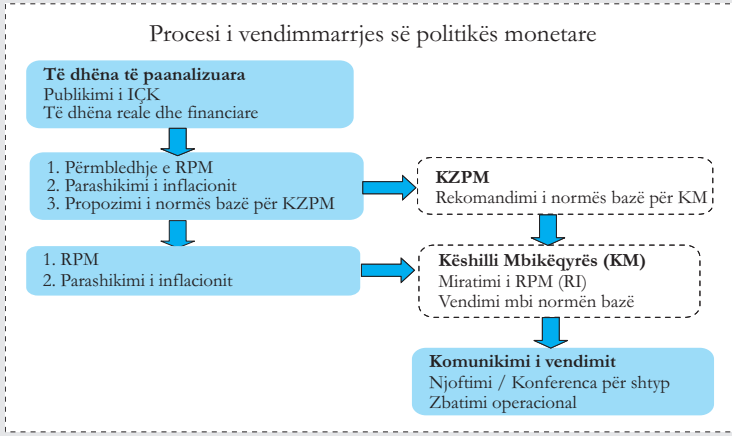
Faza e parë. Të dhënat e IÇK-së të publikuara nga INSTAT dhe të dhënat e tjera nga sektori real dhe ai monetar përbëjnë informacionin për një skenar bazë të mundshëm të ekonomisë, nga specialistët. Ai siguron një kontroll të qëndrueshmërisë së të dhënave të sektorit real, monetare/financiare dhe të vrojtimeve, për krijimin e një skenari bazë.

Faza e dytë. Një përmbledhje paraprake përgatitet duke u bazuar në informacionin sektorial. Analiza e përmbledhjes paraprake merr parasysh hipotezat dhe vlerësimet e Departamentit të Politikës Monetare. Propozimi i normës bazë përmban edhe

një përshkrim mbështetës të argumenteve të propozimit, një bilanc të rreziqeve me të cilat përballet skenari bazë dhe kostot e mundshme të një ndryshimi të tillë. Njësia e inflacionit prodhon skenarë të ndryshëm parashikues për vendimmarrësit, duke i ofruar atyre një vlerësim sasior të rreziqeve të skenarit bazë.

Faza e tretë. Një javë përpara mbledhjes së KM, raporti paraprak i shkon Komitetit të Zbatimit të Politikës Monetare (KZPM)[13]. Komiteti nxjerr rekomandimet për gjendjen e përgjithshme të ekonomisë dhe diskuton faktorët që fshihen pas inflacionit të parashikuar, si dhe merr në konsideratë aspektet e ndryshme të pozicionit të propozuar të politikës monetare. KZPM harton rekomandimet e tij për KM, në lidhje me normën bazë të propozuar.

Faza e katërt. Sugjerimet dhe komentet e KZPM mbi Raportin e Politikës Monetare (Raportin e Inflacionit) merren në shqyrtim në draftin përfundimtar. Drafti përfundimtar i raportit përfundohet një javë përpara mbledhjes së KM. Raporti për ekonominë dhe parashikimet e inflacionit si pjesë e raportit përfundimtar, bashkë me propozimin e normës bazë i shkojnë KM.



Faza e pestë. Këshilli Mbikëqyrës vlerëson raportin dhe normën bazë të propozuar në përputhje me parashikimin. Rekomandimet dhe sugjerimet e KM zënë vend në raport. KM voton mbi propozimin dhe vendimi merret me shumicën e thjeshtë të votave. Vota e Guvernatorit është vendimtare në rast barazimi. Vendimi bëhet publik me anë të një njoftimi për shtyp

ose të një konference për shtyp brenda 24 orëve nga përfundimi i mbledhjes. Dy vitet e fundit, Banka e Shqipërisë ka organizuar konferenca për shtyp pas ndryshimit të normës bazë.

Këshilli Mbikëqyrës mblidhet të paktën 12 herë, për çdo raport mujor. Katër prej këtyre mbledhjeve i kushtohen tërësisht raporteve tremujore. Zhvillimet monetare dhe makroekonomike diskutohen në detaje. Raportet e tjera mujore japin një vazhdim të kushteve inflacioniste dhe monetare në ekonomi. Në fund të çdo viti, KM publikon kalendarin e mbledhjeve për politikën monetare për vitin në vijim.

Hapësirë informuese 3. Kuadri ligjor për vendimmarrjen në bankën qendrore.

Ligji aktual parashikon të drejtën e Këshillit Mbikëqyrës (KM) për të krijuar komitete dhe për t'i deleguar atyre detyra dhe/ose kompetenca, për sa i përket zbatimit të politikës monetare (Gogu et.al. 2006). Në përputhje me këtë kuadër, KM ka krijuar një Komitet për Zbatimin e Politikës Monetare (KZPM), si një organ këshillues i ngarkuar me detyrën e këshillimit të KM, lidhur me pozicionin e politikës monetare dhe me zbatimin e politikës monetare të miratuar nga KM.

Procesi vendimmarrës duhet parë nga pikëpamja e rishikimit të ligjit "Për Bankën e Shqipërisë" të pritshëm para vitit 2010, siç është parashikuar në Marrëveshjen e Stabilizim Asociimit midis Republikës së Shqipërisë dhe BE. Organizimi i procesit vendimmarrës mbetet ende i sanksionuar në Kushtetutën e Republikës së Shqipërisë. Ligji i ri mund të marrë parasysh rolin e KM, si një organ drejtues që mbikëqyr procesin vendimmarrës, të deleguar nga vetë KM tek një skuadër e veçantë, e specializuar në politikë monetare. Pushteti delegues dhe mbikëqyrës mund të balancohet në një mënyrë efektive për t'i dhënë më shumë fleksibilitet procesit të vendimmarrjes së politikës monetare. Aktualisht, KZPM është një organ këshillues i KM.

Veç kësaj, supozohet që ligji i ri do të përmbajë një sanksion për heqjen e financimit të deficitit buxhetor nga banka qendrore (shihni "Banka qendrore – Pavarësia institucionale dhe instrumentale").

REFERENCA

Allen, B., (2005), "Komente mbi: 'Parakushtet për inflacionin e shënjestruar në Shqipëri"", Forumi i Hapur – Dhjetor 2005, Banka e Shqipërisë.
Banka e Shqipërisë, (2006), Strategjia e zhvillimit afatmesëm të Bankës së Shqipërisë për periudhën 2006-2008.
Bernanke, B., Mishkin, F., Laubach, Th., (1999), "Inflation Targeting: Lessons from the internacional experience".
Blejer, M. I., Ize, A., Leone, A. M., dhe Werlang, S., (2000), "Inflation Targeting in Practice: Strategic and Operational Issues and Application to Emerging Market Economies".
Cecchetti S. G., (1998), "Policy Rules And Targets: Framing The Central Bank's Problem", FRB of New York - Economic Policy Review, Vol. 4, Iss. 2, pp: 1-14.
Çeliku, E., Shtylla, D., Hashorva, G., Hoxholli, R., dhe Kota, V., (2006), "Portofoli i modeleve ekonometrike për parashikimin e inflacionit në Bankën e Shqipërisë: përditësuar në 2006", Material Diskutimi i Bankës së Shqipërisë në Tryezën e Rrumbullakët mbi Inflacionin e Shënjestruar 2, - Dhjetor 2006.
Cukierman, A., Miller, G., and Neyapti, B., (2002), "Central Bank Reform, Liberalization and Inflation in Transition Economies—An International Perspective", Journal of Monetary Economics, Vol. 49, pp. 237–64.
Fry Eichengreen, B., (2002), "Can emerging markets float? Should they Inflation Targeting?", Banka Qendrore e Brazilit, WP 36.
Gogu, T., dhe Tarelli, E., (2006), "Çështjet ligjore lidhur me zbatimin e inflacionit të shënjestruar në Shqipëri", Material Diskutimi i Bankës së Shqipërisë në Tryezën e Rrumbullakët mbi Inflacionin e Shënjestruar 2, - Dhjetor 2006.
Gudmudson, M., (2005), "Komente mbi: 'Parakushtet për inflacionin e shënjestruar në Shqipëri'", Forumi i Hapur – Dhjetor 2005, Banka e Shqipërisë.
Heenan, G., Peter, M., and Roger, S., (2006), "Implementing Inflation Targeting: Institutional Arrangements, Target Design, and Communications", IMF WP No. 06/278, December 2006.
Klöeckers, H. J., (2005), "Komente mbi: 'Parakushtet për inflacionin e shënjestruar në Shqipëri'", Forumi i Hapur – Dhjetor 2005, Banka e Shqipërisë.
Leiderman, L., Maino, R., and Parrado, E., (2006), "Inflation Targeting in Dollarized Economies", IMF WP No.06/157, June 2006.

Luçi, E., Gjermeni, M., dhe Gazidede, A., (2006), "Koordinimi midis Bankës Qendrore dhe Ministrisë së Financave nën regjimin e inflacionit të shënjestruar", Material Diskutimi i Bankës së Shqipërisë në Tryezën e Rrumbullakët mbi Inflacionin e Shënjestruar 2, - Dhjetor 2006.
Mayes, D., (2006), "Komente mbi: Inflacioni i shënjestruar, rasti i Shqipërisë. Udhëzues për zbatimin e inflacionit të shënjestruar në Shqipëri", Material Diskutimi i Bankës së Shqipërisë në Tryezën e Rrumbullakët mbi Inflacionin e Shënjestruar 2, - Dhjetor 2006.
Mishkin, F. S., (2003) "Comments On 'Inflation Targeting In Emerging Market Economies," NBER Macro Annual, 2003.
Mishkin, F. S., (2006), "Monetary Policy Strategy: How did we get here?", NBER WP No. 12515, September 2006.
Ministria e Financave- Shqipëri, (2006), Plani Kombëtar për Zbatimin e Marrëveshjes së Asocciim Stabilizimit, Qershor 2006.
Nervaj, E., Kaso, R., Kraja, I., Lama, D., dhe Peeters, M., (2006), "Propozim për strategjinë e komunikimit të Bankës së Shqipërisë lidhur me inflacionin e shënjestruar", Material Diskutimi i Bankës së Shqipërisë në Tryezën e Rrumbullakët mbi Inflacionin e Shënjestruar 2, - Dhjetor 2006.
Olters, J. P., (2005), "A është shumë i ulët inflacioni në Shqipëri? Themelet makroekonomike të zhvillimit socio-ekonomik," Material Diskutimi, Konferenca V e Bankës së Shqipërisë: Bankingu qendror në kohën e integrimit, Mars 2005.
Quaglia, L., (2006), "Komente mbi: Koordinimi midis Bankës Qendrore dhe Ministrisë së Financave nën regjimin e inflacionit të shënjestruar", Material Diskutimi i Bankës së Shqipërisë në Tryezën e Rrumbullakët mbi Inflacionin e Shënjestruar 2, - Dhjetor 2006.
Škreb, M., (2005), "Komente mbi: 'Parakushtet për inflacionin e shënjestruar në Shqipëri'", Forumi i Hapur – Dhjetor 2005, Banka e Shqipërisë.
Stone, M. R., (2003), "Inflation Targeting Lite," IMF WP No. 03/12, January 2003.

SHËNIME

* Gramoz Kolasi, Drejtor, Departamenti i Politikës Monetare, Banka e Shqipërisë; Bledar Hoda, Sofika Note, specialistë, Departamenti i Politikës Monetare, Banka e Shqipërisë.

[1] Shënim i përkthyesit: termi "time inconsistency" është përkthyer si mospërputhje kohore e objektivit kryesor të politikës monetare, duke nënkuptuar shmangien e interpretimeve të ndryshme në kohë, të objektivit të stabilitetit të çmimeve.

[2] Neni 1 i ligjit të Bankës së Shqipërisë nr. 8269, datë 23.12.1997, përcakton se "… objektivi kryesor i Bankës së Shqipërisë është të arrijë dhe të ruajë stabilitetin e çmimeve".

[3] Rishikimi i ligjit të Bankës së Shqipërisë, në përputhje me parimet e *acquis communitaire* është parashikuar në Marrëveshjen e Stabilizim Asociimit ndërmjet Shqipërisë dhe Bashkimit Evropian, para vitit 2010.

[4] Plani Kombëtar për Zbatimin e Marrëveshjes së Stabilizim Asociimit me Bashkimin Evropian, qershor 2006.

[5] Pas miratimit të Këshillit Mbikëqyrës, Banka e Shqipërisë publikon "Strategjinë afatmesme të zhvillimit të Bankës së Shqipërisë" për një periudhë 3-vjeçare, si dhe të përvitshmin Dokument të Politikës Monetare, të cilat i komunikojnë publikut synimin, objektivin e pajtueshëm me këtë synim dhe instrumentet e ndërmarra për realizimin e tij.

[6] Shënim i përkthyesit: Fan chart - grafik që shpreh opsione të ndryshme të parashikimit në bazë të një shpërndarjeje probabilitare. Emri vjen nga forma e ngjashme me një freskore të hapur.

[7] Shënim i përkthyesit: seignorage – diferenca midis vlerës së parasë dhe kostos së prodhimit të saj.

[8] Financimi vendas është minimizuar në një mesatare prej 2.5-3.0 % të PBB-së në vitin 2000, duke u nisur nga rreth 11 %, në vitin 1997.

[9] Modelet e inflacionit të Bankës së Shqipërisë konstatojnë se kursi i këmbimit ndikon ndjeshëm mbi inflacionin, në periudhën afatshkurtër dhe në atë afatmesme. Tregues të tjerë janë paraja e gjerë, çmimet e importit, shpenzimet fiskale dhe çmimet e administruara (Çeliku et.al, 2006).

[10] Si rregull, pritet që një vend në zhvillim të mbajë një nivel rezervash ndërkombëtare të barasvlershëm me gati 4 muaj importe. Aktualisht, është përcaktuar dhe është përfshirë në Marrëveshjen PRGF/EFF me FMN (dhe me Ministrinë e Financave).

[11] Raporti i depozitave në valutë të huaj ndaj totalit të depozitave ka një tendencë rritëse. Aktualisht, ky raport është rreth 43 %, nga rreth 36 % në fund të vitit 2005.

[12] Të gjitha ose pjesa më e madhe e bankave qendrore me inflacion të shënjestruar kanë zgjedhur inflacionin total si mjet matës zyrtar ose publik të objektivit. Ende, disa vende përdorin një formë të ngushtë të matjes së

inflacionit, në mënyrë që të merret parasysh liberalizimi i disa çmimeve të administruara ose i çmimeve shumë të luhatshme të lëndëve të para (Bernanke et. al. 1999).

[13] Përbërja aktuale e anëtarëve të KZPM është: Guvernatori, Zëvendësguvernatori, drejtorët e Departamentit të Politikës Monetare, Departamentit të Kërkimeve, Departamentit të Mbikëqyrjes, Departamentit të Stabilitetit Financiar, Departamentit Juridik dhe zëvendësdrejtorët e Departamentit të Politikës Monetare dhe të Departamentit të Operacioneve Monetare.

CIP Katalogimi në botim BK Tiranë

Gramoz Kolasi, Bledar Hoda, Sofika Note
Kuadri institucional dhe operacional në një
regjim të orientuar drejt së ardhmes /
/ Kolasi Gramoz, Hoda Bledar, Note Sofika - Tiranë:
Banka e Shqipërisë, Dhjetor 2009

-40 f; 15.3 x 23 cm. (material diskutimi ..)

Bibliogr.

ISBN:
978-99956-42-31-0

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 kërkoni në adresën:

Banka e Shqipërisë
Sheshi "Skënderbej" Nr.1 Tiranë Shqipëri,
Tel.: +355-(0)4-2222152;
Faks: +355-(0)4-2223558
ose duke dërguar një e-mail në adresën:

public@bankofalbania.org

Tirazhi: 500 kopje