

PËRÇIMI I KURSIT TË KËMBIMIT NË SHQIPËRI: EVIDENCË NGA VEKTORËT AUTOREGRESIVË*

TETOR, 2007

KLODIANA ISTREFI
VALENTINA SEMI



PËRMBAJTJA

<i>Abstrakt</i>	5
<i>I. Hyrje</i>	6
<i>II. Vështrim mbi literaturën</i>	8
<i>III. Përçimi i kursit të këmbimit në Shqipëri</i>	15
<i>IV. Konkluzione</i>	34
<i>Aneks 1. Përshkrimi i të dhënave</i>	36
<i>Aneks 2. Cilësi të të dhënave dhe modeleve VAR</i>	37

ABSTRAKT

Në këtë material vlerësohet masa dhe shpejtësia e përçimit të lëvizjeve të kursit të këmbimit në çmimet e konsumit në Shqipëri, me anë të modeleve me vektorë autoregresivë, VAR. Rezultatet tregojnë se, në përgjithësi, për periudhën 1996-2006, përçimi i kursit të këmbimit në çmimet e konsumit në Shqipëri paraqitet i shpejtë dhe pothuajse i plotë. Ndërkohë, analiza e përçimit në periudha të veçanta nxjerr në pah paplotësinë dhe rënien e tij, pas viteve 2000. Si justifikues të kësaj sjelljeje evidentohen zhvillimet në strukturat e tregut, stabiliteti i lekut, mjedisi inflacionist dhe besueshmëria në Bankën e Shqipërisë. Megjithatë, kjo nuk do të thotë se zhvillimet në kursin e këmbimit nuk kanë më rëndësi për formimin e çmimeve të konsumit në Shqipëri. Kjo analizë tregon që efekti i kursit të këmbimit në çmime nuk është më lehtësisht i kapshëm nga analiza e drejtpërdrejtë e të dhënave të çmimeve dhe të kursit të këmbimit. Në këto kushte, autoriteti monetar duhet të jetë i vëmendshëm, dhe të zgjedhë reagimin e duhur, ndaj lëvizjeve në kursin e këmbimit të lekut. Në qoftë se në të ardhmen do të rritet luhatshmëria e lekut, ne nuk kemi garanci që reagimi i ekonomisë dhe i çmimeve të konsumit në veçanti, nuk do të ndryshojë.

Klasifikimi JEL: E31, E52, F41.

Fjalë kyçe: Kursi i këmbimit, çmimet e konsumit, VAR, impulse response functions, Shqipëria.

I. HYRJE

Me kohë studiuës të shumtë janë përpjekur të gjejnë një lidhje të ngushtë midis lëvizjeve në kursin e këmbimit dhe nivelit të çmimeve të një vendi. Fillimisht u ngritën modele që supozonin një lidhje unitare midis tyre, duke u mbështetur në teorinë e ligjit të një çmimi. Më pas u ngritën modele të Paritetit të Fuqisë Blerëse (absolute dhe relative), të cilat u përdorën për të identifikuar lëvizjet në kursin e këmbimit. Mirëpo, teste të shumta empirike nuk i mbështetën këto supozime, duke hedhur idenë se lëvizjet në kursin e këmbimit nuk pasqyrohen plotësisht në nivelin e çmimeve të një vendi (përçim i paplotë i kursit të këmbimit). Tashmë ka shumë modele/teori që shpjegojnë pse ky përçim është i paplotë. Së fundmi, punime të shumta empirike kanë dëshmuar se përveçse i paplotë, ky përçim është edhe në rënie.

Qëllimi i këtij studimi është të sigurojë evidenca empirike mbi masën e përçimit të kursit të këmbimit në çmimet e konsumit në Shqipëri. Studimi i kësaj çështjeje motivohet nga roli që ka kursi i këmbimit në një ekonomi të vogël e të hapur siç është ekonomia shqiptare. Nisur nga rëndësia e kursit të këmbimit në një ekonomi të tillë, Banka e Shqipërisë nuk i ka injoruar zhvillimet në kursin e këmbimit të lekut edhe pse në kushtet e një regjimi të luhatshëm të tij. Këto zhvillime janë ndjekur me kujdes dhe në momente të caktuara, është ndërhyrë për të shmangur luhatjet e konsideruara si çrregulluese. Për më tepër, kursi i këmbimit është një nga variablat kryesorë të përfshirë në procesin e parashikimit të inflacionit, krahas faktorëve të tjerë që ushtrojnë presione inflacioniste.

Për të arritur qëllimin e materialit bazohemi në marrëdhëniet teorike që ekzistojnë midis variablave të interesit dhe fokusohemi në vlerësimin e këtyre marrëdhënieve me anë të modeleve me vektorë autoregresivë, VAR. Më pas, masa e përçimit të kursit të këmbimit në periudha të ndryshme vlerësohet me *impulse response functions*, ku goditjet në variabla identifikohen sipas shpërndarjes Cholesky. Në këtë rast, renditja e variablave endogjenë ndjek logjikën teorike dhe gjetjet empirike. Duke qenë se rezultatet nga modelet VAR, në një pjesë të madhe, varen nga specifikimi i modelit, ne aplikojmë disa teste të ndjeshmërisë së rezultateve,

të tilla si përdorimi i skemave alternative të identifikimit. Në një hap të dytë, analizojmë ndryshimet në kohë të përçimit të kursit të këmbimit. Në ndihmë të kësaj analize, periudha e plotë e të dhënave ndahet në dy nënperiudha.

Duke bërë një prezantim paraprak të rezultateve, mund të themi se ato janë në linjë me evidencat e gjetura për këtë çështje edhe në vendet e tjera. Përçimi i kursit të këmbimit në çmimet e konsumit në Shqipëri paraqitet pothuajse i plotë por në rënie. Rezultatet (për periudhën e plotë) tregojnë se çmimet e konsumit reagojnë shpejt ndaj goditjeve në kursin nominal efektiv të këmbimit. Goditjet në kursin e këmbimit janë relativisht të rëndësishme në shpjegimin e luhatjeve në çmimet e konsumit, krahasuar me variablat e tjerë. Këto rezultate janë të qëndrueshme edhe në kushtet e specifikimeve të ndryshme të modelit të përdorur. Papatësia dhe rënia e masës së përçimit bëhen evidente, në rastin e analizës së përçimit në periudha të ndryshme.

Kursi i këmbimit konsiderohet si një ndër kanalet më të rëndësishme të mekanizmit të transmetimit të politikës monetare në Evropën Juglindore, ndërsa çështja e përçimit të kursit të këmbimit në çmime është një çështje pak e eksploruar. Ky studim kontribuon në pasurimin e literaturës së këtyre vendeve mbi rolin e kursit të këmbimit në formimin e çmimeve.

Materiali më poshtë vijon me dy kapituj, të ndarë secili në seksione. Kapitulli i parë, paraqet një përmbledhje të literaturës mbi përçimin e efektit të kursit të këmbimit në çmime. Këtu, ndalemi veçanërisht në rolin e këtij përçimi në kushtet e një regjimi monetar të inflacionit të shënjestruar dhe në vendet e reja aderuese dhe kandidatë për në BE. Kapitulli i dytë, trajton në mënyrë empirike rastin e përçimit të kursit të këmbimit në Shqipëri. Seksionet në këtë kapitull trajtojnë çështje të të dhënave, të metodologjisë dhe analizën e rezultateve. Në përfundim, përmbledhen konkluzionet e arritura.

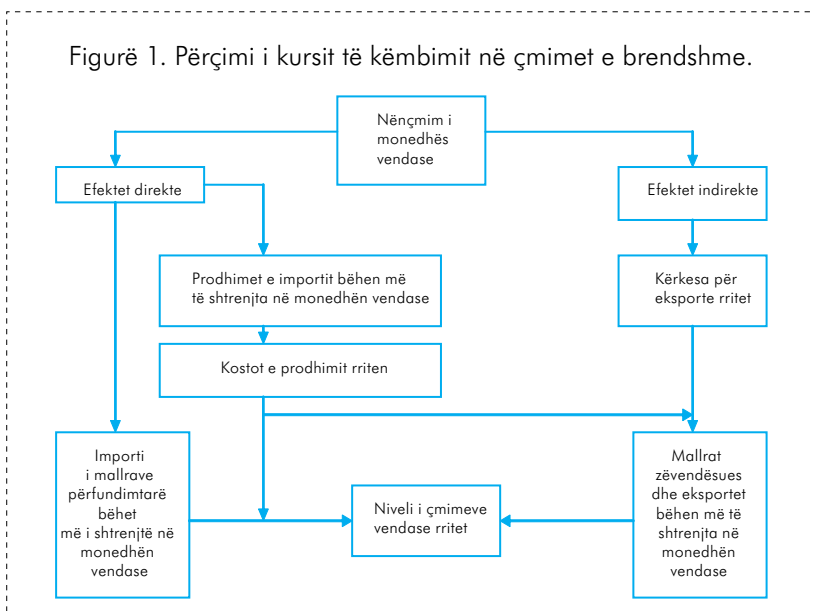
II. VËSHTRIM MBI LITERATURËN

Në këtë kapitull jepet fillimisht një përkufizim i përcimit të kursit të këmbimit. Më pas, jepet një përmbledhje e literaturës mbi përcimin e kursit të këmbimit në çmime dhe veçanërisht, mbi rolin e këtij përcimi në kushtet e një regjimi monetar të inflacionit të shënjestruar dhe në vendet e reja që kanë aderuar dhe janë kandidatë për në BE.

PËRKUFIZIM

Në literaturë termi “përcim” gjendet me përcaktime të ndryshme. Shpesh këto përcaktime përmbledhen në dy kategori, të ndara sipas fazave të përcimit të kursit të këmbimit. Përcimi i shkallës së parë i referohet ndjeshmërisë së çmimeve të importit të një vendi, ndaj ndryshimeve në kursin e këmbimit të valutës së atij vendi. Përcimi i shkallës së dytë përfaqëson ndjeshmërinë e çmimeve të konsumit ndaj ndryshimeve në çmimet e importit. Sidoqoftë, në shumë punime nuk bëhen dallime midis këtyre dy fazave, duke përcaktuar direkt si përcim të kursit të këmbimit ndjeshmërinë e çmimeve të konsumit të një vendi ndaj ndryshimeve në kursin e këmbimit të valutës së atij vendi. Për rrjedhojë, ky përkufizim përfshin efektin e lëvizjeve të kursit të këmbimit si në çmimet e importit ashtu dhe në çmimet e shportës së konsumatorit.

Figurë 1. Përcimi i kursit të këmbimit në çmimet e brendshme.



PËRÇIMI I KURSIT TË KËMBIMIT (PKK)

Lidhja e çmimeve me kursin e këmbimit është studiuar me interes gjatë viteve '60 dhe në fillimet e viteve '70, kur modelet monetare në një ekonomi të hapur mbështeteshin në Paritetin e Fuqisë Blerëse (absolute dhe relative), për të identifikuar lëvizjet në kursin e këmbimit. Mirëpo, teste të shumta empirike nuk i mbështetën këto supozime, duke hedhur idenë se lëvizjet në kursin e këmbimit nuk pasqyrohen plotësisht në nivelin e çmimeve të një vendi. Tashmë ka shumë modele/teori që shpjegojnë pse ky përcim është i paplotë.

Disa autorë theksojnë rolin e faktorëve mikroekonomikë si shpjegues të përcimit jo të plotë të kursit të këmbimit në çmime. Këta faktorë varen nga cilësi strukturore të tregtisë ndërkombëtare si: çmimvënia sipas tregut nga firma në tregje jo plotësisht konkurruese, vlera e shtuar vendase në shpërndarjen e mallrave të tregtuar (Corsetti dhe Dedola 2002; Burstein, Neves, dhe Rebelo 2000) dhe rëndësia e mallrave të patregtueshëm në mallrat e konsumit (Betts dhe Kehoe 2001), ose dhe roli i zëvendësimit ndërmjet të mirave në përgjigje të ndryshimeve në kursin e këmbimit (Burstein, Eichenbaum, dhe Rebelo 2002). Sipas Froot dhe Klemperer (1989), përcimi i kursit të këmbimit mund të jetë më i ulët kur luhatshmëria e kursit të këmbimit është e lartë dhe eksportuesit e një vendi përpiqen të ruajnë pjesën e tyre në treg.

Krugman (1987) dhe Dornbusch (1987) propozuan çmimvënien sipas tregut si një arsye për devijimin nga ligji i një çmimi. Për të kuptuar përcimin jo-absolut në këtë model, tregu duhet konceptuar si oligopolistik, në të cilin një firmë mund të rregullojë marzhin e fitimit, pas një ndryshimi në kursin e këmbimit. Veçanërisht, në qoftë se, marzhi i fitimit i një firme ulet ndërkohë që çmimi i të mirave që ajo shet rritet, atëherë përcimi i kursit të këmbimit nuk është i plotë. Ky veprim mund të jetë një reagim mbrojtës ndaj perceptimeve për keqpozicionime të përkohshme të valutës (Marston (1991)) ose për të ruajtur pjesën në treg (Hooper dhe Mann (1989), Kasa (1992), Froot dhe Klemperer (1989)).

Campa dhe Goldberg (2002 dhe 2004) citohen shpesh për përfundimin mbi masën e përcimit të kursit të këmbimit në çmimet e importeve. Sipas tyre, rënia në masën e përcimit është vënë re

në ato vende ku përmbajtja e shportës së mallrave të importit ka ndryshuar, duke u zhvendosur drejt të mirave me ndjeshmëri relativisht më të ulët ndaj zhvillimeve në kursin e këmbimit (ose largim nga të mira me ndjeshmëri më të lartë, veçanërisht si mallrat e lidhur me energjinë).

Rënia e përcimit të kursit të këmbimit gjen shpjegim edhe nga faktorë makroekonomikë. Taylor (2000) ka hedhur hipotezën se me rënien e normave mesatare të inflacionit në vendet në zhvillim është vënë re dhe rënia e masës së përcimit të ndryshimeve në kosto tek çmimet e mallrave përfundimtarë. Për rrjedhojë, në kushte të tjera të pandryshueshme, inflacioni i ulët ka çuar në rënien e përcimit të kursit të këmbimit. Lidhja midis një politike të qëndrueshme monetare dhe përcimit të kursit të këmbimit është parë dhe në punimet më të fundit nga Devereux dhe Engel (2001) dhe Bacchetta dhe van Wincoop (2001). Sipas tyre, nëse eksportuesit vendosin çmimet e tyre në valutën e vendit me politikë monetare më të qëndrueshme, edhe çmimet e importit në valutën vendase do të ishin të tilla në vendet me politika monetare më të qëndrueshme. Për rrjedhojë, në kushte të tjera të pandryshueshme, përcimi i kursit të këmbimit do të ishte më i lartë për vendet me politika monetare të paqëndrueshme. Gjithashtu, Campa dhe Goldberg (2004) sigurojnë evidenca empirike mbi përcimin e kursit të këmbimit në 23 vende të OECD. Ata kanë gjetur se vendet me luhatshmëri të ulët në kursin e këmbimit dhe në inflacion janë më të prirura për të patur norma të ulëta të përcimit të kursit të këmbimit në çmime.

ROLI I PKK NËN REGJIMIN E INFLACIONIT TË SHËNJESTRUAR

Pas krizave valutore, në fund të viteve '90 dhe në fillim të viteve 2000, një numër i madh vendesh u zhvendosën prej kurseve të fiksuara të këmbimit drejt kombinimeve të kurseve të luhatshme dhe regjimit të inflacionit të shënjestruar. Për shkak të kësaj lëvizjeje, kursi i këmbimit e humbi rolin kryesor që mbante në debatet e politikave ekonomike, në pjesën më të madhe të vendeve në zhvillim. Megjithatë, kjo nuk do të thotë se kursi i këmbimit nuk është më pjesë e këtyre diskutimeve. Përkundrazi, pas adoptimit të inflacionit të shënjestruar, një numër mjaft i madh pyetjesh janë ngritur mbi kursin e këmbimit. Ndër pyetjet përmendim ato mbi efektivitetin e kursit të këmbimit si absorbues goditjesh nën

inflacionin e shënjestruar; ndikimin që ka adoptimi i inflacionit të shënjestruar në luhatshmërinë e kursit të këmbimit; dhe rolin që ka kursi i këmbimit në marrjen e vendimeve të politikës monetare nën regjimin e inflacionit të shënjestruar (Eduards, 2006).

Për më tepër, shumë mbështetës të inflacionit të shënjestruar këshillojnë vendet në zhvillim të mos humbin interesin mbi kursin e këmbimit. Hunt, at al (2000) theksojnë se autoritetet duhet të përforcojnë analizat dhe parashikimet e tyre, duke zhvilluar struktura analitike të tilla, që të kapin rolin e kursit të këmbimit në transmetimin e politikës monetare. Për vendet në zhvillim kjo kërkon që këto modele të reflektojnë efektin e përcimit të kursit të këmbimit në çmimet e brendshme, efektet e zhvendosjes së shpenzimeve në kërkesën agregate etj.. Sipas Kara at al (2005) bankat qendrore që shënjestrojnë inflacionin janë më së shumti parashikuese të inflacionit. Megjithatë, inflacioni i parashikuar mund të ndikohet në mënyrë të rëndësishme nga lëvizjet e kursit të këmbimit. Në qoftë se vihet re një përcim i lartë i kursit të këmbimit në inflacion atëhere autoriteti monetar duhet të monitorojë me kujdes dinamikën e ndryshimit të kursit të këmbimit.

Përsa i përket efektit të përcimit, literatura dëshmon se së fundmi ky efekt ka pësuar rënie në ekonominë në zhvillim dhe se efektet e një nënçmimi të monedhës vendase në inflacion mund të mos jenë aq problematike në vendet që kanë adoptuar inflacionin e shënjestruar. Sidoqoftë, shpjegimet e dhëna deri tani nuk kanë arritur të japin një lidhje të fortë midis këtij rezultati dhe adoptimit të inflacionit të shënjestruar. Arsyetimet e deritanishme theksojnë se bankat qendrore që adoptojnë inflacionin e shënjestruar mundet të ndërhyjnë në mënyrë direkte apo indirekte në tregun valutor (*fear of floating*), me qëllim zbutjen apo kontrollin e efekteve të lëvizjeve të menjëhershme të kursit të këmbimit në inflacion. Me anë të ndërhyrjeve të tilla, autoritetet monetare i kundërpërgjigjen lëvizjeve të menjëhershme të kursit të këmbimit, duke thyer/prishur marrëdhënien ndërmjet inflacionit dhe nënçmimit të monedhës.

Literatura ekonomike njih punime të shumta që kanë adresuar çështjet e mësipërme të kursit të këmbimit, pas adoptimit të regjimit të inflacionit të shënjestruar. Ndër studimet që kanë hapur këtë

tematikë janë Kumhof (2001), Gali dhe Monacelli (2002), dhe Parrado dhe Velasco (2001). Autorë si Eichengreen (2002), Schmidt-Hebbel dhe Werner (2002), Berg et al. (2002), Minella et al. (2003), Reyes (2004), Ball dhe Reyes (2004a), Ball dhe Reyes (2004b) dhe Mishkin (2004) kanë theksuar se autoritetet targetuese nën një regjim të inflacionit të shënjestruar, duke patur parasysht lidhjen mes kursit të këmbimit dhe çmimeve, duhet të rregullojnë në mënyrë të vazhdueshme normat e interesit për të shmangur devijimet e inflacionit nga objektivi, nëse këto janë shkaktuar nga lëvizjet në kursin e këmbimit. Agenor (2002) vuri re se mungesa e këtyre rregullimeve mund të jetë çrregulluese.

Sipas Hausmann et al.(2001) dhe Reyes (2003) ky rregullim shpesh është bërë edhe nëpërmjet përdorimit të rezervave ndërkombëtare. Në kushtet e një nënçmimi të monedhës, sa më i lartë të jetë përcimi i kursit të këmbimit, aq më e madhe duhet të jetë masa e rregullimit në normat e interesit në mënyrë që të arrihet objektivi i inflacionit. Meqënëse një normë e lartë interesi ka efekte negative në prodhim, sa më i lartë përcimi i kursit të këmbimit aq më e kushtueshme do të jetë mbajtja e stabilitetit monetar nën inflacionin e shënjestruar. Në këtë linjë, Calvo (2001), Mishkin dhe Savastano (2001), Eichengreen (2002) dhe Fraga et al. (2003) mendojnë se vendet në zhvillim mund të përballin vështirësi më të mëdha në manaxhimin e inflacionit të shënjestruar, pasi si ekonomi të vogla e të hapura, ato janë më të prirura për kriza valutore. Kjo pikëpamje është në linjë me argumentin e Fraga et al. (2003) dhe Minella et al. (2003) që, në kushtet e një përcimi të lartë të kursit të këmbimit në vendet në zhvillim, objektivi për inflacionin nuk mund të arrihet pa një kosto të madhe ekonomike, pas një episodi të presioneve nga kursi i këmbimit. Një zgjidhje e mundshme për këtë problem është përdorimi i rezervës ndërkombëtare në vend të normave të interesit.

Një konkluzion i përgjithshëm që sjell literatura mbi çështjen e përcimit të kursit të këmbimit është se ai është i ulët ose nuk ekziston në ekonomitë e zhvilluara, duke mos qenë një problem kryesor për zbatimin e politikës monetare. Përsa i përket ekonomive në zhvillim, në të shumtën e rasteve, koeficientët e përcimit të kursit të këmbimit kanë rezultuar pozitivë dhe statistikisht të rëndësishëm,

duke treguar për një përçim të lartë, sidomos para ndryshimit të regjimit të politikës monetare. Pas adoptimit të regjimit të inflacionit të shënjestruar, është vënë re se masa e përçimit ka rënë në mënyrë të qëndrueshme, për të gjitha vendet. Gjithsesi, edhe pas këtij adoptimi, përçimi i kursit të këmbimit në inflacion mbetet më i lartë në vendet në zhvillim.

Sipas Mishkin (2004) pas një periudhe me inflacion të ulët, të arrirë nën regjimin e inflacionit të shënjestruar, efekti i kursit të këmbimit në procesin e formimit të pritjeve dhe të vendosjes së çmimeve nga agjentët ekonomikë, duket se ulët. Kështu, inflacioni i shënjestruar duket se ndihmon në kufizimin e përçimit të efektit të kursit të këmbimit në inflacion.

PËRÇIMI I KURSIT TË KËMBIMIT DHE ADERIMI NË BE.

Kursi i këmbimit luan një rol të rëndësishëm në kontrollin e inflacionit si në vendet e reja anëtare të BE¹-së ashtu dhe në vendet e cilësuar si kandidatë të mundshme² për në BE, Bitans (2005), Darvas (2001), Szapáry (2001). Për të gjitha këto vende, objektivi për një inflacion të ulët merr një rëndësi të veçantë, si për përfitimet ekonomike që sjell ashtu dhe për aspiratën e tyre për të përmbushur kriteret e Maastrihit, në mënyrë që të jenë pjesë e EMU-së.

Sipas Bitans (2005) arritja dhe mbajtja e normave të ulëta e të qëndrueshme të inflacionit do të bëhet më e vështirë për vendet aderuese dhe kandidatë për në BE, pasi ato do të jenë më të ekspozuara ndaj presioneve inflacioniste. Këto presione mund të burojnë nga ana e kërkesës për shembull, si rezultat i normave të ulëta të interesit dhe nga ana e ofertës për shembull, nga diferencat në produktivitetet ndërsektoriale, që mund të çojnë në inflacion më të lartë në sektorin e mallrave të patregtueshëm. Në këto kushte, efektiviteti i përdorimit të normave të interesit nga bankat qendrore do të jetë i kufizuar, pasi këto vende duhet të jenë edhe në linjë me kriterin e konvergencës për normat e interesit. Në këto rrethana, pritet që kursi i këmbimit të jetë një instrument i rëndësishëm i politikës monetare, që mund të përdoret për të lehtësuar konvergencën nominale dhe reale.

Për më tepër, kursi i këmbimit merr një rëndësi të veçantë si

instrument i politikës monetare dhe nga zbatimi i regjimit ERM II³, që i paraprin adoptimit të euros. Sidoqoftë, efektiviteti i kursit të këmbimit në kuadrin e ERM II, do të varet në masë të madhe nga lidhja që ekziston mes ndryshimeve në kursin e këmbimit dhe inflacionit. Kursi i këmbimit është më efektiv në kontrollin e inflacionit atëherë kur lidhja midis të dy treguesve është e fortë dhe ndryshimet në kursin nominal të këmbimit përcillen sa më shpejt në çmimet e brendshme. Me fjalë të tjera, duhet të ekzistojë një përcim i fortë i kursit të këmbimit tek çmimet e brendshme. Një përcim i fortë do të thotë dhe më pak shqetësim mbi normën e paritetit që vendi hyn në ERM II, përderisa shmangiet e kursit nominal nga niveli teorik ekuilibër, në këtë rast, do të kenë ndikim të vogël në kursin real të këmbimit.

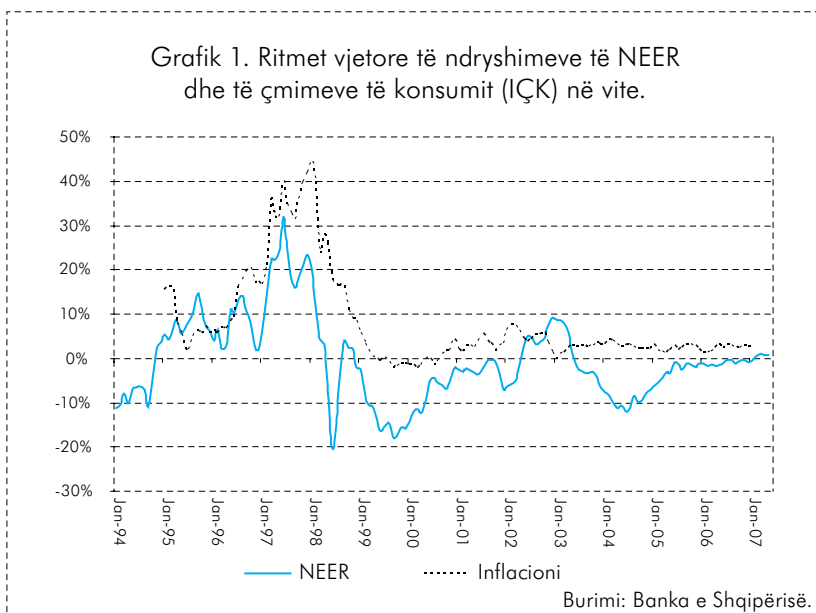
Nëse këto vende karakterizohen nga një përcim i ulët atëherë politika e kursit të këmbimit nuk do të jetë aq efektive në përforcimin e konvergencës nominale, përderisa ndryshimet në kursin e këmbimit do të kenë ndikim të ulët në inflacionin e brendshëm. Në këtë rast, ndryshimet në kursin nominal të këmbimit do të kenë një ndikim të rëndësishëm në kursin real të këmbimit dhe kështu në ekonominë reale. Për rrjedhojë, niveli me të cilin vendi hyn në ERM II bëhet një variabël politik i rëndësishëm. Kështu, nivele të ndryshme të përcimit të kursit të këmbimit, nën kushte të ndryshme, do të kërkonin përgjigje të ndryshme nga këto vende, për sa kohë janë drejt hyrjes në ERM II.

Darvas (2001) analizoi rolin e përdorimit të kursit të këmbimit në kontrollin e procesit të inflacionit në vendet candidate të BE-së. Sipas Darvas, këto vende ndajnë disa karakteristika të përbashkëta që i veçojnë nga vendet aktuale në EMU. Këto karakteristika kanë të bëjnë me të qenurit e këtyre vendeve në procesin e konvergencës, gjë që mbart implikime të rëndësishme për çështjen e përcimit të kursit të këmbimit. Çmimet e brendshme në këto vende mund të ndryshojnë pa patur ndonjë lëvizje në kursin e këmbimit. Në qoftë se ka lëvizje të dukshme në kursin e këmbimit atëherë ndryshimet në çmime duhet të ndahen me kujdes si efekt i përcimit dhe efekt i procesit të konvergencës.

III. PËRÇIMI I KURSIT TË KËMBIMIT NË SHQIPËRI.

Që nga viti 1992, Banka e Shqipërisë ka zbatuar një regjim të shënjestrimit monetar, duke patur si objektiv kryesor stabilitetin e çmimeve. Kjo politikë monetare është zbatuar në kushtet e një regjimi të kursit të lirë të këmbimit, një zgjedhje kjo e diktuar më së shumti nga zhvillimi i dobët i tregjeve financiare, nga mungesa e eksperiencës institucionale dhe nga niveli i ulët i rezervave ndërkombëtare (Themeli et al, 2006). Megjithatë, edhe pse u zgjodh shënjestrimi i një treguesi monetar për të ankoruar inflacionin në nivele të ulëta e të qëndrueshme, kanali i kursit të këmbimit është konsideruar si kanali më i rëndësishëm për të shpjeguar zhvillimet inflacioniste në Shqipëri (Muca et al, 2004). Ky rezultat nuk është i habitshëm për një ekonomi të vogël e të hapur si Shqipëria.

Nisur nga rëndësia e kursit të këmbimit në një ekonomi të tillë, Banka e Shqipërisë nuk i ka injoruar zhvillimet në kursin e këmbimit të lekut. Këto zhvillime janë ndjekur me kujdes dhe, në momente të caktuara, është ndërhyrë për të shmangur luhatjet e konsideruara si



çrregulluese. Për më tepër, kursi i këmbimit është një nga variablat kryesorë të përfshirë në procesin e parashikimit të inflacionit, krahas faktorëve të tjerë që ushtrojnë presione inflacioniste.

Muca et al (2004) kanë arritur në përfundimin se stabiliteti i kursit të këmbimit ka luajtur një rol themelor në mbajtjen e inflacionit në nivele të ulëta, përgjatë periudhës së tranzicionit. Sipas këtyre autorëve, prezantimi i instrumenteve indirekte të politikës monetare duket se ka kontribuar në uljen e rëndësisë të kanalit të kursit të këmbimit në transmetimin e politikës monetare. Rezultatet empirike të paraqitura në këtë punim tregojnë që për periudhën 2000-2003, kursi i këmbimit ka humbur rolin si një ndër variablat kryesorë që shpjegonte pjesën më të madhe të variancës së luhatjes së inflacionit. Sipas këtyre rezultateve, për periudhën 1994-2003, kursi i këmbimit shpjegon deri në 24 për qind të luhatshmërisë së variancës së inflacionit, ndërsa për periudhën 2000-2003 luhatjet e kursit shpjegojnë vetëm 1.7 për qind të kësaj variance.

Peeters (2005) çon më tej dyshimet nëse kursi i këmbimit është (akoma) kanali kryesor i transmetimit të politikës monetare. Në bazë të evidencave empirike, autorja e ka cilësuar lidhjen midis inflacionit dhe kursit të këmbimit si një marrëdhënie e ndryshueshme. Periudhat nënçmuese të lekut janë shoqëruar me rritje të inflacionit ndërsa nuk është vënë re një ulje e inflacionit në kushtet e një mbiçmimi të qëndrueshëm të lekut, sidomos gjatë tre – katër viteve të fundit. Asimetria e përcimit të kursit të këmbimit në çmime është përmendur dhe nga autorë të tjerë si Mançëllari et al (1999), Luçi et al (2005) etj..

MODELI EMPIRIK

Ky seksion paraqet analizën empirike për vlerësimin e përcimit të kursit të këmbimit në çmimet e konsumit në Shqipëri. Fillimisht jepet informacion mbi të dhënat e nevojshme të disponueshme. Më pas, motivohet metodologjia e përdorur, prezantohen cilësi empirike të marrëdhënieve mes variablave të përzgjedhur dhe në fund, shtrohet skema identifikuese e modelit.

TË DHËNAT

Meqënëse ky material ka për qëllim të hedhë dritë mbi transmetimin e luhatjeve të kursit të këmbimit në çmimet e konsumit,

atëherë dy seritë kryesore që do të përdoren në këtë material do të jenë kursi nominal efektiv i këmbimit (NEER) dhe indeksi i çmimeve të konsumit (IÇK). Në të njëjtën kohë, pjesë të modelit do të jenë dhe seri të dhënash mbi ofertën monetare, M3, normat e interesit, çmimet e importit, çmimet e naftës etj.. Të dhënat⁴ janë me frekuencë mujore dhe, në përgjithësi, ato mbulojnë periudhën 1994:01-2006:12. Përveç normës së interesit dhe kursit nominal efektiv të këmbimit, të gjithë variablat e tjerë janë të rregulluar sezonalisht me Census X-11. Burimi i të dhënave është Banka e Shqipërisë dhe Banka Qendrore Evropiane.

METODOLOGJI

Literatura empirike njih metodologji të ndryshme për matjen e përcimit të kursit të këmbimit. Për shembull, përmendim Campa dhe Goldberg (2005) të cilët kanë përdorur modele me ekuacione individuale, të vlerësuara sipas metodës OLS. Të tjerë si McCarthy (2000), Choudhri (2005) etj., kanë vlerësuar përcimin nëpërmjet modeleve me vektorë autoregresivë (VAR). Te këta të fundit do të bazohemi dhe në këtë material pasi, modeli VAR (rekursiv) lejon për përcaktime simultane ndërmjet kursit të këmbimit dhe çmimeve, duke eliminuar problemet e mundshme që kanë të bëjnë me endogjenitetin e variablave shpjegues. Për më tepër, analiza e modelit VAR siguron një mënyrë të përshtatshme për të derivuar efektin e kurseve të këmbimit në çmime nëpërmjet *impulse response functions*. Gjithësesi, duhet patur kujdes sepse për seri të shkurtra të të dhënave, efektiviteti i modelit VAR reduktohet.

Për të aplikuar metodën rekursive VAR dhe përcaktimin e *impulse response function* sipas shpërbërjes Cholesky është e rëndësishme që variablat që hyjnë në model të renditen sipas një logjike të arsyeshme. Renditja e variablave zakonisht duhet të motivohet nga arsye ekonomike dhe arsye empirike. Përdorimi i një skeme identifikimi rekursive do të thotë që, goditjet do të ndikojnë në mënyrë të njëkohshme variablat e tyre korrespondues dhe ata variabla që janë të renditur pas tyre por, nuk do të kenë ndikim në variablat që renditen para tyre. Kështu, është e arsyeshme që në fillim të renditen variablat më ekzogjenë. Një numër i madh studimesh mbi përcimin e kursit të këmbimit bazohen në renditjen sipas McCarthy⁵ (2000). Në përgjithësi, McCarthy supozon vendosjen e çmimeve

sipas kanalit të shpërndarjes (distribution chain) dhe më pas lejon që, në një periudhë të caktuar, këto çmime të goditen nga faktorë të ofertës, nga faktorë të kërkesës dhe nga kursi i këmbimit. Në rastin tonë, renditja e variablave do të jetë një variant i thjeshtuar McCarthy, ndikuar kjo më së shumti nga disponueshmëria e të dhënave.

Dy variablat kryesorë të modelit do të jenë kursi nominal efektiv i këmbimit -e dhe indeksi i çmimeve të konsumit, -içk. Si variabla të tjerë endogjenë do të jenë: një agregat monetar (M3), që përfaqëson goditjet nga ana e kërkesës dhe një normë interesi afatshkurtër (norma e depozitave 3-mujore në lekë) i, për të kapur reagimet e bankës qendrore. Ndryshe nga McCarthy, çmimin e naftës dhe çmimet e importit i konsiderojmë si variabla ekzogjenë.

Përpara se të fillojmë me zbatimin e modelit VAR, do të aplikojmë testin Granger Causality⁶ për të gjykuar mbi lidhjen ndërmjet variablave tanë. Me aplikimin e këtij testi ne sigurojmë një mbështetje empirike për renditjen e variablave. Duke përmbledhur rezultatet e analizës Granger (tabelë 1) mund të themi se, sipas këtij testi, kursi i këmbimit kryeson variablin e ofertës monetare dhe atë të normës së interesit dhe kjo e fundit, kryeson ofertën monetare dhe çmimet e konsumit. Gjithashtu, disa nga variablat shfaqin shkakësi të dyanshme (feedback relationship). Kjo shkakësi e dyanshme më së shumti vihet re në kursin e këmbimit me çmimet e konsumit dhe normën e interesit, dhe në ofertën monetare me çmimet e konsumit. Tabela më poshtë paraqet rezultatet e testit për variablat tanë endogjenë.

Tabelë 1. Testi Granger Causality.

Variablat	Δe	Δi	Δm	$\Delta i\check{c}k$
Δe	°	→	→	→
Δi	-	°	→	→
Δm	-	-	°	→
$\Delta i\check{c}k$	→	-	→	°

→: variabli në rreshta Granger shkakton variablin në shtyllë.

- : variabli në rreshta nuk shkakton variablin në shtyllë.

Rezultatet e paraqitura në tabelën 1, mbështesin një renditje të tillë të variablave:

$$\Delta e \rightarrow \Delta i \rightarrow \Delta m \rightarrow \Delta i\text{çk} \quad (1)$$

ku Δ simbolizon operatorin e diferencës së parë.

Në fakt, kjo renditje gjën edhe mbështetje teorike pasi, për një vend të vogël dhe të hapur, sugjerohet që variablat e huaj (në këtë rast kursi i këmbimit) të vendosen në fillim. Më pas, renditja e normës së interesit sugjeron që banka qendrore merr vendimet e saj duke u bazuar tek e ardhmja (*forward looking*) dhe si e tillë reagon përpara ndryshimeve të pritura në kërkesë dhe rrjedhimisht, ndryshimeve në çmimet e konsumit. Pas këtyre konsideratave, modeli mund të shkruhet si më poshtë:

$$e_t = E_{t-1}(\Delta e_t) + \varepsilon_t^{\Delta e} \quad (a)$$

$$i_t = E_{t-1}(\Delta i_t) + \alpha_1 \varepsilon_t^{\Delta e} + \varepsilon_t^{\Delta i} \quad (b)$$

$$m_t = E_{t-1}(\Delta m_t) + \beta_1 \varepsilon_t^{\Delta e} + \beta_2 \varepsilon_t^{\Delta i} + \varepsilon_t^{\Delta m} \quad (c)$$

$$\pi_t = E_{t-1}(\Delta \pi_t) + \delta_1 \varepsilon_t^{\Delta e} + \delta_2 \varepsilon_t^{\Delta i} + \delta_3 \varepsilon_t^{\Delta m} + \varepsilon_t^{\Delta \pi} \quad (d)$$

ku e është diferenca e parë e logaritmit të kursit nominal efektiv të këmbimit, i është diferenca e parë e logaritmit të normës së interesit të depozitave 3-mujore në lekë, m është diferenca e parë e logaritmit të ofertës monetare M3 dhe π është diferenca e parë e logaritmit të çmimeve të konsumit. $\varepsilon_t^{\Delta e}$, $\varepsilon_t^{\Delta i}$, $\varepsilon_t^{\Delta m}$, $\varepsilon_t^{\Delta \pi}$ janë përkatësisht goditjet nga kursi i këmbimit, norma e interesit, oferta monetare dhe nga çmimet e konsumit. $E_{t-1}(\bullet)$ i referohet pritjeve për variablin bazuar në informacionin e disponueshëm në fund të periudhës $t-1$. Nën supozimin se modeli kap dinamikën esenciale të çmimeve të konsumit, goditjet supozohen të jenë të pakorreluara dhe ortogonale ndërmjet ekuacioneve.

Kjo skemë renditjeje dhe ky model përfaqësojnë specifikimin bazë që do të përdorim për analizën tonë. Në fakt, kjo renditje përfaqëson vetëm një nga alternativat e mundshme në terma të indentifikimit dhe të variablave të përfshirë në model. Pas analizës empirike të kësaj skeme bazë do të bëjmë një analizë të ndjeshmërisë së rezultateve, bazuar në formulime të tjera të renditjes së variablave dhe në një

specifikim të ndryshëm të variablave të përfshirë në model.

REZULTATET

Modeli VAR vlerësohet në diferenca e para (dlog)⁷ me 7 vonesa kohore si gjatësia më optimale sipas testit LR. Sistemi VAR është i qëndrueshëm pasi 7*4 rrënjët e llogaritura janë brenda rrethit njësi. Testi i normalitetit i llogaritur sipas Cholesky (Lutkepohl) nxjerr në pah se gabimet e modelit janë normale dhe si të tilla rezultatet e modelit janë të vlefshme.

Tabelë 2. Testet diagnostikuese të gabimeve.

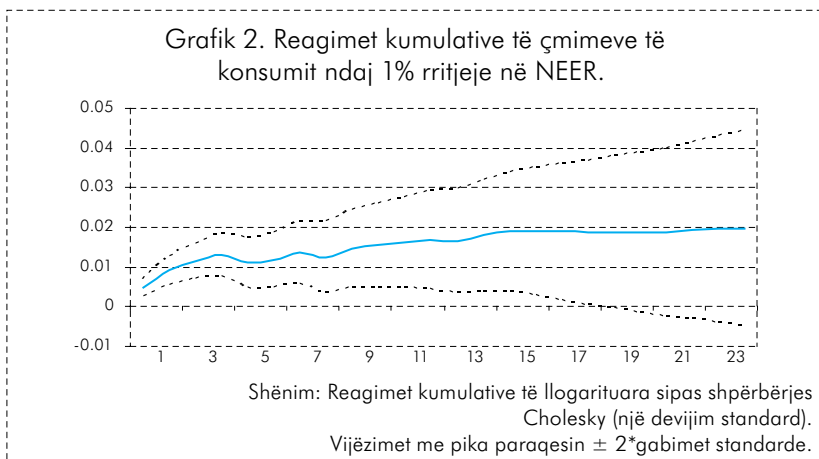
Komponentët	Skeëness (Prob.)		Kurtosis (Prob.)		Jarque-Bera (Prob.)	
M3	0.46	(0.037)	2.96	(0.925)	4.34	(0.114)
Int	-0.17	(0.418)	2.69	(0.489)	1.13	(0.568)
Neer	0.12	(0.583)	2.16	(0.058)	3.87	(0.144)
ICK	0.37	(0.096)	2.84	(0.714)	2.91	(0.234)
I përbashkët		(0.089)		(0.380)	12.25	(0.140)

Shënim: Të dhënat janë në diferenca e para. Hipoteza H_0 është që gabimet janë multivariate normale. Skeëness dhe Kurtosis të një shpërndarjeje normale janë përkatësisht 0 dhe 3.

Duke u bazuar në modelin e identifikuar VAR, llogarisim masën e përçimit të kursit të këmbimit⁸ nëpërmjet *impulse response functions*⁹. Fillimisht sistemi VAR goditet nga novacione strukturore të variablit të kursit të këmbimit. Sipas modelit, kjo goditje ndikon të gjithë variablat e renditur pas kursit të këmbimit. Interesimi ynë në këtë rast është mbi efektet e kësaj goditjeje vetëm në çmimet e konsumit, çka përbën përçimin e kursit të këmbimit në çmimet e konsumit.

Grafiku 2 paraqet përçimin e vlerësuar të kursit të këmbimit brenda 24 muajve. Goditjet (shocks) e variablave në diferenca log janë normalizuar në 1, duke mundësuar interpretimin e reagimeve (responses) afërsisht si, ndryshimet në pikë përqindje në çmime për një goditje prej 1 për qind në kursin e këmbimit (elasticiteti i përçimit). Siç tregohet nga intervalet e besimit (vijëzimet me pika në grafik 2), reagimet janë të rëndësishme deri afër muajit të 17-të. Më pas këto intervale zgjerohen shumë dhe intervali i poshtëm kalon

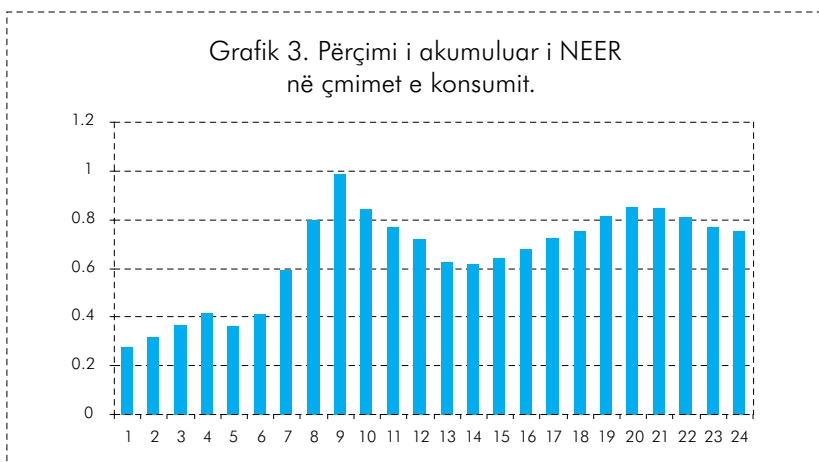
nën zero, duke ulur vlefshmërinë e rezultateve pas kësaj periudhe.



Më tej, normalizojmë reagimet kumulative të çmimeve të konsumit (të paraqitura në grafikun 2) me reagimet kumulative të kursit të këmbimit, sipas Rabanal dhe Schwartz (2001). Koefficienti i përcimit përcaktohet si:

$$PT_{t,t+j} = P_{t,t+j} / E_{t,t+j}$$

ku $P_{t,t+j}$ është reagimi kumulativ i çmimeve të konsumit dhe $E_{t,t+j}$ është reagimi kumulativ i kursit të këmbimit, nga një goditje në kursin e këmbimit midis muajve t dhe $t+j$.



Nisur nga rezultatet e paraqitura në grafikun 3, shohim se çmimet e konsumit reagojnë shpejt ndaj goditjeve në kursin nominal efektiv të këmbimit. Përçimi i një goditjeje në kursin e këmbimit arrin në 42 për qind, në katër muajt e parë. Brenda vitit, përçimi arrin maksimumin në muajin e nëntë, rreth 99 për qind. Bazuar në këtë rezultat mund të themi se përçimi i kursit të këmbimit në çmimet e konsumit është pothuajse i plotë brenda vitit.

Nga vetë ndërtimi i skemës identifikuese, kuptohet se reagimi i mësipërm i çmimeve të konsumit ndaj një goditjeje në kursin nominal efektiv të këmbimit merr parasysh edhe efektin e variablave të tjerë në model. Për të parë më specifikisht efektin e një goditjeje të kursit të këmbimit në çmime, analizojmë variancën e shpërbërë të çmimeve të konsumit. Në këtë rast, shpërbërja e variancës na siguron informacion mbi rëndësinë relative të çdo goditjeje të rastësishme në variancën e çmimeve të konsumit. Rezultatet tregojnë që goditjet në kursin e këmbimit janë relativisht të rëndësishme në shpjegimin e luhatjeve në çmimet e konsumit krahasuar me variablat e tjerë. Deri 24.5 për qind e luhatjeve në çmime shpjegohet nga goditjet në kursin nominal të këmbimit. Sidoqoftë, pjesa më e madhe e variancës në çmimet e konsumit shpjegohet nga goditjet e veta.

Tabelë 3. Varianca e shpërbërë e IÇK.

Periudha	M3	INT	NEER	IÇK
1	1.804155	0.214940	16.36237	81.61853
2	2.993340	0.997743	24.42406	71.58486
3	5.536933	0.997603	23.95831	69.50715
4	5.326584	1.429128	23.67436	69.56993
5	5.830134	2.084928	24.48628	67.59866
6	9.159610	2.534139	23.39450	64.91175
7	9.439012	2.902078	23.79344	63.86547
8	9.088592	4.030080	23.34188	63.53945
9	10.95884	5.615340	23.34738	60.07844
10	10.65355	5.465520	22.97404	60.90688
11	10.66079	6.232994	22.89152	60.21470
12	11.50374	6.463702	22.67531	59.35725

Renditja Cholesky: NEER INT M3 IÇK

ANALIZA E NDJESHMËRISË

Rezultatet e modelit VAR sipas shpërbërjes *Cholesky* mund të varen shumë nga mënyra e specifikimit të modelit. Kështu, për të vlerësuar qëndrueshmërinë/fortësinë e koeficientëve të përçimit të kursit të këmbimit bëjmë disa modifikime mbi specifikimin bazë (1) dhe krahasojmë rezultatet përkatëse. Fillimisht, duke u bazuar dhe në rezultatet e testit Granger, propozojmë një rirenditje të variablave të paraqitur në specifikimin bazë (1). Në këtë rast, kursi nominal i këmbimit do të rënditet pas normës së interesit, duke e lejuar atë të reagojë ndaj kushteve monetare në vend. Skema e re identifikuese paraqitet si më poshtë:

$$\Delta i \rightarrow \Delta e \rightarrow \Delta m \rightarrow \Delta i_{\text{çk}} \quad (2)$$

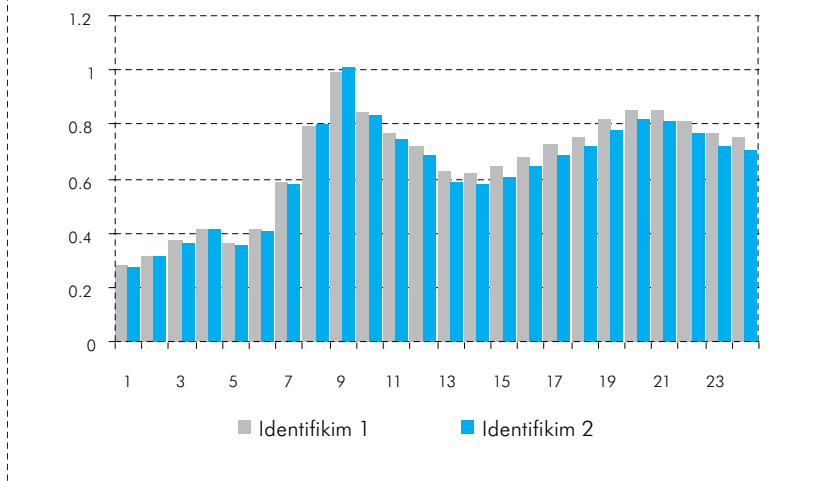
ku Δ , simbolizon operatorin e diferencës së parë.

Rezultatet tregojnë që ndryshimet ndërmjet koeficientëve të përçimit, të llogaritura sipas të dy specifikimeve, janë pothuajse të parëndësishme. Ndryshime të vogla vihen re në periudhën afatgjatë, por siç thamë më lart, intervalet e besimit zgjerohen shumë duke i bërë rezultatet jo të vlefshme. Për rrjedhojë, mund të themi se pozicioni i renditjes së kursit të këmbimit nuk ka rëndësi të madhe për koeficientët e përçimit dhe se ata janë të qëndrueshëm.

Tani propozojmë një skemë tjetër identifikimi, disi të ndryshme nga specifikimi 1, bazuar në modelin Obstfeld-Rogoff. Sipas tyre, çmimet nominale të importit vendosen në valutën e prodhuesit (çmimvënia sipas prodhuesit). Për rrjedhojë, luhatjet në kursin nominal të këmbimit shkaktajnë reagim të menjëhershëm në çmimin e mallrave të importuar. Ky rast nënkupton automatikisht një përçim të plotë të kursit të këmbimit në çmimet e importit, në afat të shkurtër. Më pas, duke supozuar se çmimet vendosen sipas zinxhirit të shpërndarjes, shohim reagimin e çmimeve të konsumit ndaj luhatjeve në çmimet e importit.

Sipas modelit Obstfeld-Rogoff (me çmime të ngurta), përçimi afatshkurtër i kursit të këmbimit në çmimet e konsumit është sa pesha që zënë mallrat e importuar në totalin e mallrave të konsumit. Duke e përshtatur këtë rregull për rastin e Shqipërisë¹⁰, përçimi

Grafik 4. Përçimi i akumuluar i NEER në çmimet e konsumit sipas specifikimeve 1 dhe 2.



afatshkurtër i kursit të këmbimit në çmimet e konsumit është 36 për qind. Mirëpo, duhet patur parasysh se ky është një rregull i përafërt, pasi nuk merr në konsideratë efektet e mundshme të goditjeve nga çmimet e huaja në çmimet e mallrave konkurrues vendas (Stulz, 2006). Firmat vendase mund të nxiten të rregullojnë çmimet e tyre si reagim ndaj ndryshimeve të çmimeve për të njëjtët mallra të importuar. Kështu, nuk është e papritur që përçimi i vlerësuar të kalojë peshën që zënë mallrat e importuar në totalin e mallrave të konsumit.

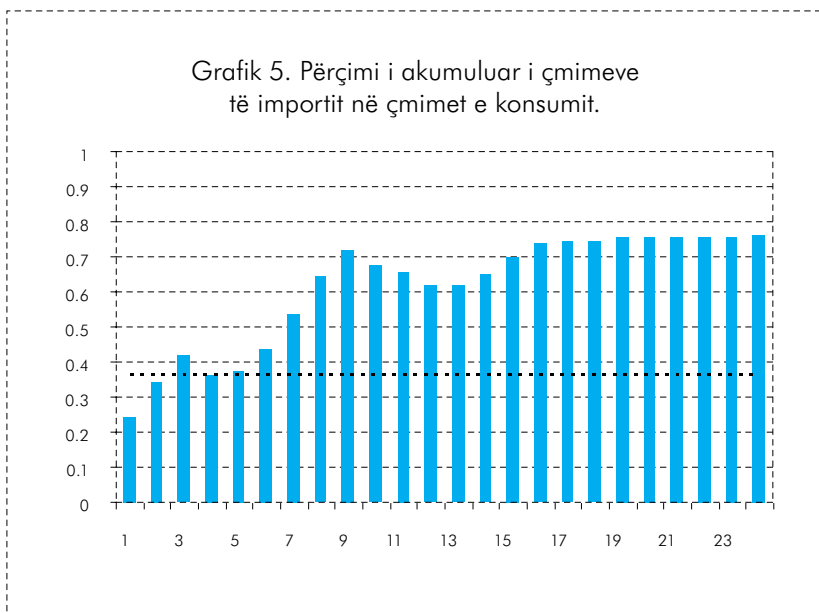
Nisur nga konsideratat e mësipërme, në specifikimin e ri të modelit¹¹ çmimet e importit¹² të shprehura në lekë do të jenë pjesë e variablave endogjenë. Në këtë rast, variabli i kursit të këmbimit hiqet nga modeli dhe tashmë përcaktimi i termit përçim në çmimet e konsumit është më i gjerë sepse përfshin presionet që vijnë si nga çmimet e huaja të importit ashtu dhe presionet nga kursi i këmbimit. Skema e re identifikuese paraqitet si më poshtë:

$$\Delta \text{impl} \rightarrow \Delta i \rightarrow \Delta m \rightarrow \Delta \text{çk} \quad (3)$$

ku impl shënon variablin e çmimeve të importit dhe Δ simbolizon

operatorin e diferencës së parë. Çmimi i naftës vazhdon të jetë variabël ekzogjen.

Grafiku 5 paraqet përcimin¹³ e një goditjeje nga çmimet e importit në çmimet e konsumit. Përcimi duket relativisht i shpejtë dhe koeficientët janë statistikisht të ndryshëm nga zero deri në muajin e 15-të. Rezultatet tregojnë se deri në muajin e tretë përçohet rreth 42 për qind e goditjes së çmimeve të importit. Edhe në këtë rast, përcimi përfundon brenda vitit, duke arritur maksimumin në muajin e nëntë, me një përcim të goditjes në çmimet e konsumit prej 72 për qind. Kur analizojmë këtë rezultat duhet të kemi parasysh peshën e importeve në shportën e mallrave të konsumit (0.36, vijëzimi pikësor horizontal). Në qoftë se goditjet në çmimet e importit do të përçoheshin plotësisht përgjatë zinxhirit të shpërndarjes atëhere përcimi duhet të ishte afërsisht sa kjo peshë (shih diskutimin më lart). Deri në muajin e pestë, koeficientët e përcimit janë afërsisht të ngjashëm me këtë peshë. Përsëri, rezultatet për përcimin në afat të gjatë nuk janë shumë të vlefshme pasi intervalet e besimit zgjerohen shumë pas muajit të 15-të.



Shpërbërja e variancës tregon që ndryshimet në çmimet e importit janë të rëndësishme në shpjegimin e luhatjeve në çmimet e konsumit, krahasuar me variablat e tjerë. Krahasuar me modelin e parë, vihet re që goditjet në çmimet e importit janë lehtësisht më të rëndësishme se goditjet në kursin nominal të këmbimit për të shpjeguar variancën e çmimeve të konsumit. Përsëri, pjesa më e madhe e variancës në çmimet e konsumit shpjegohet nga goditjet e veta.

Tabelë 4. Varianca e shpërbërë e IÇK.

Periodha	IMPL	M3	INT	IÇK
1	17.09072	3.489275	0.742850	78.67716
2	24.95524	3.321994	3.257255	68.46551
3	24.69508	6.066263	3.504580	65.73407
4	23.54748	6.280139	3.332755	66.83962
5	23.26698	6.475605	3.521658	66.73576
6	22.99106	10.19354	3.394064	63.42134
7	22.23523	10.55584	3.714680	63.49425
8	21.60903	10.35581	4.698408	63.33675
9	22.61008	13.02161	5.126944	59.24137
10	22.43206	12.90044	5.015025	59.65247
11	22.40501	12.85972	5.110228	59.62503
12	22.06778	13.98333	5.216354	58.73254

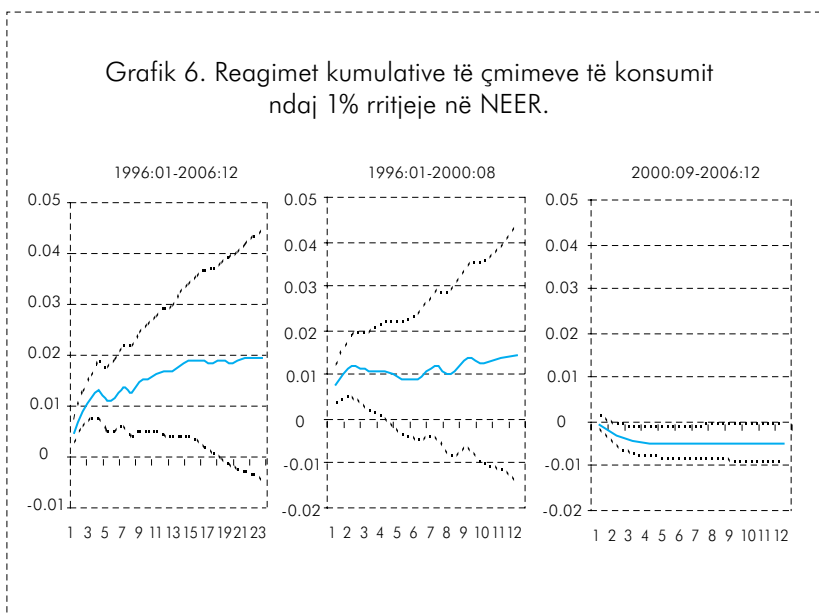
Renditja Cholesky: IMPL INT M3 IÇK

NDRYSHIMET NË MASËN E PËRÇIMIT

Një fakt i mirënjohur dhe i diskutuar nga literatura e përcimit të kursit të këmbimit në çmime është se ky përcim ka ardhur në ulje si në vendet e zhvilluara ashtu dhe në ato në zhvillim. Ndër faktorë të shumtë që kanë ndikuar këtë sjellje, literatura njeh si përcaktues të masës së përcimit të kursit të këmbimit edhe mjedisin inflacionist dhe besueshmërinë në autoritetet monetare. Në një mjedis me inflacion të ulët, firmat janë më pak të gatshme të përçojnë goditjet në kosto (për shembull goditjet nga kursi i këmbimit apo nga çmimet e importit) te konsumatorët, pasi ata presin që banka qendrore do të marrë masa për të kundërshtuar efektin e goditjeve. Ky seksion paraqet diskutimin e kësaj çështjeje për rastin e Shqipërisë, duke bërë analiza të masës së përcimit në dy nënperiudha, 1996:01-2000:08 dhe 2000:09-2006:12. Kjo ndarje¹⁴ bazohet në faktin se

muaji shtator i vitit 2000 përkon me muajin kur Banka e Shqipërisë hoqi dorë nga instrumentet direkte dhe kaloi në instrumentet indirekte, për të zbatuar politikën e saj monetare.

Rezultatet e VAR¹⁵ sipas specifikimit 1 dhe periudhave të përcaktuara paraqiten në vazhdim. Grafiku 6 krahason reagimet kumulative të çmimeve të konsumit ndaj 1% rritjeje në NEER, në periudhën e plotë dhe në të dyja nënperiudhat. Vëmë re se reagimi i çmimeve është ai i prituri për nënperiudhën e parë, ndërsa për nënperiudhën e dytë reagimi është pothuajse i parëndësishëm dhe negativ.



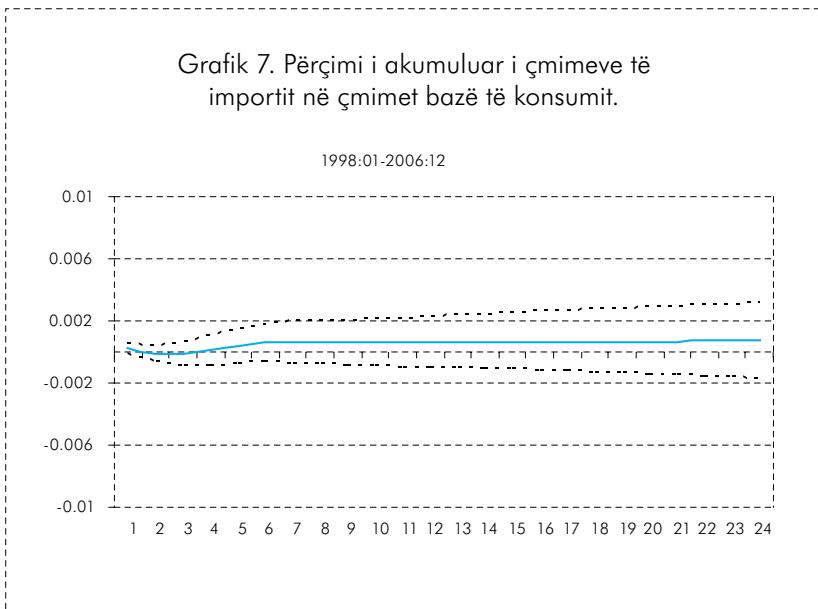
Rezultati për periudhën e dytë është surprizues. Për të hedhur më shumë dritë mbi lidhjen midis kursit të këmbimit dhe çmimeve të konsumit në këtë periudhë vazhdojmë përpjekjet me specifikime të tjera alternative. Ndër specifikimet alternative që marrim parasysh janë:

- i) $\Delta e \rightarrow \text{gap} \rightarrow \Delta i \rightarrow \Delta m \rightarrow \Delta i\check{c}k$, ku gap përfaqëson hendekun e prodhimit;
- ii) $\Delta \text{imp} \rightarrow \text{gap} \rightarrow \Delta i \rightarrow \Delta m \rightarrow \Delta i\check{c}k_{\text{imp}}$, ku $i\check{c}k_{\text{imp}}$ përfaqëson çmimet e konsumit të mallrave të importuar;

- iii) $\Delta \text{imp} \rightarrow \text{gap} \rightarrow \Delta i \rightarrow \Delta m \rightarrow \Delta \text{core}$, ku core përfaqëson inflacionin bazë dhe,
- iiii) $\Delta \text{imp} \rightarrow \text{gap} \rightarrow \Delta i \rightarrow \Delta m \rightarrow \Delta \text{trade}$, ku trade përfaqëson inflacionin e sektorit të mallrave të tregtueshëm.

Rezultatet e modeleve VAR për të gjitha skemat e mësipërme të identifikimit paraqesin pothuajse të njëjtin përfundim. Reagimet e përcaktuesve të ndryshëm të çmimeve të konsumit (içk, trade, core) ndaj faktorëve të jashtëm (çmimeve të importit, kursit nominal efektiv të këmbimit dhe kursit nominal të këmbimit të lekut me euron) vazhdojnë të jenë pothuajse të parëndësishme dhe në pjesën më të madhe, negative.

Për shembull, paraqesim rezultatet e specifikimit iii, ku dhe modeli VAR në terma statistikore paraqet cilësitë më të mira. Në këtë rast, periudha e vrojtuar fillon që nga 1998, për të shtuar numrin e vrojtimeve. Siç shihet në grafikun 7, elasticitetet e akumuluar të përçimit janë shumë afër zeros, ndërsa koeficientët e llogaritur të përçimit nuk kalojnë nivelin 5 për qind.



Përsa i përket shpërndarjes së variancës së gabimeve të inflacionit bazë vëmë re se çmimet e importit mbeten përsëri si faktori relativisht më i rëndësishëm në shpjegimin e variancës krahasuar me faktorët e tjerë. Gjithësesi, pjesa më e madhe e variancës së gabimeve të inflacionit bazë shpjegohet nga sjellja e vetë inflacionit bazë.

Tabelë 5. Varianca e shpërbërë e Core.

Periudha	S.E.	DIMPL	GAP	DINT	DM3	DCORE
1	0.001539	2.215126	0.828436	5.220947	0.179239	91.55625
2	0.001637	6.756949	0.879301	5.297578	0.926829	86.13934
3	0.001662	6.565890	1.718146	5.636945	1.495336	84.58368
4	0.001691	8.440145	1.795637	5.897588	1.446207	82.42042
5	0.001718	10.34945	2.010309	5.723915	1.980539	79.93579
6	0.001735	11.64222	2.022650	5.787371	2.157411	78.39034
7	0.001748	11.55436	2.062893	5.821326	3.085596	77.47583
8	0.001749	11.53630	2.105603	5.822906	3.151515	77.38367
9	0.001751	11.52644	2.199362	5.812754	3.225639	77.23580
10	0.001752	11.51847	2.252032	5.824012	3.223327	77.18216

Renditja Cholesky: IMPL GAP INT M3 CORE

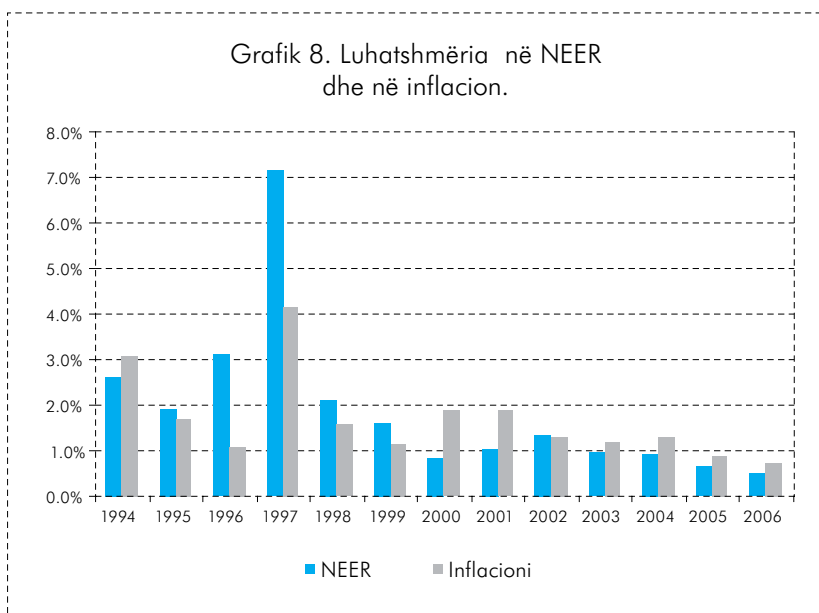
Në fakt, rezultatet e mësipërme janë në linjë dhe me përfundimet nga Muca et al (2004) për zbehjen e efektit të kursit të këmbimit në çmime pas viteve 2000. Edhe studime empirike në vende të tjera kanë hasur këtë "indiferencë" të çmimeve ndaj goditjeve në kursin e këmbimit. Si të tilla përmendim rastin e disa vendeve të Azisë Lindore (Tailandë, Malajzia dhe Singapori), rastin e Zvicrës etj., ku reagimet e çmimeve të konsumit ndaj kursit të këmbimit kanë rezultuar shumë të vogla, madje dhe negative. Tanzania, përfaqëson një rast tjetër interesant ku përcimi rezultoi i parëndësishëm edhe pse vendi ka përjetuar nënçmime të mëdha të monedhës. Ulja e masës së përcimit të kursit të këmbimit është evidentuar dhe në vendet e Evropës Qendrore dhe Lindore, për periudhën 1998-2003, krahasuar me periudhën 1993-1997 (Bitans, 2004). Rezultatet për këto vende tregojnë një ulje të masës së përcimit me 50 për qind. Gjithësesi, përcimi në këto vende mbetet relativisht i lartë krahasuar si me rezultatin për vendin tonë ashtu dhe për vendet në zhvillim.

Tani diskutojmë mbi arsyet që fshihen pas gjetjes së një përcimi pothuajse zero të luhatjeve të kursit të këmbimit në çmimet e konsumit, për periudhën 1999-2006. Së pari, ato mund të jenë rezultat i metodologjisë empirike të përdorur. Sipas Mihailov (2005) masa e përcimit të kursit të këmbimit varion sipas (i) frekuencës së të dhënave, (ii) periudhës së të dhënave, (iii) metodës ekonometrike, (iv) variablave të përdorur, (v) fazave përmes zinxhirit të çmimvënies (çmimeve të importit, të eksportit dhe të konsumit), (vi) periudhave kohore (një muaj, një tremujor, një vit). Për rrjedhojë, çdo përgjithësim duhet bërë me kujdes, duke patur parasysh cilësitë e veçanta të secilit rast. Megjithatë, edhe pse metodat ekonometrike apo variablat e përafërt të përdorur kanë rëndësi për masën e saktë dhe sjelljen kohore të përcimit, përsëri tendencat e përgjithshme kapen. Për sa i përket periudhës së të dhënave, theksojmë që të dyja nënperiudhat tona përfshijnë një numër të vogël të dhënash, duke qenë një nga faktorët kryesorë që mund të ketë ndikuar në marrjen e rezultateve të mësipërme.

Së dyti, janë një sërë arsyesh të mundshme mikro dhe makroekonomike për të shpjeguar uljen e përcimit të kursit të këmbimit pas viteve '90. Shqipëria është një ekonomi e vogël dhe e hapur, dhe si e tillë pritet që çmimi i importeve të përcaktohet në monedhën e vendit të prodhuesit. Kështu, efektet e kursit të këmbimit pasqyrohen në një masë të madhe në çmimet e importit. Megjithatë, duke patur parasysh kostot shtesë (taksa, transport, marketing etj..) pritet që përcimi i efektit të kursit të këmbimit të zbehet gjatë zinxhirit të shpërndarjes deri tek çmimet e konsumit. Megjithëse nuk ka ndonjë studim të mirëfilltë, në raportet periodike të Bankës së Shqipërisë shpesh është përmendur rritja e konkurrencës në tregun tonë, gjë që ndihmon përsëri në zbehjen e efektit të kursit të këmbimit.

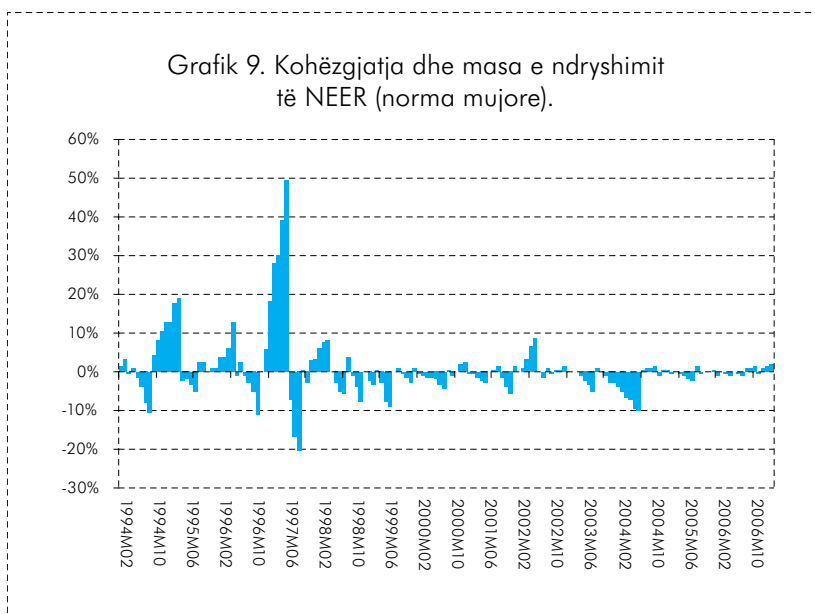
Ngurtësia e çmimeve mund të ishte një arsye për të shpjeguar reagimin e dobët të çmimeve të konsumit ndaj ndryshimeve në kursin e këmbimit. Megjithatë, çmimet e konsumit në Shqipëri, për periudhën 2002-2005, kanë shfaqur ngurtësi relativisht të ulët. Sipas analizës empirike në Dushku et al (2006), rreth 28 për qind e çmimeve të konsumit në Shqipëri shfaqin ngurtësi, ndërsa në vendet e Eurozonës ngurtësia në çmimet e konsumit shfaqet në 85 për qind të çmimeve.

Mjedisi inflacionist dhe besueshmëria në Bankën e Shqipërisë pas viteve 2000 duken si “justifikues” të mirë të një përcimi më të ulët të luhatjeve të kursit të këmbimit në çmimet e konsumit. Periudha e viteve 1993-1999 është karakterizuar nga një ambient me norma dhe luhatshmëri më të larta të inflacionit krahasuar me periudhën 2000-2006. Inflacioni mesatar vjetor për periudhën e parë llogaritet rreth 15 për qind, ndërsa për periudhën e dytë rreth 2.6 për qind. Kështu, një masë më e ulët e përcimit në këtë periudhë është në linjë me faktin e pranuar dhe në literaturë që, në një ambient me inflacion të ulët, efekti i kursit të këmbimit në procesin e formimit të pritjeve dhe të vendosjes së çmimeve nga agjentët ekonomikë duket se ulët.



Vetë kursi i këmbimit ka qenë i qëndrueshëm gjatë viteve 2000-2006, duke paraqitur një luhatshmëri gjithnjë e në ulje (grafiku 8). Në këtë periudhë nuk janë vënë re nënçmime të konsiderueshme të lekut përkundrazi, kjo periudhë është karakterizuar më së shumti nga një mbiçmim i lekut, kundrejt të dyja monedhave, euro dhe dollar amerikan. Grafiku 9 paraqet nënçmimin (mbiçmimin) e akumuluar për periudhat e njëpasnjëshme të shoqëruara me

nënçmim (mbiçmim) të NEER. Kjo paraqitje, mundëson vrojtimin e masës së nënçmimit (mbiçmimit) dhe kohëzgjatjen e tij.

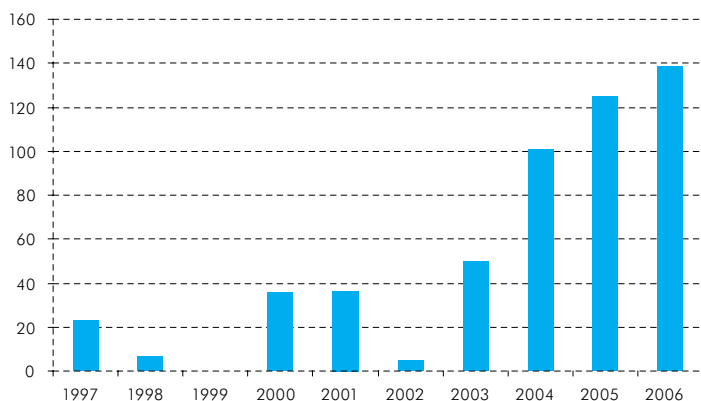


Siç vihet re, periudha 1994-1998 ka patur nënçmime të mëdha të zgjatura në kohë. Për shembull, nënçmimi i filluar në janar të vitit 1997 ka zgjatur 6 muaj dhe ka arritur deri në 50 për qind. Ndërsa, pas kësaj periudhe, nënçmimet kanë qenë në masë të ulët dhe janë shuar shpejt. Më së shumti, kjo periudhë ka njohur mbiçmime që kanë zgjatur në kohë për shembull, mbiçmimi i nisur në muajin nëntor të vitit 2003 ka zgjatur rreth 8 muaj. Kështu, në një kohë që nënçmimet e lekut janë konsideruar të ulëta dhe jo të qëndrueshme, agjentët ekonomikë mund të mos kenë reaguuar ndaj rritjeve të përkohshme të kostove të tyre.

Për më tepër, ndërhyrjet valutore të Bankës së Shqipërisë mund të kenë ndikuar deri diku (në mënyrë indirekte), në dobësimin e marrëdhënies ndërmjet inflacionit dhe lëvizjeve të monedhës. Gjatë periudhës 1997-2006, Banka e Shqipërisë është pozicionuar në tregun valutor në kahun e blerjes së valutës, në një farë mase për të shmangur luhatjet e mëdha në kursin e këmbimit (mbiçmimin

e lekut) dhe për të rritur nivelin e rezervës valutore neto të Bankës së Shqipërisë, me qëllim përmbushjen e objektivit për këto mjete valutore. Kjo prani e Bankës së Shqipërisë në tregun valutor ka ndikuar në ruajtjen e qëndrueshmërisë në sjelljen e lekut kundrejt monedhave të huaja.

Grafik 10. Ndërhyrjet valutore (blerje) të Bankës së Shqipërisë (milionë usd).



IV. KONKLUZIONE

Megjithëse Banka e Shqipërisë e zbaton politikën e saj monetare në kushtet e një regjimi të luhatshëm të kursit të këmbimit, ajo nuk i ka injoruar zhvillimet në kursin e këmbimit, nisur nga rëndësia e tij në një ekonomi të vogël e të hapur. Literatura mbi politikën monetare në Shqipëri shpesh ka konsideruar kanalën e kursit të këmbimit si kanal më i rëndësishëm për të shpjeguar zhvillimet inflacioniste në Shqipëri. Po kjo literaturë, ka vërejtur dhe ndryshimin në marrëdhënien mes kursit të këmbimit dhe inflacionit pas viteve 2000.

Për të hedhur më shumë dritë mbi transmetimin e luhatjeve të kursit të këmbimit në çmimet e konsumit në Shqipëri, në këtë material përdorim modelin VAR dhe *impulse respose functions*. Duke qenë në linjë me rezultatet e gjetura edhe në vendet e tjera, përcimi i kursit të këmbimit në çmimet e konsumit në Shqipëri paraqitet pothuajse i plotë por në rënie. Rezultatet tregojnë se çmimet e konsumit reagojnë shpejt ndaj goditjeve në kursin nominal efektiv të këmbimit. Përcimi i një goditjeje në kursin e këmbimit arrin në 42 për qind në katër muajt e parë. Brenda vitit, përcimi arrin maksimumin në muajin e nëntë, rreth 99 për qind. Goditjet në kursin e këmbimit janë relativisht të rëndësishme në shpjegimin e luhatjeve në çmimet e konsumit krahasuar me variablat e tjerë. Deri 24.5 për qind e luhatjeve në çmime shpjegohet nga goditjet në kursin nominal të këmbimit, ndërsa pjesa më e madhe e variancës në çmimet e konsumit shpjegohet nga luhatjet e veta. Këto rezultate janë të qëndrueshme edhe në kushtet e specifikimeve të ndryshme të modelit të përdorur.

Rënia e përcimit është e evidente në rastin e analizës së përcimit në periudha të ndryshme. Edhe në këtë rast, rezultatet e këtij studimi janë në linjë me përfundime të mëparshme për zbehjen e efektit të kursit të këmbimit në çmimet e konsumit në Shqipëri pas viteve 2000. Rezultati është në linjë dhe me gjetjet empirike si në vendet e zhvilluara ashtu dhe ato në zhvillim. Si justifikues të ndryshimit të sjelljes së përcimit renditen së bashku faktorë mikro dhe makroekonomikë. Zhvillimet në strukturat e tregut, stabiliteti i lekut, mjedisi inflacionist dhe besueshmëria në Bankën e Shqipërisë pas viteve 2000, duken si “justifikues” të mirë të një përcimi në ulje të kursit të këmbimit, në çmimet e konsumit.

Megjithatë, kjo nuk do të thotë se zhvillimet në kursin e këmbimit nuk kanë më rëndësi në formimin e çmimeve të konsumit në Shqipëri. Performanca e rezultateve të çon drejt idesë se ekziston një asimetri në përcimin e kursit të këmbimit: përcimi është më i lartë në kushtet e një nënçmimi të lekut dhe e anasjellta në rastin e një mbiçmimi. Kështu, autoriteti monetar duhet të jetë i vëmendshëm dhe të zgjedhë reagimin e duhur ndaj lëvizjeve në kursin e këmbimit të lekut.

Kjo analizë tregon që efekti i kursit të këmbimit nuk është më lehtësisht i kapshëm nga analiza e drejtpërdrejtë e të dhënave të çmimeve dhe të kursit të këmbimit. Gjatë pesëvjeçarit të fundit, luhatshmëria në kursin e këmbimit ka qenë shumë e ulët dhe kjo e bën të vështirë identifikimin e lidhjeve statistakisht të rëndësishme me tregues të tjerë makroekonomikë. Në qoftë se luhatshmëria e lekut do të bëhet më e theksuar, ne nuk kemi garanci që reagimi i ekonomisë dhe i çmimeve të konsumit në veçanti, nuk do të ndryshojë.

Banka e Shqipërisë ka shprehur publikisht angazhimin e saj për rishikimin e kuadrit të politikës monetare në të ardhmen, më së shumti drejt një regjimi të shënjestrimit të inflacionit. Në qoftë se tranzicioni drejt regjimit të ri nuk do të kuptohet qartë nga publiku, atëherë kjo mund të shoqërohet me luhatshmëri në kursin e këmbimit të cilat mund të ndikojnë dhe pritjet. Literatura dëshmon se implementimi i një regjimi të inflacionit të shënjestruar mund të ulë dhe më tej masën e përcimit të kursit të këmbimit në çmime. Gjithësesi, përkrahësit e këtij regjimi theksojnë se, përsëri, nuk duhet të anashkalohej roli i kursit të këmbimit në formimin e çmimeve të konsumit, në kushtet e një ekonomie të vogël e të hapur, me një varësi në importin e mallrave të ndërmjetëm dhe atyre përfundimtarë.

ANEKS 1. PËRSHKRIMI I TË DHËNAVE

Kursi nominal efektiv i këmbimit (NEER) – kursi nominal efektiv i këmbimit i llogaritur kundrejt dy monedhave, euro dhe usd, sipas peshës që zënë në tregtinë me jashtë, euro (0.82 për qind) dhe usd (0.18 për qind). Viti bazë, dhjetor 2001. Në rastin e modelit, një rritje e NEER do të thotë nënçmim i lekut. Periudha e të dhënave: 1994:01- 2006:12. Burimi: Banka e Shqipërisë.

Kursi nominal lek/euro (Euro) - kursi nominal i këmbimit i lekut kundrejt euros. Periudha e të dhënave: 1994:01- 2006:12. Burimi: Banka e Shqipërisë.

Indeksi i Çmimeve të Konsumit (IÇK) - Indeksi i Çmimeve të Konsumit me vit bazë, dhjetor 2001. Rregulluar sezonalisht me Census X-11. Periudha e të dhënave: 1994:01- 2006:12. Burimi: INSTAT.

Paraja (M3) - Oferta e parasë, në miliardë lekë. Rregulluar sezonalisht me Census X-11. Periudha e të dhënave: 1994:01- 2006:12. Burimi: Banka e Shqipërisë.

Normat e interesit (Int) - Normat e interesit të depozitave me maturim tremujor në lekë. Periudha: 1996:01- 2006:09. Burimi: Banka e Shqipërisë.

Çmimet e importit (Imp) – Çmimet e importit (shprehur në euro) llogaritur në bazë të indekseve të çmimeve/vlerës njësi të eksporteve të vendeve kryesore prej të cilave importon Shqipëria. Periudha e të dhënave: 1994:01- 2006:12. Burimi: Banka e Shqipërisë.

Inflacioni bazë (Core) - Inflacioni bazë llogaritur në bazë të shportës së IÇK-së, duke përjashtuar nga ajo mallra e shërbime që shkaktojnë luhatje të përkohshme të çmimeve si: mallra e shërbime me natyrë të theksuar sezonale; mallra me çmime të administruara; mallra, çmimet e të cilëve shpesh janë objekt i politikës fiskale; mallra, çmimi i të cilëve është mjaft i lidhur me konjunkturën e jashtme. Llogaritur sipas metodës së përjashtimit të përhershëm. Periudha: 1998:01- 2006:12. Burimi: Banka e Shqipërisë.

Çmimet e naftës (Oil) - Çmimi i naftës në bursat ndërkombëtare i shprehur në euro. Periudha: 1994:01- 2006:12. Burimi BQE.

Hendeku i prodhimit (Gap) - Hendeku i prodhimit llogaritur si diferencë e PBB-së reale me trendin sipas filtrit Hodric Prescott. PBB reale llogaritur si PBB nominale ndaj deflatorit të PBB-së. PBB nominale vjetore (Burimi INSTAT) është transformuar në seri mujore me anë të metodës së Lismanit. Llogaritje të Departamentit të Kërkimeve, Banka e Shqipërisë.

ANEKS 2. CILËSI TË TË DHËNAVE DHE MODELEVE VAR

Tabelë 1. Rezultate të testit Granger Causality.

	Kohëzgjatja në muaj						
	1	2	3	4	5	6	7
M3							
Normat e interesit	0.513	0.13	0.36	0.28	3.14**	2.22**	4.99**
NEER	0.05	0.03	0.43	0.72	0.94	2.02*	2.95***
IÇK	4.70**	2.50*	1.41	1.58	2.54**	2.84**	1.73
Inflacioni bazë	0.35	3.248**	0.78	0.49	0.38	0.58	
Int							
M3	6.67**	2.16	1.64	2.87**	2.61**	1.39	13.05***
NEER	3.20***	3.14***	3.78***	2.45**	3.20***	3.14***	3.78***
IÇK	13.1***	17.4***	5.9***	5.48***	3.19**	3.72**	
Inflacioni bazë	0.01	0.36	0.15	0.30	1.07	1.32	0.99
NEER							
M3	0.01	1.22	2.66*	3.45**	3.38***	3.17***	3.47**
Normat e interesit	2.98***	3.92***	3.92***	6.47**	2.98**	3.92***	3.47***
IÇK	13.05***	7.07***	5.22***	4.06***	2.62**	4.02***	4.11***
Inflacioni bazë							
IÇK							
M3	0.01	3.12**	2.36**	3.88***	3.58***	3.67***	4.88***
Normat e interesit	13.1***	3.39**	0.17	2.4**	2.17*	2.19**	
NEER	4.99**	1.81	3.13**	3.45**	4.00***	4.18***	4.01***

Shënim: shifrat përfaqësojnë F-statistics të hipotezës zero që "variabli i parë nuk granger shkakton variablin e dytë". 1, 2 dhe 3 yje janë tregues të hedhjes poshtë të hipotezës zero me nivel rëndësie 10, 5 dhe 1 për qind, respektivisht. Variablat janë në diferencat e para. Numri i observimeve për çdo rezultat varion në varësi të disponibilitetit të të dhënave.

Tabelë 2. Rezultate të testit për rrënjë njësi sipas ADF.

Seri kohore	Nivele Diferencat e para		Vlera kritike në nivele	Vlera kritike në diferenca
	ADF	ADF	ADF	ADF
HCPI	-1.81	-3.30*		1%:-4.03, 5%:-3.45, 10%:-3.15
M3	-2.64	-1.47	1%:-4.02, 5%:-3.44, 10%:-3.14	1%:-3.48, 5%:-2.88, 10%:-2.58
NEER	-2.53	-7.90***	1%:-4.02, 5%:-3.44, 10%:-3.15	1%:-3.47, 5%:-2.88, 10%:-2.58
EURO	-2.36	-8.85***	1%:-4.02, 5%:-3.44, 10%:-3.14	1%:-3.47, 5%:-2.88, 10%:-2.58
Normat e interesit	-3.19	-5.91***	1%:-4.03, 5%:-3.44, 10%:-3.15	1%:-3.48, 5%:-2.88, 10%:-2.58
IMP	-2.20	-8.31***	1%:-4.02, 5%:-3.44, 10%:-3.14	1%:-3.47, 5%:-2.88, 10%:-2.58
IÇK	-1.02	-5.71***	1%:-4.02, 5%:-3.44, 10%:-3.14	1%:-3.47, 5%:-2.88, 10%:-2.57
oil	-2.21	-10.86***	1%:-4.02, 5%:-3.44, 10%:-3.14	1%:-3.47, 5%:-2.88, 10%:-2.58

Specifikimi 2: $\Delta i \rightarrow \Delta e \rightarrow \Delta m \rightarrow \Delta i\check{c}k$

Specifikimi 3: $\Delta impl \rightarrow \Delta i \rightarrow \Delta m \rightarrow \Delta i\check{c}k$

Specifikimi iii: $\Delta imp \rightarrow gap \rightarrow \Delta i \rightarrow \Delta m \rightarrow \Delta core$,

Tabelë 3. Kriteret e selektimit të lagut të VAR të specifikimit 2.

Variabla endogjenë: DM3 DINT DNER DICK						
Variabla egzogjenë: C DOIL DIMPE						
Kampioni: 1994M01 2006M12						
Numri i të dhënave: 120						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	1195.989	NA	3.16e-14	-19.73315	-19.45440	-19.61995
1	1250.964	103.5355	1.65e-14	-20.38273	-19.73231*	-20.11859*
2	1271.380	37.09040	1.54e-14	-20.45634	-19.43426	-20.04127
3	1292.875	37.61610	1.41e-14	-20.54792	-19.15418	-19.98192
4	1311.737	31.74989	1.35e-14	-20.59561	-18.83020	-19.87867
5	1345.404	54.42934	1.01e-14	-20.89007	-18.75299	-20.02219
6	1367.684	34.53377	9.24e-15	-20.99474	-18.48599	-19.97592
7	1385.443	26.34197*	9.13e-15	-21.02405	-18.14364	-19.85430
8	1403.974	26.25314	8.94e-15*	-21.06624*	-17.81417	-19.74556

* tregon vonesën e e zgjedhur sipas kriterit.
 LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)
 FPE: Final prediction error
 AIC: Akaike information criterion
 SC: Schëarz information criterion
 HQ: Hannan-Quinn information criterion

Tabelë 4. Kriteret e selektimit të lagut të VAR të specififikimit 3.

Variabla endogjenë: DIMPI DINT DM3 DICK						
Variabla egzogjenë: C DOIL						
Kampioni: 1994M01 2006M12						
Numri i të dhënave: 120						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	1197.961	NA	2.86e-14	-19.83268	-19.64684	-19.75721
1	1240.654	81.11723	1.84e-14	-20.27756	-19.72006*	-20.05116*
2	1252.142	21.06190	1.98e-14	-20.20237	-19.27320	-19.82503
3	1273.538	37.79999	1.82e-14	-20.29231	-18.99148	-19.76403
4	1290.257	28.42158	1.80e-14	-20.30428	-18.63179	-19.62507
5	1317.895	45.14242	1.50e-14	-20.49825	-18.45409	-19.66811
6	1336.791	29.60432	1.44e-14	-20.54652	-18.13070	-19.56545
7	1351.431	21.95933	1.50e-14	-20.52385	-17.73636	-19.39184
8	1372.805	30.63651*	1.40e-14*	-20.61342*	-17.45427	-19.33047

* tregon vonesën e e zgjedhur sipas kriterit.
 LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)
 FPE: Final prediction error
 AIC: Akaike information criterion
 SC: Schëarz information criterion
 HQ: Hannan-Quinn information criterion

Tabelë 5. Kriteret e selektimit të lagut të VAR të specififikimit iii.

Variabla endogjenë: DIMPL GAP DINT DM3 DCORE						
Variabla egzogjenë: C DOIL						
Kampioni: 1998M01 2006M12						
Numri i të dhënave: 96						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	1127.916	NA	5.28e-17	-23.28992	-23.02280	-23.18195
1	1303.420	325.4127	2.30e-18	-26.42541	-25.49049	-26.04750
2	1514.965	370.2044	4.75e-20	-30.31177	-28.70905	-29.66393
3	1573.479	96.30347	2.39e-20	-31.00997	-28.73945*	-30.09219*
4	1604.087	47.18880*	2.17e-20*	-31.12682*	-28.18851	-29.93911
5	1624.730	29.67407	2.47e-20	-31.03605	-27.42993	-29.57840
6	1652.783	37.40376	2.45e-20	-31.09965	-26.82574	-29.37206
7	1676.243	28.83610	2.73e-20	-31.06756	-26.12585	-29.07004
8	1703.812	31.01528	2.88e-20	-31.12109	-25.51158	-28.85363

* tregon vonesën e e zgjedhur sipas kriterit.
 LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)
 FPE: Final prediction error
 AIC: Akaike information criterion
 SC: Schëarz information criterion
 HQ: Hannan-Quinn information criterion

Tabelë 6. Testi LM për korrelacionin serial të gabimeve të VAR, specifikimi 2.

H0: asnjë korelacion serial deri nëvonesën h		
Kampioni: 1994M01 2006M12		
Numri i të dhënave: 120		
Vonesa	LM-Stat	Prob
1	29.28016	0.0221
2	13.74905	0.6174
3	21.25715	0.1688
4	16.35370	0.4286
5	21.41205	0.1632
6	20.98297	0.1792
7	8.727606	0.9242
8	16.50558	0.4183

Probabilitete për H^2 me 16 shkallë lirie.

Tabelë 7. Testi LM për korrelacionin serial të gabimeve të VAR, specifikimi 3.

H0: asnjë korelacion serial deri nëvonesën h		
Kampioni: 1994M01 2006M12		
Numri i të dhënave: 120		
Vonesa	LM-Stat	Prob
1	29.28016	0.0221
2	13.74905	0.6174
3	21.25715	0.1688
4	16.35370	0.4286
5	21.41205	0.1632
6	20.98297	0.1792
7	8.727606	0.9242
8	16.50558	0.4183
9	10.74063	0.8252

Probabilitete për H^2 me 16 shkallë lirie.

Tabelë 8. Testi LM për korrelacionin serial të gabimeve të VAR, specifikimi iii.

H0: asnjë korelacion serial deri nëvonesën h		
Kampioni: 1998M01 2006M12		
Numri i të dhënave : 100		
Vonesa	LM-Stat	Prob
1	24.52600	0.4892
2	24.51227	0.4900
3	34.32383	0.1012
4	24.73718	0.4772
5	28.52036	0.2845
6	26.25691	0.3940
7	24.42930	0.4947

Probabilitete për H^2 me 25 shkallë lirie.

LITERATURA

1. Agenor, Pierre-Richard (2002). "Monetary policy under flexible exchange rates: an introduction to Inflation Targeting". In: Loayza and Soto, eds. *Inflation Targeting: design, performance, challenges*. Central Bank of Chile.
2. Ariel T. Burstein, Joao C. Neves and Sergio Rebelo, May 2000. "Distribution Costs and Real Exchange Rate Dynamics During Exchange-Rate-Based-Stabilizations", Working Paper No. 473.
3. Bacchetta, Philippe & Eric van Wincoop, 2001. "A Theory of the Currency Denomination of International Trade."
4. Ball, Christopher and Reyes, Javier (2004a). "Inflation Targeting or Fear of Floating in disguise: the case of Mexico". *International Journal of Finance and Economics*.
5. Barry Eichengreen, 2002. "Can Emerging Markets Float? Should They Inflation Target?," Working Papers Series 36, Central Bank of Brazil, Research Department.
6. Berg, A., et al. (2002). "An evaluation of monetary regime options for Latin America". *The North American Journal of Economics and Finance*
7. Betts, C.M. and T.J. Kehoe. 2001. "Real Exchange Rate Movements and the Relative Price of Nontraded Goods."
8. Burstein, A., M. Eichenbaum, and S. Rebelo. 2002. "Why Are Rates of Inflation So Low after Large Devaluations?" NBER Working Paper No. 8748
9. Bitans, M, 2005. "Pass-through of Exchange Rates to Domestic Prices in East European Countries and the Role of Economic Environment", Working Paper 4/2004.
10. Campa, José Manuel & Goldberg, Linda S, 2002. "Exchange Rate Pass-Through into Import Prices," CEPR Discussion Papers 4391.
11. Campa, José Manuel and Linda S. Goldberg (2004), "Exchange Rate Pass-Through into Import Prices: A Macro or Micro Phenomenon?", Federal Reserve Bank of New York.
12. Campa, José Manuel & Linda S. Goldberg, 2005. "Exchange Rate Pass-Through into Import Prices," *The Review of Economics and Statistics*, MIT Press, vol. 87(4), pages 679-690, December.

13. Calvo, Guillermo (2001). "Capital markets and exchange rate, with special reference to the dollarization debate in South-America". *Journal of Money, Credit and Banking*.
14. Choudhri, E.U., Faruquee, H. and Hakura, D.S., 2005 "Explaining the Exchange Rate Pass-through in Different Prices," *Journal of International Economics*
15. Corsetti, G. and L. Dedola. 2002. "Macroeconomics of International Price Discrimination."
16. Darvas, Zsolt, 2001. "Exchange rate pass-through and real exchange rate in EU candidate countries," Discussion Paper Series 1: Economic Studies 2001,10, Deutsche Bundesbank,
17. Devereux, Michael B., and Charles Engel (2001), "Exchange Rate Pass-Through, Exchange Rate Volatility, and Exchange-Rate Disconnect," Working Paper.
18. Dornbusch, R., 1987, "Exchange Rate and Prices," *American Economic Review* 77,
19. Dushku, Elona, Gent Hashorva and Marga Peeters "Some Stylized Facts of Goods and Services in the CPI-basket in Albania Are Prices Sticky or Flexible?" Hand-out for the Inflation Targeting Taskforce, January 2006.
20. Edwards, Sebastian, 2006. "The Relationship Between Exchange Rates and Inflation Targeting Revisited," NBER Working Papers 12163, National Bureau of Economic Research, Inc.
21. Fraga, Arminio et al. (2003). "Inflation targeting in emerging market economies". In: Gertler, Mark, and Kenneth Rogoff, eds. *NBER Macroeconomics Annual*.
22. Froot, Kenneth A. & Paul Klemperer, 1989. "Exchange Rate Pass-Through When Market Share Matters," NBER Working Papers 2542, National Bureau of Economic Research.
23. Gali, Jordi and Tommaso Monacelli, 2002. "Monetary Policy and Exchange Rate Volatility in Small open Economy".
24. Hakan Kara, et al. 2005. "Exchange Rate Pass-Through in Turkey: Has it Change and what Extent?" . Central Bank of the Republic of Turkey, Working paper No05/04.
25. Hausmann, Ricardo, et al. (2001). "Why do countries float the way they float?" *Journal of Development Economics*".
26. Hooper, Peter, and Catherine L. Mann, 1989. "Exchange Rate Pass Through in the 1980s: The Case of U.S. Imports of

- Manufacturers”.
27. Jane E. Ihrig, Mario Marazzi, and Alexander D. Rothenberg , 2006. “Exchange-Rate Pass-Through in the G-7 countries”. Board of Governors of the Federal Reserve System International Finance Discussion Papers Number 851.
 28. Kasa, K. (1992) Adjustment Costs and Pricing-to-Market: Theory and Evidence, *Journal of International Economics*.
 29. Krugman P., 1987, “Pricing to Market When the Exchange Rate Changes,” in *Real-financial linkages among open economies*, Eds. S.W. Arndt and J. David Richardson. Cambridge, MA: MIT Press.
 30. Kumhof, Michael (2001). “A critical view of Inflation Targeting: crises, limited sustainability and aggregate shocks”. Central Bank of Chile. Working Paper n° 127.
 31. Luci, E, Ibrahim F, 2005, “A review of Albanian monetary targeting regime with insights into the future” Fifth Annual Conference of Bank of Albania.
 32. Maçellari, Ahmet, Hasan Mytkolli, Tonin Kola “Kurset e këmbimit dhe tranzicioni ekonomik” Tiranë, 1999.
 33. Marston, Richard C., 1991. “Pricing to Market in Japanese Manufacturing,” NBER Working Papers 2905, National Bureau of Economic Research, Inc.
 34. McCarthy, Jonathan, 2000. “Pass-through of exchange rates and import prices to domestic inflation in some industrialized economies,” Staff Reports 111, Federal Reserve Bank of New York .
 35. Mihailov, Alexander (2005), Exchange Rate Pass-Through on Prices in US, German and Japanese Macrodats, University of Essex.
 36. Minella, Andre et al. (2003). “Inflation targeting in Brazil: constructing credibility under exchange rate volatility”. *Journal of International Money and Finance*.
 37. Mishkin, Frederic (2004b). “Inflation Targeting or Fear of Floating in disguise: a broader perspective”. University of Arkansas Working Paper.
 38. Mishkin, Frederic S. (2004). “Can Inflation Targeting work in emerging market countries?” In: *Festschrift in Honour of Guillermo Calvo*, International Monetary Fund.
 39. Mishkin, Frederic S and Savastano, Miguel (2001). “Monetary policy strategies for Latin America”. *Journal of Development*

Economics.

40. Muco, M; Sanfey P, and Anita Taci "Inflacioni, kursi I këmbimit dhe roli I politikës monetare në Shqipëri, Working paper No.88. EBRD.
41. Parrado, Eric, and Andrés Velasco, 2001, "Alternative Monetary Rules in the Open Economy: A Welfare-Based Approach," in Inflation Targeting: Design, Performance, Challenges, ed. by Norman Loayza and Raimundo Soto (Santiago: Central Bank of Chile).
42. Peteers, M (2005) "What about Monetary Transmission mechanism in Albania? Is the exchange rate pass-through (still) the main channel? Fifth Annual Conference of Bank of Albania.
43. Obstfeld, M. and K. Rogoff. 1995. Exchange rate dynamics redux. *The Journal of Political Economy* 103(3): 624-660.
44. Rabanal, P. and G. Schwartz (2001). "Exchange Rate Changes and Consumer Price Inflation: 20 Months After the Floating of the Real". IMF Country Report: Selected Issues and Statistical Appendix (Section V).
45. Reyes, Javier (2003). "Exchange rate pass-through effect and Inflation Targeting in emerging economies: what is the relationship?" Working Paper, University of Arkansas.
46. Schmidt-Hebbel, Klaus and Werner, Alejandro (2002). "Inflation Targeting in Brazil, Chile and Mexico: performance, credibility and the exchange rate". Central Bank of Chile. Working Paper n° 171.
47. Stulz, Jonas "Exchange Rate Pass-Through in Switzerland: Evidence from Vector Autoregressions", February 2006.
48. Stulz, Rene M., 2006. "Financial Globalization, Corporate Governance, and Eastern Europe," NBER Working Papers 11912, National Bureau of Economic Research, Inc.
49. Szapáry, György. (2001) "Maastricht & the Choice of Exchange Rate Regime in Transition Countries during the Run-Up to EMU" ENEPRI Working Paper No. 6, May 2001.
50. Taylor, J. (2000), "Low Inflation, Pass-Through and the Pricing Power of Firms".
51. Themeli, E; Kolasi, G, 2006 "The IT case in Albania, A tentative road-map for implementing IT in Albania".

SHËNIME

* Klodiana Istrefi, Valentina Semi, Departamenti i Kërkimeve dhe Departamenti i Politikës Monetare, Banka e Shqipërisë, Tetor 2007.

Pikëpamjet e shprehura në këtë material janë të autorëve dhe nuk shprehin domosdoshmërisht ato të Bankës së Shqipërisë. Autorët falenderojnë në mënyrë të veçantë Zj. Oxana Babetskaia-Kukharchuk, Banka Kombëtare e Çekisë, CES – University of Paris1, State University – HSE për komentet dhe sugjerimet e saj të vlefshme dhënë në workshopin “Kërkimi ekonomik në Europën Juglindore” Nëntor 2007, Tiranë.

¹ Vendet e reja anëtare që nuk kanë adoptuar euron: Bullgaria, Qipro, Republika Çeke, Estonia, Hungaria, Letonia, Lituania, Polonia, Rumania, Sllovakia.

² Vendet si: Shqipëria, Maqedonia, Kroacia, Turqia, Bosnia Hercegovina, Mali i Zi.

³ Faza e dytë për integrimin monetar të vendeve të reja kandidate është pjesëmarrja në ERM II. Pjesëmarrja e vendeve është vullnetare dhe si e tillë nuk kërkon hyrjen e menjëhershme pas pranimit në BE. Sidoqoftë, vendi i ri anëtar pritet që t'i bashkëngjitet këtij regjimi. Pjesëmarrja në ERM II është një kusht i nevojshëm por jo i mjaftueshëm për të përmbushur kriterin e konvergencës së kursit të këmbimit.

⁴ Një përshkrim i detajuar mbi të dhënat gjendet në aneks 1.

⁵ McCarthy (2000) investigon mbi përçimin e kursit të këmbimit dhe të çmimeve të importit në inflacionin e disa vendeve të industrializuara me anë të një modeli VAR me këtë renditje të variablave: çmimet e naftës (të denominuara në valutën vendase), hendeku i prodhimit, kursi nominal i këmbimit, inflacioni i çmimeve të importit, inflacioni i çmimeve të prodhuesit, inflacioni i çmimeve të konsumit, norma e interesit dhe një tregues i ofertës monetare.

⁶ Testi Granger Causality mat nëse diçka ndodh përpara diçkaje tjetër dhe ndihmon në parashikimin e saj. Një variablë x thuhet se granger cause y , nëse vlerat e x -it sigurojnë informacion statistikisht të rëndësishëm mbi vlerat e ardhshme të y -it. Ky test nuk siguron informacion mbi marrëdhëniet e njëkohëshme midis të dhënave por vetëm mbi efektin e vrojtimeve të kaluara.

⁷ Për vlerësimin e modelit VAR rekursiv është e rëndësishme që variablat që hyjnë në model të jenë stacionarë. Për të përcaktuar stacionaritetin e tyre përdorim testin e rrënjës njësi, Augmented Dickey Fuller (ADF). Ky test sugjeron se të gjithë variablat janë jostacionarë dhe bëhen stacionarë në diferencën e parë (dlog). Rezultatet e testit paraqiten në tabelën 2 në aneks 2.

⁸ Në analizën empirike në vazhdim nënkupton kursin nominal efektiv të këmbimit.

⁹ Një impulse response function kap efektin e një goditjeje sa një devijim standard i njërit nga novacionet e variablave tek vlerat aktuale dhe të ardhshme të variablave endogjenë.

¹⁰ Sipas vlerësimeve të INSTAT peshat e mallrave të importuar në shportën e mallrave të konsumit është 36 për qind (bazuar në peshën e importeve në secilin grup të shportës së IÇK dhe peshën e secilit grup në shportën e IÇK).

¹¹ Modeli VAR i nënshtrohet të gjitha testeve diagnostikuese, ato paraqiten në aneksin 2.

¹² Statistikat zyrtare në rastin tonë nuk ofrojnë një seri për çmimet e importit në Shqipëri. Seria e çmimeve të importit (e shprehur në euro) në këtë studim bazohet në një seri të përafërt për çmimet e importit në Shqipëri. Për më shumë detaje shih aneksi 1 dhe Shllaku, R “Index of foreign unit values/prices of Albanian imports” Discussion Paper, 2007.

¹³ Koeficienti i përçimit përcaktohet si $PI_{t,t+j} = Pt,t+j / IMP_{t,t+j}$, ku $P_{t,t+j}$ është reagimi kumulativ i çmimeve të konsumit dhe $IMP_{t,t+j}$ është reagimi kumulativ i çmimeve të importit

nga një goditje në çmimet e importit midis muajve t dhe $t+j$.

¹⁴ Pika e ndarjes së periudhës përkon dhe me ndarjen e periudhës sipas Muca et al (2004).

¹⁵ Cilësitë statistikore të modeleve me nënperiudha tregojnë që VAR-et përkatëse përmbushin kushtin e stabilitetit por gabimet e disa variablave nuk i kalojnë plotësisht testet e normalitetit. Për rrjedhojë, rezultatet e këtyre modeleve duhet të interpretohen me rezervë.

¹⁶ Lurahatshmëria e NEER dhe e inflacionit është matur si devijimi standard përkatës $[(x_{it} - \bar{x}_i)^2/n - 1]^{1/2}$, i = NEER, inflacioni dhe x_{it} – në periudhën t , \bar{x}_i - mesatarja e periudhës i .

CIP Katalogimi në botim BK Tiranë

Istrefi, Klodiana
Përçimi i kursit të këmbimit në Shqipëri:
evidencë nga vektorët autoregresivë /
Klodiana Istrefi, Valentina Semi - Tiranë:
Banka e Shqipërisë, 2009

-48 f; me il.; 15.3 x 23 cm.

Bibliogr.
ISBN 978-99956-42-05-1
I. Semi, Valentina
336.748(496.5)

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 "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: 1000 kopje