BANKA E SHQIPËRISË

Revista Ekonomike

6M2-2017

Nëse përdorni të dhëna të këtij publikimi, jeni të lutur të citoni burimin.
Botuar nga: Banka e Shqipërisë,
Sheshi "Skënderbej", nr. 1, Tiranë, Shqipëri
Tel.: + 355 4 2419301/2/3; + 355 4 2419409/10/11
Faks: + 355 4 2419408
E-mail: public@bankofalbania.org

www.bankofalbania.org

** Pikëpamjet e shprehura në këto artikuj janë të autorëve, punonjës të Bankës së Shqipërisë, dhe nuk pasqyrojnë domosdoshmërisht ato të institucionit.*

P Ë R M B A J T A

ALTERNATIVË E MATJES SË QARTËSISË NË KOMUNIKIMIN E POLITIKËS MONETARE NË BANKËN E SHQIPËRISË: 2005-2016 *5*
Evelina Çeliku, Departamenti i Politikës Monetare, Banka e Shqipërisë

NDËRTIMI I AGREGATËVE MONETARË DIVISIA. ÇFARË JANË AGREGATËT DIVISIA DHE SI KRAHASOHEN ATO ME AGREGATËT MONETARË TRADICIONALË? *19*
Olta Manjani, Departamenti i Politikës Monetare, Banka e Shqipërisë

NDIKIMI I POLITIKËS MONETARE TEK MARZHI NETO I INTERESAVE: EVIDENCË PËR SHQIPËRINË *27*
Meri Papavangjeli, Departamenti i Kërkimeve
Adela Bode, Besa Vorpsi, Departamenti i Stabilitetit Financiar, Banka e Shqipërisë

EFEKTET E ÇMIMIT-SIPAS-TREGUT NË SHQIPËRI: SA KONKURRUES ËSHTË SEKTORI I JASHTËM? *35*
Ilir Vika dhe Arlind Rama, Departamenti i Kërkimeve, Banka e Shqipërisë

ALTERNATIVË E MATJES SË QARTËSISË NË KOMUNIKIMIN E POLITIKËS MONETARE NË BANKËN E SHQIPËRISË: 2005-2016

Evelina Çeliku[1], Departamenti i Politikës Monetare, Banka e Shqipërisë

"[…] duke studiuar deklaratat e BQE-së në lidhje me vlerësimet e saj dhe parashikimet e kushteve ekonomike, ne mund të arrijmë në një kuptim më të mirë mbi qëndrimin e politikës monetare sesa duke u mbështetur në një vlerësim të vetëm empirik të funksionit të reagimit të saj."
Stefan Gerlach (2007)

"[…] roli i qartësisë në komunikimin e politikëbërësve është i krahasueshëm me rolin që kanë parashikimet e inflacionit për të ndikuar pritjet e publikut […]"
Alain S. Blinder (2009)

ABSTRAKT

Artikulli studion qartësinë e komunikimit të Bankës së Shqipërisë për inflacionin dhe vendimmarrjen e politikës monetare gjatë periudhës 2005-2016, duke përdorur treguesin *Flesch – Kincaid (FK) grade level*. Si një matës standard i shkallës së lehtësisë së asimilimit të teksteve të shkruara, ai është përdorur edhe në vlerësimin e komunikimit të bankave të rëndësishme qendrore që aplikojnë regjimin e inflacionit të shënjestruar. Përfshirja e treguesit FK në vlerësimin e qartësisë së komunikimit të politikës monetare, ka ardhur në përgjigje të kërkesave në rritje për komunikim sasior, cilësor dhe të qartë të dokumenteve bazë të vendimmarrjes së politikës monetare, njoftimeve për shtyp dhe raporteve të inflacionit. Në rastin e Shqipërisë, FK-ja është matur për njoftimet për shtyp në shqip dhe në anglisht. Rezultatet tregojnë për një trend rënës të FK-së, duke sugjeruar zhvillimin e një komunikimi më të qartë të politikës monetare në vite. Pavarësisht kësaj, vështirësia për t'u kuptuar qartë nga publiku, mbetet në nivele ende të larta. Në rreth 70% të rasteve, politika monetare ka rritur qartësinë në komunikim, për të shpjeguar devijimet e inflacionit nga objektivi. Në vite të caktuara, komunikimi ka qenë më pak i qartë, si për shkak të pasigurive të shtuara për të shpjeguar qartë zhvillimet ekonomike para dhe gjatë fazave të hershme të krizës (2009) ashtu edhe nga një ambient më pak i sigurt për të parashikuar inflacionin dhe rritjen ekonomike (2013). Ky fenomen nuk është rast i izoluar për Shqipërinë. Në vende të zhvilluara kriza financiare ndikoi negativisht qartësinë e komunikimit.

Fjalët kyçe: Politika monetare, komunikimi, qartësia, inflacioni
Klasifikimi Jel: E52, E58, E31

---

[1] *Falënderoj kolegët, E. Maçi dhe D. Lama që bashkëpunuan në formimin e bazës së të dhënave për llogaritjen e treguesve.*

I. QARTËSIA NË KOMUNIKIMIN E POLITIKËS MONETARE

Fillimi i viteve '90, shënoi nisjen e etapës moderne të komunikimit të bankave qendrore të rëndësishme, si ajo e Rezervës Federale në ShBA (1994). Ato filluan të ndryshojnë profilin e tyre konservator, relativisht të mbyllur dhe mjaft "besnik" ndaj sekretimit të informacionit rreth vendimmarrjes së politikës monetare. Në mënyrë graduale, por edhe mjaft të vetëdijshme për misionin e tyre, bankat qendrore e kthyen komunikimin dhe transparencën në një binom të pandarë të politikës monetare, duke krijuar vlerë të shtuar në efektivitetin e vendimeve të saj.

Evidenca të shumta empirike kanë dëshmuar se transparenca e lartë dhe komunikimi i mirë dhe i qartë, forcojnë eficiencën e politikës monetare dhe atë të tregjeve. Përparimet e rëndësishme në transparencë janë mundësuar nga vënia në jetë e dy koncepteve themelore. Njëri ka të bëjë me faktin se rritja e pavarësisë së bankës qendrore ka nënkuptuar nevojën e madhe për një llogaridhënie demokratike. Me fjalë të tjera, bankat qendrore të pavarura e kanë për detyrë të shpjegojnë vendimet e tyre, si dhe arsyet prapa tyre. Koncepti tjetër lidhet me nocionin e trajtuar më herët nga Blinder (1998) dhe Woodford (2001), se komunikimi i bankave qendrore duhet të jetë i qartë, sepse vetëm i tillë do të rrisë efektivitetin e politikës monetare.

Në fazën e hapjes në komunikim, bankat iu kushtuan veçanërisht matjeve mbi sasinë e komunikimit. Hapja në komunikimin e politikës monetare fillimisht u fokusua në faktin se si bankat qendrore e bënin publike vendimmarrjen e politikës monetare për normën bazë të interesit. Më pas, hapja u gjykua mbi bazën e vëllimit të materialeve të komunikuara dhe mënyrës se si ato publikoheshin. Ky këndvështrim mbi vlerësimin e hapjes në komunikim vijon të konsiderohet, sepse është një aspekt që nuk mund të anashkalohet. Sa më sipër, bankat qendrore i kanë kushtuar gjithmonë vëmendje aspekteve sasiore të komunikimit transparent të politikës monetare. Literatura mbi komunikimin e bankave qendrore i referohet treguesve të tillë si: votimit në vendimmarrje; vëllimit të informacionit që publikohet; kohës së përpunimit, të dorëzimit dhe të publikimit të tij; vonesave kohore në publikimin e vendimeve dhe të minutave të mbledhjeve të bordeve vendimmarrëse; kohë-vonesat në publikimin e raporteve të politikës monetare/të inflacionit; numrit të materialeve, të raporteve, të njoftimeve për shtyp të publikuara; numrit të takimeve me grupe interesi mbi çështje të politikës monetare; numrit të daljeve në publik të guvernatorit, të anëtarëve të bordit, të drejtuesve dhe të stafit teknik; numrit të faqeve të publikuara; numrit të klikimeve në dokumente dhe adresa të vizituara në faqen e internetit të bankës qendrore; numrit të materialeve dhe aktiviteteve edukative e të tjerë tregues të tillë të drejtpërdrejtë të numërueshëm dhe të matshëm.

Megjithë përparimin në fushën e komunikimit, gjuha e komunikimit ka mbetur e vështirë, mjaft teknike dhe për rrjedhim pak e qartë për publikun. Sipas (Bulír et. al., 2008), hapa më të shpejtë janë bërë drejt sasisë së materialeve të komunikuara, sesa drejt qartësisë së komunikimit të politikës monetare. Praktikat më të mira të bankave qendrore në drejtim të qartësisë së komunikimit i gjejmë tek bankat qendrore të Rezervës Federale të Zelandës së Re, tek Banka

Qendrore e Norvegjisë, e Suedisë, e Kanadasë, e Britanisë së Madhe etj.

Qartësia në komunikim rrit shkallën e kuptueshmërisë së mesazheve të politikës monetare për publikun e gjerë. Duke rritur qartësinë në komunikimin e politikës monetare, bankat qendrore i japin vlerë të shtuar cilësisë së komunikimit. Një bankë qendrore me komunikim të qartë u jep tregjeve informacionin e duhur, për objektivin e saj dhe faktorët themelorë që udhëheqin politikën monetare.

Një komunikim i qartë, mundëson rritjen e efikasitetit të vendimeve të saj, sepse ndihmon në formimin e pritjeve për arritjen e objektivit parësor të politikës monetare. Në sajë të qartësisë në komunikimin e vendimeve të politikës monetare, reagimet e tregut bëhen më të parashikueshme. Sipas Blinder (1998) dhe studiuesve të tjerë, kjo mundëson një punë më eficiente të bankës qendrore për të administruar më mirë kushtet e ekonomisë.

Bankat qendrore duhet të komunikojnë qartë disa nga aspektet më të rëndësishme të politikës monetare si: regjimin që ka vendosur të ndjekë dhe arsyet; objektivat e përgjithshëm dhe strategjinë; motivet pas të cilave një vendim i caktuar është marrë; perspektivat dhe projeksionet ekonomike; dhe vlerësime sasiore ose vlerësime cilësore për qëndrimin dhe trajektoren e ardhshme të normës bazë të interesit.

Bulir et. al (2008) citojnë se "...një komunikim i qartë kërkon që mjetet e ndryshme të komunikimit të japin sinjale konsistente dhe të koordinuara". Në kushtet kur format dhe mjetet e komunikimit janë të shumta dhe fluksi i informacionit është më i lartë, më shpejt i disponueshëm në kohë për përdoruesit dhe publikun, kërkohet një kujdes i veçantë në filtrimin e tij. Një informacion i pafiltruar, jokonsistent në kohë dhe i pakoordinuar nga aspekti i lidhjeve ekonomike mbart rrezikun e turbullirës që mund të shkaktojë kur komunikohet. Leximi i turbullt dhe në rastin më të keq, - i gabuar i vendimmarrjes së politikës monetare - nga ana e publikut, do të dëmtonte eficiencën dhe besueshmërinë në politikëbërjen e bankës qendrore për arritjen e objektivit.

Blinder, si një prej studiuesve më të referuar për aspektet e komunikimit të bankave qendrore, nënvizon rolin e padiskutueshëm të transparencës dhe të qartësisë në komunikimin e tyre, sidomos për banka që zbatojnë regjimin e inflacionit të shënjestruar. Sipas Blinder (2009), "...roli i qartësisë dhe i transparencës në komunikimin e politikëbërësve është i krahasueshëm me rolin që kanë parashikimet e inflacionit për të ndikuar pritjet e publikut dhe për t'i ankoruar ato drejt objektivit të bankës qendrore...". E gjithë skema e transmetimit të vendimmarrjes së politikës monetare kalon përmes një procesi teknik që kërkon një shpjegim të qartë dhe transparent. Ky proces zhvillohet deri në pikën, ku detajet teknike nuk kompromentojnë kuptueshmërinë nga ana e agjentëve të tregut dhe të publikut të gjerë të vendimmarrjes së politikës monetare.

Për të studiuar qartësinë në komunikimin e vendimmarrjes së politikës monetare, studimi është i organizuar si në vijim. Në seksionin vijues trajtohet rëndësia e qartësisë në komunikimin e politikës monetare kundrejt pasigurive të shtuara në kohë krizash. Seksioni i tretë sqaron bazën e të dhënave dhe aspektet

metodologjike të matjes sasiore të shkallës së qartësisë në bazë të metodave joparametrike, duke u fokusuar në matësin standard të qartësisë *Flesch – Kincaid grade level Readability* (FK). Rezultatet e matjes për Shqipërinë prezantohen në pjesën përmbyllëse të këtij seksioni duke bërë një analizë të performancës së FK-së dhe të hendekut të inflacionit gjatë periudhës 2005-2016. Bazuar në rezultatet dhe analizat, në seksionin e katërt formulohen konkluzionet dhe rekomandimet kryesore të studimit.

II. QARTËSIA NË KOMUNIKIM KUNDREJT PASIGURISË

Qartësia në komunikim është një proces delikat dhe luan një rol kritik, kryesisht në kohë pasigurish ekonomike dhe krizash. Sipas Tang dhe Yu (2011), një komunikim i qartë mund të reduktojë luhatshmërinë në dinamikat e inflacionit dhe të normave të interesit, që nënkupton volatilitet më të ulët të çmimeve në tregje.

Sipas Draghi (2015), bërja e politikës monetare në kohë të turbullta është më e vështirë. Megjithatë, bankat qendrore janë të përgjegjshme sepse ato kanë shumë më tepër gjasa të përmbushin mandatet e tyre, nëse arrijnë të informojnë publikun dhe tregjet rreth strategjive, vlerësimeve dhe vendimmarrjes së tyre, në mënyrë të hapur, të qartë dhe në kohën e duhur.

Bulír et. al. (2014), kanë treguar se, kryesisht në Eurozonë, para dhe gjatë fazës fillestare të krizës globale financiare, ka rezultuar një lidhje negative ndërmjet shkallës së qartësisë dhe volatilitetit të tregjeve. Periudha e shpërthimit të krizës, nuk mbështetet nga evidenca të forta mbi praninë e kësaj lidhjeje negative. Autorët arrijnë në konkluzionin se ulja "e zhurmave" apo pasigurive, duke publikuar raporte të qarta, është e mundur të arrihet, por duke u përballur me sfida të vështira.

Në kohë krizash, zbatimi i politikës monetare ndryshon në mënyrë të pashmangshme. Shpesh bankat qendrore janë të detyruara të zbatojnë masa jokonvencionale, për të përmbushur mandatet e tyre, për dy arsye themelore: së pari, për të realizuar transmetimin e politikës monetare; së dyti, për të operuar në kushtet kur instrumentet standarde të politikës monetare, normat bazë afatshkurtra të interesit, u afrohen gjithnjë e më shumë kufirit të poshtëm zero. Në këto kushte, kuptueshmëria e procesit të vendimmarrjes bëhet gjithnjë e më e vështirë, fakt që ka ndodhur në të gjitha bankat e mëdha qendrore, gjatë krizës së fundit globale dhe gjatë asaj të borxheve në vendet e Eurozonës.

Rregullat e thjeshta të politikës monetare, humbasin forcën dhe dobinë e tyre, për të shpjeguar politikat e ndërmarra dhe sinjalet e tyre. Nga ana tjetër, përdorimi i masave jokonvencionale, nënkupton një gamë më të gjerë të reagimit të politikës monetare kundrejt një goditjeje të dhënë. Në kohë krizash, për të arritur ankorimin e pritjeve në lidhje me politikën e ardhshme, bankave qendrore u duhet të jenë më të qarta se si ato e kuptojnë mjedisin e ri ekonomik. Përse ndërmarrin një vendim të caktuar, çfarë presin nga ky vendim dhe kur i presin rezultatet e tij? Komunikimi i rreziqeve rreth vendimit të marrë është një pikë tjetër e rëndësishme. Në kohë krizash, parashikimet dhe

vlerësimet mbi një skenar të vetëm bazë, janë më vulnerabël, sepse ky i fundit është i rrethuar nga pasiguri të larta.

Për këtë arsye, në kohë krizash dhe pasigurish të shtuara, është e nevojshme që bankat qendrore të jenë promotoret e para të komunikimit të qartë, të hapur dhe konsistent në kohë. Ky komunikim siguron publikun se angazhimi primar mbetet ruajtja e stabilitetit të çmimeve rreth një niveli objektiv afatmesëm. Ndërkohë që shpjegimi i vlerësimeve të besueshme për dinamikën e ndryshimeve të pritshme në situatën ekonomike dhe financiare në vend, është një pikë tjetër esenciale e këtij komunikimi.

Nga ana tjetër, në literaturën e komunikimit argumentohet se shpjegimet shumë të detajuara, bëhen të vështira për të krijuar një pikturë të qartë të ekonomisë, në kushtet e krizave dhe pasigurive. Si të tilla, mbartin rrezikun e perceptimeve të ndryshme nga agjentët e tregut dhe publiku i gjerë. Detajet janë të rëndësishme të shpjegohen deri në nivelin që nuk dëmtojnë kuptueshmërinë e mesazheve kryesore të politikës monetare. Në raste të tilla është më mirë të mos komunikohen detaje "pak të rëndësishme, ngatërruese, të pasigurta dhe jokonsistente". Morris dhe Shin (2002), sugjerojnë se një transparencë ekstremisht e madhe në publik, kur mungon siguria e plotë në informacion, nuk është domosdoshmërisht e dobishme. Në çdo rast, nuk duhet të cenohet një nivel optimal i transparencës në vendimmarrje. Van der Cruijsen, Eijffinger dhe Hoogduin (2010), kanë hulumtuar për të studiuar një shkallë të ndërmjetme optimale të transparencës. Kjo shkallë i korrespondon atij niveli për të cilin persistenca e inflacionit minimizohet. Zvogëlimi i persistencës, me fjalë të tjera do të thotë, ulje e shkallës së përshtatjes së inflacionit kundrejt vlerave të kaluara ose ulje e inercisë së tij. Rezultatet tregojnë se ndërsa disa banka kanë ende hapësira për të përfituar nga rritja e transaprencës, disa të tjera e kanë arritur tashmë këtë nivel. Nëse këto të fundit tentojnë një transparencë më të lartë nga ajo që zotërojnë, mund të dobësojnë kanalin e pritjeve inflacioniste. Një situatë e tillë, ndeshet kryesisht kur pasiguritë rriten, dhe detajet teknike në vend të ndihmojnë ankorimin e pritjeve, rrisin shkallën e përshtatjes me situatën aktuale dhe të kaluar të inflacionit.

III. MATJA E QARTËSISË DHE VENDIMMARRJA E POLITIKËS MONETARE: RASTI I SHQIPËRISË

Sa të qarta janë dokumentet e komunikimit të politikës monetare nga pikëpamja e gjuhës së përdorur? Në këtë seksion do të paraqitet një përpjekje për një matje sasiore të qartësisë së komunikimit të gjuhës në dokumentet bazë të vendimmarrjes së politikës monetare.

Një prej dokumenteve më të artikuluara dhe të referuara në media për publikun e gjerë është njoftimi për shtyp i Këshillit Mbikëqyrës të Bankës së Shqipërisë për vendimmarrjen e politikës monetare. Ky dokument lidhet drejtpërdrejt me fjalën që Guvernatori i Bankës së Shqipërisë komunikon në mënyrë të përmbledhur në konferencën për shtyp për vendimmarrjen e politikës monetare, pas miratimit të raporteve përkatëse. Këto dokumente përbëjnë bazën shpjeguese për publikun dhe median në lidhje me vendimmarrjen e politikës monetare.

*HAPËSIRË INFORMUESE 1. KOMUNIKIMI I POLITIKËS MONETARE PËRMES DOKUMENTEVE TË SHKRUARA**

Politika monetare dhe vendimet e marra në zbatim të saj i komunikohen publikut nëpërmjet këtyre dokumenteve në rastin e Shqipërisë:

Dokumenti i politikës monetare *– është një dokument që përshkruan parimet kryesore të kësaj politike, të miratuara për një periudhë kohore. Ai ripublikohet pa ndonjë periodicitet të rregullt. Kjo ndodh nëse ka ndryshime në kuadrin e politikës monetare dhe si të tilla këto ndryshime duhen reflektuar dhe të bëhen të qarta për publikun.*

Raporti tremujor i Politikës Monetare *- është instrumenti kryesor i komunikimit të politikës monetare me publikun, i cili analizon zhvillimet ekonomike, monetare dhe financiare gjatë një tremujori me qëllim vlerësimin e presioneve mbi ecurinë aktuale dhe të pritshme të inflacionit. Në këtë raport, nuk janë ende të publikuara parashikimet afatmesme për inflacionin dhe tregues të tjerë makroekonomikë, pavarësisht faktit se Banka e Shqipërisë zbaton një regjim eksplicit të inflacionit të shënjestruar të politikës monetare, nga fillimi i vitit 2015. Nga fillimi i vitit 2011, kanë filluar të jepen parashikime për inflacionin me një probabilitet 90% në fund të horizontit parashikues njëvjeçar. Ndërkohë që nga gjysma e dytë e vitit 2015, jepen vlerësime më afatgjata për kohën e arritjes së objektivit, mbylljen e hendekut të prodhimit dhe vlerësime të tjera në lidhje me pritjet për qëndrimin e politikës monetare.*

Analizat periodike *- kanë për qëllim të plotësojnë tablonë e zhvillimeve makroekonomike të paraqitura në Raportin tremujor të politikës monetare. Këto analiza, me një periodicitet tremujor, paraqesin informacion të detajuar për qëndrueshmërinë fiskale dhe të sektorit të jashtëm, në fushën e ndërmjetësimit financiar dhe në tregjet ndërkombëtare.*

Analiza nga vrojtimet e besimit *– kanë për qëllim të tregojnë sentimentin e bizneseve dhe të konsumatorëve për aktivitetin ekonomik në përgjithësi dhe për aspekte të veçanta të tij, gjatë të kaluarës së afërt, periudhës korrente dhe asaj të pritshme afatshkurtër. Rezultatet e vrojtimeve ndihmojnë aktorët e tregut, vendimmarrësit dhe opinionin publik, për bërë vlerësime të situatës ekonomike me anë të treguesve cilësorë të tërthortë, pavarësisht faktit që statistikat zyrtare janë ende të papublikuara;*

Publikimi i vendimeve të Këshillit Mbikëqyrës të Bankës së Shqipërisë *në lidhje me normat e interesit brenda 48 orëve nga marrja e vendimit.*

Konferencat e shtypit të Guvernatorit të Bankës së Shqipërisë *për të komunikuar dhe për të shpjeguar vendimmarrjen e politikës monetare.*

Prezantimi i Raportit tremujor të politikës monetare për gazetarët ekonomikë *– ky prezantim i mirorganizuar dhe i njoftuar më parë, ka për qëllim të sqarojë zhvillimet kryesore ekonomiko-financiare dhe të japë mesazhet kryesore të analizës dhe të vendimmarrjes, për të shmangur çdo interpretim jo të saktë për publikun dhe tregjet. Në këtë mënyrë, komunikimi merr një vlerë proporcionale dhe në rritje. Ky prezantim bëhet disa orë përpara se Raporti tremujor i politikës monetare të publikohet në faqen e internetit të Bankës së Shqipërisë.*

Publikimi i të gjitha rregulloreve dhe akteve të tjera *- ato kanë të bëjnë me instrumentet e përdorura për zbatimin e politikës monetare.*

Publikimi i studimeve shkencore *- në fushën e politikës monetare, analizave makroekonomike dhe financiare, parashikimit – janë dokumente që publikohen në faqen e internetit të Bankës në formën e artikujve dhe të materialeve studimore dhe të disktutimit. Këto janë të rëndësishme për të plotësuar kuadrin e komunikimit të politikës monetare si art dhe shkencë, për një publik më të interesuar drejt analizave shkencore.*

** Dokumenti bazë i hapësirës informuese i referohet faqes së internetit të Bankës së Shqipërisë.*

III.1. BAZA E TË DHËNAVE

Për të kryer matjen e qartësisë së vendimmarrjes janë përzgjedhur dokumentet bazë si njoftime për shtyp dhe/ose fjala e guvernatorit sipas disponueshmërisë, për periudhën 2005-2016. Janë zgjedhur në mënyrë rastësore mesatarisht nga dy - tre paragrafë të pozicionuar në hyrje, në mes dhe në përfundim të këtyre dokumenteve, për të kryer vlerësimet sasiore të qartësisë së komunikimit.

Vlerësimet janë bërë për dokumentet e shkruara dhe të publikuara në gjuhën shqipe dhe angleze. Kjo, për të parë nëse ka një devijim sistematik të treguesit të matur sasior për të dyja gjuhët. Ky vlerësim mund të sugjerojë një korrektim të jashtëm të treguesit për dokumentet në shqip. Në seksionin pasardhës shpjegohen edhe disa "ndërhyrje", që janë bërë me qëllim zbutjen e veçorive gjuhësore. Këto ndërhyrje, në thelb nuk ulin qartësinë e fjalive, por thjesht mund të çojnë në matjen e një treguesi sasior të ndikuar më pak nga rritja artificiale e numrit të fjalëve dhe të rrokjeve.

III.2. ASPEKTE METODOLOGJIKE - TREGUESI "FLESCH – KINCAID GRADE LEVEL READABILITY"

Për një matje sasisore të shkallës së kuptueshmërisë përdoret një tregues standard që ka marrë emrin e autorëve përkatës: *Flesch – Kincaid grade level Readability* (1975) (FK). Kjo është një matje që raportohet sipas gjuhës angleze. Kjo statistikë joparametrike është përdorur gjerësisht për të matur shkallën e përthithjes së mesazheve në tekste të fushave të ndryshme.

Nga vetë emërtimi, ai jep një informacion sasior në lidhje me lehtësinë e lexueshmërisë dhe të qartësisë së shkrimit të raporteve dhe të mesazheve që ata përcjellin tek lexuesit dhe publiku. Sa thjesht dhe qartë komunikohet politika monetare, nisur nga rezultatet e këtij treguesi? Ky është një tregues i thjeshtë dhe raportohet nga *Microsoft Word*. Kjo është një prej arsyeve të zgjedhjes së tij në studime të këtij lloji – si tregues i qartësisë së lexueshmërisë.

Një arsye tjetër është se treguesit FK kanë një përdorim të pakufizuar për tekstet e natyrave të ndryshme. Ai ka gjetur përdorim në studimet e lexueshmërisë dhe të frekuencës së frazave dhe të fjalëve, pa dallim fushe. Nga ana tjetër, ai ka një përparësi të rëndësishme, sepse mund të përdoret për qëllime krahasimi të lexueshmërisë për dokumente të të njëjtës natyrë - në rastin tonë shkalla e qartësisë së njoftimeve për shtyp të vendimmarrjes së politikës monetare. Treguesi FK ka rezultuar me një korrelacion shumë të lartë, rreth 0.9, me tregues të tjerë që synojnë të masin qartësinë e lexueshmërisë së teksteve. Për këtë arsye, përqendrimi tek ky tregues është një hap i parë për të matur qartësinë e dokumenteve përkatëse.

Rezultati i kësaj statistike interpretohet si numër vitesh shkollimi që nevojiten mesatarisht për të kuptuar në mënyrë të mjaftueshme një tekst të komunikuar përmes njoftimeve për shtyp për vendimmarrjen e politikës monetare. Ai llogaritet sipas formulës (1) për tekstin e selektuar:

0.39(# fjalëve / # fjalive) + 11.8 * (# rrokje / # fjalëve) - 15.59*

(1), ku:

 # fjalëve – numri i fjalëve;
 # fjalive – numri i fjalive në paragraf;
 # rrokjeve – numri i rrokjeve;
 # fjalëve – numri i fjalëve.

0.39; 11.8; 15.59 – janë vlera që i japin peshë çdo elementi (fjalëve mesatare për fjali dhe rrokjeve mesatare për fjalë) të dala nga vlerësimi joparametrik i testit.

Ai bazohet në numrin mesatar të fjalëve në një fjali dhe në numrin mesatar të rrokjeve për fjalë. Intuita e një hartuesi teksti duhet të çojë drejt gjykimit se nëse fjalitë janë shumë të gjata (numër i madh fjalësh për një fjali), ato do të jenë më të vështira për t'u kuptuar nga lexuesit apo dëgjuesit. Mesazhi kryesor mund të humbasë nëpër rreshta. Gjithashtu, nëse fjalitë janë të rënduara me fjalë të gjata (shumë - rrokëshe për fjalë), ato bëhen edhe më të vështira.

Treguesi FK luhatet në një interval të gjerë vlerash, kur diskutohet qartësia e komunikimit të vendimmarrjes së politikës monetare bazuar në njoftimet për shtyp. Bulír et. al. (2012), kanë treguar se duke vrojtuar këtë dokument në banka të ndryshme qendrore nën regjimin e politikës monetare të inflacionit të shënjestruar, FK luhatet nga 10 – 19 vite shkollim. Gjerësia e madhe e intervalit varet si nga: shkalla e zhvillimit të vendeve në zbatimin e regjimit të inflacionit të shënjestruar; nga përvoja në shkrimin e raporteve; nga periudha para, gjatë dhe pas krizave; nga zhvillimi i bankave qendrore; dhe nga situata e sistemit të statistikave të vendeve. Kjo varet edhe nga fakti nëse gjuha angleze është gjuhë amëtare/zyrtare apo jo. Edhe procesi i përkthimit mund të sjellë humbje në treguesin e FK-së, apo rritje të tij, për shkak të kalimit nga gjuha e vendit në atë angleze.

Sipas Bulír *et. al.* (2012), dokumentet më thjeshtësisht të lexueshme dhe të kuptueshme janë ato të bankave qendrore të Anglisë dhe Suedisë. Mesatarisht ato kërkojnë rreth 12 vite shkollim për t'u kuptuar mjaftueshmërisht. Më pas vijnë raportet e Bankës Kombëtare të Çekisë (14 vite), ndërkohë që raportet e BQE-së, Bankës së Polonisë dhe Bankës Qendrore të Kilit kërkojnë rreth 16 vite shkollim. Më shumë se 17 vite shkollim kërkojnë dokumentet e Bankës Qendrore të Tailandës.

Jansen (2011a), thekson se matjet e qartësisë së lexueshmërisë, bazuar në tregues të tillë, duhet të interpretohen me kujdes. Siç shihet nga formula (1), ky tregues është mjaft i ndjeshëm ndaj numrit të fjalëve në fjali, gjatësisë së fjalëve dhe numrit të fjalive në paragraf.

Gjuha fillestare me të cilën raportet shkruhen, cilësia e përkthimit, veçoritë e vetë gjuhës ndikojnë shumë në vlerat e këtij treguesi. Le ta shpjegojmë këtë duke krahasuar vetitë e dy gjuhëve: shqip dhe anglisht. Gjuha shqipe është

e ngarkuar me nyje para emrave dhe mbiemrave, me pjesëza foljore që rrisin numrin e fjalëve në fjali. Gjithashtu, ka mjaft para/prapashtesa, fjalë të përbëra dhe të përngjitura, që rrisin numrin e rrokjeve në fjalë. Kjo nuk është kaq evidente në gjuhën angleze, e cila është një gjuhë më kompakte dhe më pak e ngarkuar me pjesë të tilla të ligjëratës.

Për këtë arsye, në paragrafët e zgjedhur rastësisht në shqip, janë bërë disa "pastrime" nyjesh apo pjesëzash të ligjëratës, pa prishur kontekstin e frazave. Kjo sepse, siç u shpjegua më lart, ato rrisnin numrin e fjalëve në fjali, ndërkohë që përbëjnë një fjalë të vetme.

Matja e qartësisë sipas treguesit FK, varet edhe nga periudha kohore të cilës i referohen dokumentet, nëse janë periudha të qeta apo periudha ngjarjesh që krijojnë luhatshmëri në tregje.

Studiuesit konkludojnë se shkalla e zhvillimit dhe e transparencës në komunikim ka ndikuar në mënyrë të pashmangshme në kuptueshmërinë e raporteve, të njoftimeve për shtyp dhe fjalimeve në konferenca për shtyp të guvernatorëve, sepse shkrimi i tyre bëhet me gjuhë më të qartë. Në veçanti, ndjekja dhe zbatimi i regjimit të "Shënjestrimit të inflacionit" ka diktuar transparencën dhe llogaridhënien. Këto të fundit kanë evoluar nëpërmjet një qartësie në rritje të komunikimit të politikës monetare dhe të vendimmarrjes së saj.

III. 3. REZULTATE TË VLERËSIMIT TË QARTËSISË 2005-2016

Mbështetur në treguesin FK, janë analizuar njoftimet për shtyp ose fjala e guvernatorit, në brendësi të raporteve, gjatë periudhës 2005-2016, të publikuara në faqen zyrtare të Bankës së Shqipërisë, në shqip dhe në anglisht[2]. Në Tabelën 1 jepen vlerësimet në vite dhe sipas dy gjuhëve të treguesit të qartësisë në lexueshmëri - *FK grade level*. Sipas këtyre vlerësimeve, vitet e shkollimit për të kuptuar qartë në lexim në shqip këto dokumente të komunikimit të vendimmarrjes së politikës monetare, luhaten nga rreth 24 vite – 18 vite shkollim, me një tendencë rënëse në vite.

Duket qartë që gjuha luan rol në këtë tregues. Vetëm për efekt të veçorive të gjuhës shqipe dhe pa marrë në konsideratë cilësinë e përkthimit, treguesi rritet nga anglishtja në shqip mesatarisht me 5 vite shkollimi. Nëse do të duhej të bënim një krahasim me vende të tjera, mesatarja e FK-së për dokumentet në shqip duhet korrektuar për poshtë, me rreth 5 vite, ose duhet marrë direkt treguesi FK nga dokumentet e përkthyera në anglisht.

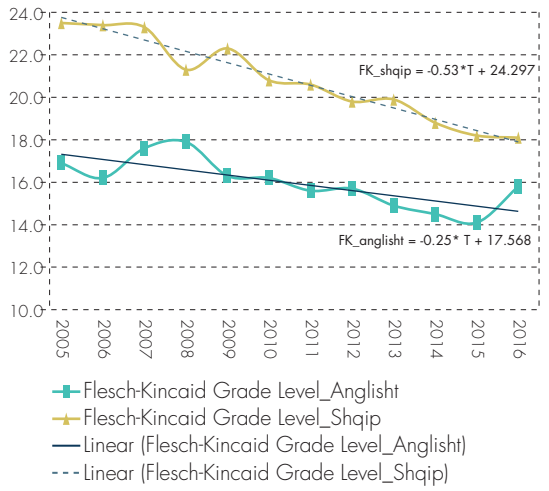
[2] *Për periudhën 2005-2008 janë bërë disa vlerësime të Fjalës së Guvernatorit në shqip dhe në anglisht.*

Tabela 1. FK grade level – në dy gjuhët për periudhën 2005-2016 dhe diferenca

Vitet	*Flesch-Kincaid Grade Level*_Anglisht (vite shkollimi)	*Flesch-Kincaid Grade Level*_Shqip (vite shkollimi)	Diferenca Shqip-Anglisht (vite)
2005	16.9	23.5	6.6
2006	16.2	23.4	7.2
2007	17.6	23.3	5.7
2008	17.9	21.3	3.4
2009	16.3	22.3	6
2010	16.2	20.8	4.6
2011	15.6	20.6	5.0
2012	15.7	19.8	4.1
2013	14.9	19.9	5.0
2014	14.5	18.8	4.3
2015	14.1	18.2	4.1
2016	15.8	18.1	2.3
Mesatare	16.0	21.0	4.9

Burimi: Llogaritje të autores.

Grafik 1. FK grade level – në dy gjuhët dhe trendet lineare: 2005-2016



Burimi: Llogaritje të autores.

Grafiku 1 tregon se për të dyja gjuhët, treguesi FK ndjek një prirje lineare ngadalësuese, por më të shprehur për gjuhën shqipe. Kjo tendencë tregon se me kalimin e viteve, shkalla e qartësisë së komunikimit të politikës monetare rritet. Politika monetare është më e kuptueshme, sepse kërkon më pak vite shkollim për t'u përthithur përmes dokumenteve të shkruara në bazë të këtij komunikimi. Vija e trendit linear tregon se me kalimin nga njëri vit në tjetrin, vitet e duhura për shkollim pakësohen me rreth 0.5 vite shkollë, për të kuptuar qartë njoftimet për shtyp të vendimmarrjes së politikës monetare, ndërkohë që në anglisht tendenca e numrit të viteve është drejt uljes, me mesatarisht 0.3 vite shkollë nga njëri vit në tjetrin.

Nga njëra anë, treguesi FK nënvizon rritjen e qartësisë në komunikim për dokumentet e komunikimit bazë të vendimmarrjes së politikës monetare, por nga ana tjetër, niveli i edukimit për t'i kuptuar ato mbetet ende i lartë. Duhen, mesatarisht rreth 21 dhe 16 vite shkollim, përkatësisht, për dokumentet në shqip dhe në anglisht. Në fakt, ky vlerësim nuk përbën një surprizë, për sa kohë që edhe vendet që kanë aplikuar inflacion të shënjestruar prej shumë vitesh, sipas vlerësimeve të 2012-ës, u duhen mbi 15 vite edukim për të kuptuar qartë njoftimet për shtyp të politikës monetare. Ky është një vlerësim që ka përfshirë edhe periudhën e krizës, me ndikime pasigurish në parashikime dhe në komunikim.

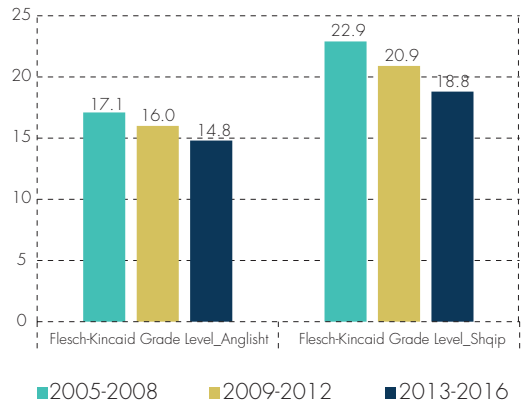
Duke interpretuar rezultatet e mësipërme, mund të gjykojmë se një komunikim i qartë përthithet më shpejt nëse edukimi ekonomik dhe financiar i publikut është në nivele të larta. Në të kundërt, kërkohen më shumë vite shkollimi që vendimmarrja përmes dokumenteve të shkruara të kuptohet qartë. Fakti që rezultatet për FK-në në rastin e Shqipërisë janë ende të larta është gjithashtu në linjë me përfundimet e dala nga Atkinson dhe Messy (2012), që studiojnë

nivelin e njohurive financiare në publikun shqiptar. Sipas vlerësimeve në grupimin e vendeve në raport me mesataren e rezultatit për njohuritë financiare e vlerësuar 4.3, për vendet e marra në studim, sipas një vrojtimi organizuar nga OECD-ja (2011), në një shkallë vlerësimi nga 1-7, Shqipëria bën pjesë në grupin e vendeve me vlerësim nën nivelin mesatar, madje afër kufirit të ulët, në intervalin 2-3. Duke u bazuar në të njëjtën bazë të dhënash të vrojtimit, Ceca *et. al.* (2013), arrijnë në përfundimin e njohurive të dobëta financiare në kampinonin e zgjedhur, duke theksuar nevojën e vijimit të edukimit të publikut me njohuri ekonomike dhe financiare. Në një kontekst më të përgjithshëm të edukimit, sipas OECD-së (2016), dhe të vlerësimit në kuadrin e programit "PISA", nxënësit shqiptarë të moshës 15-vjeçare gjatë vitit 2015, kanë vijuar të mbeten në vendet e poshtme të renditjes për dije të përgjithshme. Shqipëria është mjaft e distancuar nga mesatarja e vendeve të OECD-së, si për njohuritë në shkenca, në lexim dhe në matematikë[3].

Në rastin e komunikimit të vendimmarrjes së politikës monetare të Bankës së Shqipërisë duket se përgjatë nënperiudhave, përkatësisht: para, gjatë dhe pas krizës, qartësia në komunikim në terma mesatarë ka ardhur në rritje.

Njoftimet për shtyp të vendimmarrjes së politikës monetare gjatë periudhës 2005-2016 rezultojnë me qartësi në rritje, në shpjegimin e presioneve inflacioniste mbi ose nën objektiv. Kjo do të thotë se përmes rritjes së qartësisë në komunikim, politika monetare përpiqet të shpjegojë shmangiet e inflacionit aktual nga objektivi. Në fund të fundit, qartësia në komunikim duhet të vihet në funksion të shpjegimit të hendekut të inflacionit dhe të vendimmarrjes së politikës monetare, që synon ta kthejë atë në objektiv.

Grafik 2. *FK grade level* – në dy gjuhët sipas nën-periudhave

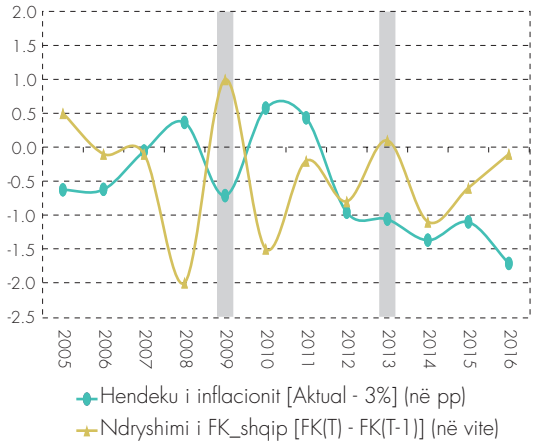


Burimi: Llogaritje të autores.

Vlerësimet empirike tregojnë se ndonëse në periudhën në studim në terma mesatarë qartësia rritet, kundrejt shpjegimit të hendekut të inflacionit, në dy prej viteve, komunikimi bëhet më pak i qartë. Veçanërisht në vitet 2009 dhe 2013, megjithëse hendekët e inflacionit janë dukshëm negativë, pra inflacione faktike më të ulëta sesa objektivi, treguesi FK shënon rritje të dukshme në diferencat e para. Gjatë vitit 2009, ekonomia filloi të ndjejë efektet e para të krizave financiare dhe asaj të borxheve në disa vende të BE-së, duke shtuar pasiguritë në komunikim. Ndërkohë, viti 2013 konfirmoi hendekun e thellë negativ të prodhimit dhe një sërë detyrimesh të pashlyera ndaj bizneseve për punët publike të kryera, duke rritur pasiguritë.

[3] *OECD, 2016, "PISA 2015 – Results in Focus". - Vlerësim që bëhet çdo tre vjet nën programin PISA. Vlerësimi i referohet matjeve në vitin 2015.*

Grafik 3. Hendeku i inflacionit dhe ndryshimi vjetor i FK: 2005-2017



Burimi: Llogaritje të autores.

Kjo situatë e ngarkuar me pasiguri mundet të jetë reflektuar në rënie të qartësisë në shpjegimin e presioneve aktuale dhe të pritshme inflacioniste. Në këto vite ka rritje të diferencës së parë të treguesit FK, për shkak kryesisht të fjalive të gjata. Korrelacioni linear ndërmjet këtyre dy treguesve është rreth -0.80 për periudhën 2005-2011, duke treguar se hendekët e inflacionit (negativë/pozitivë) janë shoqëruar me rritje të qartësisë në komunikim. Për periudhën 2011-2016, pas "shpërthimit" të krizës, ndonëse e shkurtër, evidentohet një insinjifikancë e lidhjes negative ndërmjet treguesit FK dhe hendekut të inflacionit (-0.16).

Situatat e mësipërme, nuk janë raste të izoluara vetëm për Shqipërinë. Bulír et. al (2014), për të studiuar nëse qartësia e raporteve të inflacionit ndikon në luhatshmërinë e tregjeve financiare, kanë matur qartësinë e raporteve të bankave qendrore të Çekisë, të Anglisë, të Suedisë dhe të BQE-së, duke përdorur treguesin FK, si një masë standarde të lexueshmërisë. Ata konkludojnë se, kryesisht për Eurozonën, verifikohet empirikisht një marrëdhënie negative ndërmjet qartësisë dhe paqëndrueshmërisë së tregjeve para dhe gjatë fazës së hershme të krizës globale financiare. Sapo kriza "është instaluar", nuk ka evidenca të forta të sinjifikancës të kësaj lidhjeje negative. Një konkluzion tjetër i rëndësishëm i këtij studimi është se zvogëlimi i zhurmës duke përdorur raporte të qarta është e mundur, por jo pa sfida, sidomos në kohë krizash.

KONKLUZIONE

Vlerësimi i paraqitur në këtë studim është një përpjekje e parë për të kuantifikuar qartësinë në komunikim përmes dokumenteve të vendimmarrjes së politikës monetare. Në të njëjtën kohë, studimi vlerëson performancën e qartësisë në vite. Treguesi që përdoret është një matës standard i qartësisë së komunikimit FK, i shprehur në vite shkolle për të kuptuar materialet e shkruara.

Për rastin e njoftimeve për shtyp të vendimmarrjes së politikës monetare, janë bërë vlerësime për të dyja gjuhët, shqip dhe anglisht, kur për gjuhën shqipe janë aplikuar disa përshtatje paraprake për zbatimin e formulës së treguesit FK.

Rezultatet tregojnë se megjithëse treguesi i qartësisë mbetet në nivele të larta, rënia e tij në vite sugjeron për rritje të qartësisë së dokumenteve bazë të komunikimit të vendimmarrjes së politikës monetare. Niveli i lartë i treguesit, 16 vite, nuk përbën një rast të izoluar dhe të pashpjeguar nga faktorë të tjerë. Edhe vende të tjera, prej kohësh zbatuese të IT-së, kanë vlera të larta të këtij treguesi, mbi 15 vite shkollë. Ndërkohë që pasiguritë e periudhave të krizave e rrisin këtë tregues, fakt që evidentohet edhe në rastin e Shqipërisë në vitet e para të krizës 2009 dhe në vitin 2013, kur hendeku negativ i prodhimit u

thellua ndjeshëm dhe kur pasiguritë e agjentëve ekonomikë ishin të larta.

Një faktor i rëndësishëm që shpjegon shkallën e lartë të këtij treguesi është edhe niveli i edukimit në përgjithësi dhe i ai i njohurive financiare në veçanti. Sipas studimeve të referuara në artikull, publiku shqiptar karakterizohet nga nivele të ulëta të njohurive financiare të paktën deri në vitin 2011 dhe me vlerësime mjaft poshtë mesatares së vendeve të OECD-së për edukimin e përgjithshëm të nxënësve të moshës 15 vjeç (me rreth 9 vite shkollimi).

Në këtë kontekst, rekomandohet që qartësia në komunikim të rritet, krahas vijimit të programeve edukuese për publikun e gjerë. Kjo sepse një komunikim i asimiluar në kahun e duhur, ndihmon në ankorimin e pritjeve dhe në transmetimin e vendimmarrjes së politikës monetare.

LITERATURA

A. Atkinson, & Messy, F. (2012). "Measuring Financial Literacy: Results of the OECD / International Network on Financial Education (INFE) Pilot Study", OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No. 15, OECD Publishing, Paris, pg. 20.

A. Blinder. (2009). "Talking about monetary policy: the virtues (and vices?) of central bank communication", BIS Working Papers, No 274.

A. Blinder. (1998). "Central Banking in Theory and Practice", The MIT Press Cambridge, Massachusetts London, England, pp. 70-72 http://www.artsrn.ualberta.ca/econweb/landon/1999%20Blinder%20Central%20Banking.pdf

A. Bulír, Cihák, M., & Šmídková, K. (2008). "Writing Clearly: ECB's Monetary Policy Communication", IMF Institute and European Department, IMF WP/08/252.

A. Bulír, Cihák, M., & Jansen, D-J. (2012). "Clarity Central Bank Communication about inflation", IMF, WP/12/9.

A. Bulír, Cihák, M., & Jansen, D-J. (2014). "Does the Clarity of Inflation Reports Affect Volatility in Financial Markets?, IMF WP/14/175.

C. Van der Cruijsen, Eijffinger, S. & Hoogduin, L.H. (2010). "Optimal Central Bank Transparency", Journal of International Money and Finance (2010), v.29, nr.8, p.1482-1507.

D-J. Jansen (2011a). "Mumbling With great incoherence: Was is really so difficult to understand Alan Greenspan?" Economics Letters, Vol. 113, no. 1: 70–72.

K. Ceca, Koleniço, A., Isaku, E., Haxhimusaj, B. (2013). "Kultura financiare në Shqipëri: Rezultatet e vrojtimit për matjen e nivelit të njohurive financiare të popullatës, 2011", Material Diskutimi, Banka e Shqipërisë, Nr. 11 (70) 2013, ISBN: 978-9928-4199-1-0.

M. Draghi (2015). Speech at the Euro50 Group Roundtable on "Monetary Policy in Times of Turbulence", Frankfurt am Main, 31 March 2015. https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2015/html/sp150331.en.html

M. Woodford (2001). "The Taylor Rule and Optimal Monetary Policy", The American Economic Review, Vol. 91., Nr.2. pp. 307; 312.

OECD (2016). "PISA 2015 – Results in Focus"

S. Gerlach (2007). "Interest Rate Setting by the ECB, 1999–2006: Words and Deeds', International Journal of Central Banking 3, 1–45.

S. Morris & Shin, Y-S. (2002). "The value of public information", The American Economic Review, Vol. 92, No. 5 (Dec., 2002).

T. Man-Keung & Xiangrong, Y. (2011). "Communication of Central Bank Thinking and Ination Dynamics". IMF, WP/11/209.

NDËRTIMI I AGREGATËVE MONETARË DIVISIA. ÇFARË JANË AGREGATËT DIVISIA DHE SI KRAHASOHEN ATO ME AGREGATËT MONETARË TRADICIONALË?

Olta Manjani, Departamenti i Politikës Monetare, Banka e Shqipërisë

Agregatët monetarë standardë (M1, M2, M3) që publikohen dhe përdoren gjerësisht nga bankat qendrore për analizat e politikës monetare ndërtohen sipas metodës së agregimit linear, duke marrë shumën e thjeshtë aritmetike të mjeteve financiare përbërëse të secilit prej tyre. Më konkretisht, komponentët përbërës të agregatëve monetarë, si paraja jashtë bankave dhe depozitat me dhe pa afat në të gjitha monedhat, kanë pesha të barabarta në llogaritjen e këtyre agregatëve, sipas metodologjisë së FMN-së[1]. Ato trajtohen si zëvendësues perfektë të njëri-tjetrit, duke supozuar se bartin të njëjtat rreziqe dhe të njëjtën përfitueshmëri (Gebregiorgis dhe Handa 2005). Matja e tyre në këtë mënyrë shihet me sy kritik kohët e fundit, për disa arsye. Disa prej tyre lidhen me *aggregation bias*, moskapjen e mjaftueshme të ndryshimeve në fluksin e shërbimeve monetare apo mosreflektimin e plotë të ndryshimeve të shumta që ndodhin në sektorin financiar. Teori të tjera kritike të agregatëve tradicionalë theksojnë se shuma e thjeshtë aritmetike e përbërësve të parasë së gjerë nuk është përfaqësuese e mirë e nocionit të teorisë së parasë dhe stokut të parasë në ekonomi. Kjo është më e dukshme në rastin e treguesit të parasë së gjerë, i cili ndër të tjera, përfshin përbërës të mbajtur për arsye kursimi. Si të tillë, ata nuk janë zëvendësues perfektë për përdorim në transaksione dhe nuk janë konsistentë me teoritë mikroekonomike.

Divisia është një metodë alternative e matjes së stokut të parasë në ekonomi. Ndërtimi i agregatëve monetarë Divisia bazohet në një metodologji të re, e cila ka për qëllim matjen e fluksit total të shërbimeve monetare, duke ponderuar çdo mjet financiar përbërës të stokut të parasë me pesha të ndryshme, bazuar në kontributin që kanë në fluksin agregat të shërbimeve monetare. Pra, ndërtimi i tyre në këtë mënyrë merr parasysh dobinë e secilit mjet monetar përbërës të agregatit në lehtësinë e kryerjes së transaksioneve apo fluksin e shërbimeve monetare që ofron, duke qenë kështu më afër konceptit të *moneyness*, dhe përfaqësues më i mirë i stokut të parasë në ekonomi.

Nga tre funksionet kryesore të parasë si mjet këmbimi, ruajtëse e vlerës dhe njësi matëse, ndërtimi i agregatëve Divisia tenton të ndajë funksionin e parasë si mjet këmbimi nga funksionet e tjera. Në vend të matjes së thjeshtë të stokut të parasë në ekonomi, agregatët Divisia vlerësojnë dobinë e konsumatorit nga mbajtja e një portofoli me mjete të ndryshme financiare. Në këtë kontekst, paraja vlerësohet si një mall konsumi i qëndrueshëm, i cili ofron shërbime financiare (Wesche, 1996). Në të kundërt, agregati tradicional i parasë nuk

[1] *Metodika e statistikave monetare dhe financiare bazuar në "Manuali mbi Statistikat Monetare dhe Financiare" i Fondit Monetar Ndërkombëtar, edicioni i vitit 2000. https://www.bankofalbania.org/web/pub/Metodika_e_SMF_Banka_e_Shqiperise_Korrik_2003_902_1.pdf*

mund të konsiderohet si produkt ekonomik i mirëfilltë, për të cilin ekziston një funksion kërkese i qëndrueshëm, pasi ai nuk është në gjendje të masë konceptin ekonomik të parasë (Barnett, 1980).

Në këtë kontekst, ekzistojnë një sërë studimesh, të cilat vlerësojnë stabilitetin e kërkesës për para dhe përcaktuesve të saj në varësi të agregatit monetar të përzgjedhur për matjen e kësaj kërkese. Në një studim për vendet e Eurozonës, Foresti dhe Napolitano (2014) gjejnë se përdorimi i agregatit M2, në vend të agregatit të gjerë M3, ndikon në rritjen e stabilitetit të vlerësimit të parasë dhe përmirëson performancën e politikës monetare të Bankës Qendrore Evropiane. Studimet e Beyer et al. (2007) dhe Fischer et al. (2007) citohen gjerësisht për evidencën që ato sjellin në lidhje me paqëndrueshmërinë e kërkesës për para pas prezantimit të euros në vitin 1999. Megjithatë, shpesh është argumentuar se vlerësimet mbi shkallën e paqëndrueshmërisë së kërkesës për para janë ndikuar nga agregati monetar i përzgjedhur si matës i kësaj kërkese (Foresti, Napolitano 2014). Pra, del qartë se përzgjedhja e një treguesi monetar si përafruesi më i mirë për matjen e kërkesës për para është e rëndësishme për një vlerësim sa më të mirë të saj.

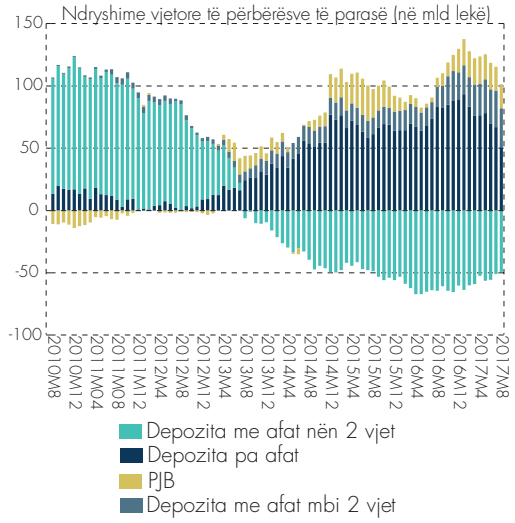
PSE ËSHTË I RËNDËSISHËM NDËRTIMI I AGREGATËVE DIVISIA?

Dobia e treguesve monetarë për qëllime të politikëbërjes duhet të vlerësohet në kontekstin e lidhjes së parashikueshme që ato shfaqin me tregues makroekonomikë, si aktiviteti ekonomik, treguesit e shpenzimeve apo inflacioni (Jansen, 1996). Më konkretisht, përbërësit e parasë së ngushtë M1, paraja jashtë bankave dhe depozitat pa afat në monedhë vendase, nuk kapin plotësisht të gjitha shërbimet që ofron paraja. Nga ana tjetër, treguesit e parasë së gjerë, M3, ku përfshihen depozitat me afat në të gjitha monedhat, shërbejnë kryesisht si instrumente kursimi, duke e zbehur kështu lidhjen me treguesit e konsumit në ekonomi. Ndërtimi i agregatëve monetarë sipas metodës Divisia, duke iu dhënë pesha të caktuara përbërësve të parasë së gjerë, ndihmon për të vlerësuar më mirë fluksin e shërbimeve monetare që ofrojnë këto instrumente. Më konkretisht, depozitat me afat që bartin interes mbahen kryesisht për qëllime kursimi, dhe si të tilla kanë një peshë më të ulët në paranë Divisia, ndërsa paraja jashtë bankave përdoret gjerësisht për qëllime pagesash dhe mban një peshë relativisht më të lartë. Kështu, matja e ecurisë së treguesve monetarë sipas metodës Divisia mund të jetë më e dobishme dhe e shpejtë për dhënien e informacionit në lidhje me shpenzimet e agjentëve ekonomikë, krahasuar me agregatët tradicionalë[2].

[2] *Depozitat me afat maturimi mbi dy vjet, të cilat kanë shënuar rritje në vitet e fundit, nuk janë pjesë e llogaritjes së agregatit të parasë së gjerë, M3, sipas metodologjisë së përcaktuar nga FMN-ja. Për efekt të kësaj analize do të merren parasysh vetëm ndryshimet që prekin përbërësit dhe strukturën e parasë së gjerë, në këtë rast M3.*

Dhënia e peshave të ndryshme përbërësve të agregatëve monetarë me metodën Divisia, në vend të llogaritjes me pesha të njëjta, është më efikase në kapjen e ndryshimeve në stokun e parasë. Teknika e agregimit të këtyre treguesve merr parasysh praninë e efekteve të zëvendësimit si pasojë e ndryshimit të çmimeve relative midis mjeteve financiare të ndryshme. Çmimet e këtyre mjeteve monetare mund të ndryshojnë si pasojë e ndryshimeve të politikës monetare dhe rrjedhimisht të normave të interesit dhe sasisë së parasë në qarkullim. Reformat e ndryshme ekonomike dhe financiare mund të ndikojnë gjithashtu në përbërjen e agregatëve monetarë dhe rrjedhimisht rëndësinë relative të çdo agregati si mjet këmbimi në ekonomi (Barnett 1980).

Grafik 1. Struktura e parasë së gjerë



Burimi: Banka e Shqipërisë.

SI NDËRTOHEN AGREGATËT DIVISIA?

Metodologjia e ndërtimit të agregatëve Divisia është e bazuar në teorinë e numrave të indekseve statistikore[3] (Barnett,1980; Anderson, Jones and Nesmith, 1997a). Teknika e ndërtimit të tyre bazohet në vlerësimin e kostove të mbajtjes së mjeteve financiare dhe llogaritjen e *expenditure share*, që ndihmon për të kuptuar më mirë ndryshimet në rëndësinë e mjeteve monetare si pasojë e ndryshimeve në kushtet ekonomike. Indeksi Monetar Divisia (IMD) ndërtohet sipas një indeksi sasior *chained Tornqvist-Theil*, bazuar në metodologjinë e Anderson, Jones dhe Nesmith, 1997b).

$$DMI_t = DMI_{t-1} \prod_{i=0}^{n} \left(\frac{M_{it}}{M_{it-1}} \right)^{0.5(W_{it}+W_{it-1})} \qquad (1)$$

ku W_{it} përfaqëson peshën e shpenzimeve (*expenditure share*) nga investimi i një mjeti monetar i në kohën t, dhe M_{it} përfaqëson stokun nominal të mjetit monetar m në kohën t. Pesha e shpenzimeve mund të përkufizohet edhe si një matës i dobisë së parasë për kryerjen e transaksioneve, ku stoku përkatës monetar shumëzohet me një normë interesi që reflekton koston oportune të mbajtjes së parave në një instrument të caktuar krahasuar me instrumentin me normën më të lartë të interesit në treg. Në këtë kontekst, sa më e lartë norma e interesit të këtij të fundit, aq më e lartë kostoja oportune e mbajtjes së një stoku monetar në një instrument alternativ dhe aq më e lartë pesha, e rrjedhimisht "dobia" e tij në kryerjen e transaksioneve.

[3] *Statistical index number.*

Pesha e shpenzimeve llogaritet si më poshtë:

$$W_{it} = \frac{\pi_{it} \ M_{it}}{\sum_{j=1}^{n} \pi_{it} \ M_{it}} \tag{2}$$

Emëruesi në ekuacionin 2, $\sum_{j=1}^{n} \pi_{it} \ M_{it}$, përfaqëson totalin e shpenzimeve mbi mjetet monetare, dhe π_{it} koston e përdoruesit të mjetit monetar i në kohën t. Totali i shpenzimeve mund të llogaritet ose si shuma e produkteve të kostos nominale të përdoruesit, π_{it}^{n}, me stokun real të mjeteve monetare, RM_{jt}, ose si shuma e produkteve të kostos reale të përdoruesit, π_{it}^{r}, me stokun nominal të mjeteve monetare, NM_{jt} si më poshtë:

$$\sum_{j=1}^{n} \pi_{it} M_{jt} = \sum_{j=1}^{n} \pi_{it}^{n} RM_{jt} = \sum_{j=1}^{n} \pi_{it}^{r} NM_{jt} \tag{3}$$

Në ekuacionin e mësipërm, $\pi_{it}^{n} = P_t * \pi_{it}^{r}$, ku P përfaqëson koston e jetesës në kohën t.

Kostoja nominale e përdorimit të parasë i referohet çmimit të shërbimit të transaksionit për çdo mjet monetar sipas përkufizimit më poshtë:

$$\pi_{it}^{n} = \frac{P_t(R_t - r_{it})}{(1+R_t)} \tag{4}$$

ku R_t përfaqëson një normë tregu etalon në kohën t, r_{it} norma e kthimit të mjetit monetar i në kohën t, dhe P_t është një indeks çmimesh. Norma etalon përfaqëson normën më të lartë të kthimit të një numri mjetesh monetare në treg. Në këtë rast janë përdorur normat e kthimit për një numër mjetesh financiare që shërbejnë si investime alternative në instrumente financiare jashtë sistemit bankar, si normat e bonove të thesarit 3, 6, 12-mujore, si dhe të obligacioneve 24-mujore.

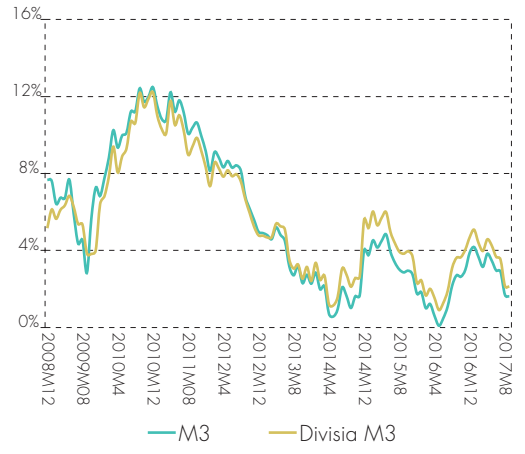
ECURIA E AGREGATËVE MONETARË DIVISIA DHE DOBIA POTENCIALE E PËRDORIMIT TË TYRE

Dinamika e ecurisë së agregatëve monetarë tradicionalë krahasuar me ato të llogaritur me metodën Divisia mund të jetë e ngjashme në periudha normale. Megjithatë, sikurse konstatohet edhe në raste të tjera në literaturë, ndryshime vërehen gjatë periudhave që karakterizohen nga pika kthimi, të lidhura me ciklet e biznesit, ndryshimin e politikës monetare, periudhat me inflacion të ulët apo të lartë etj.

Në katër-pesë vitet e fundit, treguesi i parasë së gjerë në vend, Divisia-M3, shfaq norma më të larta rritjeje vjetore krahasuar me M3 tradicional. Kjo ecuri lidhet me politikën monetare lehtësuese të ndjekur gjatë kësaj periudhe, e cila ka ndikuar në uljen e përgjithshme të normave të interesit dhe rrjedhimisht rritjen e stokut të përbërësve likuidë të agregatit M3. Njëkohësisht, mjetet monetare likuide ponderohen me pesha më të larta, duke reflektuar diferencën më të lartë midis një norme përfaqësuese të tregut[4] dhe normës së ulët ose normës zero të instrumenteve likuide (kosto oportune e mbajtjes së parasë në një instrument me normë më të ulët), krahasuar me normat e instrumenteve të tjera që bartin interes, si depozitat me afat. Pavarësisht reduktimit të hendekut midis kostove oportune të këtyre dy grupe instrumentesh, si pasojë e uljes së normave të interesit në tregje, rritja e vëllimeve të instrumenteve likuide duket të ketë kompensuar peshat më të ulëta të ponderimit në llogaritjen e agregatit M3 me metodën Divisia.

Ndërtimi i agregatëve me metodën Divisia mund të jetë i dobishëm për disa arsye. Ai mund të përdoret për përmirësimin e cilësisë së analizave të sektorit financiar dhe të analizave të treguesve makroekonomikë si inflacioni, konsumi agregat, PBB-ja, si edhe në funksion të përmirësimit të parashikimit të këtyre treguesve. Supozimet teorike gjejnë mbështetje edhe nga studimet e kryera, të cilat konfirmojnë se treguesit Divisia performojnë më mirë se treguesit tradicionalë.

Grafik 2. Ndryshime vjetore të agregatit monetar M3, me metodën tradicionale dhe metodën Divisia



Burimi: Banka e Shqipërisë.

Duke marrë si kriter performancën në parashikime, Serletis dhe King (1993) në një studim për Kanadanë gjejnë se agregatët Divisia mundësojnë parashikime më të mira të PBB-së nominale. Wesche (1996) analizon rëndësinë e agregatëve monetarë në Eurozonë dhe konkludon se modelet e kërkesës për para bazuar në agregatët monetarë Divisia performojnë relativisht mirë në 5 vende, ndërsa Hans-Eggert (2002) në një studim gjithashtu për Eurozonën arrin në përfundimin se agregatët Divisia performojnë më mirë në parashikimin e lëvizjeve të indeksit të harmonizuar të çmimeve të konsumit (IHÇK). Kok Shyong et al. (2007) gjejnë se Divisia M1 jep rezultate më të mira në parashikimin e lëvizjeve të inflacionit krahasuar me agregatin tradicional M1. Celik dhe Uzun (2009) në një studim panel të kërkesës për para për periudhën 1980-1993 për Eurozonën, SHBA-në, Anglinë dhe Japoninë, gjejnë se agregatët monetarë Divisia shfaqin lidhje të fortë me PBB-në dhe normat e interesit. Schunk (2001) analizon performancën e parashikimeve të agregatëve Divisia në krahasim me agregatët tradicionalë, duke përdorur të dhëna për periudhën 1960-1997 në SHBA dhe konkludon se agregatët Divisia prodhojnë parashikime më të sakta. Gjithashtu, Puah dhe Hiew (2010), krahasojnë dobinë e dy llojeve të agregatëve në hartimin e politikës monetare në Indonezi për periudhën 1981-2005 dhe dalin në

[4] *Normë përfaqësuese merret norma më e lartë e regjistruar në treg për instrumentet financiare, në këtë rast depozita dhe letra me vlerë me afat maturimi deri në dy vjet.*

përfundimin se agregatët Divisia performojnë më mirë, sidomos në terma të stabilitetit. Edhe në një studim të mëvonshëm në Indi nga Ramachandran et al. (2010), raportohet se agregatët monetarë Divisia bëjnë një parashikim më të mirë të inflacionit krahasuar me agregatët tradicionalë.

REFERENCA

Anderson G.R., Jones B. & Nesmith T. (1997). Buiding New Monetary Services Indices: Concepts, Methodoly and Source Data. Federal Reserve Bank of St. Louis.

Jansen, N. 1996. The Demand for Divisia Money by the Personal Sector and by Industrial and Commercial Companies. Bank of England Quarterly Bulletin: November.

Barnett, W.A. (1980). Economic Monetary Aggregates, An Application of Index Number and Aggregation Theory. Federal Reserve System, Washington D.C.

Beyer, A., Fischer, B., & Landesberger, J. (2007). M3 Demand Stability: Implications for the Usefulness of Money in Monetary Policy Making. European Central Bank. Eurosystem.

Celik, S. and Uzun, S. (2009),"Comparison of Simple Sum and Divisia Monetary Aggregates Using Panel Data Analysis", International Journal of Social Sciences and Humanity Studies vol 1, No 1, 2009.

Fischer, B., Lenza, M., Pill, H., & Reichlin, L. (2007). Monetary Analysis and Monetary Policy in the EuroArea 1999-2006. Journal of International Money and Finance, Elsevier, 25(4), 1138–1164. Foresti dhe Napolitano (2014)

Gebregiorgis B.S. and Handa, J. (2005), "Monetary Aggregation for a Developing Economy: A Case Study of Nigeria", Journal of Developing Areas, Vol. 38 (2).Hans-Eggert (2002)

Kok-Shyong Lim, Chin-Hong Puah and Habibullah, M.S(2007), Predictive Powers of Divisia Monetary Aggregates and Simple Sum Money on Inflation, FEB Working Paper Series No. 0704 (2007), Faculty of Economics and Business (UNIMAS).

Puah Chin-Hong and Hiew, Lee-Chea (2010),"Financial Liberalization, Weighted Monetary Aggregates and Money Demand in Indonesia".Labuan Bulletin of International Business and Finance, Vol. 8, December 2010, pp : 76-93.

Ramachandran, M., Das Rajib and Bhoi Binod B. (2010), The Divisia Indices as Leading Indicator of Inflation, Department of Economic Analysis and Policy, Reserve Bank of India, Mumbai, Study No.36, 2010.

Schunk, D.L. (2001). "The relative forecasting performance of the Divisia and simple sum monetary Aggregates". Journal of Money, Credit and Banking, 33, 272-283.

Serletis, A. and King M.(1993). "The Role of Money in Canada". Journal of Macroeconomics 15 (1):
91–107.

Wesche, K. (1996), Aggregating Money Demand in Europe with a Index: Projektbereich B., Discussion Paper No. B-392.

NDIKIMI I POLITIKËS MONETARE TEK MARZHI NETO I INTERESAVE: EVIDENCË PËR SHQIPËRINË

Meri Papavangjeli, Departamenti i Kërkimeve
Adela Bode, Besa Vorpsi, Departamenti i Stabilitetit Financiar, Banka e Shqipërisë[1]

HYRJE

Të kuptuarit e lidhjes midis normave të interesit dhe përfitueshmërisë së bankave është thelbësore në vlerësimin e efektit të politikës monetare në shëndetin e sektorit financiar. Sigurisht që politika monetare nuk është e vetmja që ndikon në normat e interesit të bankave, por ajo ka një ndikim të madh në to: banka qendrore cakton normën afatshkurtër dhe ndikon normat afatgjata përmes blerjes direkte të letrave me vlerë dhe duke orientuar pritshmëritë e pjesëmarrësve të tregut mbi normat afatshkurtra. Kjo çështje merr një rëndësi edhe më të madhe në kontekstin e lehtësimit të konsiderueshëm të kushteve monetare nga Banka e Shqipërisë, përmes uljes së vazhdueshme të normës bazë gjatë viteve të fundit, me qëllim rritjen e inflacionit drejt objektivit dhe të kredidhënies në ekonominë reale (në një mjedis me rritje të ulët ekonomike).

Çuditërisht, lidhja midis politikës monetare dhe përfitueshmërisë së bankave në Shqipëri është në fakt një çështje e patrajtuar mjaftueshëm në literaturë. Ekzistojnë dy punime të mëparshme që përfshijnë normën bazë të interesit ndër përcaktuesit e marzhit neto të interesave (MNI) në sektorin bankar shqiptar (Papavangjeli dhe Leka, 2016; Kalluci, 2010), por ato nuk fokusohen specifikisht në ndikimin e politikës monetare te fitimet e bankave. Ky artikull është një përpjekje për të investiguar më tej lidhjen midis normës së politikës monetare dhe MNI-së së bankave, si përbërësi kryesor i përfitueshmërisë së tyre, duke marrë në konsideratë edhe lidhjet jolineare në këtë marrëdhënie. Për më tepër, ai përdor të dhënat më të fundit të disponueshme të bankave dhe e ndan analizën sipas tri grup-bankave në varësi të peshës së tyre në totalin e aktiveve të sektorit bankar.

METODOLOGJIA DHE TË DHËNAT

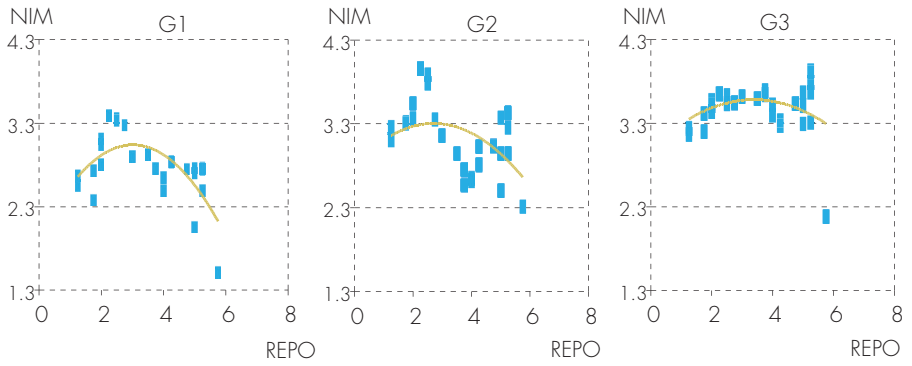
Normat e interesit ndikojnë tek të ardhurat neto nga interesi nëpërmjet mekanizmave të mëposhtëm. Detyrimet janë më të ndjeshme ndaj interesit krahasuar me aktivet për shkak të diferencës në maturitet midis aktiveve dhe detyrimeve, shpesh referuar si "mospërputhje maturiteti". Bankat zakonisht "japin hua në afat të gjatë dhe marrin hua në afat të shkurtër". Kur normat e interesit të tregut bien, kostot e financimit për bankat zakonisht bien më shpejt se të ardhurat nga interesi, dhe të ardhurat neto nga interesi (diferenca

[1] *e-mail: mpapavangjeli@bankofalbania.org; abode@bankofalbania.org; bvorpsi@bankofalbania.org.*
Pikëpamjet e shprehura në këtë punim janë të autorëve dhe nuk përfaqësojnë domosdoshmërisht ato të Bankës së Shqipërisë apo të stafit të saj.

midis të ardhurave dhe shpenzimeve nga interesi) rriten. Me rënien e normës së interesit, kërkesa për kredi rritet dhe oferta e depozitave ulet, gjë që mund të çojë në vëllime më të mëdha kredidhënieje dhe vëllime më të ulëta depozitash, duke përmirësuar kështu të ardhurat nga interesi. Teksa normat e interesit janë bërë jashtëzakonisht të ulëta, një rënie e normave të interesit do të ulë interesin e kredive më shumë se interesin e depozitave, sepse normat e depozitave nuk mund të bien nën zero, duke shkaktuar kështu një ulje të të ardhurave neto nga interesi (Borio at al., 2015). Këto efekte tregojnë për një marrëdhënie jolineare ndërmjet marzhit neto të interesave dhe normës së politikës monetare, prandaj në këtë artikull testohet ekzistenca e një lidhjeje të mundshme kuadratike midis dy treguesve.

Analiza ndahet në tre grupe bankare sipas madhësisë së bankave[2]: bankat, aktivet e të cilave zënë deri në 2% të aktiveve totale të sektorit bankar konsiderohen si banka të vogla (G1); ato që kanë një peshë më të madhe se 2% dhe më të ulët se 7% konsiderohen si banka të mesme (G2); dhe ato me një peshë më të madhe se 7% konsiderohen si banka të mëdha (G3). Në këtë mënyrë, mund të bëhet një analizë më e thelluar e marrëdhënies midis normës së politikës monetare dhe fitimeve të bankave, duke qenë se bankat e mëdha mund të jenë më pak të ndjeshme ndaj një uljeje të interesit krahasuar me bankat më të vogla. Bankat e mëdha (G3) zotërojnë mbi 60% të totalit të kredisë dhënë sektorit privat dhe publik në vend dhe rreth 70% të depozitave të klientëve (individë dhe biznese) (Banka e Shqipërisë, 2017). Diferenca e interesit midis kredive dhe depozitave për këto banka raportohet në nivele të larta dhe të qëndrueshme, duke u zgjeruar edhe më shumë vitet e fundit, ndërsa për bankat e vogla (G1) dhe të mesme (G2) kjo diferencë duket të jetë më e vogël dhe ka ardhur duke u ngushtuar përgjatë kohës.

Grafik 1. Marrëdhënia midis normës së politikës monetare dhe MNI-së sipas grup-bankave



Burimi: Banka e Shqipërisë dhe llogaritje të autorëve.

Grafiku 1 paraqet marrëdhënien midis MNI-së dhe normës së politikës monetare (REPO) dhe përafrimin kuadratik të saj për secilin grup bankar, për të krijuar një ide paraprake mbi ekzistencën e një lidhjeje të mundshme

[2] *Ky është një kategorizim konvencional që përdoret nga Banka e Shqipërisë.*

kuadratike midis dy treguesve, përpara se të vijohet me analizën më rigoroze ekonometrike. Grafikisht, marrëdhënia kuadratike është më e dukshme për bankat e vogla krahasuar me dy grupet e tjera të bankave.

Vlerësimi i një marrëdhënieje kuadratike midis normës së REPO-s dhe MNI-së mund të jetë gjithashtu e dobishme për të gjetur një nivel pragu për normën e politikës monetare, nën të cilin ndikimi i tij në MNI do të jetë pozitiv dhe mbi të cilin MNI-ja do të rritet me rënien e interesit.

Në linjë me Borio et al. (2015), analiza ekonometrike kryhet duke përdorur modelin në trajtën e mëposhtme, duke indeksuar bankat individuale me **i** dhe periudhat me **t**:

$$MNI_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 * MNI_{i,t-1} + \alpha_2 * REPO_{i,t-4} + \alpha_3 * REPO_{i,t-4}^2 + \alpha_4 * LR_{i,t} + \alpha_5 * NPL_{i,t} + \alpha_6 * GROWTH_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

ku $MNI_{i,t}$ përfaqëson të ardhurat neto nga interesi si raport ndaj aktiveve totale. Treguesi i politikës monetare është norma bazë e interesit, e quajtur REPO, e cila përfshihet në model në formë lineare dhe kuadratike. Përveç kësaj, në analizë janë përfshirë edhe faktorë specifikë të bankave, të tillë si raporti i likuiditetit (LR) dhe rreziku i kredisë i matur nga raporti i kredive me probleme ndaj totalit të kredisë (NPL), të cilët kapin efekte të anës së ofertës. Në model merret në konsideratë edhe norma reale vjetore e rritjes ekonomike si një nga treguesit më të rëndësishëm për të përshkruar kushtet makroekonomike të vendit.

Për shkak të vijueshmërisë së përfitueshmërisë së bankave (Carbó dhe Rodríguez, 2007), në anën e djathtë të ekuacionit (1) përfshihet vonesa e parë kohore e komponentit të të ardhurave neto. Bankat që kanë qenë fitimprurëse në periudhën e mëparshme, kanë tendencë të jenë fitimprurëse edhe në periudhën aktuale. Norma e REPO-s merret me 4 vonesa tremujore pasi politikës monetare i duhet kohë për t'i transmetuar efektet e saj te normat e interesit të tregut.

Informacioni mbi treguesit specifikë të bankave është marrë nga bilancet e bankave, ndërsa treguesit makroekonomikë nga Instituti i Statistikave (INSTAT). Të dhënat janë tremujore për periudhën 2004T1-2017T2 (54 periudha) dhe vlerësimet me të dhëna panel kryhen veçmas për secilin nga tre grupet bankare: bankat e vogla (5 banka), të mesme (7 banka) dhe të mëdha (4 banka). Numri i përgjithshëm i vrojtimeve është 170, 265 dhe 164 për secilin nga grupet, respektivisht.

Në këtë analizë, nuk është i nevojshëm përdorimi i vlerësuesve me efekte fikse, sepse efektet individuale të bankave identifikohen duke e ndarë analizën ekonometrike në tre grupe bankare, sipas peshës së tyre në totalin e aktiveve të sektorit bankar. Përderisa për secilën nga nënzgjedhjet e bazës së të dhënave (sipas tre kategorive të bankave) numri i bankave është më i ulët se numri i periudhave kohore, modeli është vlerësuar duke përdorur një procedurë PCSE (gabimet standarde të korrektuara për panelin) bazuar në OLS

(metoda e zakonshme e katrorëve më të vegjël), e cila përmirëson eficiencën e parametrave dhe gjeneron statistika **t** më të sakta, duke korrektuar korrelacionin e mbetjeve midis ekuacioneve dhe heteroskedasticitetin ndërsektorial (Beck dhe Katz, 1995). Përmes një testi LM, testohet prania e autokorrelacionit në secilin prej tri modeleve, meqenëse kjo procedurë bazohet në supozimin se gabimet kanë pak ose aspak korrelacion serial. Rezultatet e testit sugjerojnë se niveli i autokorrelacionit në secilin prej tri modeleve të vlerësuara është i ulët, kështu që mund të vijohet me përdorimin e kësaj metode.

REZULTATET E MODELIT DHE INTERPRETIMI I TYRE

Në këtë pjesë të artikullit diskutohen gjetjet kryesore lidhur me ndikimin e politikës monetare te MNI-ja për secilën nga tre kategoritë e bankave.

Tabela 1 Koeficientët e vlerësuar për të tri grupet bankare (Ndryshorja e varur: MNI)

	Bankat e vogla G1	Bankat e mesme G2	Bankat e mëdha G3
MNI(-1)	0.8166***	0.7974***	0.7472***
REPO(-4)	0.3494**	0.1475	0.1996
$REPO(-4)^2$	-0.0503**	-0.0216	-0.0253
LR	0.0008*	0.0014	0.0006
NPL	-0.0099***	-0.0058*	0.0011*
GROWTH	0.0087**	0.0159*	0.0077*
C	0.1623	0. 5236	0.4569
R-katror e përshtatur me shkallët e lirisë	0.7819	0.7163	0.5924
Prob. (stat.-F)	0.0000	0.0000	0.0000
N	213	334	196

*Shënim: *rëndësia në 10%, **rëndësia në 5%, ***rëndësia në 1%.*

R2 e përshtatur me shkallët e lirisë është më e madhe se 59% për të tri ekuacionet, gjë që nënkupton se mbi 59% e variancës së MNI-së shpjegohet nga ndryshoret shpjeguese të përfshira në ekuacion.

Në përputhje me diskutimin analitik, MNI-ja (diferenca midis të ardhurave dhe shpenzimeve nga interesi, pjesëtuar me totalin e aktiveve) është pozitivisht e lidhur me normën e politikës monetare për të tri kategoritë e bankave. Termi kuadratik është negativ, duke treguar se lidhja funksionale është e mysët në të gjitha rastet, por statistikisht e rëndësishme vetëm për bankat e vogla.

Derivati i pjesshëm i vlerësuar i marzhit neto të interesave në lidhje me REPO-n për bankat e vogla, jepet nga formula më poshtë:

$$\frac{\partial NIM}{\partial REPO(-4)} = a_2 - 2 * a_3 * \text{REPO}(-4) = 0.3494 - 2*(-0.0503)* \text{REPO}(-4)$$

Duke e barazuar shprehjen e mësipërme me 0, mund të gjejmë normën prag të politikës monetare. Derivati i pjesshëm i vlerësuar i MNI-së në lidhje me REPO-n është pozitiv për vlera të REPO-s më të ulëta se 3.5 dhe vjen duke u zvogëluar me rritjen e REPO-s. Kjo nënkupton që ndryshimet e normës së

REPO-s kanë një ndikim më të madh te marzhi i interesave për vlera pranë zeros. Për vlera të REPO-s mbi 3.5, derivati i pjesshëm është negativ. Në këtë interval, një politikë monetare lehtësuese (ulje e normës së REPO-s), ka efekt pozitiv tek MNI-ja, gjë që nënkupton se ulja e të ardhurave nga interesi e shkaktuar nga ulja e normës bazë të interesit, është më e ulët se ulja e shpenzimeve të interesit.

Rezultatet e analizës ekonometrike të mësipërme sugjerojnë se vetëm bankat e vogla ndikohen negativisht dhe në një masë më të madhe nga politika monetare, ndërsa fitimet e dy grupeve të tjera më të mëdha janë më indiferente në sjelljen e tyre ndaj ndryshimeve të politikës monetare (marrëdhënia kuadratike është statistikisht e parëndësishme).[3]

Për sa i përket ndryshoreve të tjera shpjeguese, raporti i likuiditetit rezulton të ketë një efekt pozitiv vetëm për bankat e vogla. Kjo mund të shpjegohet me faktin që bankat e vogla kanë një peshë më të madhe të kredive afatshkurtra krahasuar me dy grupet e tjera bankare, që do të thotë se aktivet likuide kanë një kontribut të rëndësishëm në fitimet e tyre nga interesi.

NPL-të rezultojnë të kenë një efekt të rëndësishëm negativ te MNI-ja për bankat e vogla dhe të mesme, gjë që tregon se kjo është një strategji e këtyre bankave për të rritur pjesëmarrjen e tyre në treg, duke mos i rritur marzhet e tyre të interesit, pavarësisht rritjes së kostove nga kreditë me probleme më të larta. Rezultate të ngjashme janë gjetur nga Brock dhe Rojas Suárez (2000) për sistemet bankare në Amerikën Latine. Efekti për bankat e mëdha rezulton pozitiv, që nënkupton se këto banka kanë rritur marzhet e tyre të interesit për të kompensuar kostot e rritura të NPL-ve.

Rritja reale ekonomike ka një efekt pozitiv statistikisht të rëndësishëm për të gjitha grupet bankare, duke nënkuptuar se periudhat e ekspansionit ekonomik janë shoqëruar me një aktivitet kreditues më të lartë dhe me fitime më të larta interesi për bankat.

KOMENTE PËRMBYLLËSE

Në këtë artikull, përdoren të dhëna panel në nivel bankash për të studiuar efektet e normës së politikës monetare te marzhi neto i interesave në sektorin bankar shqiptar për periudhën 2004T1-2017T2.

Pavarësisht lehtësimit të politikës monetare pas krizës financiare botërore, të gjitha grupet bankare kanë përjetuar rënie të marzhit të fitimit/interesave. Ndikimi ishte më i lartë në bankat e vogla dhe rikuperimi i tyre ishte i ngadalshëm, ndërsa bankat më të mëdha u rimëkëmbën më shpejt.

[3] *Në këtë artikull, nuk është llogaritur pragu i normës së politikës monetare për bankat e mëdha dhe ato të mesme, por një informacion më i detajuar lidhur me to gjendet në punimin e plotë me të njëjtin titull, i cili do të publikohet së shpejti në faqen zyrtare të Bankës së Shqipërisë.*

Artikulli gjen jolinearitete të rëndësishme në raportin midis normës bazë të interesit dhe marzhit vetëm për bankat e vogla, gjë që konfirmon supozimin tonë fillestar se bankat e vogla janë më të ndjeshme ndaj ndryshimeve të politikës monetare. Nëse ky skenar vazhdon për një kohë shumë më të gjatë, ai mund të ketë efekt negativ tek MNI-ja dhe rrjedhimisht në fitimet e bankave, kryesisht për shkak të normës "dysheme" të interesit të depozitave.

Këto gjetje kanë implikime për efektet anësore të mundshme të padëshirueshme të politikës monetare akomoduese, të hartuara për të mbajtur normën e REPO-s të ulët për periudha shumë të gjata kohore. Sigurisht, efekti i përgjithshëm i politikës monetare te fitimet e bankave do të varet gjithashtu nga ndikimi i politikës monetare te kushtet makroekonomike, pasi rritja ekonomike rezulton të jetë një përcaktues i rëndësishëm i marzhit të bankave. Në veçanti, kjo do të varet në mënyrë kritike nga efektiviteti i politikës monetare në rritjen e kërkesës agregate në kushtet e niveleve të ulëta të normës së politikës monetare.

REFERENCA

Banka e Shqipërisë (2017), URL: www.bankofalbania.org.

Beck, N., and N. Katz (1995), "What to Do (and Not to Do) with Time-Series Cross-Section Data," American Political Science Review, Vol. 89, pp. 634-47.

Borio, C. E., L. Gambacorta, and B. Hofmann (2015), "The influence of monetary policy on bank profitability", BIS Working Papers, 514.

Carbó, S. V., Rodríguez, F. F. (2007), "The determinants of bank margins in European banking". Journal of Banking and Finance 31 (7), 2043–2063.

INSTAT (2017), URL: www.instat.gov.al.

Jobst, A., and H. Lin (2016), "Negative Interest Rate Policy (NIRP): Implications for Monetary Transmission and Bank Profitability in the Euro Area", IMF Working Paper, 16/172.

Kalluci, I. (2010), "Determinants of net interest margin in the Albanian banking system", BoA discussion paper.

Papavangjeli, M. and Leka, E. (2016), "Determinants of Net Interest Margins in the Albanian banking sector", BoA Working Paper.

Saunders, A. and L. Schumacher (2000), "The Determinants of Bank Interest Rate Margins: An International Study", Journal of International Money and Finance, 19(6): 813-832.

EFEKTET E ÇMIMIT-SIPAS-TREGUT NË SHQIPËRI: SA KONKURRUES ËSHTË SEKTORI I JASHTËM?

Ilir Vika dhe Arlind Rama, Departamenti i Kërkimeve, Banka e Shqipërisë, Dhjetor 2017

ABSTRAKT

Shpesh merret e mirëqenë se ekonomitë e vogla të hapura nuk kanë fuqi negociuese në tregti, prandaj i pranojnë çmimet ndërkombëtare të përcaktuara nga tregu. Ky studim ka për qëllim të testojë këtë hipotezë nëpërmjet vlerësimit të shkallës së efekteve të çmimit-sipas-tregut të eksportuesve dhe importuesve në Shqipëri. Materiali analizon sjelljen e përcaktimit të çmimeve në sektorin e jashtëm në lidhje me mjedisin ndërkombëtar dhe kostot e brendshme. Rezultatet ekonometrike sugjerojnë që efektet e çmimit-sipas-tregut janë të konsiderueshme në përcaktimin e çmimeve. Vlerësohet se ecuria e çmimeve ndërkombëtare dhe luhatjet e kursit të këmbimit influencojnë vetëm gjysmën e ecurisë së çmimeve të eksportit të mallrave të prodhuara në Shqipëri. Ndërsa tejçimi i tyre në çmimet e importit të mallrave është disi më i lartë, ku vlerësohet se 1% rritje e çmimeve të huaja ose zhvlerësim i kursit të këmbimit mund të sjellë 0.7% rritje tek çmimet e importit të mallrave. Impakti është i ngjashëm në periudhën afatgjatë dhe në atë afatshkurtër. Këto gjetje kanë implikime të rëndësishme për objektivin e politikës monetare të stabilitetit të çmimeve dhe për specifikimin e kanaleve të transmetimit në modelet makroekonomike për ekonominë shqiptare.

HYRJE

Çmimet e eksportit dhe importit të mallrave ndikohen nga zhvillimet në tregjet ndërkombëtare dhe lëvizjet e kursit të këmbimit. Në lidhje me këtë, ekonomitë e vogla e të hapura janë konsideruar gjerësisht në literaturë se nuk kanë fuqi tregu në procesin e përcaktimit të çmimit të mallrave në tregtinë e jashtme. Në këtë rast, çmimet e tregtisë priten të përcaktohen kryesisht nga ecuria e çmimeve ndërkombëtare dhe e kursit të këmbimit, duke pësuar kështu një tejçim të plotë të tyre. Megjithatë, gjetjet empirike kanë nxjerrë në pah një tejçim jo të plotë si në ekonomitë e zhvilluara, ashtu dhe tek ato në zhvillim. Kjo merret si evidencë e efekteve të ashtuquajtura "çmimi-sipas-tregut", të cilat vlerësohen se reflektojnë fuqinë e tregut të eksportuesve dhe importuesve të vendit. Të nxitur nga kuadri i konkurrencës joperfekte apo i çmimeve të ngurta, disa autorë kanë gjetur se edhe produktet e eksportuesve nga vende me të ardhura të ulëta konkurrojnë me produktet në tregjet e mëdha ndërkombëtare, dhe çmimet e tyre përcaktohen njëkohësisht nga faktorë të brendshëm dhe të jashtëm.

Sipas Krugmanit (1986), çmimi-sipas-tregut (ÇST) është një fenomen që ndodh në sajë të diferencimit të produktit ose të konkurrencës joperfekte, ku firmat eksportuese synojnë të ruajnë të njëjtin nivel çmimi pavarësisht zhvlerësimit të monedhës së importuesit. E thënë ndryshe, ÇST-ja nënkupton që prodhuesit tentojnë të përthithin luhatjet në kursin e këmbimit me qëllim që të ruajnë pjesën e tregut në përputhje me konkurrencën në tregjet e shitjes. Firmat që prodhojnë mallra të ngjashme gjithashtu përballen me konkurrencën kur hyjnë në tregjet e huaja. Por në të njëjtën kohë, ato duhet të diferencojnë produktet e tyre në terma të çmimit dhe të cilësisë në krahasim me prodhuesit vendas. Strategjia e çmimit-sipas-tregut në këtë mënyrë nuk është një proces i lehtë, por varet nga faktorët e brendshëm që evoluojnë në tregjet përkatëse të shitjes. Një tjetër faktor i rëndësishëm në strategjinë e çmimit-sipas-tregut të firmave prodhuese është shkalla e elasticitetit të kërkesës së vendeve të importit dhe dëshirës së tyre për të bërë kompromis mes kostove afatshkurtra dhe objektivit afatgjatë të pozicionit në treg.

Vlerësimi i shkallës së çmimit-sipas-tregut në tregtinë e jashtme është me rëndësi për politikëbërësit. Ndjeshmëria e çmimeve të importit dhe eksportit ndaj zhvillimeve në kursin e këmbimit mundëson njohjen më të thellë të rolit të kursit të këmbimit në korrektimin e deficitit të tregtisë së jashtme në nivele të qëndrueshme. Nëse supozojmë një reagim të ndjeshëm të vëllimeve të tregtisë ndaj çmimeve relative, një elasticitet i lartë i çmimeve ndaj kursit të këmbimit do të sillte përmirësime të ndjeshme në bilancin tregtar nëpërmjet efektit të ndryshimit apo ndërrimit të shpenzimeve. Për më tej, një vlerësim i saktë i tejçimit të kursit të këmbimit dhe i çmimeve të huaja tek çmimet e brendshme është vendimtar në perspektivën e politikës monetare, që ka si objektiv kryesor stabilitetin e çmimeve. Efektet e tyre transmetohen tek çmimet e brendshme nëpërmjet çmimeve të tregtisë së jashtme, veçanërisht çmimit të importeve. Hartimi i një politike monetare optimale do të merrte kështu në konsideratë efektet e ÇST-së, d.m.th. shkallën e stabilitetit të çmimeve në monedhën vendase.

Analiza jonë kërkimore përpiqet të gjejë nëse firmat eksportuese dhe importuese në Shqipëri, të cilat zënë një vend të parëndësishëm në tregtinë ndërkombëtare mund të aplikojnë sidoqoftë çmime sipas tregut. Gjetjet e kësaj analize empirike kontribuojnë në literaturën e ÇST-së për vendet në zhvillim dhe na ndihmojnë t'i kuptojmë më mirë kanalet e mekanizmit të transmisionit, me qëllim përmirësimin e mëtejshëm të specifikimit të sektorit të jashtëm në modelet makroekonomike për ekonominë shqiptare. Për të hedhur një vështrim paraprak mbi rezultatet, ndryshimet e çmimeve të huaja dhe të kursit të këmbimit ndikojnë vetëm gjysmën e ecurisë së çmimeve të eksporteve shqiptare. Ndërsa tejçimi i tyre në çmimet e importit është disi më i lartë, ku 1% rritje në çmimet e huaja ose zhvlerësim i kursit të këmbimit mund të çojë në rritjen me 0.7% të çmimeve të mallrave të importuara.

Në vijim, ne do të shtjellojmë shkurtimisht konceptin e çmimit-sipas-tregut dhe do të paraqesim disa gjetje empirike në literaturën përkatëse për vendet e zhvilluara dhe ato në zhvillim. Seksioni i mëpasshëm paraqet disa fakte të stilizuara mbi ecurinë e sektorit të jashtëm në lidhje me eksportin dhe importin e

mallrave. Më tej kemi prezantuar specifikimet e modelit për çmimet e eksportit e të importit, të ndjekur nga rezultatet e gjetura përkatëse për reagimin e tyre ndaj faktorëve të brendshëm dhe të jashtëm në periudhën afatgjatë dhe afatshkurtër.

VËSHTRIM I LITERATURËS

Ligji i një çmimi (LNJÇ) në ekonomiksin ndërkombëtar supozon se çmimet duhet të jenë të njëjta në çdo vend, kur ato shprehen në të njëjtën monedhë. Sidoqoftë, një pjesë e madhe e literaturës ka dokumentuar se LNJÇ-ja mund të qëndrojë vetëm në periudhën afatgjatë, dhe shpejtësia e përshtatjes apo korrektimit të shmangieve mund të zgjasë edhe dekada. Një nga shpjegimet e mundshme të dështimit të LNJÇ-së është teoria e çmimit-sipas-tregut (ÇST), e cila ngrihet mbi rolin e konkurrencës joperfekte në tregti. Studime të ndryshme kanë treguar shkallën e konkurrencës si të përcaktuar kryesisht nga pozita e eksportuesit në tregun e shitjes dhe/ose nga niveli i diferencimit të produktit. Një peshë më e madhe në treg do të ulte nxitjen e firmës eksportuese për të përthithur goditjet nominale në monedhën e vet, e për pasojë do të rriste mundësinë e transmetimit të lëvizjeve të kursit të këmbimit tek blerësit. ÇST-ja është gjetur veçanërisht e lartë për importuesit në Eurozonë (Wahrmendinger, 2004) dhe në SHBA (Vigfusson, Sheets and Gagnon, 2009), e cila mund të jetë për shkak të peshës më të vogël të eksportuesve në këto tregje të mëdha. Gjithashtu, një diferencim më i madh i produkteve rrit elementet monopoliste ose të segmentimit të tregut, të cilat lejojnë një firmë të ushtrojë kontroll mbi çmimet e tregut duke aplikuar një ngritje çmimi (*mark-up*) përmbi koston marzhinale që është specifik për vendin blerës. Ngritja e çmimit është e lidhur me elasticitetin e kërkesës ndaj çmimit për të mirat e tregtuara prej tyre, dhe sa më i ulët elasticiteti i çmimit aq më e lartë aftësia e firmave për të rritur çmimet e tregut me fitim mbi kostot marzhinale.

Studime të shumta empirike kanë eksploruar fenomenin ÇST dhe janë përpjekur të kontribuojnë në të kuptuarit e strategjisë së vendosjes së çmimit të eksporteve në tregjet e huaja. Koncepti i çmimit-sipas-tregut u shtjellua në fillim nga Krugman (1986), i cili identifikoi këtë fenomen të përcaktimit të çmimeve si një mjet efektiv të prodhuesve për të orientuar çmimet e eksportit në përputhje me strategjinë e tyre në tregjet e huaja. Sidoqoftë, autori argumenton që ÇST-ja ndodh vetëm në një mjedis me konkurrencë joperfekte, ku diskriminimi i çmimit ndodh si pasojë e segmentimit të tregut pavarësisht faktorëve që ndikojnë prodhimin si gjeografia, asimetria e informacionit, kostot e transportit dhe marrëdhëniet tregtare dypalëshe. Në mënyrë të ngjashme, Froot dhe Klemperer (1989) kanë konceptuar një model dinamik të bazuar te supozimi që pesha e tregut është e rëndësishme në përcaktimin e fitimeve afatgjata për firmat eksportuese. Nisur nga një volatilitet i caktuar i kursit të këmbimit, autorët gjejnë se firmat bëjnë kompromise ndërmjet fitimit dhe peshës së tregut që ato synojnë. Nga një tjetër këndvështrim teorik, Brauer (1999) përdor kuadrin oligopolist të tregut për të shpjeguar që tejçimi i çmimeve mund të vijë si një reagim i dyfishtë ndaj kursit të këmbimit apo diferencave në kostot e prodhimit, duke konsideruar elasticitetin e kërkesës ndaj çmimit dhe

zëvendësueshmërinë e produktit në vendin blerës si një përcaktues themelor të çmimit të eksportit. Bacchetta dhe Van Wincoop (2005), paraqesin një model ku zgjedhja e faturimit të firmave eksportuese varet nga pesha e tregut të tyre në vendin importues dhe në shkallën në të cilën produktet e firmave vendase janë zëvendësuese të atyre nga firmat e huaja konkurruese.

Literatura ofron evidenca të gjera për ekzistencën e ÇST-së në ekonomitë e zhvilluara dhe ato në zhvillim. Knetter (1989), Marston (1990), Knetter (1993), Swamy dhe Thurman (1994), Gagnon dhe Knetter (1995), sjellin evidenca empirike që ÇST-ja e eksportuesve nga ekonomitë e mëdha ndodh nëpërmjet përshtatjes së çmimit të ngritur (*markup*) në mënyrë specifike për çdo vend blerës, duke stabilizuar çmimin final të eksportit në përballje me konkurrencën vendase e duke ruajtur pjesën e vet të tregut. Lidhur me këtë, kursi i këmbimit është një përcaktues kryesor në procesin e përshtatjes së çmimit, ndërsa ecuria e të ardhurave ndërmjet vendeve nuk paraqitet me të njëjtën rëndësi. Jaeger e tj. (2001,) gjejnë evidenca empirike ku regjimet me inflacion të ulët kanë tendencë të minimizojnë efektet e përçimit të kursit dhe për rrjedhojë eksportuesit zbatojnë përshtatje më të mëdha të *markup-it* për të ruajtur çmime të qëndrueshme në këto vende. Në një analizë me të dhëna panele për 11 vende të industrializuara, Bailliu dhe Fujii (2004) gjejnë që përçimi i kursit të këmbimit tek çmimet vendase ka rënë përgjatë kohës për shkak të mjedisit me inflacion të ulët. Yang (2007), duke hetuar për asimetri të mundshme në përçimin tek çmimi i importeve në SHBA, arrin në përfundimin se efektet e përçimit të kursit gjatë periudhave të forcimit të dollarit ndryshojnë nga një industri në tjetrën.

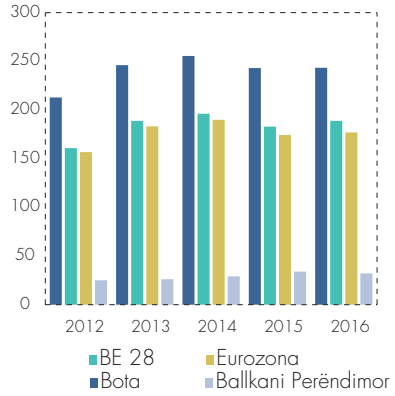
Në studimin për përcaktuesit e çmimit-sipas-tregut në nivel firme në 12 ekonomi në zhvillim, Asprilla e tj. (2015) gjejnë se eksportuesit sakrifikojnë 10 deri 15% të luhatjeve të kursit dhe përçojnë diferencën, në mënyrë të tillë që efektet e ÇST-së bëhen më të ndjeshme me rritjen e madhësisë së firmës. Bussiere, Delle Chiaie dhe Peltonen (2014), vlerësojnë çmimet e eksporteve dhe importeve për 40 vende nga të cilat 22 ekonomi në zhvillim me synimin për të kuptuar heterogjenitetin ndërmjet vendeve sa i përket shkallës së përçimit të kursit tek çmimet e tregtisë së jashtme. Rezultatet tregojnë se elasticitetet e çmimit të eksportit janë më të larta në ekonomitë në zhvillim se në ato të avancuara dhe se elasticitetet e tregtisë influencohen kryesisht nga faktorët makroekonomikë.
Në një analizë empirike për vendet me të ardhura të ulëta (përfshirë Shqipërinë), Rollo (2014) hedh poshtë supozimin se vendet e vogla e të hapura i marrin çmimet të mirëqena në treg, porse janë të afta të operojnë nëpërmjet çmimit sipas tregut. Konkluzionet e saj rrjedhin nga gjetjet se eksportuesit nga këto vende aplikojnë çmime të ndryshme për të njëjtin mall në tregje të ndryshme. Në mënyrë të ngjashme, Penkova dhe Sinclair (2010) testojnë për një sjellje ÇST të mundshme nga eksportuesit bullgarë në industrinë tekstile dhe të makinerive gjatë viteve 1998-2008. Rezultatet empirike ofrojnë evidenca të reja mbi reagimin optimal të çmimit të eksportit të firmave ndaj ndryshimit të kursit të këmbimit, i cili duket se varet nga një numër faktorësh që transmetohen përmes dy kanaleve, ndikimit të kursit te kostot marzhinale dhe *markup-i* mbi kostot marzhinale.

DISA FAKTE TË STILIZUARA

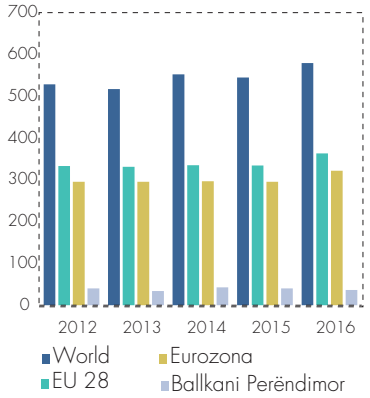
Eurozona është partneri kryesor tregtar për eksportuesit shqiptarë, ndërsa pjesa tjetër përbën 1/4 e totalit të mallrave të eksportuara. Të dhënat nga Instituti i Statistikave tregojnë që pesë tregjet më të rëndësishme për eksportuesit shqiptarë në Eurozonë janë Italia, Greqia, Gjermania, Malta dhe Spanja, ku e para blen më shumë se gjysmën e eksporteve. 80% e produkteve të eksportuara gjatë viteve 2005-16 përbëheshin nga mineralet (27%), metalet bazë (16%), tekstilet (20%) dhe veshjet e këmbës (18%). Eurozona ka qenë blerësja e thuajse të gjithë eksportit të tekstileve dhe veshjeve të këmbëve, dhe për më se gjysmën e mineraleve e metaleve (pjesa tjetër është shitur në vende jo të BE-së).

Mallrat e importuara duken disi më pak të përqendruara sesa eksportet. Më shumë se 55% e importeve vijnë nga Eurozona (ose rreth 60% nga BE-ja), ku Italia, Greqia, Gjermania, Spanja dhe Franca shfaqen si vendet më të rëndësishme. Rreth 2/3 e mallrave të importuara gjatë 2005-16 përbëheshin nga mineralet (15.4%), makineritë (14.3%), metalet bazë (11.3%), tekstilet (8.6%), produktet kimike (8.3%) dhe ushqimet e përgatitura, pijet alkolike dhe duhani (7.9%).

Grafiku 1A. Eksporti i mallrave shqiptare në tregjet e shitjes (në mld lekë)



Grafiku 1B. Importi i mallrave dhe vendet e origjinës (në mld lekë)

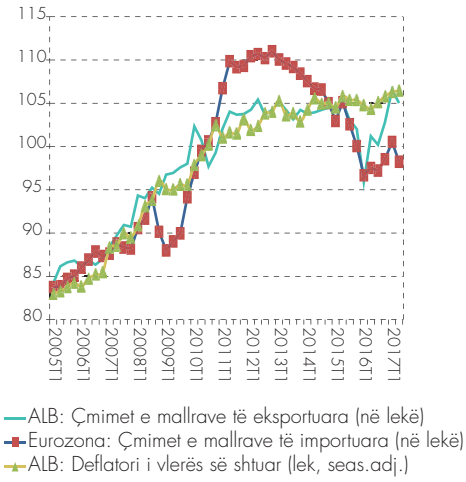


Burimi: Instituti i Statistikës, Banka e Shqipërisë, Eurostat dhe llogaritjet e autorëve.

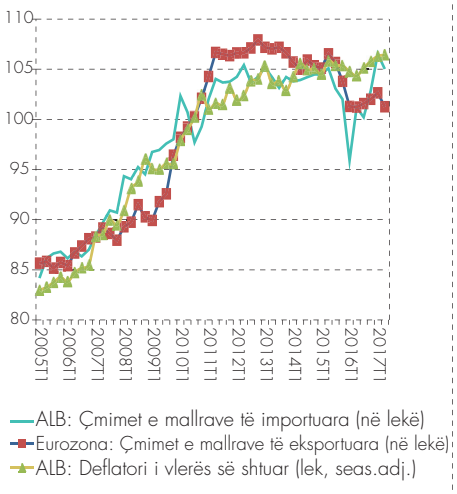
Grafiku 2 tregon ecurinë e çmimeve në tregtinë e jashtme të Shqipërisë në krahasim me çmimet vendase dhe ndërkombëtare. Të dy, çmimi i eksportit dhe importit në Shqipëri, duket se kanë ndjekur ritmin e çmimeve vendase për më të shumtën e periudhës që pas vitit 2005. Trajektorja e çmimeve të tregtisë së jashtme ka arritur t'i bëjë ballë mjaft mirë çrregullimit të tregtisë ndërkombëtare të shkaktuar nga kriza financiare globale gjatë viteve 2007-10. Në terma të PBB-së, vendet në zhvillim në Evropë pësuan goditjet më të forta sesa çdo rajon tjetër në botë (Shelburne, 2010). Megjithatë, çmimet tregtare në Shqipëri nuk u dorëzuan në mes të krizës globale në vitin 2009, as nuk e përshpejtuan ritmin më pas gjatë përmirësimit më të shpejtë-se-pritjet të tregtisë ndërkombëtare. Çmimet e eksportit dhe importit duken më të parashikueshme

deri në mes të 2015-ës, përveç viteve të fundit kur ato janë rakorduar me çmimet e konkurrentëve në Eurozonë. Në të vërtetë, mund të pritej më tepër një bashkë-lëvizje e çmimeve mes firmave shqiptare dhe konkurrentëve të tyre, nëse kemi parasysh hisen e parëndësishme të tregtarëve shqiptarë në eksportet dhe importet e Eurozonës. Sipas të dhënave të Eurostat-it, raporti i Shqipërisë në tregtinë e jashtme të Eurozonës ka qëndruar në vetëm 0.1% gjatë dhjetëvjeçarit të fundit, i cili është shumë i krahasueshëm me madhësinë relative të ekonomisë shqiptare. Kjo na sugjeron se sjellja e vendosjes së çmimeve të firmave shqiptare mund të influencohet nga faktorë të tjerë nga madhësia e tregut, të tillë si diferencimi i produktit që i lejon ato të krijojnë avantazhe konkurruese specifike.

Grafik 2A. Çmimet e mallrave të eksportuara



Grafik 2B. Çmimet e mallrave të importuara



Burimi: Instituti i Statistikës, Banka e Shqipërisë, Eurostat, dhe llogaritjet e autorëve.

METODOLOGJIA DHE TË DHËNAT STATISTIKORE

Në kuadrin e përgjithshëm teorik të diskriminimit të çmimeve, firmat eksportuese aplikojnë strategji të ndryshme të çmimeve në varësi të tregut të shitjes dhe të kursit të këmbimit. Le të supozojmë se një eksportues shet të mira në ***n*** tregje të ndara, të indeksuara me ***i***. Fitimet e eksportuesit janë funksion si më poshtë:

$$\Pi(p_{1,\dots,}p_n) = \sum_{i=1}^{n} p_i q_i(e_i p_i) - C\left(\sum_{i=1}^{n} q_i(e_i p_i), w\right)$$

Në ekuacionin më lart, ***p*** është çmimi i eksportit i shprehur në monedhën vendase të eksportuesit; ***e*** tregon kursin e këmbimit për njësi të monedhës së prodhuesit të deflatuar me nivelin e çmimit në tregun e blerësit; ***q*** është sasia e mallrave të kërkuara në tregun e shitjes (në funksion të çmimeve relative); dhe ***w*** përfaqëson indeksin e çmimit të inputeve të shprehur në monedhën e vet, si pjesë e funksionit të kostove totale ***C***.

Duke ndjekur kushtin standard të rregullit të parë (FOC) për maksimizimin e fitimit, është e nevojshme që e ardhura marzhinale e firmës nga shitja në secilin treg duhet të jetë e barabartë me koston marzhinale të prodhimit. Kështu, çmimi optimal i eksportit në secilin treg të shitjes është prodhimi i kostos marzhinale (*mc*) dhe i *markup*-it specifik me vendin e shitjes:

$$p_i = \left(\frac{\varepsilon_i(e_i p_i)}{\varepsilon_i(e_i p_i) - 1}\right) mc$$

ku $i = 1, \ldots\ldots, n$, dhe ε_{it} përfaqëson elasticitetin e çmimit relativ të kërkesës në tregun e jashtëm për një të mirë specifike. Siç mund të kuptohet nga ekuacioni i dytë, çmimi optimal i eksportuesit në çdo vend blerës varet nga dy faktorë përcaktues: kosto e përbashkët marzhinale dhe *markup*-i i çmimit të eksportit përmbi koston marzhinale.

Qasja teorike është shumë e ngjashme në literaturë, megjithatë modelet ekonometrike marrin forma të ndryshme sa i përket specifikimit dhe variablave të kontrollit. Vlerësimi ynë ndjek një kuadër standard si tek Campa dhe Goldberg (2005), Gagnon dhe Ihrig (2004), Bussiere e tj. (2008) dhe autorë të tjerë.

Në modelimin e çmimeve të eksportit dhe importit në Shqipëri kemi supozuar se tregjet operojnë në një mjedis me konkurrencë monopoliste me produkte të diferencuara dhe markup-i mbi kostot e prodhimit është i fiksuar në afatin e gjatë. Çmimet e tregtisë së jashtme shpjegohen nga çmimet ndërkombëtare (përfshirë përçimin e kursit të këmbimit), si dhe nga çmimet që mbizotërojnë në vend. Modelet afatgjata të çmimeve të eksportit dhe importit janë vlerësuar të ndara me tregues të shprehur në logaritmin natyror si më poshtë:

$$\ln(PT) = b_{pd}\ln(PD) + b_{pc}\ln(PC)$$

ku ***PT*** përfaqëson deflatorët për mallrat e eksportit dhe importit të shprehur në monedhën lek, e të vlerësuar secili veças; ***PD*** tregon çmimet vendase, të përafruara me deflatorin e PBB-së në kostot e faktorëve; dhe ***PC*** përfaqëson çmimin e konkurrentëve të huaj, i ndërtuar si çmimet ndërkombëtare në monedhën euro të shumëzuara me kursin e këmbimit të lekut për një euro. Çmimet ndërkombëtare në ekuacionin e çmimit të eksportit (importit) janë përafruar me deflatorin e importit (eksportit) të Eurozonës. Çmimet e tregtisë së jashtme në Shqipëri janë përafruar me deflatorët e mallrave të eksportit dhe importit. Të dyja seritë kohore publikohen vetëm nga tremujori i parë 2009, prandaj periudhat e mëparshme nevojiten të ekstrapolohen për të rritur gjatësinë e periudhës për qëllime të vlerësimit të regresioneve. Meqë të mirat e importuara përbëjnë shumicën e importeve, rritja e deflatorit të importeve totale u përdor për të zgjatur serinë përpara vitit 2009. Nga ana tjetër, raporti i të mirave të eksportuara ndaj eksporteve totale është tkurrur gradualisht gjatë dhjetëvjeçarit të kaluar; për më tepër deflatori i tyre nuk bashkë-lëviz me deflatorin total, por shfaq ecuri të ngjashme me indeksin

e çmimit të prodhimit për eksport. Për këtë arsye, ky i fundit u përdor për të ekstrapoluar vëzhgimet për periudhën e mëparshme. Së fundi, të gjithë deflatorët, për statistikat vendase dhe ndërkombëtare, dhe kursi i këmbimit u indeksuan me vitin bazë 2010, dhe u zhveshën nga komponentët sezonalë në seritë origjinale me anë të metodës Tramo/Seats.

Qëllimi primar është të vlerësojmë nëse ka avantazhe konkurruese që mund të përdoren nga tregtarët shqiptarë për të mposhtur konkurrencën e tregut. Kjo mund të matet nëpërmjet koeficientit b_{pd} përballë çmimeve vendase. Sa më i lartë të vlerësohet ai aq më pak konkurrente dhe të ngurta duhet të jenë çmimet e eksportit dhe importit në Shqipëri. Dhe sa më shumë të bjerë drejt zeros aq më afër përçimit të plotë duhet të tregojë koeficienti b_{pc}, që do të nënkuptonte një aftësi të dobët të tregtarëve shqiptarë për të negociuar çmimin gjatë transaksioneve të tyre. Vini re që kursi dhe çmimet ndërkombëtare në model janë kufizuar për të pasur të njëjtin efekt mbi çmimet e tregtisë së jashtme. Dobësimi i lekut dhe rritja e çmimeve të huaja pritet të çojnë në çmime më të larta të eksportuesve dhe importuesve shqiptarë, prandaj koeficienti b_{pc} duhet të jetë pozitiv. Ky kufizim vjen nga supozimi i një *markup*-i fiks në tregjet me konkurrencë monopoliste. Megjithatë, ai mund të jetë i mundshëm në afatin e gjatë dhe të mos qëndrojë në afatin e shkurtër, ku reagimi ndaj zhvillimeve në kursin e këmbimit dhe në çmimet ndërkombëtare mund të jetë i ndryshëm. Shumë studime kanë detyruar një kufizim homogjeniteti të tillë që shuma e koeficientëve të vlerësuar b_{pd} dhe b_{pc} të jetë i barabartë me një.

Rezultatet do të ndihmojnë në kristalizimin e mëdyshjeve për specifikimin e ekuacioneve të tregtisë së jashtme. Modelet ekonomike janë mbështetur shpesh në supozimin se ekonomitë e vogla e të hapura i marrin çmimet të përcaktuara nga tregu, duke u vlerësuar kështu si funksion vetëm i çmimeve të huaja dhe kursit të këmbimit. Një vlerësim pozitiv dhe mjaftueshëm mbi zero i koeficientit b_{pd} do të hidhte poshtë këtë hipotezë, e do të shtynte në zgjerimin e funksionit të çmimeve të tregtisë së jashtme me tregues të kostove të brendshme.

REZULTATET EMPIRIKE

Në këtë seksion prezantohen rezultatet empirike mbi rëndësinë e faktorëve që ndikojnë strategjinë e vendosjes së çmimeve nga tregtarët shqiptarë, në lidhje me kostot e prodhimit në vend dhe zhvillimet në tregjet ndërkombëtare. Periudha e vlerësimit të regresioneve fillon nga tremujori i parë 2005 deri në tremujorin e dytë 2017. Tabela 1 shfaq testet për rrënjën njësi. Indekset e çmimeve rezultojnë në përgjithësi jostacionare në nivel, dhe bëhen stacionare nëse kthehen në diferencë të parë. Meqenëse ndryshoret janë të rendit I(1), është e mundur të përdorim një qasje ko-integruese për vlerësimin e efekteve ÇST në afat të gjatë. Për këtë qëllim kemi zgjedhur metodën dinamike të katrorëve më të vegjël (DOLS), e cila ndihmon për të korrigjuar problemet e endogjenitetit dhe të autokorrelacionit tek modelet. Ne kemi supozuar se ka vetëm një marrëdhënie ko-integruese në model, me një shkakësi që rrjedh nga kostot dhe çmimet e huaja tek çmimet e eksportit dhe importit.

Tabela 2 paraqet ndjeshmërinë e çmimeve të tregtisë së jashtme. Duket se lëvizjet e çmimit të konkurrentëve (ku bashkohen çmimet e huaja dhe kursi i këmbimit) përçohen vetëm gjysmë tek çmimet e eksportit, dhe rreth 2/3 tek çmimet e importit. Kjo nënkupton se efektet e çmimit-sipas-tregut janë të konsiderueshme në Shqipëri, siç tregohet nga vlerësimi i impaktit të kostove vendase mbi çmimin e eksportit (0.46) dhe të importit (0.33). Tejçimi jo i plotë i faktorëve të jashtëm dhe reagimi i ndjeshëm ndaj kostove në vend na shtyn të ndryshojmë perceptimin se ekonomitë e vogla kanë fuqi tregu shumë të kufizuar për të negociuar çmimet, dhe për këtë arsye ekuacionet e deflatorëve të tregtisë së jashtme është e nevojshme të përfshijnë tregues të kostove brenda vendit për të projektuar më mirë pritjet për bllokun e tregtisë së jashtme në një makromodel.

Literatura tregon se efektet ÇST relativisht të larta e për rrjedhojë tejçimi jo i plotë mund të vijnë nga faktorë strukturorë "makro", të tillë si mjedisi me inflacion të ulët, luhatshmëri të ulët të kursit të këmbimit, dhe hapje relativisht të ulët ekonomike (shih p.sh. Campa dhe Goldberg, 2002). Një numër studimesh kanë evidentuar rënien e tejçimit të kursit në vendet me inflacion të ulët. Prandaj ato tregojnë efekte më të larta të çmimit sipas tregut. Gjetje të ngjashme janë dokumentuar edhe për Shqipërinë, ku inflacioni vjetor ka shënuar një mesatare prej 2.8% gjatë periudhës 2000-10 dhe vetëm 2% gjatë shtatë viteve në vazhdim. Në një mjedis të tillë me pritje të çmimeve të ulëta për të ardhmen mund të jetë më e vështirë që rritja e kostove të përçohet tek çmimet, siç argumentohet nga Jaeger etj. (2001). Në mënyrë të ngjashme, luhatshmëria e ulët e kursit të këmbimit mund të jetë një faktor tjetër që influencon më shumë sjellje të çmimit-sipas-tregut nga eksportuesit (Bussiere e tj., 2008). Në të vërtetë, disa studime e konsiderojnë monedhën shqiptare të performojë si në një regjim të kursit fiks të këmbimit, për shkak të luhatjeve të vogla të kursit të saj ndaj euros. Një krahasim midis monedhave të lira në vendet e EQLJL-së nxjerr në pah se nga viti 2010 deri në vitin 2017, koeficienti i variacionit të lekut ka rezultuar 1.6%, përkundër 2.9 deri 23.5% tek të tjerët. Ky mjedis mund të ketë krijuar kushte të favorshme për tejçimin e paplotë dhe sjelljen më të lartë të çmimit-sipas-tregut të tregtarëve shqiptarë. Së fundi, diferenca ndërmjet tejçimit tek çmimi i importit dhe i eksportit mund të shpjegohet nga hapja ekonomike relative. Tejçimi më i lartë tek çmimi i importit është në përputhje me penetrimin e konsiderueshëm të mallrave të importuara në ekonomi (afërsisht 32% e produktit të brendshëm bruto). Në krahun tjetër, ndjeshmëria më-e-ulët-se-pritja e çmimit të eksportit është në linjë me raportin mjaft më të ulët të eksportit ndaj PBB-së (mesatarja e tij regjistrohet pak mbi 8% në shtatë vitet e fundit).

Tabela 1. Testi Phillips-Perron për Rrënjën Njësi, periudha 2005T1-2016T4

Hipoteza zero: ka rrënjë njësi	Nivel (prob.$)	Diferencë 1-rë (prob.$)
	Me konstante	
Kursi këmbimit Lekë/Euro	0.6834	0.0000
AL: Çmimi i Mallit të Importuar	0.1724	0.0000
AL: Çmimi i Mallit të Eksportuar	0.3195	0.0000
AL: Çmimi i VSHB	0.1559	0.0035
EA: Çmimi i Mallit të Importuar	0.2497	0.0011
EA: Çmimi i Mallit të Eksportuar	0.3464	0.0013
	Me konstante dhe trend	
Kursi këmbimit Lekë/Euro	0.9679	0.0002
AL: Çmimi i Mallit të Importuar	0.0161	0.0000
AL: Çmimi i Mallit të Eksportuar	0.6832	0.0000
AL: Çmimi i VSHB	0.0035	0.0001
EA: Çmimi i Mallit të Importuar	0.6717	0.0048
EA: Çmimi i Mallit të Eksportuar	0.6086	0.0071
	Asnjë konstante dhe trend	
Kursi këmbimit Lekë/Euro	0.7628	0.0000
AL: Çmimi i Mallit të Importuar	0.7150	0.0000
AL: Çmimi i Mallit të Eksportuar	0.9867	0.0000
AL: Çmimi i VSHB	0.9954	0.0000
EA: Çmimi i Mallit të Importuar	0.8100	0.0000
EA: Çmimi i Mallit të Eksportuar	0.9239	0.0001

$Përzgjedhje automatike e frekuencës Newey-West duke përdorur Bartlett kernel

Tabela 2. Marrëdhënia afatgjatë e çmimit të mallrave të tregtisë me kostot dhe konkurrentët

Metoda: Dinamike Katrorët më të Vegjël (DOLS), gabimet st. & kov. HAC; asnjë ekuacion deterministik ko-integrues		
Variabli i varur:	Çmimi i Eksportit	Çmimi i Importit
Variablat shpjegues	Koeficientët	Koeficientët
Çmimet vendase	0.4570***	0.3308**
Çmimet e konkurrentëve	0.5369***	0.6736***
R-katror i përshtatur	0.9548	0.9718
Gabimi standard i regresionit	0.0155	0.0187
Testi i normalitetit, prob. JB	0.3027	0.7195
Testi i rrënjës njësi me thyerje	<0.01	<0.01
Periudha: 2005T1 2017T2, nr. i vëzhgimeve pas përshtatjes	46	48
Specifikimi automat. i paraprijësve dhe vonesave sipas kriterit HQC	4 paraprijës, 6 vonesa	2 paraprijës, 5 vonesa

*Shënim: ***, **, dhe * tregojnë përkatësisht nivelin e rëndësisë prej 1, 5, dhe 10%.*

Përveç marrëdhënies afatgjatë, kemi vlerësuar edhe një model dinamik afatshkurtër për të hulumtuar lidhjen afatshkurtër të variablave. Kjo mund të ndihmojë për të arritur një shpjegueshmëri më të mirë të modeleve më lart, si dhe për të kontrolluar nëse kufizimi i mëparshëm i impaktit të njëjtë të kursit të këmbimit (***ER***) dhe i çmimeve ndërkombëtare (***PF***) qëndron edhe në periudhën afatshkurtër. Modeli dinamik është specifikuar në diferencë të parë, ai lejon deri në katër vonesa kohore ***t***, dhe përfshin termin e korrigjimit të gabimit (***ECT***) të përftuar nga mbetjet e ekuacioneve më lart. Ekuacionet afatshkurtra janë shkruar në formën si më poshtë:

$$\Delta \ln(PT) = c_{ect} ECT_{-1} + \sum_{t=-1\ to\ -4} \Delta c_{pt} \ln(PT_t) + \sum_{t=0\ to\ -4} \Delta c_{pd} \ln(PD_t) + \cdots$$
$$+ \sum_{t=0\ to\ -4} \Delta c_{pf} \ln(PF_t) + \sum_{t=0\ to\ -4} \Delta c_{er} \ln(ER_t)$$

Tabela 3 paraqet rezultatet e ndjeshmërisë së çmimeve tregtare në periudhën afatshkurtër. Rivlerësimi i modelit afatshkurtër në mënyrë "kursimtare" (ang. *parsimonious*) solli një përmirësim të shpjegueshmërisë tek të dy modelet e çmimeve të tregtisë, siç sugjerojnë krahasimet e gabimeve standarde mjaft më të ulëta se më parë. Rezultatet ruajnë përsëri përfundimet e nxjerra më lart, të efekteve të konsiderueshme të çmimit-sipas-tregut si në përcaktimin e çmimit të eksportit, ashtu dhe të importit. Ndarja e impaktit të çmimit të konkurrentëve na tregon se reagimi ndaj çmimeve ndërkombëtare është i ngjashëm me atë ndaj kursit të këmbimit tek ekuacioni i çmimit të eksporteve; ndërsa tek ekuacioni i çmimit të importeve reagimi është rreth tre herë më i lartë. Së fundi, termi i korrigjimit të gabimit ka rezultuar negativ dhe i rëndësishëm statistikisht. Madhësia e tij prej afër 0.4 na sugjeron një korrektim të shpejtë të çmimeve drejt ekuilibrit afatgjatë.

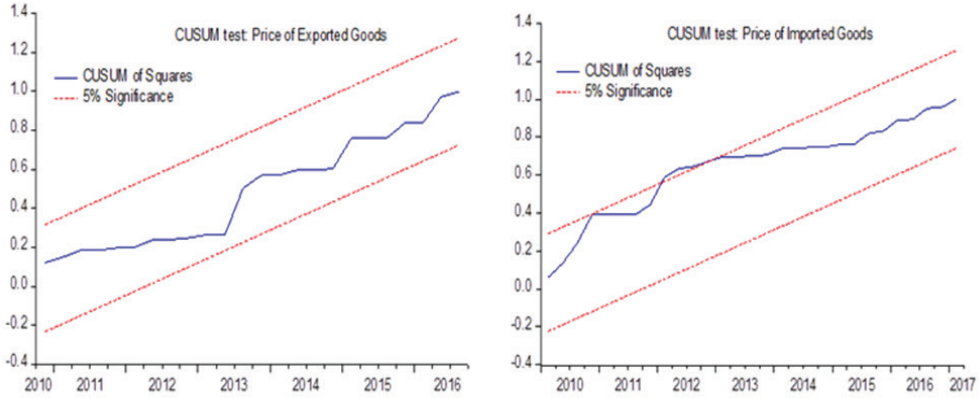
Tabela 3. Gjetjet afatshkurtra për efektet e çmimit-sipas-tregut

Metoda: Katrorët e vegjël; gabimi standard & kovarianca sipas HAC		
	Çmimi i Eksportit	Çmimit i Importit
Variablat shpjegues	Koeficientët	Koeficientët
Termi i korrigjimit të gabimit$_{-1}$	-0.4208**	-0.3634**
Çmimet e tregtisë në të kaluarën	-0.3469***	
Çmimet vendase	0.4851***	0.4535***
Çmimet ndërkombëtare	0.5036***	0.6672**
Kursi i lekut ndaj euros	0.3946**	0.2212*
Var. cilësor = 1 (Eksp. 2009Q1; Imp. 2008Q1)	0.0459***	-0.0623***
Var. cilësor = 1 (Eksp. 2016Q1; Imp. 2009Q4)	-0.0460***	0.0999***
Periudha e vlerësimit 2005T1:2017T2, nr. i vëzhgimeve pas korrigjimit	45	48
R-katror i përshtatur	0.7187	0.7962
Gabimi standard i regresionit	0.0099	0.0107
Testi i normalitetit, prob. JB	0.5975	0.6026
Autokorrelacioni: testi LM, prob. F(4)	0.8319	0.1781
Heteroskedasticiteti: testi BPG, prob. F(6)	0.8176	0.2995

*Shënim: ***, **, dhe * tregojnë përkatësisht nivelin e rëndësisë prej 1, 5, dhe 10%.*

Testi Ramsey tregon shenja të gabimeve të mundshme në specifikimin e të dy modeleve, që sugjeron shtimin e variablave të rëndësishëm dhe/ose probleme të marrëdhënieve jolineare. Megjithatë, testet CUSUM të katrorëve mbi regresionet afatshkurtër nuk shfaqin anomali të mëdha në performancën e modeleve pas vitit 2010. Për më tepër, vlerësimi i fuqisë parashikuese brenda-periudhës rezulton i kënaqshëm nëse i referohemi vlerave modeste të testit TIC, ku anshmëria duket të kontribuojë më pak tek gabimet e parashikimit. Edhe nëse vlerat "e predikuara" (ang. *fitted values*) nga modeli, të ngritura në fuqi të dytë ose të tretë, i shtojmë si ndryshore shpjeguese në secilin ekuacion, testet F rezultojnë përsëri të rëndësishme statistikisht në ekuacionin e çmimit të eksportit (10%) dhe të importit (5%). Duke qenë se metoda DOLS e përdorur për vlerësimin e lidhjes afatgjatë merr në konsideratë problemet e endogjenitetit e të autokorrelacionit, mosspecifikimi i saktë i modelit mund të ndodhë për shkak të lënies jashtë të ndonjë variabli të rëndësishëm ose prej çështjeve të jolinearitetit.

Grafik 3. Rezultatet e testit të stabilitetit



VËREJTJE PËRFUNDIMTARE

Efektet e çmimit-sipas-tregut të analizuara në tre dekadat e fundit më së shumti në ekonomitë e avancuara supozojnë se ÇST-ja rezulton nga fuqia e tregut. Megjithatë, studime të reja kanë evidentuar se eksportuesit mund të ndjekin strategjinë ÇST edhe nëse zënë pjesë të vogël në treg. Analiza jonë gjen evidencë të efekteve ÇST në sjelljen e çmimeve të tregtisë së jashtme në Shqipëri, që sugjeron se firmat vendase mund të mos i marrin çmimet tërësisht të vendosura nga të tjerët siç mund të jetë perceptimi i përgjithshëm. Influenca e ÇST-së në periudhën afatgjatë rezulton e konsiderueshme tek të dyja, çmimet e eksportit (0.46) dhe të importit (0.33). Për rrjedhojë, tejçimi i kursit të këmbimit dhe i çmimeve ndërkombëtare mbi çmimet tregtare në Shqipëri është jo i plotë. Testet e stabilitetit tregojnë se performanca e modeleve është e kënaqshme. Megjithatë, mund të jetë e nevojshme të shtohen tregues të tjerë të rëndësishëm që ndihmojnë në përmirësimin e shpjegueshmërisë së modelit, siç sugjerohet nga testi Ramsey.

Kërkimi i mëtejshëm në këtë tematikë mund të ndërmerret nga perspektiva mikroekonomike me synimin e nxjerrjes në pah nëse efektet ÇST kufizohen tek të mirat e diferencuara apo aplikohen edhe tek të mirat homogjene. Gjithashtu, në varësi të disponibilitetit të të dhënave, analiza kërkimore mund të pasurohet duke studiuar lidhjen midis ÇST-së dhe politikave tregtare, veçanërisht pas marrëveshjeve të tregtisë së lirë që u ndërmorën në gjysmën e dytë të viteve 2000.

REFERENCA

Asprilla, A. & N. Berman, O. Cadot, M. Jaud (2015) "Pricing-to-market, Trade Policy, and Market Power", Graduate Institute of International and Development Studies Working Paper Series, Working Paper N IHEIDWP04-2015

Bacchetta, P. & E. van Wincoop (2005), "A Theory of the Currency Denomination of International Trade", Journal of International Economics, 67, pp. 295-319.

Bailliu J. and E. Fujii (2004) "Exchange Rate Pass-Through and the Inflation Environment in Industrialized Countries: An Empirical Investigation", Bank of Canada, Working Paper 2004-21

Blecker R. & A. Razmi (2005) "Price Competition and the Fallacy of Composition in Developing Country Exports of Manufactures: Estimates of Short-Run Growth Effects" University of Massachusetts – Amherst, Economics Department Working Paper Series Economics

Brauer H. (1999), "Price setting in international markets", Kiel Working Paper No. 915 Bussière, M. (2007), "Exchange Rate Pass-Through to Trade Prices: the Role of Non-linearities and Asymmetries", ECB Working Paper No. 822.

Bussière, M., & S. Delle Chiaie, T. A. Peltonen (2014): "Exchange Rate Pass-Through in the Global Economy: The Role of Emerging Market Economies," IMF Economic Review, Vol. 62, No. 1, 146–178.

Devereux, M. B. & Ch. Engel, C. Tille, 1999, Exchange rate pass-through and the welfare effects of the euro, National Bureau of Economic Research, working paper no. 7382

Dornbusch, R. (1987), 'Exchange Rates and Prices', American Economic Review, 77, pp. 93-106.

Engel C. (2017), "The Role of Exchange Rates in International Price Adjustment", Macroeconomic Review, April 2017

Froot, K. & D. Klemperer (1989), 'Exchange Rate Pass-Through when Market Share Matters', American Economic Review, 79, pp. 637-654.

Gagnon, J. & M. Knetter (1995), 'Mark-up Adjustment and Exchange Rate Fluctuations: Evidence from Panel Data on Automobile Exports', Journal of International Money and Finance, 14(2), pp. 289-310.

Gil-Pareja, S. (2000), 'Exchange Rates and European Countries' Export Prices: An Empirical Test for Asymmetries in Pricing to Market Behaviour', Weltwirtschaftliches Archiv 136 (1), pp. 1-23.

Jaeger A., & K. Ross, Z. Kontelemis, M. Kieler, G. Meredith [2001], "Monetary and Exchange Rate Policies of the Euro Area", International Monetary Fund Report

Kasa, K. (1992), 'Adjustment Costs and Pricing-To-Market: Theory and Evidence', Journal of International Economics 32, pp. 1-30.

Knetter, M. (1989), 'Price Discrimination by US and German Exporters', American Economic Review 79, pp. 198-210.

Knetter, M. (1993), 'International Comparisons of Pricing to Market Behaviour', American Economic Review 83 (3), pp. 473-486.

Krugman, P. (1986) "Pricing to Market When the Exchange Rate Changes", NBER Working Paper 1926, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts

Marston, R. (1990), 'Pricing to Market in Japanese Manufacturing', Journal of International Economics 29, pp. 217-236.

Penkova E. & P. Sinclair (2010), "Bulgaria's Export Prices and Pricing to Market Behaviour"

Rollo, V. (2014) "Unexpected pricing to market in goods classified as homogeneous", The Graduate Institute of International Development Studies Paper Series 2014.

Shelburne, R. C. (2010) "The global financial crisis and its impact on trade: the world and the European emerging economies", UNECE Discussion Paper Series, No. 2010.2 September 2010.

Swamy, P. & Stephan Thurman. 1994. "Exchange Rate Episodes and the Pass-Through of Exchange Rates to Import Prices", Journal of Policy Modeling vol. 16 (6): pp. 609-623.

Vivalt, E. (2012) "Distortions in the Decision to Export in Developing Countries" World Bank Working Papers Series 2012

Yang, J. (2007), "Is Exchange Rate Pass-through Symmetric? Evidence from US Imports", Journal of Applied Economics, 39, pp. 169-178