REPUBLIKA E SHQIPËRISË

UNIVERSITETI I TIRANËS

FAKULTETI I EKONOMISË

REGJIMI I SHËNJESTRIMIT TË INFLACIONIT

NJË PROPOZIM PËR SHQIPËRINË

DISERTACION

Në Kërkim të Gradës Shkencore

Doktor i Shkencave Ekonomike

DISERTANTE

Mimi KODHELI

UDHËHEQËS SHKENCOR

Prof Dr Dhori KULE

TIRANË, Gusht 2015

Abstrakt

Inflacioni, një rritje në nivelin e përgjithshëm të çmimeve, shpesh është lajm i keq pasi zvogëlon kursimet, dekurajon investimet, stimulon largimin e kapitalit nga vendi, pengon rritjen, bën planifikimin ekonomik një makth, dhe, në formën e tij ekstreme, provokon trazira sociale dhe politike. Qeveritë në bashkëpunim me bankat qendrore janë përpjekur për mbajtjen nën kontroll të inflacionit duke miratuar politika fiskale dhe monetare konservatore dhe të qëndrueshme.

Në vitet e fundit shumë banka qendrore kanë miratuar zbatimin e një regjim monetar të quajtur regjimi i inflacionit të shënjestruar nëpërmjet të cilës kontrollohet rritja e nivelit të përgjithshëm të çmimeve. Bankat qendrore të vendeve që zbatojnë këtë regjim kanë si objektiv kryesor ruajtjen e stabilitetit të çmimeve. Mekanizmi i funksionimit të regjimit të shënjestrimit të inflacionit është relativisht i thjeshtë dhe i kuptueshëm. Në këtë kuadër, banka qendrore publikon normën e inflacionit të synuar dhe pastaj tenton që inflacioni aktual të lëvizë drejt atij objektivi, duke përdorur mjete të tilla si ndryshimet në normat e interesit. Dallimi në mes parashikimit dhe objektivit përcakton nëse politika monetare ka shumë për t'u rregulluar. Në këtë regjim nuk është e domosdoshme që të arrihet objektivi i vendosur në çdo kohë, por theksohet arritja e objektivit në periudhën afatmesme. Kjo lejon politikën që të adresojë objektiva të tjerë si rritja ekonomike apo stabiliteti financiar. Për shkak të inflacionit të shënjestruar, politikëbërësit nuk duhet të ndjehen të detyruar për të bërë "gjithçka që duhet" për të përmbushur objektivat në periudhën afatshkurtër.

Në Shqipëri, objektivi kryesor i bankës qendrore është stabiliteti i çmimeve që është arritur nën regjimin e shënjestrimit monetar deri në 2006, në periudhën 2007 – 2014 nën regjimin e shënjestrimit të inflacionit implicit dhe në 2015 nën regjimin e shënjestrimit të inflacionit eksplicit. Zbatimi i këtij lloj regjimi e ka të domosdoshëm një kuadër parashikues të mirë. Duke pasur parasysh këtë risi, në këtë punim do të bëhet analiza teorike e veçorive të shënjestrimit të inflacionit, dhe do jepen raste të vendeve që e kanë zbatuar dhe kanë qenë të suksesshme. Në pjesën e dytë të analizës do përshkruhet ecuria e treguesve kryesorë makroekonomikë, që ndikojnë nxjerrjen e vlerësimeve të mira nga BSH si dhe problemet që ka hasur dhe has BSH në zbatimin e shënjestrimit të inflacionit. Së fundmi, duke pasur parasysh që një nga problemet kryesore është modelimi sa më i saktë i ekonomisë, propozohet një model i formës GAP-hendek si alternativë e MEAM për të vlerësuar mekanizmat e transmetimit të politikës monetare.

PËRMBAJTJA

Abstrakt.....i

Përmbajtja.....ii

Figurat.....iv

Grafikët.....iv

Tabelat.....v

Tabela e shkurtimeve.....vi

Falenderime.....vii

Hyrje viii

KAPITULLI I: Karakteristikat teorike të shënjestrimit të inflacionit.....1 – 18

1.1 Vështrim i përgjithshëm.....1 – 4

1.2 Parakushtet e zbatimit të regjimit të Shënjestrimit të Inflacionit.....4 – 7

1.3 Përdorimi dhe klasifikimet e regjimit të shënjestrimit të inflacionit.....8 – 16

1.3.1 Kuadri i regjimit të shënjestrimit të inflacionit.....8 – 9

1.3.2 Klasifikimet e regjimit të shënjestrimit të inflacionit.....9 – 13

1.3.3 Shënjestrimi i inflacionit tek vendet e zhvilluara dhe ato në zhvillim.....13 – 16

1.4 Avantazhet e disavantazhet e zbatimit të shënjestrimit të inflacionit.....16 - 18

KAPITULLI II: Eksperienca e disa vendeve tipike në zbatimin e shënjestrimit të inflacionit.....19 – 35

2.1 Raste të zbatimit të suksesshëm të shënjestrimit të inflacionit.....21 - 31

2.1.1 Zelanda e Re – Vendi i parë që zbatoi shënjestrimin e inflacionit.....21 - 24

2.1.2 Republika Çeke.....24 - 26

2.1.3 Anglia dhe regjimi i shënjestrimit të inflacionit.....27 – 30

2.1.4 Eksperienca e Kilit.....30 – 32

2.2 Eksperienca e SHBA dhe Bankës Qendrore Evropiane.....32 - 35

2.2.1 Eksperienca e Rezervës Federale.....32 - 33

2.2.2 Eksperienca e Bankës Qendrore Evropiane.....33 - 35

KAPITULLI III: Shënjestrimi i Inflacionit në Shqipëri.....36 – 59

3.1 Treguesit dhe karakteristikat kryesore të sektorit real.....38 – 47

3.2 Treguesit dhe karakteristikat kryesore të sektorit financiar.....47 - 54

3.3 Përgatitjet e Bankës së Shqipërisë.....54 – 59

3.3.1 Rëndësia e përcaktimit të pikësynimit të inflacionit.....55 – 56

3.3.2 Koordinimi me qeverinë dhe transparenca dhe besueshmëria.....57 – 58

3.3.3 Modelimi dhe parashikimi.....58 - 59

KAPITULLI IV: Modele të mekanizmit të transmetimit monetar.....60 – 74

4.1 Konsiderata të përgjithshme.....60 - 62

4.2 Banka e Shqipërisë dhe veçori në transmetimin e politikës monetare.....62 - 64

4.3 Transmetimi monetar: hendeku i prodhimit dhe inflacioni objektiv.....64 - 74

KAPITULLI V: Modele makroekonomike strukturore të transmetimit monetar: Një alternativë për Shqipërinë.....75 – 102

5.1 Veçori të modeleve GAP.....76 - 81

5.2 Skema e transmetimit monetar vs. Treguesve makroekonomikë.....81 – 87

5.2.1 Rritja reale e PBB-së, norma e inflacionit, norma bazë e interesit dhe kursi i këmbimit.....81 – 85

5.2.2 Vetitë statistikore kundrejt problemeve metodologjike të matjeve të VShB: performanca korrelative ndërmjet inflacionit dhe hendekut të prodhimit.....86 – 87

5.3 Modeli i propozuar dhe karakteristikat kryesore.....88 - 94

5.4 Specifikimi i ekuacioneve të modelit dhe rezultatet e parametrave të kalibruar: Interpretime.....94 – 102

Kapitulli VI: Konkluzione dhe Rekomandime.....103 - 109

6.1 Konkluzione dhe Rekomandime.....103 - 108

6.2 Kufizimet e punimit.....108 - 109

6.3 Propozime për kërkime të mëtejshme.....109

Literatura.....110 - 121
Aneksi 1: Analizat e Unit Root Test me ADF.....122 - 125

Figurat

Figurë 4.1: Skema e transmetimit te politikës monetare.....fq 65
Figurë 5.1: Skema e modelit GAP – rasti i Shqipërisë.....fq 94

Grafikët

Grafiku 3.1: Rritja reale e PBB-së, 1996-2014* (në %).....fq 37
Grafiku 3.2: Inflacioni mesatar vjetor (në %)*.....fq 38
Grafiku 3.3: PBB/frymë (USD/frymë).....fq 39
Grafiku 3.4: Kontributet e degëve në rritjen vjetore të VShB (në pp) dhe rritja e saj në % .....fq 40
Grafiku 3.5: Ecuria e ndryshimeve vjetore të VShB sipas degëve (në %).....fq 41
Grafiku 3. 6. Borxhi publik/PBB në %.....fq 42
Grafik 3.7: Borxhi total, i brendshëm dhe i jashtëm, ndaj PBB-së (në %).....fq 43
Grafiku 3.8: Struktura e Borxhit të Brendshëm sipas afatit të maturimit.....fq 44
Grafik 3.9: Deficiti i llogarisë korente/PBB-së (në %).....fq 45
Grafiku 3.10: Deficiti tregtar/PBB (në %).....fq 46
Grafiku 3.11: Ecuria e remitancave ndaj PBB-se (ne %) dhe trendi linear.....fq 46
Grafiku 3.12: Ndryshimet vjetore të REER dhe NEER*, 1995-2014 (në %).....fq 52
Grafik 3.13a Kredia totale dhe për individë (milionë lekë).....fq 54
Grafiku 3.13b Struktura e kredisë.....fq 54
Grafiku 3.14: Raporti Kredi/ Depozita.....fq 55
Grafik 5.1: Ndryshimi real vjetor i PBB_sa / VShB_sa dhe hendeku i prodhimit (GAP) 2000-2014 (në %).....fq 82

Grafik 5.2: Periudha 2006-2014 dhe prirjet për secilin tregues (në %).....fq 83
Grafiku 5.3: Inflacioni vjetor, norma bazë e interesit dhe ndryshimi vjetor i lekë/euro (në %).....fq 84
Grafik 5.4: Inflacioni vjetor total (në %): kontributi ushqime dhe jo-ushqime (në pikë përqindje).....fq 85
Grafik 5.5: Inflacioni_NF_sa dhe GAP_PBB: 2000-2014 (në %).....fq 87
Grafik 5.6: Inflacioni_NF_sa dhe GAP_PBB për dy nënperiudha duke përjashtuar T2'03-T4'04 (në %).....fq 88

Tabelat

Tabela 1.1: Tiparet e llojeve të regjimit të shënjestrimit të inflacionit.....fq 12
Tabelë 2.1: Vende nën regjimin e Shënjestrimit të Inflacionit dhe veçoritë përkatëse....fq 19
Tabela 3.1: Investimet e Huaja Direkte (stoku i IHD milion euro).....fq 47
Tabela 3.2: Objektivi për rritjen vjetore te agregatit monetar (M3) dhe për inflacionin vjetor kundrejt vlerave faktike përkatëse.....fq 49
Tabela 3.3: Struktura e sektorit financiar.....fq 51

Tabela e shkurtimeve

PBB.....Produkti i Brendshëm Bruto
BQE.....Banka Qendrore Evropiane
BQ.....Banka Qendrore
IÇK.....Indeksi i Çmimeve të Konsumatorit
BSH.....Banka e Shqipërisë
SHIE.....Shënjestrimi i Inflacionit Eklektik
FED.....Federal Reserve (Rezerva Federale)
SHIP.....Shënjestrimi i Inflacionit i Plotë
FMN.....Fondi Monetar Ndërkombëtar
IÇK.....Indeksi i Çmimeve të Konsumatorit
IKM.....Indeksi i Kushteve Monetare
IT.....Inflation Targeting (Shënjestrimi i Inflacionit)
SHIB.....Shënjestrimi i Inflacionit i Butë
MEAM.....Macroeconomic Albanian Model (Modeli Makroekonomik i Shqipërisë)
PBB.....Produkti i Brendshëm Bruto
RBNZ.....Reserve Bank e Zelandës së Re
SHBA.....Shtetet e Bashkuara të Amerikës
NEER.....Nominal Effective Exchange Rate (Kursi Nominal Efektiv i Këmbimit)
REER.....Real Effective Exchange Rate (Kursi Real Efektiv i Këmbimit)

Falenderime

Kjo punë disavjeçare do ishte më e vështirë për t'u realizuar pa ndihmën e çmuar të një grupi miqsh e kolegësh.

Fillimisht do të falënderoja udhëheqësin e disertacionit Prof. Dr. Dhori Kule i cili më mbështeti gjatë gjithë kohës së realizimit të këtij studimi.

Falenderoj për mbështetjen e tyre të vazhdueshme Prof. Dr. Sulo Hadëri, Prof. Dr. Kozeta Sevrani, Prof. Dr. Albana Hashorva, Prof. Dr. Fatmir Memaj, Prof. Dr. Tonin Kola dhe Prof Asoc. Arben Malaj.

Mirënjohje kam për Dr. Evelina Çelikun dhe të gjithë kolegët dhe miqtë me të cilët kam bashkëpunuar dhe më kanë ndihmuar në përmirësimin e punimit me mendimet, sugjerimet dhe ndihmën konkrete të dhënë.

Një falenderim i sinqertë, për mbështetjen e saj, shkon për Prof. Silvanna Malle, Universita di Studi ne Verona dhe te gjithë ata qe kane besuar tek unë, në mënyrë të veçantë familja ime.

HYRJE

Norma e inflacionit është një nga treguesit kryesorë që japin informacion në lidhje me gjendjen e ekonomisë. Nëse inflacioni rritet përtej vlerës së parashikuar, në ekonomi do të ketë pasoja negative si zvogëlimi i kursimeve, rritja e pasigurisë për biznesmenët që do nënshkruajnë kontrata, pengim i rritjes ekonomike dhe nëse ka vlera tre shifrore mund të shkaktojë edhe trazira sociale dhe politike. Në shumicën e vendeve, përgjegjëse për hartimin dhe zbatimin e politikës monetare është banka qendrore. Ka vende ku vendimet për politikën monetare merren nga banka qendrore në bashkëpunim me qeverinë. Për mirëfunksionimin e politikës monetare duhet që në vend të jetë i mirëpërcaktuar regjimi monetar që është zbatuar formalisht. Tre llojet kryesore të regjimit monetar janë: regjimi i shënjestrimit monetar, regjimi i shënjestrimit të kursit të këmbimit dhe shënjestrimi i inflacionit,

Në vitet e fundit shumë banka qendrore kanë miratuar zbatimin e regjimit të shënjestrimit të inflacionit nëpërmjet të cilës kontrollohet rritja e nivelit të përgjithshëm të çmimeve. Në këtë kuadër, banka qendrore publikon normën e inflacionit të synuar dhe pastaj tenton që inflacioni aktual të lëvizë drejt atij objektiv, duke përdorur instrumente të tilla si ndryshimet në normat e interesit. Mekanizmi i funksionimit të regjimit të shënjestrimit të inflacionit është relativisht i thjeshtë dhe i kuptueshëm. Shënjestrimi i inflacionit është i drejtpërdrejtë, të paktën në teori pasi nëse ka dallime në mes parashikimit dhe objektivit banka qendrore duhet të ndërmarrë veprimet e nevojshme për të rregulluar kushtet monetare. Disa vende kanë zgjedhur objektivat e inflacionit të shprehura në intervale, ndërsa të tjerë kanë identifikuar vetëm një normë inflacioni të synuar apo një limit maksimal për inflacionin. Të gjitha vendet kanë vendosur objektivat e tyre të inflacionit në vlera të ulëta njëshifrore. Në këtë regjim nuk është e domosdoshme që të arrihet objektivi i vendosur në çdo kohë, por theksohet arritja e objektivit në periudhën afatmesme. Kjo lejon politikën që të adresojë objektiva të tjerë si rritja ekonomike apo stabiliteti financiar. Kështu, shënjestrimi i inflacionit ofron më shumë një kornizë brenda të cilës banka qendrore ka të drejtën për të reaguar ndaj goditjeve sesa një rregull apo një ligj strikt.

Nën regjimin e shënjestrimit të inflacionit, autoritetet monetare përcaktojnë në mënyrë të qartë inflacionin e synuar si dhe instrumentat përkatës për arritjen e këtij objektivi.
Specifikimi i inflacionit të synuar përfshin (i) përcaktimin e indeksit të çmimit për të përcaktuar objektivin, (ii) shprehjen e objektivit në varësi të nivelit të çmimit ose të nivelit të inflacionit, (iii) shprehjen e këtij objektivi me anën e një vlere numerike, përcaktimi nëse objektivi do jetë pikësor apo në interval. Që ky regjim të jetë i suksesshëm duhet që banka qendrore të ketë mundësi që të modelojë sjelljen e treguesve kryesorë makroekonomikë dhe në këtë mënyrë të parashikojë sa më saktë luhatjet e inflacionit. Analiza e politikës monetare ka për synim final të njohë ndërveprimet e variablave kryesorë makroekonomikë dhe rezultatin e veprimit të saj mbi ta përgjatë një periudhe afatmesme. Për këtë, asaj i vijnë në ndihmë modelet makroekonomike që përshkruajnë në mënyrë të thjeshtuar rrugën që vendimet ndjekin dhe efektet e tyre deri në arritjen e objektivit final.

Duke pasur parasysh se Shqipëria që në 2006 ka synuar që të plotësojë kushtet për zbatimin e shënjestrimit të inflacionit dhe në janar të 2015 ka kaluar tek zbatimi eksplicit i këtij regjimi mund të them se arsyet kryesore që më shtynë që të studioj regjimin e shënjestrimit të inflacionit janë:
1) Arritja e stabilitetit makroekonomik;
2) Mbajtja stabël e nivelit të përgjithshëm të çmimeve;
3) Analizimi i hollësishëm i veçorive të regjimit të shënjestrimit të inflacionit;
4) Efektivitet më i lartë i politikës monetare;
5) Arritja e një rritje ekonomike të qëndrueshme.
Një prej aspekteve gjerësisht të trajtuara në makroekonomi konsiston në lidhjen ndërmjet variablave nominale dhe atyre realë, fakt që përkthehet në pyetjen: si politika monetare duhet të përdoret për të mbështetur një rritje të qëndrueshme, të begatë dhe inflacion të ulët? Në themel të përgjigjes së kësaj pyetjeje madhore qëndron të kuptuarit e funksionimit të mekanizimit të transmisionit të politikës monetare.

Qëllimi i këtij studimi mund të thuhet se shtrihet në disa plane.
Së pari, jepet informacion i hollësishëm për karakteristikat, parakushtet që duhen plotësuar, avantazhet dhe disavantazhet e regjimit të shënjestrimit të inflacionit.

Së dyti, në bazë të analizës së bërë të treguesve kryesorë ekonomikë të sektorit real, treguesve kryesorë të sektorit financiar dhe përpjekjet për përmirësim të bëra nga Banka e Shqipërisë, të sugjerohet një model i transmetimit të politikës monetare i formës GAP që përmirëson disa nga mangësitë apo problemet që ka aktualisht modeli i përdorur nga Banka e Shqipërisë.

Modeli makroekonomik i propozuar është një model i vogël i cili kap veçoritë kryesore të ekonomisë shqiptare. Ai i shërben Bankës së Shqipërisë që të jetë në gjendje që të parashikojë reagimin e treguesve të ndryshëm të ekonomisë ndaj tronditjeve të brendshme dhe të jashtme.
Banka e Shqipërisë ka bërë përpjekje për të modeluar sjelljen e variablave kryesorë makroekonomikë dhe mënyrën sesi transmetohen impulset që jep ajo në ekonomi. Në këtë punim janë bërë përpjekje për të argumentuar përdorimin e modelit GAP të propozuar. Modelet GAP janë modele të luhatjeve ciklike dhe kanë zgjidhur problemin e gjetjes së rrugës që do ndjekin në periudhën afatmesme normat e interesit, kurset e këmbimit, hendeku i prodhimit dhe inflacioni. Nga analiza e bërë e këtyre modeleve mund të thuhet që ndërtimi dhe përdorimi i tyre ka një sërë avantazhesh dhe disavantazhesh. Një gjë është shumë e rëndësishme: Banka e Shqipërisë duhet ta përdorë si model bazë që ka nevojë për vlerësime të tjera komplementare që do bënin që parashikimet e Bankës së Shqipërisë të ishin të një cilësie të mirë.
Vlen të theksohet se nga eksperienca e vendeve të tjera të rajonit ka dalë se këto modele kanë qenë të suksesshme. Modelet e transmetimit monetar kanë dhënë rezultate të mira si mjete projeksioni në shumë vende në tranzicion që kanë zbatuar shënjestrimin e inflacionit.
Nisur nga sa më sipër në këtë studim do përpiqem t'u përgjigjem pyetjeve:
A ka pasur përmirësime në treguesit kryesorë që janë pjesë e stabilitetit makroekonomik?
Çfarë lloj regjimi i shënjestrimit monetar mund të zbatohet në ekonominë shqiptare?
Çfarë disavantazhesh ka zbatimi i shënjestrimit të inflacionit?
A ka qenë ky regjim i suksesshëm në vendet ku është zbatuar?
Gjithashtu ky punim ndihmon për të nxjerrë konkluzione në lidhje me kushtet që Banka e Shqipërisë duhet të plotësojë që shënjestrimi i inflacionit të jetë i suksesshëm.
Të gjitha këtyre pyetjeve iu është dhënë përgjigje nëpërmjet strukturimit të materialit si më poshtë:
Kapitulli i parë bën një paraqitje të mekanizmit të funksionimit të regjimit të shënjestrimit të inflacionit. Në këtë kapitull analizohen llojet e regjimeve të shënjestrimit monetar, parakushtet

që duhet të plotësohen dhe avantazhet dhe disavantazhet me të cilat përballet një vend kur zbaton formalisht regjimin e shënjestrimit të inflacionit.

Në *kapitullin e dytë* përshkruhet eksperienca e disa vendeve që kanë zbatuar regjimin e shënjestrimit të inflacionit dhe kanë qenë të suksesshme. Janë paraqitur vende tipike. Kështu është përshkruar Zelanda e Re e cila është vendi i parë që ka zbatuar regjimin e shënjestrimit të inflacionit. Vendi tjetër është Republika Çeke që është vendi i parë në zhvillim që zbatoi suksesshëm këtë regjim. Anglia është përzgjedhur si rast i suksesshëm i zbatimit të regjimit nga vendet e zhvilluara. Kili është përzgjedhur si një nga shembujt e vendeve që me vënien në zbatim të regjimit të shënjestrimit të inflacionit arritën të stabilizojnë inflacionin e dalë jashtë kontrollit. Në këtë kapitull përshkruhet shkurtimisht edhe Rezerva Federale dhe Banka Qendrore Europiane që në karakteristikat e regjimit monetar që kanë zbatuar kanë elementë të regjimit të shënjestrimit të inflacionit, por nuk kanë zbatuar formalisht këtë regjim.

Duke pasur parasysh këto shembuj, në *kapitullin e tretë* paraqitet një analizë e treguesve kryesorë makroekonomikë të sektorit real dhe sektorit financiar në Shqipëri. Gjithashtu në këtë kapitull janë paraqitur edhe problemet apo gjërat që Banka e Shqipërisë duhet të përmirësojë në mënyrë që zbatimi i regjimit të shënjestrimit të inflacionit, që është zbatuar në mënyrë eksplicite në vitin 2015, të jetë i suksesshëm. Ndër problemet e analizuara del në pah që ka pasur përmirësime të dukshme përsa i përket transparencës, besueshmërisë dhe punës kërkimore që ka të bëjë me modelimin e sjelljes së variablave. Por përsëri në model Banka e Shqipërisë ka akoma punë për të bërë në mënyrë që të arrijë në atë pikë që të ketë modelin bazë dhe modelet satelit ose një sërë modelesh të tjera të vogla të cilat të mundësojnë prodhimin e parashikimeve të mira të sjelljes së variablave të ndryshëm dhe reagimit të tyre ndaj tronditjeve apo goditjeve të ndryshme të brendshme apo të jashtme.

Duke pasur parasysh edhe rekomandimet nga FMN dhe eksperiencën e vendeve të tjera në zhvillim, *në kapitullin e katërt* bëhet përshkrimi teorik i skemës së transmetimit të politikës monetare. Pjesë e këtij kapitulli është analizimi i veçorive të transmetimit monetar. Kjo analizë bëhet në lidhje me problemet të cilat shkaktojnë mosfunksionimin e duhur të kanaleve të transmetimit të politikës monetare. Në kapitull jepet përshkrimi i kanaleve kryesore të

transmetimit të politikës monetare në konceptin e hendekut të prodhimit dhe arritjes së objektivit për inflacionin.

Në kapitullin e pestë bëhet paraqitja e modelit të ri makroekonomik strukturor të transmetimit monetar që propozohet si alternativë për Bankën e Shqipërisë. Pjesë e këtij kapitulli është edhe përshkrimi i treguesve makroekonomikë që do përfshihen në model dhe lidhja që ekziston ndërmjet tyre. Modeli që do të trajtohet këtu është një model i përmasave të vogla me katër ekuacionet kryesore të sjelljes ekonomike. Ky model kryen parashikime të qëndrueshme për GDP reale, inflacionin, normën reale e interesit dhe kursin real të këmbimit, të gjitha në aspektin e devijimeve nga nivelet e ekuilibrit. Përparësia e tij është se ai mund të jetë relativisht transparent, jo shumë i komplikuar dhe lejon analizën e karakteristikave kryesore të ekonomisë për qëllime të politikës monetare. Ky model ka një veçanti që është më shumë i orientuar tek analiza e politikës sesa modeli i prezantuar nga Dushku dhe Kota (2012). Ky model i formës GAP ka parametra plotësisht të kalibruar, dhe modelon kanalet kryesore të transmetimit monetar, gjithmonë duke pasur parasysh kufizimet që vijnë nga problemet me statistikat e sektorit real të ekonomisë. Si konkluzion mund të thuhet se norma e interesit e politikës monetare ka një ndikim të vogël në mbylljen e hendekut (GAP) të PBB dhe ka ndikim të madh në drejtimin apo çuarjen e inflacionist drejt objektivit, nëpërmjet kanalit të kursit të këmbimit që ndikon drejtpërdrejtë tek norma reale e interesit.

Kapitulli i gjashtë është një përmbledhje e konkluzioneve dhe rekomandimeve kryesore që dalin nga punimi. Konkluzionet lidhen drejtpërdrejtë me analizën e bërë për Shqipërinë dhe duke u bazuar tek ato dhe tek propozimi i modelit GAP i sjellë në këtë punim, jepen edhe rekomandimet për përmirësimet e mundshme dhe për punën e mëtejshme që duhet të bëhet për të bërë të mundur që ky model të përmirësohet dhe të plotësohet. Pjesa e fundit e këtij kapitulli është edhe paraqitja e kufizimeve të këtij punimi ku kufizimi më i madh, siç edhe përmendet tek kapitulli 5 është problemi me të dhënat dhe përpunimin e tyre.

Kapitulli 1

Karakteristikat teorike të shënjestrimit të inflacionit

Regjimi i shënjestrimit të inflacionit është një regjim monetar në të cilin vendimet në lidhje me politikat merren duke pasur parasysh lidhjen ndërmjet inflacionit të pritshëm në të ardhmen dhe një norme inflacioni të synuar të shpallur që më parë. Në këtë regjim, autoriteti monetar shpall objektivin për inflacionin i cili jepet ose me një shifër të vetme ose me anë të një intervali të caktuar. Nga ky regjim banka qendrore ka dy përfitime të drejtpërdrejta që janë rritja e transparencës dhe koherenca e politikës.

1.1 Vështrim i përgjithshëm

Shumë banka qendrore e kanë zbatuar regjimin e shënjestrimt të inflacionit pas problemeve dhe dështimeve të regjimeve të tjera të politikës monetare, të tilla si regjimi i shënjestrimit monetar apo regjimi i shënjestrimit të kursit të këmbimit në stabilizimin dhe mbajtjen nën kontroll të nivelit të përgjithshëm të çmimeve. Në përgjithësi, kuadri i politikës monetare ofron një spirancë nominale për ekonominë e cila përdoret nga bankat qendrore dhe kjo është fiksimi i kursit të këmbimit të valutës vendase me valutën e një vendi me inflacion të ulët. Por ky vendim bënte që politika monetare e vendit të varej drejtpërdrejtë nga vendi ndaj të cilit është fiksuar kursi i këmbimit. Banka qendrore e kishte shumë të vështirë të reagonte ndaj tronditjeve të ekonomisë si për shembull ndryshimet në bilancin tregtar ose ndryshimet në normën reale të interesit. Duke mos dashur të sakrifikojnë politikën monetare, shumë vende filluan të zbatojnë kurset fleksibël të këmbimit, të cilat i detyruan të gjejnë një spirancë të re që ishte norma e rritjes së ofertës së parasë. Nëse banka qendrore kontrollon rritjen e ofertës së parasë atëherë ajo do ketë mundësi që të kontrollojë edhe normën e inflacionit pasi dihet që këto janë të lidhura pozitivisht njëra me tjetrën. Por shënjestrimi monetar pati sukses të kufizuar pasi kërkesa për para u bë e paqëndrueshme për shkak të risive në tregjet financiare. Kjo bëri që bankat qendrore të kalonin

drejtpërdrejtë tek shënjestrimi i inflacionit. Në këtë regjim së bashku me publikimin e normës së inflacionit të synuar, banka qendrore nxjerr edhe një deklaratë që përcakton se kontrolli i inflacionit është objektivi "primar" ose "mbizotërues" i politikës monetare dhe që banka qendrore do të japë llogari për arritjen e shënjestrimit të inflacionit.

Shënjestrimi i inflacionit është praktikuar me sukses në një numër në rritje vendesh gjatë 20 viteve të fundit. Shënjestrimi i inflacionit është provuar që është një kuadër fleksibël që ka lejuar autoritetin monetar që të përshtatet me ndryshimin e rrethanave, duke përfshirë edhe krizën e fundit botërore financiare. Në shumë ekonomi të hapura, kursi i këmbimit luan një rol të rëndësishëm në stabilizimin e prodhimit dhe inflacionin. Në vende të tilla, politikëbërësit kanë filluar të debatojnë mbi rolin e kursit të këmbimit dhe nëse ai duhet të jetë në vartësi të objektivit të inflacionit. Politika monetare përfshin një kombinim formal dhe joformal rregullash që ndihmojnë bankën qendrore në arritjen e objektivit të saj. Banka qendrore miraton një sërë rregullash apo kufizime të tjera tek të cilat përfshihet edhe përcaktimi i spirancës nominale. Këto kufizime janë analizuar, kritikuar dhe komentuar nga shumë specialistë të fushës, studiues apo edhe politikëbërës që nga vitet shtatëdhjetë. Kydland dhe Prescott (1977) në një fare mënyre rishqyrtuan meritat e ankorave nominale ndërsa inkurajuan bankat qendrore që të jenë më fleksibël dhe më realistë në përdorimin e këtyre ankorave. Pas eksperimenteve me ankorat e ndryshme alternative nominale, të tilla si objektiva monetare apo të kursit të këmbimit, shumë vende kanë miratuar objektivat e inflacionit që prej fillimit të viteve 1990, duke kaluar në zbatimin e regjimit të shënjestrimit të inflacionit. Në regjimin e shënjestrimit të inflacionit, banka qendrore miraton një objektiv të synuar të inflacionit. Ky fakt dhe krahasimi midis normës së parashikuar të inflacionit dhe asaj të arritur kërkon që banka qendrore të shpjegojë se si ajo e përdor politikën e saj në mënyrë që të mbajë inflacionin e parashikuar në rrugën e duhur.

Në të njëjtën kohë, mbështetësit e shënjestrimt të inflacionit si Mishkin dhe Schmidt-Hebbel (2007), argumentojnë se miratimi nga banka qendrore i një objektivi të inflacionit, bën që të ankorohen pritshmërinë e publikut për zhvillimet e ardhshme të çmimeve, duke zvogëluar pasigurinë në marrëdhëniet tregtare, minimizuar paqëndrueshmërinë e prodhimit dhe promovuar punësimin. Rose (2007) thekson se ky lloj regjimi ka marrë një konsensus të gjerë për qëllimin e tij dhe se asnjë nga vendet që ka zbatuar këtë regjim nuk ka marrë ndonjëherë vendimin që të kthehet mbrapsht tek ankorat nominale apo edhe të ndryshojë kornizën e politikave.

Shënjestrimi i inflacionit kërkon dy kushte:

Së pari, a është banka qendrore e aftë të ndërmarrë politika monetare në mënyrë të pavarur? Asnjë bankë qendrore nuk mund të jetë plotësisht e pavarur nga ndikimi i qeverisë, por ajo duhet të jetë e lirë në zgjedhjen e instrumentave për mbajtjen e inflacionit në atë nivel të cilin qeveria e konsideron të përshtatshëm.

Kërkesa e dytë lidhur me shënjestrimin e inflacionit është gatishmëria dhe aftësia e autoriteteve monetare për të mos synuar tregues të tjerë, të tillë si pagat, niveli i punësimit, apo kursi i këmbimit.

Duke plotësuar këto dy kushte bazë, teorikisht një vend mund të zbatojë një politikë monetare të përqendruar tek shënjestrimi i inflacionit. Praktikisht, autoritetet duhet të ndërmarrin disa hapa paraprakë. Ata,

- ✓ duhet të vendosin objektiva të qarta sasiorë për inflacionin për periudhat në vazhdim;
- ✓ duhet të krijojnë një model apo një metodologji për parashikimin e inflacionit i cili kërkon një numër të caktuar treguesish që përmbajnë informacion mbi të ardhmen e inflacionit;
- ✓ duhet të përcaktojnë procedura parashikuese afatgjata me anën e të cilave instrumentat e politikës monetare janë përshtatur për të arritur objektivin e synuar.

Ajo që e dallon shënjestrimin e inflacionit nga mënyrat e tjera të kontrollit të inflacionit është fakti se rregullimi i instrumentave politikë mbështetet më shumë mbi një vlerësim sistematik të inflacionit në të ardhmen, sesa në të shkuarën apo në periudhën aktuale.

Megjithatë, shënjestrimi i inflacionit nuk është pa kritikët e tij. Ndërsa disa ekonomistë mbështesin idenë e opozitës ndaj inflacionit, kriza botërore financiare e 2007 ka bërë që të shqyrtohet me sy kritik kuadri i politikes monetare. Disa ekonomistë mbështesin idenë e kalimit nga regjimi i shënjestrimit të inflacionit në favor të shënjestrimit të të ardhurave nominale (PBB) si spirancë për politikën monetare. Ndër ekonomistët që mbështesin këtë ide janë Romer (2011), Sumner (2012) dhe Wren-Lewis (2013); ndërsa më shumë mbështetje e kualifikuar është ofruar nga fituesi i çmimit Nobel, Paul Krugman (2011). Bankierë qendrorë të shquar kanë shprehur mbështetjen e tyre për idenë, por sugjerojnë studime të mëtejshme që janë të nevojshme për të pasur më të qarta kostot dhe përfitimet e miratimit të shënjestrimit të të ardhurave nominale (Carney 2013). Duke pasur parasysh këtë reflektim, përpara ekonomistëve kanë dalë disa pyetje të reja. Për të rikthyer stabilitetin financiar në vendet e prekura nga kriza botërore, duhet të mbahen parasysh pesë çështje kryesore që kanë të bëjnë drejtpërdrejtë me politikën monetare:

- Rishikime të kujdesshme të modeleve teorike bazë;

- ✓ Ndryshime në formulimin dhe kuptimin e modelit të politikës, veçanërisht në dritën e përdorimit të gjerë të "masave të pazakonta të politikës" dhe përpjekjet për të identifikuar mjetet e duhura politike për adresimin e flluskave të çmimeve të aseteve;
- ✓ Përmirësime të kuadrit rregullator, duke përfshirë marrëveshjet institucionale rreth rregullimit dhe mbikëqyrjes së sistemeve financiare si një e tërë;
- ✓ Shqetësime në lidhje me risitë në menaxhimin e kapitalit;
- ✓ Shfaqje të pyetjeve të reja përreth matjeve, duke përfshirë edhe më dukshëm matjen dhe zbulimin e flluskave të çmimit të aseteve.

Ndërkaq, pikëpamjet e skeptikëve përmblidhen në tre kategori të gjera: shënjestrimi i inflacionit është shumë i butë, shumë i vështirë, apo nuk do të funksionojë.

1.2 Parakushtet e zbatimit të regjimit të Shënjestrimit të Inflacionit

Suksesi i regjimit të shënjestrimit te inflacionit varet nga shkalla e pavarësisë së bankës qendrore në hartimin dhe zbatimin e politikës monetare. Niveli i lartë i pavarësisë nënkupton faktin që banka qendrore duhet të zgjedhë vetë instrumentet që do përdorë për të arritur normën e inflacionit që konsiderohet e përshtatshme. Por ndikim më të madh në suksesin e regjimit të shënjestrimit të inflacionit ka zgjedhja që bëhet nga autoriteti monetar në lidhje me faktin nëse i jepet gjithmonë prioritet objektivit kryesor të stabilitetit të çmimeve dhe nuk ‘lëshohet pe’ kur ky objektiv ka konflikt me objektivat dytësorë apo edhe me përmirësimin e treguesve të tjerë si pagat, niveli i punësimit, ose kursi i këmbimit.

Nëse zbaton këto dy kërkesa, një vend teorikisht mund të zbatojë një politikë monetare të përqendruar tek shënjestrimi i inflacionit. Autoritetet mund të marrin hapa të caktuar paraprake si (i) Krijimi i objektivave të qarta sasiore për inflacionin për një numër të caktuar të periudhave përpara, (ii) sqarimi për publikun që tronditjet e objektivit të inflacionit janë prioritet dhe kanë përparësi mbi të gjitha objektivat e tjera të politikës monetare, dhe (iii) përzgjedhja apo vlerësimi i një modeli apo metodologjie që parashikon inflacionin, që përdor treguesit që vlerësohet se mbartin informacionin për inflacionin e ardhshëm.

Shfaqja e regjimit të shënjestrimit të inflacionit si një kuadër për kryerjen dhe vlerësimin e politikës monetare është shoqëruar me debate të konsiderueshme doktrinore rreth parakushteve që një vend duhet të plotësojnë para adoptimit të shënjestrimt të inflacionit. Nga analizat e bëra

nga Debelle (2001) dhe Amato dhe Gerlach (2002), është e lehtë për të përcaktuar një listë të elementeve që janë të dëshirueshme që përfshin:

1- Stabilitetin e çmimeve i cili duhet të jetë mandati ekskluziv i bankës qendrore. Ajo duhet të ketë pavarësinë e saj instrumentale dhe mekanizmat për të siguruar përgjegjshmërinë e saj. Banka qendrore duhet të ketë kapacitetin teknik për të arritur objektivin e saj pa ndërhyrje të konsiderueshme nga jashtë, e cila përkthehet në një shkallë të konsiderueshme të pavarësisë instrumentale.

2 - Stabilitetin makroekonomik, i përbërë nga pozita fiskale, pozicioni i jashtëm i vendit dhe inflacion të ulët. Suksesi i politikës monetare ndikohet negativisht nëse vendi ka një situatë të paqëndrueshme fiskale, është i ndjeshëm ndaj krizave të jashtme financiare, ose ka një normë të lartë të inflacionit fillestar.

3- Stabilitetin e sistemit financiar dhe një treg financiar të zhvilluar. Në rastet kur sistemi bankar nuk është i zhvilluar, institucionet financiare do të kenë nevojë për veprimin e bankës qendrore për të injektuar likuiditet. Sipas Khan (2003), në rrethana të tilla, banka qendrore do të ketë probleme në arritjen e objektivit të saj për normën e inflacionit dhe nëse kjo ndodh, do të ulet besueshmëria e saj.

4- Elementet institucionalë. Nëse një bankë qendrore shënjestron inflacionin e ardhshëm, ka të ngjarë të jetë më efektive nëse ajo ka mjete dhe aftësitë teknike e njerëzore për parashikimin e inflacionit me saktësi.

Për të qenë të sigurt, disa vëzhgues theksojnë se listat e tyre të "parakushteve" nuk janë kërkesa. Megjithatë, ekonomistët ndahen në dy grupe ku i pari mbështet një listë të parakushteve të dëshirueshme për shënjestrimin e inflacionit dhe grupi tjetër mbështet trajtimin më pragmatik që bazohet tek një marrëveshje e mirë e të mësuarit duke punuar. Sipas Alejandro Werner (2002), “Shënjestrimi i inflacionit nuk presupozon ndonjë gjë të re. Në rastin kur vendi zbaton regjimin e kurseve të luhatshme të këmbimit dhe përgjithësisht pranohet se përgjithësisht marrëdhëniet ndërmjet agregatëve monetarë dhe çmimeve janë të paqëndrueshme, e vetmja alternativë është që politika monetare e ndjekur të bëhet në krijimin e një kuadri transparent për drejtimin e politikës monetare”.

Jiri Jonas dhe Frederic Mishkin (2003) kanë studiuar vendet e Evropës Lindore që kanë zbatuar regjimin e shënjestrimt të inflacionit dhe mund të thuhet se testi i përshtatshëm nuk duhet të jetë

përputhja e përkryer me një grup të parakushteve, por për të bërë shënjestrimin e inflacionit një regjim funksional dhe të dobishëm, zbatuesit potencial të shënjestrimit të inflacionit duhet t'i plotësojnë këto kërkesa në një shkallë të mjaftueshme. Pasi një vend ka miratuar shënjestrimin e inflacionit, ai mund të punojë në drejtim të përmirësimeve institucionale të tjera mbështetëse, dhe të elementit të transparencës.

Në veçanti, rëndësia e parakushteve institucionale dhe teknike për suksesin e shënjestrimit të inflacionit është shpesh e ekzagjeruar. Kritika e tillë është e justifikuar dyfish kur institucionet nuk kanë asgjë më të mirë për të ofruar. Objektivat e kursit të këmbimit janë të rrezikshme për rritjen ekonomike, objektivat monetare shumë shpesh kanë dalë të pabesueshme dhe regjime monetare që përfshijnë objektiva të shumta, nuk ofrojnë shumë në rrugën e udhëzimit për politikëbërësit apo publikun e gjerë.

Ndërkohë sipas Truman (2003)[1], shënjestrimi i inflacionit si kornizë e politikës monetare përfshin katër elementë që janë: stabiliteti i çmimeve, pikësynimi numerik ose sekuenca e pikësynimeve, periudha kohore në të cilën do të arrihet inflacioni i synuar ose periudha kohore që duhet për t'u kthyer tek pikësynimi, si dhe vlerësimi që ka të bëjë e një qasje që lejon një rishikim të vazhdueshëm të arritjes së inflacionit të synuar.

Banka qendrore që synon zbatimin e regjimit të shënjestrimit të inflacionit duhet që paraprakisht të studiojë dhe qartësojë disa çështje të cilat ndikojnë drejtpërdrejtë në mirëfunksionimin e këtij regjimi. Kështu fillimisht duhet që të përcaktohet *matësi i inflacionit dhe vlera e synuar e tij*. Për këtë duhet që të zgjidhen seritë e duhura të çmimeve për të përcaktuar nivelin pikësynimit të inflacionit. Seritë e zgjedhura duhet të jenë të kuptueshme nga publiku dhe të kontrollohen herë pas here. Kështu secili vend zgjedh një variant të Indeksit të Çmimeve të Konsumatorit që përjashton disa komponentë ose fokusohet në inflacionin "bazë". Zakonisht norma e inflacionit objektiv është vendosur në nivele më të mëdha se 0. Për këtë, duhet që banka qendrore të studiojë lidhjen ndërmjet inflacionit dhe nivelit të rritjes ekonomike. Inflacioni 0 nuk është i dëshirueshëm pasi normat e inflacionit që deklarohen nga institucionet tentojnë të zmadhojnë

[1] Për më shumë shiko Truman E. M (2003), Inflation Targeting in the world economy, Institute for International Economics.

normën e rritjes se çmimeve si pasojë e problemeve si zëvendësimi i mallrave në indeksin e ponderuar apo dështimi i llogaritjes së ndryshimeve në cilësi. Nëse banka qendrore deklaron se synimi i inflacionit është zero atëherë ajo do të humbasë besimin në politikat e saj.

Në periudhën afatgjatë parashikimi i inflacionit është shumë i vështirë. Për këtë arsye *duhet të kihen parasysh problemet operacionale që kanë të bëjnë me diferencat në kohë* ndërmjet veprimeve të politikës monetare dhe përgjigjes së inflacionit, si dhe parashikueshmëria e ulët që e bën mjaft të vështirë vendosjen e shënjestrimit të inflacionit. Nga ana tjetër nëse inflacioni është shumë i paparashikueshëm atëherë do të jetë e vështirë të përcaktohet nëse banka qendrore është përpjekur maksimalisht për të arritur normën e inflacionit të synuar. Kjo pasi banka qendrore mund t'ia hedhë fajin ngjarjeve të paparashikuara apo faktorëve tek të cilët ajo nuk ndikon dot. Por kjo situatë e dobëson besueshmërinë e bankës qendrore. Ky problem mund të ketë si zgjidhje përdorimin e variablave të ndërmjetëm.

Përzgjedhja e variablit të synuar më të mirë për politikën. A është inflacioni variabli i synuar më i mirë për politikën monetare? Përgjithësisht pranohet se politika monetare është neutrale në afatin e gjatë dhe kjo zvogëlon mundësinë e zgjedhjes së variablave te synuar. Shumë ekonomistë mendojnë se si variabël qëllim duhet të përdoret norma e rritjes së PBB-së nominale. Kjo ka avantazhin se si outputi ashtu edhe çmimet kanë nga një peshë specifike. Kur kemi një objektiv për PBB-në nominale, një rënie në normën e rritjes së outputit real të projektuar do të çonte automatikisht në një rritje të inflacionit. Por me gjithë lehtësinë e vendosjes së një objektivi për PBB-në nominale përsëri preferohet inflacioni si variabël objektiv pasi (i) informacioni mbi çmimet jepet më shpesh dhe më rregullisht sesa të dhënat mbi PBB-në nominale. (ii) nuk ekzistojnë shumë ndryshime në mënyrën sesi shënjestrimi i inflacionit ose PBB-ja nominale qëllim lejojnë akomodimin e objektivave stabilizues afatshkurtër, kjo pasi regjimi i shënjestrimit të inflacionit përmban një sërë klauzolash shpëtuese si dhe parashikimet për fleksibilitetin afatshkurtër (iii) koncepti i inflacionit është më i kuptueshëm nga publiku sesa koncepti i PBB-së nominale që mund të ngatërrohet me PBB-në reale.

1.3 Përdorimi dhe klasifikimet e regjimit të shënjestrimit të inflacionit

Bankat qendrore e përdorin regjimin e shënjestrimit të inflacionit edhe për stabilizimin e objektivave afatshkurtër veçanërisht të produktit kombëtar dhe kurseve të këmbimit. Stabilizimi bëhet në tre mënyra kryesore:

- ✓ Efektet e "tronditjeve të ofertës" përgjithësisht përjashtohen nga indeksi i çmimeve që përdoret për të përcaktuar inflacionin ku mund të përjashtohen disa kombinime të ushqimit dhe energjisë, ndryshimet e taksave indirekte, etj.
- ✓ Objektivat për inflacionin zakonisht specifikohen me anë të intervaleve. Kjo gjë reflekton jo vetëm pasiguri rreth lidhjes së instrumentave të politikës me rezultatin e inflacionit, por gjithashtu i lejon bankës qendrore që të ketë dorë të lirë në afatin e shkurtër.
- ✓ -Objektivat afatshkurtër të inflacionit mund edhe të rregullohen për të përshtatur apo zbutur tronditjet e ofertës ose ndryshime të tjera ekzogjene në normën e inflacionit që janë jashtë kontrollit të BQ.

Zakonisht, autoriteti monetar bën të ditur një "klauzolë shpëtuese" që lejon ndryshimin ose modifikimin e pikësynimit të inflacionit kur verifikohen zhvillime negative ekonomike. Pikësynimi i inflacionit është gjithmonë më i rëndësishëm në rast konflikti me objektivat e tjerë të ndërmjetëm si kursi i këmbimit apo norma e rritjes së parasë.

Bankat qendrore botojnë raporte me vlerësime të detajuara për situatën inflacioniste me qëllim që të ndikojnë në formimin e parashikimeve të sakta për inflacionin. Pikërisht këto raporte pasqyrojnë një nga karakteristikat kryesore të regjimit të shënjestrimit të inflacionit që ka të bëjë me komunikimin e përmirësuar me publikun rreth objektivave, pasojave dhe vetë politikës monetare afatgjatë. Zbatimi i regjimit të shënjestrimit të inflacionit kërkon një sërë ndryshimesh nga ana ligjore në mënyrë që të rritet shkalla e pavarësisë së bankës qendrore. Pritjet inflacioniste, në shumicën e rasteve ulen ndjeshëm vetëm kur BQ tregon se ajo është në gjendje të arrijë të mbajë një inflacion të ulët.

1.3.1 Kuadri i regjimit të shënjestrimit të inflacionit

Ka shumë debate nga ekonomistët për mënyrën sesi duhet përkufizuar regjimi i shënjestrimit të inflacionit. Duhet që të konsiderohet si një ligj apo një rregull i mirëpërcaktuar? Svennson (1999) dhe ekonomistë të tjerë mendojnë se ky regjim nuk mund te konsiderohet si një rregull strikt pasi nga niveli teknik nuk i siguron bankës qendrore udhëzime operacionale të thjeshta

dhe mekanike. Nga studimet ka dalë që secili vend ka kushte specifike dhe për këtë arsye duhet që të përshtasë instrumentat dhe përdorimin e tyre me kushtet e vendit. Gjithashtu, ky regjim mundëson bankën qendrore që të përdorë modelet e saj strukturore për të gjykuar në lidhje me gjendjen e ekonomisë dhe të përcaktojë vendimet më të sakta për të arritur synimin për inflacionin. Brenda detyrimeve të përgjithshme të imponuara nga qëllimet afatmesme ose afatgjata të politikës për inflacionin, bankat qendrore i lënë vetes dorë të lirë për t'iu përgjigjur ndryshimeve më të fundit të papunësisë, kurseve të këmbimit ose zhvillimeve të tjera afatshkurta.

Regjimi i shënjestrimit të inflacionit nuk është një rregull, por më tepër është një regjim ose një skemë që ka dy funksione të rëndësishme që janë komunikimi i përmirësuar ndërmjet politikëbërësve dhe publikut dhe sigurimi i një disipline e një llogaridhënieje në rritje për politikën monetare.

Kështu, deklarimi i pikësynimit për inflacionin jep objektivin e bankës qendrore për tregjet dhe publikun në përgjithësi, duke zvogëluar në këtë mënyrë paqartësitë për rrugën që do të ndjekë inflacioni në të ardhmen. Inflacioni i pasigurtë komplikon kursimet afatgjata dhe vendimet për investime, rrit rrezikun e kontratave financiare nominale dhe kontratave kolektive të pagave. Objektivi për inflacionin ofron transparencë të politikës, ajo i bën të qarta synimet e bankës qendrore për politikën monetare në një mënyrë që përmirëson planifikimin në sektorin privat, rrit mundësinë e debatit politik në lidhje me drejtimin e politikës monetare si dhe rrit përgjegjshmërinë e bankës qendrore. Megjithatë dihet që transparenca është një anë pozitive edhe e strategjive të tjera dhe jo vetëm e regjimit te shënjestrimit të inflacionit. Por konceptet si normat e rritjes së agregatëve të veçantë monetarë janë shumë më pak të kuptueshme për publikun e gjerë sesa koncepti i normës së ndryshimit të çmimeve të konsumit.

1.3.2 Klasifikimet e regjimit të shënjestrimit të inflacionit

Në të gjithë analizën e mësipërme u thanë tiparet e përgjithshme të regjimit të shënjestrimit të inflacionit. Por gjatë shfletimit të literaturës vihen re mënyra të ndryshme të klasifikimit të regjimit të shënjestrimt të inflacionit.

Kështu Truman (2003), Svensson (2009) dhe të tjerë analizojnë *regjimin e shënjestrimit të inflacionit strikt dhe regjimin e shënjestrimit të inflacionit fleksibël*.

Shënjestrimi i inflacionit strikt synon vetëm stabilizimin e normës së inflacionit, pa marrë parasysh stabilitetin e ekonomisë reale. Ndërkohë, regjimi i shënjestrimit të inflacionit strikt përkufizohet si regjimi që nuk merr në konsideratë pasojat në ekonominë reale që mund të sjellë politika monetare në afatin e shkurtër apo në afatin e mesëm. Banka qendrore shqetësohet vetëm për kontrollin e inflacionit në periudhën afatshkurtër. Kjo ngurtësi ka bërë që aktualisht asnjë banke qendrore të mos zbatojë këtë lloj regjimi të shënjestrimit të inflacionit. Sipas Bryant (1996), vendet e para që zbatuan regjimin e shënjestrimit të inflacionit si Zelanda e Re, kornizën e politikes, në fillim, e kishin te ngjashme me përkufizimin e mësipërm.

Shënjestrimi i inflacionit fleksibël nënkupton që politika monetare synon si stabilizimin e inflacionin rreth objektivit për inflacionin ashtu edhe stabilizimin e ekonominë reale. Sipas Svensson (2001a, 16) ky regjim ka si qëllim kryesor arritjen e stabilitetit të çmimeve në formën e një pikësynimi të inflacionit, por pranohet që banka qendrore duhet 'të shqetësohet' edhe për stabilizimin e luhatjeve të outputit rreth outputit potencial. Për shkak të vonesave në kohë ndërmjet veprimeve të politikes monetare dhe efektit të tyre në inflacion dhe ekonomi reale, shënjestrimi i inflacionit fleksibël efektiv duhet të bazohet në parashikimet e inflacionit dhe ato të ekonomisë reale. Shënjestrimi i inflacionit fleksibël mund të përshkruhet si shënjestrim i parashikimit pasi banka qendrore zgjedh një rrugë të normës së interesit me qellim që parashikimi i inflacionit dhe shfrytëzimi i të gjithë instrumentave që ka në dorë të jenë sa më optimale. Kjo do të thotë një parashikim për inflacionin dhe shfrytëzimin e instrumentave që në mënyrën më efektive të mundshme të stabilizojë inflacionin rreth objektivit të inflacionit dhe përdorimin e instrumentave që ka në dorë rreth nivelit të tyre normal. Megjithatë ne shënjestrimin e inflacionit fleksibël shfaqen probleme me besueshmërinë dhe reputacionin e bankës qendrore në rastin kur nuk arrihet pikësynimi i inflacionit. Në rast të objektivave konfliktuale, arrihet në një kompromis të arsyeshëm ndërmjet stabilitetit të inflacionit dhe përdorimit optimal të instrumentave për zvogëlimin e luhatjeve të produktit rreth produktit potencial.

Në literaturë, ekonomistët kanë bërë edhe ndarjen e regjimit të shënjestrimit të inflacionit duke u bazuar tek treguesit kryesorë makroekonomikë. Kështu, kemi disa lloje të shënjestrimit të

inflacionit si: Shënjestrimi i Inflacionit i Plotë[2], Shënjestrimi i Inflacionit Eklektik[3], Shënjestrimi i Inflacionit i Butë[4].

Shënjestrimi i Inflacionit i Plotë (SHIP) mund të quhet si forma më e plotë. Vendet që kanë adaptuar këtë regjim karakterizohen nga besueshmëri mesatare ose e lartë e publikut ndaj bankës qendrore dhe si pasojë e angazhimit të qartë të bankës qendrore për arritjen e pikësynimit të inflacionit, një mekanizëm transmetimi transparent që bën që banka qendrore të jetë e përgjegjshme për politikat që ajo ndërmerr. Mospasja e një synimi ose një angazhimi të përcaktuar qartë për inflacionin bën që të mos arrihen norma të ulëta të tij. Adaptimi i kësaj forme të regjimit zakonisht ka bërë që të përmirësohen dhe të zgjidhen shumica e problemeve me të cilat haset banka qendrore në rastin kur inflacioni ka nivele të larta dyshifrore. Vendi i parë që ka zbatuar këtë lloj regjimi në vitin 1989 është Zelanda e Re. Sipas raportimeve të Fondit Monetar Ndërkombëtar (FMN) ky lloj regjimi është implementuar nga 18 vende. Njëmbëdhjetë nga këto vende janë vende në zhvillim dhe shtatë vendet e tjera janë vende të zhvilluara. Schaechter et al thekson se data e zbatimit të kësaj forme të regjimit të shënjestrimit të inflacionit për çdo vend është data kur të plotësohet pjesa më e madhe e elementëve që përfshin SHIP. Përgjithësisht vendet në zhvillim, reduktojnë inflacionin, konsolidojnë ambjentin fiskal dhe kalojnë në një rënie të thellë financiare, para implementimit të SHIP. Vendet e zhvilluara nuk karakterizohen nga fenomene të tilla. Këto rezultate tregojnë që vendet në zhvillim duhet të plotësojnë shumë kushte para se të zbatojnë SHIP.

Shënjestrimi i Inflacionit Eklektik (SHIE) është zbatuar nga vende që karakterizohen nga një nivel besueshmërie mjaftueshmërisht të lartë për të mbajtur normën e inflacionit në nivele të ulëta. Transparenca dhe përgjegjësia e bankës qendrore për veprimet e marra nuk janë shumë të plota. Vendet që implementojnë SHIE mund të thuhet se kanë arritur të implementojnë me sukses shënjestrimin e inflacionit, pra të mbajnë inflacionin në nivele të ulëta, por ato janë mjaft heterogjene në strukturën e politikës monetare. Ato u kushtojnë rëndësi si objektivit primar të stabilitetit të çmimeve ashtu edhe ndërhyrjeve të politikës monetare që ndikojnë drejtpërdrejtë tek arritja apo edhe përmirësimi i objektivave të tjerë. Pra vendet që kanë zbatuar SHIE kanë

[2] Në anglisht është FFIT (Full-Fledged Inflation Targeting)
[3] Në anglisht është EIT (Ecletik Inflation Targeting)
[4] Në anglisht është ITL (Inflation Targeting Lite)

fleksibilitet të lartë. Të gjitha vendet që kanë zbatuar këtë regjim janë vende të industrializuara si Shtetet e Bashkuara të Amerikës. Gjithashtu ky lloj regjimi është zbatuar edhe nga Banka Qendrore Evropiane (BQE).

Shënjestrimi i Inflacionit i Butë (SHIB) zbatohet nga vendet që nuk janë në gjendje të japin një objektiv të qartë për normën e inflacionit që do arrihet në të ardhmen. Në këtë kategori përfshihen vendet që shpallin një interval të gjerë për normën e inflacionit objektiv ose pikësynimin e inflacionit (që do të arrihet). Kjo ndodh pasi publiku nuk ka shumë besim tek politikat që ndërmerr banka qendrore. Pikërisht ky besim i ulët bën që inflacioni të mos jetë objektivi kryesor i politikës monetare që ndjek banka qendrore si dhe reflekton një sërë problemesh të tjera për këto vende. Këtu mund të përmendim dobësinë e politikës gjatë periudhave që vendi kalon tronditje (shock-e) të ndryshme, paqëndrueshmërinë financiare si dhe një strukturë institucionale të dobët. Kjo formë e këtij regjimi është një formë që zbatohet më shumë nga vendet si Venezuela, Peruja, Rumania, Guatemala etj.

Sipas analizës së bërë nga Carare dhe Stone treguesit makroekonomikë që i dallojnë vendet që implementojnë këto tre lloje të shënjestrimit të inflacionit e bëjnë më të lehtë përcaktimin e llojit të regjimit të zbatuar.

Tabela 1.1: Tiparet e llojeve të regjimit të shënjestrimit të inflacionit

	Besueshmëria			**Prioriteti i objektivit të inflacionit**		**Fleksibiliteti për objektivat e tjerë**		**PBB; PBB për frymë**		**Situata fiskale (BP/PBB)**			**Financimi i borxhit**		**Zhvillimi i sistemit financiar**		
	E ulët	Mesatar	E lartë	I ulët	I lartë	I ulët	I lartë	I ulët	I lartë	I ulët	<66%	>66%	I ulët	I lartë	I ulët	Mesatar	I lartë
SHIP		√	√		√	√			√	√			√			√	
SHIE			√		√	√			√	√			√				√
SHIB	√			√			√	√			√			√	√		

Kështu në tabelën 1.1 është përmbledhur i gjithë informacioni në lidhje me treguesit makroekonomikë. Vendet që zbatojnë SHIE kanë një nivel më të lartë të PBB-së dhe PBB-së për

frymë ndërsa vendet që implementojnë SHIB kanë nivelin më të ulët për të dy këta tregues. Gjithashtu të gjitha vendet që implementojnë SHIE janë vende industriale, ato që implementojnë SHIB janë vende në zhvillim, ndërsa ato që implementojnë SHIP janë një përzierje e vendeve në zhvillim dhe e vendeve të zhvilluara. Vendet në zhvillim që implementojnë SHIB janë më të vogla se vendet në zhvillim që implementojnë SHIP.

Analiza e Carare dhe Stone mori parasysh edhe situatën fiskale të një vendi. Si tregues i situatës ose gjendjes fiskale nga këta studiues u mor raporti i borxhit qeveritar me nivelin e PBB-së. Kështu, vendet që kanë implementuar SHIP kanë një situatë ose pozicion fiskal më të fuqishëm se vendet e tjera dhe kanë një nivel borxhi ndaj PBB-së relativisht të ulët. Vendet që kanë implementuar SHIE kanë një nivel borxhi ndaj PBB-së që nuk e kalon vlerën 66% ndërsa vendet që kanë implementuar SHIB kanë një nivel të ndërmjetëm të borxhit ndaj PBB-së. Faktori tjetër që u studiua nga Carare dhe Stone është financimi i borxhit. Vendet që kanë implementuar SHIB karakterizohen nga një nivel i lartë i financimit të borxhit qeveritar. Kjo nuk ndodh me vendet që implementojnë SHIE ose SHIP pasi në këto vende banka qendrore financon një përqindje shumë të vogël ose nuk e financon fare borxhin qeveritar. Faktori i fundit që u studiua nga Carare dhe Stone është niveli i zhvillimit të sistemit financiar. Kështu, vendet që kanë implementuar SHIE kanë një sistem financiar të zhvilluar shumë mirë. E kundërta ndodh me vendet që kanë implementuar SHIB. Normat reale të interesit, që janë një tregues mjaft i mirë i riskut dhe kostos së transaksioneve, janë relativisht të larta në vendet që kanë implementuar SHIB dhe më të ulëta në vendet që kanë implementuar SHIE. Vendet që kanë implementuar SHIP kane një nivel mesatar të normave reale të interesit.

1.3.3 Shënjestrimi i inflacionit tek vendet e zhvilluara dhe ato në zhvillim

Po cilat janë veçoritë e regjimit të Shënjestrimi të Inflacionit të zbatuar në vendet në zhvillim dhe atij të zbatuar në vendet e zhvilluara? Vende të zhvilluara si Zelanda e Re, Kanadaja, Anglia, Finlanda, Australia, Suedia dhe Spanja filluan zbatimin e regjimit të shënjestrimit të inflacionit dhe nga studimet ka dalë se këto vende kanë disa tipare të përbashkëta si kurs këmbimi shumë fleksibël. Vende si Anglia, Suedia apo Finlanda filluan të zbatojnë regjimin e shënjestrimit të inflacionit pasi dështuan në regjimin e shënjestrimit të kursit të këmbimit; bankat qendrore të këtyre vendeve kanë pavarësi instrumentale të konsiderueshme dhe këto vende kanë një mungesë

të dominimit fiskal; bankat qendrore të këtyre vendeve përdorin si instrument të veprimeve të tyre normat afatshkurtra të interesit, si dhe tregje financiare mjaft të zhvilluara që mundësojnë transmetimin mjaft të mirë të efekteve të politikës monetare mbi kërkesën agregate dhe inflacionin. *Vendet e zhvilluara* gjithmonë janë përpjekur të kenë një nivel të lartë besueshmërie të politikave të tyre makroekonomike. Në disa vende, njoftimi në lidhje me objektivin e inflacionit bëhet njëkohësisht nga Ministri i Financave dhe Guvernatori i Bankës Qendrore. Komunikimi i vazhdueshëm me publikun, në sajë të fjalimeve të ndryshme dhe publikimeve të bankës qendrore, ka bërë që publiku të kuptojë qartë objektivat e politikës monetare. Por kur regjimi i shënjestrimit të inflacionit është i besueshëm atëherë ai mund të ndikojë fare mirë mbi pritshmërinë e publikut. Regjimi i shënjestrimit të inflacionit implementohet në një mjedis inflacionist të ulët që do të thotë që norma e inflacionit është më e ulët se 10%. Ky nivel i inflacionit ndihmon që të ndërtohet besueshmëria fillestare në fazat e para të implementimit.

*Treguesit për vendet në zhvillim j*anë më pak të qëndrueshëm. Faktorët përcaktues të pavarësisë së politikës monetare që janë një parakusht për implementimin me sukses të regjimit të shënjestrimit të inflacionit janë: shkalla e dominimit fiskal dhe mungesa e një angazhimi të qëndrueshëm për të pasur si objektiv kryesor variabla të tjerë si kursi i këmbimit apo agregatët monetarë që mund të sjellin shumë konflikte në rastin kur duhet të arrihet objektivi i inflacionit. Në vendet në zhvillim është vënë re që këto kushte të domosdoshme nuk janë plotësuar pasi vendet në zhvillim janë karakterizuar nga një normë e lartë inflacioni 30-40% që ka qëndruar e tillë për një kohë relativisht të gjatë. *Faza e parë* nëpër të cilën kaluan këto vende ishte periudha disinflacioniste. Pra politikëbërësit në këto vende ulën në mënyrë të vazhdueshme inflacionin nëpërmjet zvogëlimit të rolit të bankës qendrore në financimin e borxhit qeveritar. Gjithashtu duheshin përdorur disa ankora të tjera për të formuar pritjet inflacioniste, në përputhje këto me objektivin e inflacionit. Megjithatë mund të thuhet se për disa vende është e vështirë të përcaktohet nëse ato i plotësojnë këto kushte apo jo. Kjo gjë ndodh pasi dominimi fiskal nuk ndodh gjithmonë vetëm kur inflacioni është i lartë. Gjithashtu veprimi i politikës monetare mbi variablat e tjerë dhe natyra e tronditjeve ekonomike varet nga faktorët specifikë të vendeve. Pavarësia e plotë kufizohet nga dominimi fiskal; tregje kapitale të dobët dhe niveli i zhvillimit të sistemit bankar që ndikon në efektivitetin e politikës monetare.

Siguria mbi Seigniorange është ndoshta treguesi më i thjeshtë dhe më i përhapur në fushën fiskale. Tashmë është e njohur lidhja midis pamundësisë së qeverisë për të rritur të ardhurat që i nevojiten nga burime të ndryshme dhe burimeve të saj të seigniorage. Në vendet në zhvillim, kjo lidhje shpesh është e fortë për arsye të veçorive strukturore (burimeve të qëndrueshme dhe të paqëndrueshme të të ardhurave nga taksat, procedurat e pamjaftueshme në mbledhjen e taksave dhe shpërndarja e shtrembërua e të ardhurave).

Tregjet Financiare -Tregjet kapitale sipërfaqësore janë gjithashtu një tregues i përhapur i dominancës fiskale. Shpesh, ato janë një nga produktet e skemave qeveritare për të rritur të ardhurat nga sistemi financiar nëpërmjet formave të ndryshme të represionit financiar, ku përfshihen tavanet e normave të interesit, kërkesat e rezervës së lartë, politikat sektoriale të kredisë, si dhe vendosja e detyrueshme e borxhit publik. Megjithatë, pavarësisht nga shkaku, fakti i marrëdhënies negative midis represionit financiar dhe zhvillimit të tregjeve të kapitalit vendas është evident.

Sistemet Bankare – Sistemet e brishta bankare janë pasojë e dukshme e periudhave të zgjatura të represionit financiar. Në rezultatet e reformave të sistemit financiar, sistemi bankar mund të ketë ndikim të pavarur në realizimin e politikës monetare, por në këtë kontekst mund të lindin konflikte midis objektivave për arritjen e stabilitetit të çmimit nga njëra anë dhe rritjes së fitimeve të sistemit bankar nga ana tjetër. Sipas literaturës duket se, në shumicën e vendeve në zhvillim, dominimi fiskal dhe një infrastrukturë e dobët e tregut financiar kufizojnë arritjen e objektivit të politikës monetare.

Ashtu siç përcaktuan edhe Calvo dhe Mishkin (2003), vendet në zhvillim përballen me pesë sfida për zbatimin e regjimit të shënjestrimit të inflacionit:

- Menaxhim i dobët financiar i sektorit publik;
- Institucione dhe tregje financiare të pazhvilluara;
- Besueshmëri e ulët e politikës monetare;
- Dollarizim ose euroizim, dhe
- Ndjeshmëri e madhe ndaj ndryshimeve në lëvizjen e kapitalit dhe në ndryshimet e IHD.

Gjithashtu probleme të tjera që shoqërojnë vendet në zhvillim janë pasiguria më e madhe nga struktura e ekonomive të tyre dhe mekanizmi i transmetimit të politikës monetare. Me gjithë këto probleme, Bernanke et al. (1999), Corbo et al. (2002), Scott dhe Stone (2005), Bernanke (2003) kanë nxjerrë konkluzionin se zbatimi i regjimit të shënjestrimit të inflacionit në këto vende ka qenë i suksesshëm. Por Porter dhe Yao (2005) mendojnë se ky regjim duhet të testohet kur do ketë rritje globale të normës së inflacionit. Ndërkohë, Angeriz dhe Arestis (2005) kanë dhënë raste kur vendet kanë pasur sukses në arritjen e normave të ulëta të inflacionit edhe pse nuk kanë zbatuar regjimin e shënjestrimit të inflacionit. Si konkluzion mund të thuhet se norma e inflacionit mund të ndikohet nga faktorë që nuk janë të lidhur drejtpërdrejtë me zbatimin e regjimit të shënjestrimit të inflacionit.

1.4 Avantazhet e disavantazhet e zbatimit të shënjestrimit të inflacionit

Ashtu si edhe regjimi i shënjestrimit monetar dhe regjimi i shënjestrimit të kursit të këmbimit, edhe zbatimi i regjimit të shënjestrimit të inflacionit ka avantazhet dhe disavantazhet e veta për vendet që vendosin të zbatojnë këtë regjim, qoftë të zhvilluara apo në zhvillim. Kështu ndër avantazhet kryesore mund të përmenden:

(i) Shënjestrimi i inflacionit i jep mundësi politikës monetare që të eliminojë efektet e tronditjeve afatshkurta në ekonomi pasi objektivi kryesor i bankës qendrore është mbajtja e normës së inflacionit brenda një intervali të caktuar ose arritja e një pikësynimi për inflacionin në periudhën afatmesme.

(ii) Kjo skemë përdor të gjithë informacionin e disponueshëm për të përcaktuar grupin më të mirë të instrumentave të politikës monetare që do përdoren për të arritur stabilitetin e çmimeve.

Për zbatimin e regjimit të shënjestrimit të inflacionit nuk duhet që të ekzistojë një lidhje e qëndrueshme ndërmjet parasë dhe inflacionit pasi në këtë regjim nuk është objektiv norma e rritjes së ofertës së parasë.

(iii) Shënjestrimi i inflacionit është lehtësisht i kuptueshëm nga individët dhe çfarëdo ndryshimi i tij nga pikësynimi bën që publiku të reagojë.

(iv) Ky regjim rrit shkallën e transparencës të politikës monetare dhe rrit shkallën e komunikimit me publikun. Kjo ndodh pasi në këtë regjim është shumë i rëndësishëm formimi i pritjeve inflacioniste. Nëse transparenca dhe komunikimi nuk janë të mira, atëherë kjo do shkaktonte një

keqformim të pritjeve inflacioniste të publikut që do bënte që banka qendrore të mos realizonte objektivin e saj kryesor të stabilitetit të çmimeve.
(v) Rritja e transparencës rrit edhe përgjegjësinë e bankës qendrore përballë publikut.

Ndërkohë, zbatimi i shënjestrimit të inflacionit ka disavantazhet e mëposhtme:
(i) Shënjestrimi i inflacionit e vë shumë theksin mbi inflacionin, mbi një strukturë të rreptë dhe mbi ndikimet negative tek rritja ekonomike dhe përjashton objektiva të tjerë si stabilizimi i outputit apo papunësisë. Fakti që niveli i pikësynimit të inflacionit është mbi normën 0% tregon që banka qendrore nuk injoron plotësisht rritjen ekonomike dhe është përgjegjëse si për deflacionin e mundshëm si edhe për efektet e padëshiruara mbi aktivitetin ekonomik.
(ii) Tronditje të paparashikuara ndaj nivelit të çmimeve mund të trajtohen si kalimtare, por asnjëherë si fillesa të një procesi më të gjatë. Kështu, niveli i çmimeve në afatin e gjatë mund të paraqesë një variancë të madhe. Ky fenomen pengon procesin e planifikimit që kryhet nga sektori privat.
(iii) Përcaktimi në mënyrë strikte i objektivit të stabilitetit të çmimeve dhe përcaktimi i vlerës apo intervalit si pikësynim për normën e inflacionit kërkon që të eliminohen të gjitha mosplotësimet ose tejkalimet e objektivit. Kështu, me të vërtetë që zvogëlohet varianca e parashikimeve afatgjata të çmimeve, por ama politika monetare në afatin e shkurtër do të jetë shumë më e paqëndrueshme pasi do të synohet stabilizimi afatshkurtër i ekonomisë.
(iv) Ky regjim është i vështirë të zbatohet në ekonomitë në tranzicion pasi do të zvogëlonte llogaridhënien e bankës qendrore. Ndryshe nga shënjestrimi monetar apo shënjestrimi i kursit të këmbimit, në këtë regjim përgjegjësia dhe besueshmëria e politikave që ndjek banka qendrore janë të brishta sepse inflacioni është mjaft i vështirë për t'u mbajtur nën kontroll. Instrumentat e politikës monetare nuk ndikojnë drejtpërdrejtë mbi inflacionin pasi ato kanë periudhat e tyre të vonesës për veprimin në ekonomi. Ky problem është mjaft evident dhe më tepër karakteristik për vendet në zhvillim ku në përgjithësi normat e inflacionit janë mjaft të larta. Masson thekson se për bankën qendrore është mjaft e vështirë të shpjegojë devijimet nga pikësynimi i inflacionit dhe të fitojë besueshmërinë e publikut.
(v) Regjimi i shënjestrimit të inflacionit kërkon një shkallë të lartë të bashkërendimit institucional. Ai nuk mund ta parandalojë dominimin fiskal pasi nëqoftëse defiçiti i madh qeveritar është i vazhdueshëm për një periudhë kohe atëherë ky fenomen negativ do shoqërohet

me emetim të ri paraje ose me një zhvlerësim të valutës vendase që do të shkaktojnë një normë inflacioni më të lartë. Për këtë arsye duhet të ekzistojë një sistem fiskal mjaft i konsoliduar.
Gjithashtu, në vendet që kanë kurs fleksibël këmbimi duhet të kihet shumë kujdes nga inflacioni i importuar. Kjo gjë është e dukshme sidomos në ekonomitë në tranzicion që kanë pasur një shkallë të lartë dollarizimi, ndërsa tani kanë një shkallë të lartë euroizimi.

Kapitulli 2

Eksperienca e disa vendeve tipike në zbatimin e shënjestrimit të inflacionit

Shumë banka qendrore, të vendeve të zhvilluara, të vendeve në zhvillim dhe të vendeve nga çdo kontinent, kanë miratuar regjimin e shënjestrimit të inflacionit. Një listë e shënjestruesve paraqitet në tabelën e mëposhtme. Shënjestrues të drejtë dhe të plotë të inflacionit janë vende që kanë një angazhim të qartë për të arritur një normë të caktuar të inflacionit apo një interval brenda një kohe të caktuar. Ato deklarojnë rregullisht objektivat e tyre për publikun dhe kanë marrëveshje institucionale për të siguruar që banka qendrore është përgjegjëse për përmbushjen e objektivit.

Vendi i parë që miratoi zbatimin e shënjestrimit të inflacionit ishte Zelanda e Re në dhjetor të vitit 1989. Finlanda, Spanja, dhe Sllovakia janë të vetmet shtete që zbatuan regjimin e shënjestrimit të inflacionit dhe hoqën dorë nga ky regjim kur adoptuan euron si monedhën e tyre. Armenia, Çekia, Hungaria, dhe Polonia kanë zbatuar regjimin e shënjestrimit të inflacionit gjatë periudhës së tranzicionit nga ekonomia e centralizuar në ekonominë e tregut.

Shumë vende përdorin një objektiv të inflacionit për të përcaktuar kuadrin e tyre të politikës monetare, por nuk janë në gjendje që të ruajnë objektivin e inflacionit si objektiv kryesor të politikës monetare. Siç u përmend edhe në kapitullin e mëparshëm, ky regjim i politikës monetare është Shënjestrimi i Inflacionit i Butë. Vendet që zbatojnë këtë regjim nuk zbatojnë kurse fikse këmbimi, sepse kjo do t'i linte ata të pambrojtur ndaj një sulmi spekulativ. Megjithatë ata nuk bëhen shënjestrues të drejtpërdrejtë të inflacionit për shkak të kufizimeve si psh mungesa e një pozite të fortë fiskale. Shpesh, SHIB është përdorur si një regjim monetar që zbatohet përkohësisht me qëllim ruajtjen e stabilitetit monetar, deri në zbatimin e reformave strukturore në

mbështetje të një spirancë nominale të vetëm. Polonia është një nga vendet që kaloi nga shënjestrimi monetar tek SHIB përpara se të bënte kalimin e plotë te shënjestrimi i inflacionit.

Tabelë 2.1: Vende nën regjimin e Shënjestrimit të Inflacionit dhe veçoritë përkatëse

Numër rendor	Vendet	Viti i fillimit të aplikimit të IT (implict/eksplicit)	Institucioni që ka vendosur targetin (qeveria nënkupton ministri të caktuara si ajo e financave/ekonomisë; BQ - banka qendrore)	Indeksi i çmimeve mbi të cilin matet targeti	Targeti/Objektivi sasior	Lloji i targetit	Horizonti i arritjes se targetit
1	Armeni	2006	Qeveri dhe BQ	HCPI	4% ± 1.5 pp	Pikë + Bandë Tolerance	12 muaj
2	Australi	1993	Qeveri dhe BQ	HCPI	2%-3%	Interval	Afatmesëm
3	Brazil	1999	Qeveri dhe BQ	HCPI	4.5% ± 2 pp	Pikë + Bandë Tolerance	Vjetor
4	Kanada	1991	Qeveri dhe BQ	HCPI	2% ± 1 pp	Pikë + Bandë Tolerance	6-8 tremujorë
5	Kili	1999	BQ	HCPI	3% ± 1 pp	Pikë + Bandë Tolerance	Rreth 2 vite
6	Kolumbi	1999	BQ	HCPI	3% ± 1 pp	Pikë + Bandë Tolerance	Afatmesëm
7	Republika Çeke	1997	BQ	HCPI	2% ± 1 pp	Pikë + Bandë Tolerance	Afatmesëm, 12-18 muaj
8	Gana	2002 implicit; 2007 zyrtarizuar	Qeveri dhe BQ	HCPI	9% ± 2 pp	Pikë + Bandë Tolerance	18-24 muaj
9	Guatemalë	2005	BQ	HCPI	4% ± 1 pp	Pikë + Bandë Tolerance	Fund viti
10	Hungari	2001	BQ	HCPI	3%	Pikësor	Afatmesëm
11	Islandë	2001	Qeveri dhe BQ	HCPI	2½%	Pikësor	Në mesatare
12	Indonezi	2005	Qeveri dhe BQ	HCPI	4% ± 1.5 pp	Pikë + Bandë Tolerance	Afatmesëm
13	Izrael	1992 implict; 1997 fully fledged (me të gjitha cilësitë e IT)	Qeveri dhe BQ	HCPI	1%-3%	Interval	Brenda dy viteve
14	Meksikë	2001	BQ	HCPI	3% ± 1pp	Pikë + Bandë Tolerance	Afatmesëm
15	Zelandë e Re	1989	Qeveri dhe BQ	HCPI	1%-3%	Interval	Afatmesëm
16	Norvegji	2001	Qeveri	HCPI	0.025	Pikësor	Afatmesëm
17	Peru	2002	BQ	HCPI	2% ± 1 pp	Pikë + Bandë Tolerance	Gjithë kohës
18	Filipine	2002	Qeveri dhe BQ	HCPI	3% ± 1 pp	Pikë + Bandë Tolerance	Afatmesëm
19	Poloni	1998	BQ	HCPI	2.5% ± 1 pp	Pikë + Bandë Tolerance	Afatmesëm
20	Rumani	2005	Qeveri dhe BQ	HCPI	2.5% ± 1 pp	Pikë + Bandë Tolerance	Afatmesëm
21	Serbi	2006 implicit; 2009 zyrtarizuar	Qeveri (me BQ)	HCPI	4% ± 1.5 pp	Pikë + Bandë Tolerance	Afatmesëm (2 vjet)
22	Afrikë e Jugut	2000	Qeveri	HCPI	3%-6%	Interval	Gjithë kohës
23	Kore e Jugut	1998	BQ (me qeverinë)	HCPI	2.5%-3.5%	Interval	Afatmesëm (3 vjet)
24	Suedi	1995	BQ	HCPI	0.02	Pikësor	Normalisht 2 vjet
25	Tailandë	2000	Qeveri dhe BQ	IÇK_Bazë	0.5%-3.0%	Interval	Duke e vrojtuar çdo vit
26	Turqi	2006	Qeveri dhe BQ	HCPI	5% ± 2pp	Pikë + Bandë Tolerance	Duke e vrojtuar në fund të vitit, për 3 vjet
27	Britani e Madhe	1992	Qeveri	HCPI	2%	Pikësor	Gjithë kohës

Burimi: Gill Hammond (2012) "State of the art of inflacion targeting", Centre for Central Banking Studies, Banka e Anglisë.

Banka Qendrore Evropiane, Rezerva Federale e SHBA-së, Banka e Japonisë, dhe Banka Kombëtare e Zvicrës kanë zbatuar shumë nga elementet kryesore të shënjestrimit të inflacionit. Edhe pse këto banka qendrore janë të angazhuara për arritjen e inflacionit të ulët, ato nuk shpallin objektiva të qartë numerikë ose kanë objektiva të tjera, të tilla si promovimin e punësimit maksimale dhe norma interesi afatgjata të qëndrueshme, përveç qëndrueshmërisë së çmimeve.

Në disa vende, sidomos në Amerikën Latine, miratimi i zbatimit të shënjestrimt të inflacionit u shoqërua me politika më të mira fiskale. Shpesh, ajo ka qenë gjithashtu e shoqëruar me rritjen e kapaciteteve teknike në bankën qendrore dhe përmirësimin e të dhënave makroekonomike. Shënjestrimi i inflacionit varet gjithashtu në një masë të madhe nga kanali i normës së interesit, si një nga kanalet më të rëndësishëm të transmetimit të politikës monetare. Për këtë arsye, disa ekonomi në zhvillim ndërmorën hapa për të forcuar dhe zhvilluar sektorin financiar.

Prioriteti lidhur me politikat ekonomike në këto vende duhet të jetë një reduktim i qëndrueshëm i inflacionit nëpërmjet një programi të plotë që përmban një deficit të ulët buxhetor, ndalimin e huamarrjes nga banka qendrore për financimin e operacioneve qeveritare si dhe shënjestrimin e një ose më shumë treguesve për të parandaluar prirjet inflacioniste.

2.1 Raste të zbatimit të regjimit të Shënjestrimit të Inflacionit

Le të shohim kushtet që kanë detyruar disa nga vendet të implementojnë regjimin e Shënjestrimit të Inflacionit dhe pikërisht do shohim Zelandën e Re, Çekinë, Kilin dhe Britaninë e Madhe. Këto vende kanë qenë të suksesshme në zbatimin e regjimit të shënjestrimit të inflacionit pavarësisht situatave fillestare ekonomike të ndryshme për secilin nga vendet.

2.1.1 Zelanda e Re

Pas uljes së inflacionit nga 17 përqind në vitin 1985 në afërsi të 5 përqind nga 1989, parlamenti i Zelandës së Re kaloi një Akt të ri për Rezerve Bank të Zelandës së Re që hyri në fuqi më 1 shkurt 1990. Përveç rritjes së pavarësisë së bankës qendrore, duke e lëvizur atë nga të qenit një nga më pak të pavarurat në një nga më të pavarurat në mesin e vendeve të industrializuara, akti përcaktoi për Reserve Bank objektivin e vetëm që ishte stabiliteti i çmimeve. Në Akt parashikohej që Ministri i Financave dhe Guvernatori i Reserve Bank duhet të negocionin dhe të

bënin publike një Marrëveshje të Pikësynimeve të Politikës ku do përcaktoheshin pikësynimet, arritja e të cilëve do të përdorej për të vlerësuar performancën e bankës qendrore. Këto marrëveshje përmbajnë pikësynimin numerik të shprehur në interval për inflacionin dhe datat në të cilat duhet të arrihen pikësynimet. E veçanta e legjislacionit të Zelandës së Re është se guvernatori merr mbi vete një nivel shumë të lartë përgjegjësie për suksesin e politikës monetare. Nëse nuk arrihet objektivi, atëherë guvernatori i Rezerve Bank shkarkohet. Marrëveshja e parë është nënshkruar nga Ministri i Financave dhe Guvernatori i Rezerve Bank në 2 mars 1990. Në këtë marrëveshje Rezerve Bank duhet të arrinte normën e inflacionit prej 3 deri në 5% deri në fund të vitit 1990 me një reduktim gradual në vitet pasuese në një interval 0 deri në 2 përqind në 1992 (ndryshuar në 1993), të mbajtur deri në fund të vitit 1996, kur intervali i shënjestruar i inflacionit është ndryshuar 0-3 përqind. Si rezultat i politikës së shtrënguar monetare, norma e inflacionit u zvogëlua nga mbi 5 përqind në nën 2 përqind deri në fund të vitit 1992, por e shoqëruar me një recesion të thellë dhe një rritje të madhe në papunësisë. Nga viti 1992 deri 1996, norma e inflacionit e Zelandës së Re ishte e ulët dhe papunësia zbriti në mënyrë të konsiderueshme.

Ashtu si regjimi i shënjestrimit monetar të Gjermanisë, regjimi i shënjestrimit të inflacionit i Zelandës së Re kishte një shkallë të drejtë fleksibiliteti.

Së pari, intervali i shënjestruar për normën e inflacionit u zvogëlua gradualisht deri në arritjen e qëllimit afatgjatë të stabilitetit të çmimeve. Siç tregoi edhe Svensson (1997), një lëvizje graduale e objektivit të inflacionit drejt vlerës afatgjatë, qëllimi i stabilitetit të çmimeve, tregon se luhatjet e prodhimit janë një shqetësim (në funksionin e objektivit) i politikës monetare.

Së dyti, Rezerve Bank theksoi se vlera e poshtme e intervalit duhet të jetë si një vlerë dysheme e detyrueshme, duke treguar se ajo kujdesej si për luhatjet e prodhimit ashtu edhe për inflacionin. Si pasojë e këtij detyrimi, Rezerve Bank në shtator të 1991 ndoqi një politikë monetare zgjeruese duke lehtësuar kushtet monetare në mënyrë që të parandalonte rënien e normës së inflacionit nën vlerën minimale të intervalit.

Së treti, ka disa klauzola shpëtuese që i lejojnë Rezerve Bank që të akomodojë tronditje specifike të inflacionit duke përfshirë ndryshime të ndjeshme në termat e tregtisë, ndryshimet në taksat indirekte që ndikojnë në nivelin e çmimeve dhe tronditjet e ofertës si psh një epidemi të madhe blegtorale.

Pavarësisht fleksibilitetit në regjimin e shënjestrimt të inflacionit të Zelandës së Re, ka pasur edhe elementë të ngurtë si psh kohëzgjatja një vit për objektivin e saj të inflacionit, gama fillestare e ngushtë e objektivit të saj dhe dënimi i mundshëm për Guvernatorin nëse objektivi i inflacionit shkelej edhe me vlera shumë të vogla. Këto elemente të ngurtë çuan në dy probleme serioze: 1) kontrollueshmërinë që ka të bëjë me vështirësi në mbajtjen e inflacionit brenda një intervali të ngushtë të synuar dhe 2) paqëndrueshmëria e instrumentave, pra luhatje të mëdha të instrumenteve monetare si normat e interesit dhe kurset e këmbimit. Në vitin 1995, Rezerve Bank e Zelandës së Re nuk arriti të realizonte objektivin e vet njëvjeçar të normës së inflacionit për vetëm disa të dhjetat e një përqindje pikë, duke bërë që guvernatori sipas ligjit të bankingut qendror t'i nënshtrohej shkarkimin. Banka qendrore e dinte se tejkalimi ishte jetëshkurtër dhe inflacioni kishte të ngjarë të binte, duke treguar se politika monetare nuk kishte qenë tepër ekspansioniste. Kjo pikëpamje u pranua jashtë Bankës dhe guvernatori Don Brash, performanca e të cilit ishte e shkëlqyer, nuk u shkarkua. Përpjekja për të arritur objektivin vjetor të inflacionit bëri që të kishte luhatje të mëdha të instrumentave të politikës monetare dhe veçanërisht të kursit të këmbimit. Në një ekonomi të vogël, të hapur si Zelanda e Re, lëvizjet e kursit të këmbimit kanë një ndikim më të shpejtë në inflacion se sa normat e interesit. Kështu duke u përpjekur për të arritur objektivat e inflacionit vjetor janë shkaktuar luhatje të mëdha të kursit të këmbimit dhe mund të jenë shkaktuar luhatje më të mëdha të prodhimit. Fokusi mbi kursin e këmbimit çoi në institucionalizimin e mëtejshëm të tij nga Reserve Bank e cila në fillim në vitin 1997 miratoi si tregues të saj kryesor të politikës monetare Indeksin e Kushteve Monetare (IKM), i ngjashëm me atë të zhvilluar fillimisht nga Banka e Kanadasë. Ideja prapa IKM, e cila është një mesatare e ponderuar e kursit të këmbimit dhe një normë interesi afatshkurtër, është se të dy normat e interesit dhe kurset e këmbimit mesatarisht kanë ndikime të ndryshme në inflacion. Kur kursi i këmbimit bie, kjo zakonisht çon në inflacion më të lartë në të ardhmen dhe kështu normat e interesit duhet të rriten për të kompensuar tendencën rritëse të inflacionit. Megjithatë edhe përdorimi i politikës monetare ka problemet e veta[5] pasi bankierët qendrorë duhet të identifikojnë natyrën e tronditjeve të kursit të këmbimit. Kjo bëri që në 1997, përdorimi i IKM të çonte në një përgjigje të gabuar të politikës monetare për krizën e Azisë Lindore. Me

[5] Për më shumë për Indeksin e Kushteve Monetare shiko: Vokshi dhe Milova (2012) 'Problematika të Përdorimit të Indeksit të Kushteve Monetare', Albanian Socio Economic Review, Nr. 1 (70); dhe Vokshi (2012) 'The evolution of use of Monetary Conditions Index', International Journal of Science Innovation and New Technology**, Vol 2, No 3**

zhvlerësimin që filloi pas korrikut 1997, pas nënçmimit të Thaibaht, IKM pati një rënie të thellë, që i tregonte Rezerve Bank që ajo duhet të rriste normat e interesit. Pikërisht këtë veprim bëri banka qendrore duke rritur normën e interesit me 200 pikë bazë. Rezultati ishte një politikë monetare shumë e shtrënguar. Për shkak se zhvlerësimi erdhi nga një tronditje negative e termave të tregtisë që reduktoi kërkesën agregate, shtrëngimi i politikës monetare çoi në një reçension të thellë dhe një mosarritje të kufirit të poshtëm të intervalit të synuar të normës së inflacionit. Madje në 1999, Zelanda e Re pati deflacion. Rezerve Bank e kuptoi gabimin dhe filloi një lehtësim të kushteve monetare nëpërmjet një zvogëlimi të ndjeshëm të normës së interesit.

2.1.2 Çekia.

Çekia është vendi i parë në zhvillim që implementoi me sukses regjimin e shënjestrimit të inflacionit. Për Republikën Çeke dallojmë tre periudha. *Në periudhën e parë* që vazhdon deri në Maj 1997 u ndoq një kombinim i kursit të fiksuar të këmbimit dhe politikës monetare të bazuar në shënjestrimin e parasë. *Në periudhën e dytë* që fillon në maj 1997 dhe vazhdon deri në dhjetor 1997 oferta monetare është objektivi i vetëm. *Periudha e tretë* nis që nga janari 1998 ku fillon zbatimi i regjimit të shënjestrimit të inflacionit.

Në fillimin e viteve ’90 adaptimi i një politike monetare që kombinon shënjestrimin e kursit të këmbimit me shënjestrimin monetar ishte një zgjedhje e mirë për Çekinë pasi ajo rezultoi mjaft efektive. Fiksimi i kursit të këmbimit stabilizoi ekonominë dhe ndihmoi në përmirësimin dhe rritjen e besueshmërisë së politikave që ndiqte Banka Qendrore. Në këtë mënyrë u rrit edhe besueshmëria e publikut në efektivitetin e politikës monetare. Shënjestrimi i parasë ndikoi në zhvillimin ekonomik. Inflacioni u ul nga 20 përqind që ishte në 1993 në 10 përqind në 1994. Periudha në vazhdim u shoqërua me rritje të çbalancimeve në ekonomi dhe faktori kryesor që shkaktonte këtë dukuri ishte mungesa e ofertës në treg, pasi prodhimi vendas nuk i përgjigjej dot kërkesës. Kjo ndodhte sepse nuk ishin ristrukturuar të gjithë sektorët e ekonomisë, nuk ishte kryer privatizimi i plotë i pjesës më të madhe të sektorëve si dhe ekzistonin barriera institucionale dhe ligjore. Kërkesa gjatë periudhës 1994-1996 u rrit sepse pagat u rritën shumë më shpejt se produktiviteti i punës. Niveli i lartë i investimeve në sektorin shtetëror çoi në rritje të normës së investimeve. Gjithashtu kapitali i ardhur nga jashtë ishte një faktor tjetër që rriti kërkesën. Hendeku ndërmjet kërkesës dhe ofertës u rrit gradualisht nga rritja e çbalancimit të

jashtëm. Pra problemet nga ana e ofertës bënë që rritja ekonomike të ishte problematike. Kështu në periudhën 1994-1996 borxhi publik ishte 1-2 përqind dhe në 1996 arriti në 2.5 përqind (tregues i politikave fiskale ekspansioniste). Për këtë arsye u ndoqën politika makroekonomike të shtrënguara. Banka e Çekisë zgjeroi intervalin e këmbimit për koronën nga +/-0.5 në +/-7.5. Kjo masë ndikoi në uljen e nivelit të spekullimeve sepse rritej risku i kursit të këmbimit. Megjithatë kjo masë e vetme nuk ishte e mjaftueshme. Në fillim të vitit 1997 situata makroekonomike vazhdonte të përkeqësohej. Rritja e pagave akoma ishte më e lartë se produktiviteti i punës. Në muajt e parë të vitit defiçiti qeveritar kishte kaluar nivelin 8 përqind të GDP (norma e lejuar ishte 5 përqind). Paqëndrueshmëria e politikës vendase e kombinuar me efektet e krizës në Azinë e Jugut e rritën shumë presionin mbi monedhën vendase. Banka e Çekisë arriti ta eliminonte këtë presion duke ndryshuar normën e interesit dhe pasoja e vetme ishte zhvlerësimi i monedhës vendase. Si pasojë e kësaj u zëvendësua sistemi i kursit të këmbimit fiks me sistemin e luhatjes së kontrolluar (managed floating) të kursit të këmbimit. Ky sistem i lejonte Bankës së Çekisë që të kontrollonte kursin e këmbimit, por pa marrë angazhime formale në publik. Rritja e ofertës së parasë çoi në ulje të shpejtësisë së qarkullimit të parasë dhe normat e interesit u kthyen shpejt në nivele të ulëta. Por kjo rriti presionet inflacioniste, sepse Indeksi i Çmimeve të Konsumatorit (IÇK) u rrit nga 6% që ishte në maj në 10% në fund të 1997-s dhe në 13% në fillim të 1998-s. Arsyet më të rëndësishme që shtynë Bankën e Çekisë për të *zbatuar regjimin e Shënjestrimit të Inflacionit ishin:*

1. Dështimi i politikës monetare të ndjekur bëri që Çekia të shqyrtonte mundësinë e zgjedhjes së një alternative të re për të drejtuar politikën monetare. Ajo hoqi dorë nga politika e fiksimit të kursit të këmbimit (duke parë edhe eksperiencën e mjaft vendeve të tjera- në mënyrë të ngjashme me Çekinë, dështimi i regjimit të shënjestrimit të kursit të këmbimit ishte arsyeja kryesore për zgjedhjen e këtij regjimi edhe nga Suedia dhe Finlanda që në fillim të vitit 1993).
2. Plogështia dhe niveli i lartë i inflacionit në vitet e mëparshme ishte një tjetër arsye. Pra Çekia ishte një prej vendeve të para në Europën Qendrore dhe Lindore që arriti me sukses një nivel njëshifror të inflacionit. Në 1994 IÇK arriti nivelin 10% dhe mendohej se nuk mund të ulej më shumë. Pastaj në fillim të vitit 1998 ky indeks arriti vlerën 13% dhe pritej që në të ardhmen të arrinte vlerat 15-16%. Implementimi i shënjestrimit të inflacionit u bë për të

eliminuar tendencën e rritjes së inflacionit dhe për të përfshirë më shumë stimulues efektiv për ripërtëritjen e procesit të deflacionit.

3. Modelimi i pritjeve inflacioniste. Në fillim të 1998 ishte e rëndësishme të bindeshin përfaqësuesit e tregut që në sajë të shënjestrimit të inflacionit do të ndalohej rritja e mëtejshme e inflacionit. Regjimi i shënjestrimit të inflacionit është përhapur shumë shpejt pasi vendet që përgjithësisht nuk kishin një nivel të ulët inflacioni arritën ta ulin këtë normë.

Zbatimi i regjimit të shënjestrimit të inflacionit solli një sërë avantazhesh për këtë vend. Ndër më kryesoret janë: (i) Tipari i njëanshëm i njërit apo i një objektivi tjetër të ndërmjetëm rivendoset nga integrimi dhe sinteza e një kufiri të gjerë të treguesve nga sektori real dhe fiskal në ekonomi. Në fakt, shënjestrimi i inflacionit zhvillon dhe rregullon brenda një sistemi të qëndrueshëm tendencat paraprake spontane të politikave monetare në drejtim të një vlerësimi të plotë për një numër të madh treguesish dhe të dhënash. (ii) Për herë të parë në procesin e vendimmarrjes së bankës qendrore futen mjaft rregulla, urdhra dhe disiplina. Kjo çon në një parashikim më të mirë të kundërveprimit të tyre në zhvillimin ekonomik. E reja e këtij regjimi qëndron në njoftimin gjithmonë e më tepër të fakteve dhe të dhënave statistikore, jo vetëm të vendimeve të autoritetit monetar. (iii) Rritja e transparencës së politikës monetare dhe një komunikim më i mirë ndërmjet bankës qendrore dhe publikut. Banka e Çekisë bëri një progres shumë të madh në këtë drejtim. Që nga viti 1998 publiku është njohur me zhvillimet e politikës monetare dhe me zbatimin konkret të kësaj politike nëpërmjet raporteve tremujorë për inflacionin. Mbledhjet e Këshillit të Bankës Çeke në lidhje me politikën e bankës publikohen brenda 12 ditëve. Mënyrat e tjera me anë të të cilave Banka Çeke përmirëson komunikimin me publikun janë takimet e shumta të përfaqësuesve të bankës me gazetarë, me analistë të huaj dhe vendas. Gjithashtu një rol të veçantë në rritjen e komunikimit me publikun luan edhe faqja e internetit të Bankës Qendrore Çeke. Raportet e Fondit Monetar Ndërkombëtar (FMN) në lidhje me transparencën e politikës monetare dhe fiskale tregojnë që kalimi drejt regjimit të shënjestrimit të inflacionit u bë në mënyrë mjaft transparente. Ato theksojnë se përshkrimi i informacionit në lidhje me inflacionin është mjaft i ngjashëm me standardet e vendeve të zhvilluara. (iv) Njoftimi për një objektiv sasior të përcaktuar qartë është një avantazh sepse me anë të këtij njoftimi Banka i bën të njohur publikut angazhimin e saj. Ky angazhim krijon kushte të favorshme për të influencuar mbi pritjet inflacioniste. Shënjestrimi i inflacionit shihet si një strategji mjaft e përshtatshme për vendet që luftojnë inflacionin. Kështu rritja e besueshmërisë së Bankës Çeke e shoqëruar me një nivel të

lartë transparence të politikës monetare kanë dhënë një kontribut mjaft të madh pozitiv tek pritjet inflacioniste.

2.1.3 Britania e Madhe dhe Regjimi i Shënjestrimit të Inflacionit.

Britania e Madhe ka zbatuar regjimin e shënjestrimit të inflacionit që nga viti 1992. Ajo ka provuar një sërë regjimesh monetare për të arritur disinflacionin dhe shënjestrimi i inflacionit është strategjia më e fundit. Në gjysmën e parë të vitit 1970 u vlerësua që në sajë të disa instrumentave të politikës monetare mund të arrihej me sukses një numër objektivash duke zbatuar strukturën e paraqitur nga Jan Tinberger. Sipas kësaj strukture ekzistonte një marrëdhënie e ndërsjelltë ndërmjet inflacionit dhe papunësisë, por në realitet kjo gjë nuk u vërtetua. Inflacioni dhe papunësia u rritën të dyja njëkohësisht dhe në vitin 1975 inflacioni e kaloi vlerën 25%. Pas kësaj eksperience të hidhur u kuptua që një inflacion i ulët ishte i domosdoshëm për të arritur me sukses objektivat ekonomikë. Që prej vitit 1975 norma e inflacionit ra më shumë se 10 herë nga 25% në 2.5%. Rënia nuk ka qenë e qëndrueshme dhe e vazhdueshme pasi Anglia ka adaptuar një sërë regjimesh të politikës monetare. Në vitin 1976 u adaptua *shënjestrimi monetar* që pati sukses deri në fillim të viteve ’80. Arsyet kryesore për adaptimin e këtij regjimi ishin (i) Shënjestrimi monetar ishte një mjet që siguronte bashkërendimin e politikës monetare me politikën fiskale (ii) Objektivat monetarë i jepnin besueshmëri kërkesave të qeverisë që ishin kërkesa mjaft serioze në reduktimin e inflacionit. Kjo pati një rëndësi vitale në kohën kur politika monetare kishte një nivel të ulët besueshmërie. Qeveria Thatcher që u formua më 1979 vazhdoi me regjimin e shënjestrimit monetar sepse besonte që marrëdhënia ndërmjet rritjes monetare dhe inflacionit ishte e qëndrueshme dhe e besueshme. Në fillim të vitit 1980 u pa qartë që kjo lidhje nuk ishte e tillë.

Përsa i përket s*hënjestrimit të kursit të këmbimit* Britania e Madhe ka përdorur dy politika të ndryshme nën këtë regjim: Në periudhën kohore 1987-1988 u fiksua kursi i këmbimit të paundit me markën gjermane. Kjo politikë (që nuk u bë asnjëherë zyrtare) ishte bazuar në faktin që nëse kursi i këmbimit të stërlinës angleze me markën gjermane ishte i stabilizuar atëherë në fund të vitit niveli i inflacionit të BM duhet të konvergonte drejt nivelit të inflacionit që mbizotëronte në Gjermani. Megjithatë në këtë periudhë kërkesa vendase pësoi një rritje të shpejtë dhe çmimet e shtëpive u rritën shumë. Politika monetare kishte si synim stabilizimin e kursit të këmbimit dhe si rrjedhim vepronte në mënyrë prociklike duke rritur fuqinë e kërkesës vendase dhe duke rritur

më tej çmimet e shtëpive. Kjo politikë u braktis në mars 1988, por ishte përgjegjësja kryesore për rritjen e inflacionit me rreth 10%. Në vitin 1990, kur inflacioni dhe normat e interesit ishin në nivele të larta, BM u bashkua me Mekanizmin e Kursit të Këmbimit Evropian ERM (Exchange Rate Mechanism). Norma e inflacionit ra shpejt dhe pjesë e kësaj rënie u shkaktua nga fakti që ekonomia lëvizi shumë shpejt drejt recesionit ekonomik. Edhe normat e interesit ranë, por ato nuk mund të binin poshtë normave të interesit të krahasueshme me Gjermaninë sepse sipas Allen ishte shumë e qartë që investitorët ndërkombëtarë do të preferonin më shumë të mbanin markën gjermane sesa stërlinën angleze nëse normat e interesit në shitje ishin të njëjta. Si rrjedhim stërlina angleze nuk mund të qëndronte më në ERM pa pasur një premium mbi normën e interesi për markën gjermane. Në vitin 1990, ribashkimi i Gjermanisë bëri që për të kufizuar presionet e kërkesës në vend normat e interesit të rriteshin. Kjo bëri që normat e interesit në BM të uleshin pak nga pak dhe kjo çoi në një recesion të thellë ekonomik. Për këtë arsye BM hoqi dorë nga regjimi i përdorur deri në atë moment.

Sipas Allen të dy eksperiencat me regjimin e shënjestrimit të kursit të këmbimit kishin tipare të përbashkëta. Në të dy eksperiencat kishte konflikte ndërmjet objektivit vendas dhe atij të kursit të këmbimit dhe në të dy rastet ky konflikt u zgjidh në favor të objektivit vendas, pra duke hequr dorë nga objektivi i kursit të këmbimit. Regjimi i fundit monetar i zbatuar që rezultoi i suksesshëm është shënjestrimi i inflacionit**.** Mekanizmi Evropian i Kursit të Këmbimit në vitin 1992 ishte një ngjarje e jashtëzakonshme dhe solli një dëm të madh për besueshmërinë e qeverisë konservatore britanike dhe të politikës monetare. Megjithatë, normat afatshkurtra të interesit ranë nga 400 pikë bazë 5 muaj pas largimit të BM nga ERM dhe yield-i u rrit duke treguar që pritjet inflacioniste afatgjata ishin mbi 1%. Në këto kushte lindi nevoja e një strategjie të re për politikën monetare. Kjo strategji do të rindërtonte besueshmërinë e politikës monetare dhe do të ulte pritjet inflacioniste. Kështu, BM implementoi regjimin e shënjestrimit të inflacionit [6]. Në 1992 vendimet në lidhje me politikën monetare merreshin nga Ministri i Financave kurse Banka Qendrore e Anglisë kishte për detyrë komunikimin dhe zbatimin e vendimeve të marra nga Ministri i Financave. Me qëllim ripërtëritjen e besueshmërisë së politikës monetare Ministri njoftoi se do të implementohej një strategji që kishte dy elementë kryesorë:

[6] Zelanda e Re në 1989 dhe Kanadaja në 1991 kishin zbatuar regjimin e shënjestrimit të inflacionit. AngliaBM ndoqi shembullin e tyre.

1) Normën e inflacionit që duhet të ishte brenda intervalit 1-4%, dhe duhej të ishte objektivi i vetëm i politikës monetare. Gjithashtu, ministri vendosi që objektivi për inflacionin të ishte sa gjyma e vlerës më të ulët të intervalit.

2) Banka e Anglisë duhet të publikonte raporte tremujore për inflacionin, gjendjen e ekonomisë si dhe për parashikimet në lidhje me normat e ardhshme të inflacionit. Banka e Anglisë ftohej të bënte komente në mënyrë publike për vendimet që merren nga Ministri dhe ky është një ndryshim i madh në marrëdhëniet ndërmjet Bankës së Anglisë dhe Thesarit. Ky element përfaqësoi një rritje të transparencës së politikës monetare dhe kjo çoi në një zbutje të pritjeve inflacioniste afatgjata, madje kjo ndodhi disa muaj pasi strategjia ishte njoftuar. Kjo strategji vazhdoi deri në zgjedhjet e përgjithshme të vitit 1997 në të cilat qeverisja konservatore britanike u zëvendësua me qeverisjen laburiste. Qeveria laburiste e zhvilloi më tej këtë strategji e cila filloi të implementohej menjëherë pas zgjedhjeve dhe u ligjërua në statut në vitin 1998. Kjo strategji kishte disa veçori: Në statut është shënuar që (i) objektivi i politikës monetare është mbajtja e stabilitetit të çmimeve, që (ii) qeveria përcakton çdo vit pikësynimin operacional të stabilitetit të çmimeve dhe ky është qëllimi i politikës monetare[7]. Që kur kjo strategji ka filluar, qeveria vendosi që përcaktimi operacional i stabilitetit të çmimeve të ishte një objektiv i inflacionit prej 2.5 përqind, dhe që (iii) Banka e Anglisë ka autonominë të caktojë nivelin e normave afatshkurtra të interesit në ndjekje të stabilitetit të çmimeve të përcaktuar nga qeveria. Ajo mund të kujdeset për normat e interesit[8], rritjen ekonomike apo punësimin vetëm nëse nuk cënohet stabiliteti i çmimeve.

Raportet tremujore të inflacionit përmbajnë parashikimet e inflacionit dhe rritjen e prodhimit. Eksperienca ekonomike pas implementimit të shënjestrimit të inflacionit ka treguar që ekonomia angleze ka ecur mjaft mirë pasi niveli i inflacionit ka qëndruar në nivele të ulëta për shumë kohë. Ky nivel i afrohet nivelit të synuar prej 2.5 përqind. Gjithashtu që nga viti 1992, PPB u rrit mjaft

[7] Kjo strukturë bie ndesh me kërkesat dhe kriteret e Traktatit të Mastrihtit. Në bazë të këtij traktati objektivi i politikës monetare zgjidhet nga Banka Qendrore dhe jo nga qeveria

[8] Vendimet në lidhje me normat e interesit merren nga Komiteti i Politikës Monetare (që përbëhet nga 9 anëtarë) me shumicë votash. N. q. se ka balotazh atëherë Guvernatori është personi që vendos. Komiteti mblidhet një herë në muaj dhe vendimet në lidhje me normat e interesit dhe hollësitë e tjera të mbledhjes publikohen 2 javë pas mbledhjes. Anëtarët e Komitetit janë: (i) Guvernatori që emërohet nga qeveria çdo 5 vjet (ii) Dy zëvendës-guvernatorë që emërohen nga qeveria për 5 vjet (iii) Dy drejtorë ekzekutivë që emërohen nga Guvernatori për 3 vjet me aprovim nga qeveria. Dhe dhe (iv) Katër anëtarë të jashtëm që emërohen nga qeveria për 3 vjet.
Një përfaqësues i thesarit merr pjesë në çdo mbledhje por nuk ka të drejtë vote. Funksioni i përfaqësuesit të Thesarit është që të sigurojë informacionin e duhur në lidhje me politikën fiskale për komisionin. Anëtarët e Komitetit janë subjekt i pyetjeve nga Komisioni Parlamentar, Komiteti i zgjedhur i Thesarit dhe nga Shtëpia e Përbashkët.

shpejt në krahasim me vitet e mëparshëm. Rritja ka qenë 2.7 përqind në vit ndërkohë që rritja afatgjatë ishte 2.5 përqind në vit. Norma e papunësisë nga 10 përqind që ishte në vitin 1992 u ul në nivelin 5.3 përqind. Marrëdhënia afatshkurtër ndërmjet prodhimit dhe inflacionit u bë shumë e favorshme pasi inflacioni u rrit shumë më pak sesa parashikohej kurse ekonomia dhe presionet e kërkesës mbi prodhimin dhe kapacitetin, u rritën në mënyrë të qëndrueshme.

Kursi i këmbimit i stërlinës angleze ishte vlerësuar që prej vitit 1996. Kjo pati një efekt negativ në industritë e ekspozuara ndaj konkurrencës ndërkombëtare si p.sh: bujqësia dhe artizanati. Disa anëtarë të Këshillit të Politikës Monetare angleze kanë qenë gjithmonë të shqetësuar për faktin që vlerësimi i kursit të këmbimit mund të kishte vetëm një efekt të përkohshëm mbi nivelin e inflacionit dhe kur ky efekt të eliminohej atëherë inflacioni do rritej. Si konkluzion mund të thuhet që regjimi i shënjestrimit të inflacionit u implementua në BM vetëm pasi fiksimi i kursit të këmbimit dështoi. Fakti që gjatë këtyre viteve inflacioni ka qenë i ulët dhe i qëndrueshëm tregon një sukses të këtij regjimi dhe që politika monetare në Britaninë e Madhe ka arritur në ekuilibër.

2.1.4 Eksperienca e Kilit në implementimin e regjimit të Shënjestrimit të Inflacionit

Në shtator të vitit 1990 Banka Qendrore e Kilit njoftoi një objektiv inflacioni për vitin 1991. Ky vendim u mor pas tronditjes së çmimit të vajit, luftës në vitin 1990 dhe pas politikave ekspansioniste në ndjekura në vitin 1989, të cilat çuan në nivele shumë të larta të inflacionit.

Në sajë të legjislacionit të ri në vitin 1989 Banka e Kilit fitoi pavarësinë dhe vendosi që stabiliteti i çmimeve të ishte objektivi primar i politikës monetare që do ndiqte. Me këtë objektiv ranë dakord edhe mjaft ekonomistë sepse:

Së pari: Një rritje në ofertën e parasë nuk ka ndonjë efekt të madh mbi ekonominë reale në afatgjatë, megjithëse ka disa efekte të përkohshme në afatshkurtër, megjithëse mekanizmi nëpërmjet të cilit efektet manifestojnë vetveten dhe kohën kur ato do të shihen nuk është i qartë më përpara.

Së dyti: Inflacioni sjell shumë efekte negative sidomos në rritjen ekonomike dhe në shpërndarjen e burimeve.

Së treti: Efekti i politikës monetare tek norma e inflacionit mund të reflektohet me shumë vonesë dhe në mënyrë jokonstante për shkak të kërkesës agregate, tronditjeve të ofertës,

paqëndrueshmërisë së objektivave të ndërmjetëm etj. Këto vonesa të gjata e bëjnë të vështirë kontrollin e inflacionit nga periudha në periudhë nga banka qendrore.

Së katërti: Problemet dinamike e kufizojnë shumë aktivitetin e bankës qendrore, duke bërë që aktiviteti ekonomik të rezultojë me një paqëndrueshmëri çmimesh. Nën regjimin e shënjestrimit të inflacionit, angazhimi i bankës qendrore për të arritur me sukses një mjedis me një nivel të ulët e të qëndrueshëm të inflacionit ndalon këto presione dhe e ndihmon bankën qendrore të arrijë vlerën e synuar të inflacionit.

Sipas Mishkin masat e rrepta që u morën për shkak të krizës në fillim të vitit 1980 bënë që standardet e shtetit të Kilit, në lidhje me rregullimin dhe mbikëqyrjen bankare, të ishin të krahasueshme me ato të vendeve të industrializuara.

Arsyeja kryesore e implementimit të regjimit të shënjestrimit të snflacionit në Kili ishte fakti që publiku dhe agjentët ekonomikë duhet të merrnin vendime duke pasur parasysh inflacionin e synuar, në këtë mënyrë kostot e procesit disinflacionist ulen. Në periudhën kohore 1991-1999 u vendos çdo vit objektivi i inflacionit. Në vitin 1994 Banka Qendrore e Kilit filloi të lajmërojë si objektiv një pikë të vetme dhe jo më një interval. Për herë të parë pas vitit 1999 u lajmërua objektivi 3.5 përqind për vitin 2000 dhe 2- 4 përqind për vitin 2001. Autoritetet monetare për të siguruar besueshmërinë lajmëruan se nuk do të ndodhte asnjë devijim nga objektivi i vendosur. Në vitin 1991 niveli i inflacionit ishte 25 përqind, ndërsa në vitin 1999 ai ra nën nivelin 5 përqind. Me përjashtim të Izraelit, Kili është shteti me normën fillestare të inflacionit më të lartë se të gjitha vendet e tjera që kanë adaptuar Inflacionin Objektiv. Vlerësuar nga rritja ekonomike dhe duke u krahasuar me përpjekjet e tjera që ka bërë ky vend mund të thuhet se implementimi i këtij regjimi në Kili ka qenë i suksesshëm. Kështu Kili, që nga viti 1985 deri në gusht 1999, zbatoi regjimin e kursit të këmbimit *të fiksuar por intervalor* i cili nuk pati sukses si instrument disinflacionist.

Siç është përmendur më siper, pavarësia e bankës qendrore, sistemi financiar i zhvilluar dhe qëndrueshmëria fiskale, janë kushtet kryesore për implementimin e shënjestrimit të inflacionit.

Rasti i Kilit tregon që teprica buxhetore në periudhën 1991-1997 ishte mesatarisht nën nivelin 2.8 përqind të GDP. Përveç këtij fakti, sistemi financiar u bë më i fuqishëm si rezultat i masave që u morën pas krizës së vitit 1980. Kjo bëri që banka qendrore kiliane të përdorte me efiçencë instrumentat e saj për të mbrojtur monedhën vendase dhe bankat e nivelit të dytë. Nga ana tjetër u arrit që të parandaloheshin sulmet spekulative ndaj pesos.

Si konkluzion mund të thuhet se: Eksperienca e Kilit tregoi që shënjestrimi i inflacionit mund të jetë i suksesshëm për të siguruar norma inflacioni të ulëta edhe kur niveli i inflacionit fillestar është mbi 20%. Që kjo të mund të ndodhë, duhet të kombinohet pozicioni i fuqishëm fiskal me një sistem financiar të shëndoshë dhe me pavarësinë e bankës qendrore, për të arritur me sukses objektivin primar, stabilitetin e çmimeve.

2.2 Eksperienca e SHBA-së dhe Bankës Qendrore Evropiane

Në këtë seksion paraqitet eksperienca e dy bankave qendrore shumë të fuqishme, por që nuk kanë deklaruar formalisht që ato janë zbatuese të regjimit të shënjestrimit të inflacionit.

2.2.1 Rezerva Federale (FED)

SHBA ka arritur stabilitet çmimesh (pra përfitimin që do merrej po të zbatonte regjimin e shënjestrimt të inflacionit) pa e adaptuar këtë regjim. Ky shtet ka adaptuar strategjinë e "Angazhimit Fleksibël" dhe ka arritur dy objektiva makroekonomikë shumë të rëndësishëm që janë të përcaktuar edhe në ligj: *stabiliteti i çmimeve dhe punësimi i plotë.* FED ka zgjedhur këtë lloj regjimi edhe pse një pjesë e ekonomistëve thonë se SHBA duhet të përdorë regjimin e shënjestrimit të inflacionit pasi ky vend ka më shumë se 2 dekada që po përpiqet të arrije transparencën dhe qartësinë e politikës. Zbatimi i këtij regjimi do të rriste besimin e publikut tek përkushtimi i FED për të stabilizuar çmimet në afatgjatë dhe do të forconte politikën monetare si mjet stabilizimi në ambjentin e inflacionit të ulët.

Një problem që shtrohet nga studiuesit amerikanë është arsyeja se pse SHBA duhet të adaptojë shënjestrimin e inflacionit kur faktikisht e ka arritur atë që vendet e tjera duan të arrijnë: stabilitet çmimesh dhe besueshmëri. Megjithëse FED nuk ka adaptuar regjimin e shënjestrimit të inflacionit, strategjia e politikës monetare që ka përdorur 20 vitet e fundit ka sjellë shumë nga përfitimet që regjimi i shënjestrimit të inflacionit ofron si regjim alternativ për politikën monetare; rritjen e transparencës si komponent i besueshmërisë ndaj bankës për mbajtjen e inflacionit në nivele të ulëta dhe të qëndrueshme, si dhe rritje produkti. FED është bërë më aktive në parandalimin e presioneve inflacioniste dhe në sigurimin e një rritje të vazhdueshme duke iu përgjigjur agresivisht tronditjeve financiare dhe variacioneve të kërkesës.

Në regjimin e ‘Angazhimit Fleksibël’ FED ka qenë e lirë të përcaktojë politikën monetare për të stabilizuar nivelin e outputit dhe punësimit gjatë tronditjeve afatshkurtra duke pasur si objektiv kryesor mbajtjen nën kontroll të inflacionit. Ky regjim bazohet tek ideja se inflacioni (pritjet inflacioniste) i ulët dhe stabël është çelësi i një politike monetare të suksesshme.

Vendet me shënjestrim ose pa shënjestrim të inflacionit ndjekin politika të ngjashme në lidhje me normat e interesit. Kërkimet sugjerojnë që politikat që nevojiten për të zbatuar regjimin e shënjestrimit të inflacionit janë të ngjashme me rregullin e Taylor-it që përshtatet me SHBA dhe vende të tjera që nuk kanë implementuar këtë regjim (Svensson 1997; Ball 1999). Por për një pjesë të vëzhguesve, SHBA është një “shënjestrues i fshehtë” (Mankiw 2001). Kjo mbështetet në paqëndrueshmërinë e normave të ngjashme të interesit për vendet që zbatojnë shënjestrimin e inflacionit dhe për vendet që nuk kanë zbatuar këtë regjim. Pra aspektet formale dhe institucionale (lajmërimet publike të shënjestrimit, raportet e inflacionit, pavarësia e zmadhuar e Bankës Qendrore) nuk janë shumë të rëndësishme për të arritur rezultatet ekonomike. Por nga ana tjetër rezultatet ekonomike nuk sigurojnë një provë kundër shënjestrimit të inflacionit sepse nuk ka prova që ky regjim të dëmtojë rezultatet.

2.2.2 Eksperienca e Bankës Qendrore Evropiane

Banka Qendrore Evropiane (BQE) ka filluar të zhvillojë politika monetare në vitin 1999 me fillimin e përdorimit të euros. Në atë periudhë, BQE ishte duke u përballur me ndryshime të mëdha institucionale. Praktikisht u bë shkrirja e 14 ekonomitë kombëtare në një treg të unifikuar pothuajse brenda natës. Në këtë situate eksperienca e bankave kombëtare qendrore dhe te dhënat mund të mos shërbenin shumë dhe të mos jepnin informacion në lidhje me strukturën e re ekonomike. Për këtë arsye, në tetor 1998 Këshilli Drejtues i Bankës Qendrore Evropiane shpalli strategjinë e tij të politikës monetare.

Strategjia u përshtat me karakteristikat e veçanta dhe ende pjesërisht të panjohura të zonës euro, dhe ishte e ndryshme në disa komponentë nga strategjitë e tjera që ishin në zbatim, por edhe ato të kaluara. Strategjia e BQE ka tre elementë që janë problematikë. Së pari, fokusi i saj mbi objektivin e stabilitetit të çmimeve. Stabiliteti i çmimeve është sanksionuar si objektivi kryesor i Bankës Qendrore Evropiane në Traktatin e Bashkimit Evropian. Prandaj, Këshilli Drejtues i BQE dha një përkufizim sasior të stabilitetit të çmimeve, si një rritje nga viti në vit në Indeksin e Harmonizuar të Çmimeve të Konsumit (IHÇK) nën 2%. Problemi i dytë ka të bëjë me orientimin

afatmesëm të politikës monetare. Bankat qendrore mund të ndikojnë tek niveli i çmimeve me vonesa kohore të gjata dhe të pasigurta. Si rrjedhim ato nuk mund të shmangin zhvillimet e çmimeve në afatin e shkurtër, por edhe nuk mund të caktojnë saktësisht periudhën kohore në të cilën ato ndërmarrin veprime. Për më tepër ato duhet t'u përgjigjen gradualisht tronditjeve ekonomike, duke marrë parasysh edhe luhatjet e prodhimit. Një element i tretë i strategjisë ka të bëjë me analizat dhe perspektivave ekonomike që në fund të fundit udhëheqin vendimet politike.

Strategjia njeh nevojën për një analizë të plotë të tronditjeve ekonomike dhe financiare dhe dinamikës së tyre, por në të njëjtën kohë, ajo i jep rol të privilegjuar treguesve të bazuar tek agregatët monetarë. Kjo mënyrë e organizimit të informacionit është quajtur strategjia "Me Dy Shtylla" e BQE. Strategjia e politikës monetare të BQE-së ka si qëllim të sigurojë një kuadër konceptual transparent dhe konsistent nëpërmjet strukturimit të analizës së brendshme të situatës ekonomike dhe rreziqeve ndaj stabilitetit të çmimeve, duke lehtësuar procesin e vendimmarrjes të Këshillin Drejtues dhe duke komunikuar vendimet e politikës monetare për publikun në përgjithësi.

BQE ka ndjekur me përpikmëri realizimin e ruajtjes së stabilitetit të çmimeve, duke fituar një nivel të lartë të besueshmërisë. Lidhur me rolin e parave në kuadrin e strategjisë, Këshilli Drejtues ka konfirmuar se korniza me dy shtylla e strategjisë është një mjet efektiv për organizimin e informacionit të përdorur për të vlerësuar rreziqet për stabilitetin e çmimeve. Literatura ekonomike konfirmon se integrimi i analizës së agregatëve monetarë me analizën e kushteve në tregun e mallrave dhe në tregun e punës në një model të unifikuar mbetet një sfidë e pakapshme.

Llojet e ndryshme të analizave sigurojnë informacione të rëndësishme për ecurinë e çmimeve në horizonte të ndryshme kohore. Analiza monetare fokusohet te përcaktuesit përfundimtarë monetarë të inflacionit dhe kryesisht përmban informacion për vlerësimin e tendencave të çmimeve në periudha afatmesme dhe afatgjata.

Projeksionet makroekonomike të stafit të Eurosistemit ndihmojnë për të krijuar një pamje të qëndrueshme të zhvillimeve të mundshme në të ardhmen, por ato nuk janë të vetmet të dhëna që përdoren për të përcaktuar drejtimin e politikës monetare. Ka raste që modele standarde makroekonomike, të cilat sipas definicionit janë ndërtuar për të replikuar kushte normale dhe rregullsitë në ekonomi, janë të vështira për t'u kuptuar dhe interpretuar. Kjo ndodh kur ekonomia përballet me tronditje të mëdha ose me rrethana apo situata të veçanta, të tilla si episode

paqëndrueshmërie financiare ose flluska të çmimit të aktiveve. Shembull është kriza financiare botërore e 2008 ku kishte pasiguri të mëdha dhe lëvizje shumë të mëdha në tregun e aksioneve që u shoqëruan me rregullime të mëdha portofoli. Debati është i hapur se si këto ngjarje mund të përfshihen në modelet që përdoren për parashikimin e inflacionit dhe outputit, por që aktivet financiare nuk kanë ndonjë rol aktiv.

Ashtu si shumë banka të tjera qendrore, ajo përdor një numër mjaft të madh të modeleve duke filluar nga modelet e thjeshta të serive kohore të dobishme në parashikimin afatshkurtër deri në modele strukturore makroekonometrike të mesme, si për të gjithë zonën euro ashtu edhe për analizat me përfshirjen e disa vendeve. Smets dhe Wouters (2003) propozuan një version të zgjeruar të modelit Neo Keynesianist standard të ekonomisë së mbyllur DSGE me çmime dhe paga të fiksuara.

Si përfundim mund të thuhet se duke u bazuar tek analizat teorike dhe tek veçoritë e funksionimit të BQE, shumë ekonomistë mendojnë se ajo duhet të zbatojë regjimin e shënjestrimit të inflacionit si regjim monetar. Megjithatë, BQE e ka bërë gjithashtu të qartë se ajo nuk ndjek një strategji të shënjestrimit të inflacionit të tillë si bankat qendrore të Zelandës së Re, Kanada, Suedia dhe Britania e Madhe, por as edhe strategji të pastër të shënjestrimit monetar. Ajo nuk e shikon të arsyeshme që të zbatojë plotësisht asnjërën nga këto strategji[9] pasi është e kujdesshme në lidhje me nivelin e pasigurisë që lidhet me ndryshimet strukturore në shumë marrëdhënie ekonomike dhe me mos vazhdimësinë e informacionit statistikor që nga fillimi i Bashkimit Monetar Evropian.

[9] Për më shumë shiko: Angeloni, Gaspar dhe Tristani (1999)

Kapitulli 3

Shënjestrimi i Inflacionit në Shqipëri

Shumica e vendeve të Europës Qendrore dhe Lindore e kanë nisur tranzicionin e tyre të kapitalizmit demokratik në periudhën 1989-1990 ndërkohë që fillimi i një procesi të ngjashëm me të në ish Bashkimin Sovjetik ndodhi të paktën dy vjet më vonë. Paketat kryesore të stabilizimit makroekonomik dhe liberalizimi total i ekonomisë nisi në fund të vitit 1989 dhe në fillim të vitit 1990 në Poloni dhe në ish Jugosllavi dhe në fillim të vitit 1991 nga ish Çekosllovakia dhe Bullgaria, në fund të 1991 nga Sllovenia (një nga pasardhësit e ish Jugosllavisë), në 1992 nga Shqipëria, Estonia, Letonia, Lituania dhe Rusia, në fund të 1993 nga Kroacia, Maqedonia, Moldavia , Kirgistani, Armenia, Gjeorgjia dhe Azerbaixhani.

Parashikimi i inflacionit në vendet në tranzicion ka qenë shumë sfidues krahasuar me ekonominë e maturuar të tregut që pasqyrohet në pjesën më të madhe të literaturës. Gjatë tridhjetë viteve të fundit, në vendet në tranzicion[10] ka pasur shumë sisteme të planifikimit të centralizuar ku të gjitha çmimet ishin të përcaktuara nga autoritetet kundrejt sistemit të tregut të hapur ku shumica e çmimeve, me përjashtim të çmimeve të shërbimeve dhe strehimit, përcaktoheshin nga raporti i kërkesës dhe ofertës. Ky proces çoi në nivele të larta të inflacionit duke arritur në inflacion treshifror dhe në disa raste edhe katërshifror brenda një viti. Në vitet e fundit çmimet e mallrave të konsumit u stabilizuan pothuaj në shumicën e vendeve dhe tashmë inflacioni vjetor në vendet në tranzicion është në nivele njëshifrore. Liberalizimi i çmimeve u shoqërua me masa të

[10] Këto vende janë: Europa Qëndrore dhe vendet Balltike (CEB): Rep Çeke, Estonia, Hungaria, Letonia, Lituania, Polonia, Rep. e Sllovakisë, dhe Sllovenia; Europa Jug-Lindore (SEE): Shqipëria, Bullgaria, Kroacia, Maqedonia, dhe Rumania; dhe shtetet e pavaruara të Commonwealthit (CIS) si dhe Armenia, Azerbaixhan, Bjellorusia, Gjeorgjia, Kazakistan, Moldavia, Rusia, Ukrahina etj.

stabilizimit makroekonomik, duke përfshirë në disa raste regjime të kursit të këmbimit fiks, regjim ky që u përdor si një spirancë monetare, si dhe një sërë reformash strukturore të tilla si heqja e kufizimeve të kurseve të këmbimit valutor, liberalizimi i tregut të brendshëm dhe të jashtëm etj.

Qeveritë e konsiderojnë inflacionin si një infeksion prandaj përpiqen që ta asgjesojnë atë duke adoptuar politika konservative të qëndrueshme fiskale dhe monetare. Shpesh herë, eksperienca ka treguar që shumica e qeverive kanë ndërmarrë politikat e tyre monetare duke u mbështetur në objektivat e ndërmjetëm të tilla si agregatët monetarë apo kurset e këmbimit. Megjithatë, gjatë dekadës së fundit, disa ekonomi të vogla dhe të mesme me synimin që të zhvillonin ekonominë e tyre i thyen këto rregulla dhe filluan të fokusoheshin tek niveli i tyre i inflacionit. Kjo qasje e re ndaj problemit të vjetër të kontrollit të inflacionit nëpërmjet politikave monetare njihet ndryshe si shënjestrimi i inflacionit. Siç u analizua dhe siç e tregojnë edhe shembujt e marrë në analizë në kapitullin e dytë, shumica e vendeve të përmendura e zbatuan regjimin e shënjestrimit të inflacionit pasi dështuan në stabilizimin e inflacionit duke ndjekur regjimin e shënjestrimit monetar apo regjimin e shënjestrimit të kursit të këmbimit.

Lind natyrshëm pyetja. Pse shumica e vendeve zgjodhën pikërisht shënjestrimin e inflacionit dhe jo sistemet alternative politike?

Së pari, institucionet e këtyre vendeve mendonin se arritja e stabilitetit të çmimeve ishte kontributi më i rëndësishëm që politika monetare mund të jepte për zhvillimin ekonomik.

Së dyti, përvoja praktike kishte treguar se modifikimi i politikës monetare në periudha afatshkurtra, për arritjen e objektivave të tjerë (si psh rritja e nivelit të punësimit) mund të binte ndesh me politikën e stabilitetit të çmimeve.

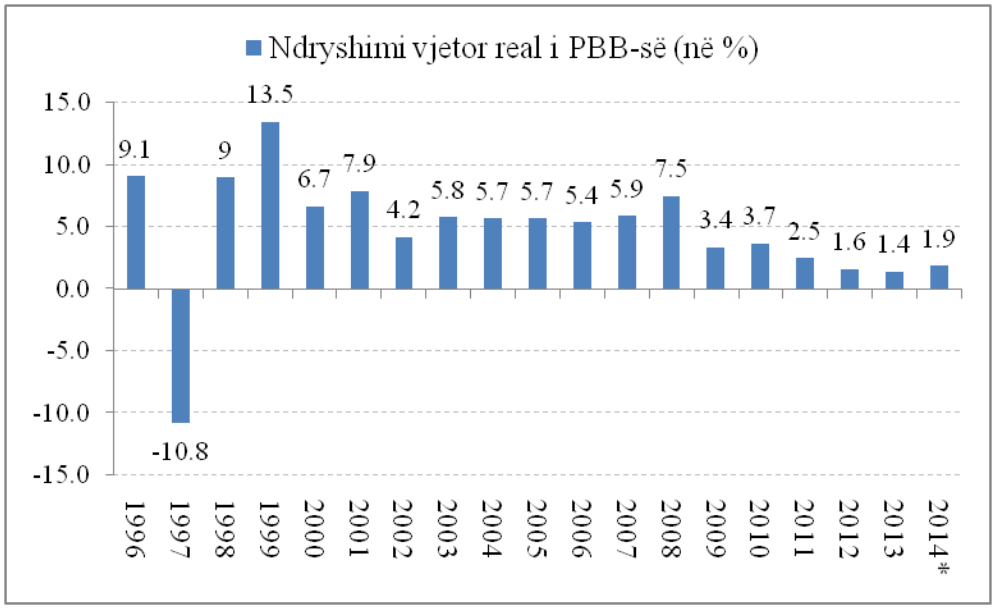
Praktika tregon se bankat qendrore kanë marrë më shumë kritika publike lidhur me rritjen e normës së interesit (një taktikë e zakonshme anti-inflacion) se sa për uljen e tyre, madje ato kanë qenë subjekt i një presioni të vazhdueshëm për stimulimin e aktivitetit ekonomik. Në thelb shënjestrimi i inflacionit ndihmon për të përmirësuar këtë asimetri që çon në inflacion e që përbën edhe objektivin kryesor të politikës monetare. Kjo e ka detyruar bankën qendrore të vendeve të ndryshme që të shkojë edhe më tej, duke i dhënë asaj mundësinë për të shtrënguar politikat para se presioni i inflacionit të intensifikohet edhe më shumë. Fillimisht banka qendrore parashikon rrugën e inflacionit në të ardhmen, parashikimi krahasohet me nivelin e inflacionit të synuar dhe diferenca midis inflacionit të parashikuar dhe atij të synuar përcakton edhe masën e

ndërhyrjes në politikën monetare. Vendet të cilat kanë adoptuar shënjestrimin e inflacionit besojnë se kjo gjë mund të përmirësojë hartimin dhe ecurinë e politikës monetare në krahasim me procedurat konvencionale të ndjekura nga bankat qendrore.

3.1 Treguesit dhe karakteristikat kryesore të sektorit real

Shqipëria ka bërë progres të dukshëm që prej fillimit të tranzicionit në vitin 1991. Pavarësisht se vendet e Evropës Qendrore dhe Lindore e filluan liberalizimin e ekonomisë në vitet '80-të, Shqipëria nuk kishte ndërmarrë asnjë reformë deri para vitit 1991. Gjatë periudhës 1991-1992 ekonomia përjetoi rënie të mëdha të prodhimit dhe nivele të larta të papunësisë dhe inflacionit. Situata ekonomike çoi në një migrim masiv jashtë kufijve të vendit, veçanërisht drejt Italisë dhe Greqisë. Pas rimëkëmbjes nga krizat e skemave piramidale të 1997-s, ekonomia shqiptare vijoi të kishte nivele pozitive të rritjes ekonomike. Rritja e Prodhimi te Brendshëm Bruto (PBB) në periudhën 1998-2010 ishte pothuaj 6 përqind në vit. Pastaj si pasojë e krizës financiare botërore ritmet e rritjes ranë, por ajo që është më e rëndësishme është që ato mbeten gjithmonë pozitive.

Grafiku 3.1: Rritja reale e PBB-së, 1996-2014* (në %)



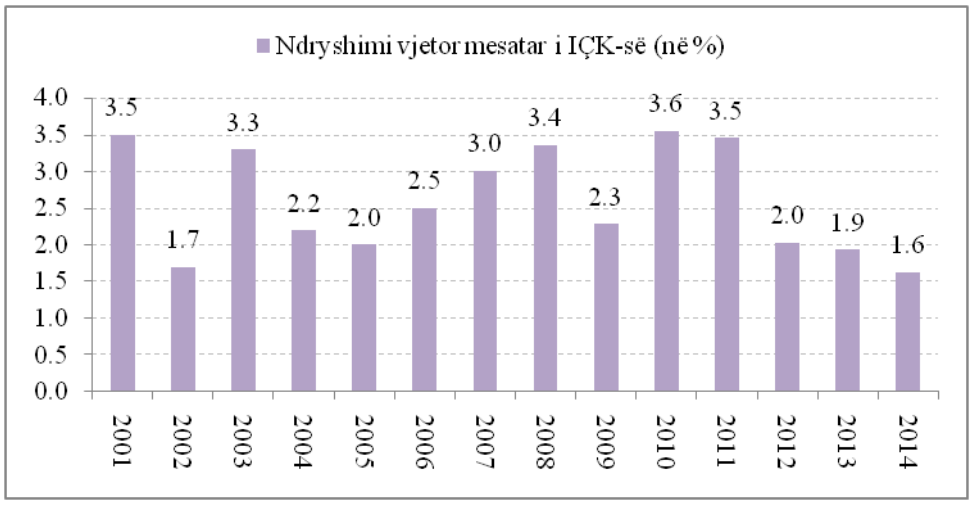
Burimi: INSTAT

Shënim: * Përafruar me ndryshimin vjetor të vlerës së shtuar bruto (VShB, në %).

Në grafikun e mësipërm nuk është përfshirë periudha 1990 – 1996 pasi ishte një periudhë ku ekonomia shqiptare pësoi ndryshime shumë të thella strukturore. Në të vihet re luhatja e normës së rritjes së PBB reale që kapi vlerë negative në vitin 1997 me -10.8 përqind si pasojë e krizës së firmave piramidale. Interesant është viti 1999 kur në Kosovë filloi lufta. Nga të dhënat duket qartë që ekonomia e Shqipërisë pati përfitime të dukshme. Ky është viti kur norma e rritjes së PBB reale ka vlerën më të lartë prej 13.5 përqind.

Të dhënat e inflacionit ishin gjithashtu impresionuese, jo shumë larg nga objektivi i synuar prej 3 përqind nga banka qendrore tashmë prej më shumë se 13 vitesh. Megjithëse këto ishin vlera të mira, Shqipëria kishte probleme në sektorin e energjisë. Pas problemeve me CEZ, niveli i pagesave nuk ishte shumë i lartë ndërsa niveli i humbjeve ishte i lartë. Në 2014 u ndërmor një operacion nga qeveria shqiptare që bëri që të bjerë ndjeshëm niveli i faturave të papaguara duke bërë që OSHEE pas shumë vitesh të ketë një bilanc pozitiv. Rritja e çmimit të energjisë elektrike pritej të ndikonte drejtpërdrejtë tek norma e inflacionit.

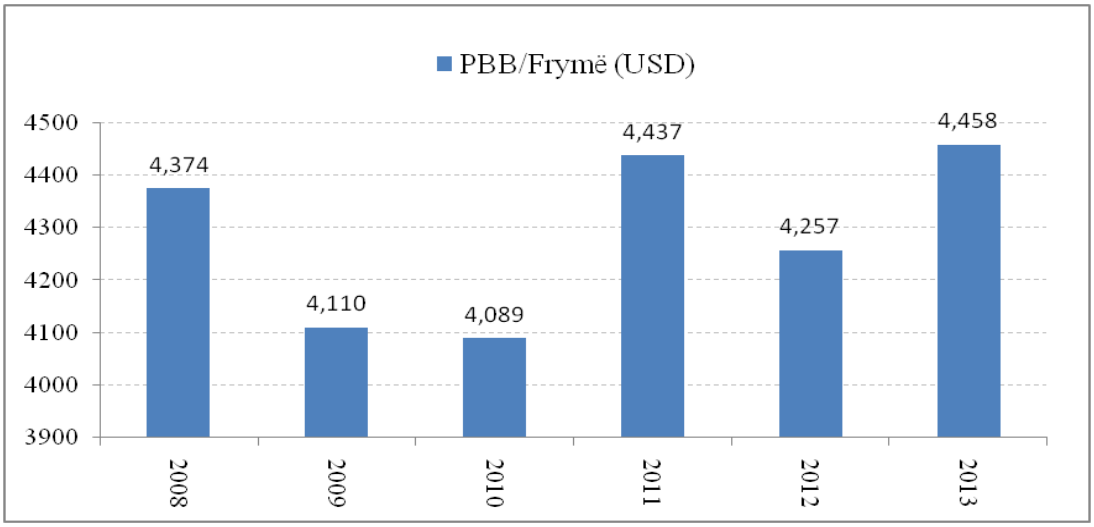
Grafiku 3.2: Inflacioni mesatar vjetor (në %)*



Burimi: INSTAT
Shënim: * Deri ne 2007 shporta e paraardhëse e IÇK-së; 2008-2014 inflacioni vjetor me shportën aktuale të IÇK-së

Rritja e madhe ekonomike bëri që në vitin 2007 PBB/frymë të llogaritej në pothuaj 3250 USD, duke e renditur Shqipërinë në grupin e vendeve me të ardhura të mesme. Tendenca rritëse e PBB/frymë ka vazhduar edhe në vitet pasardhëse, ndërsa norma e rritjes ka qenë pozitive, por jo me trend rritës. Nga grafiku i mëposhtëm dalin në dukje vitet ku Shqipëria ka pasur probleme të dukshme dhe rënie të këtij treguesi.

Grafiku 3.3: PBB/frymë (USD/frymë)

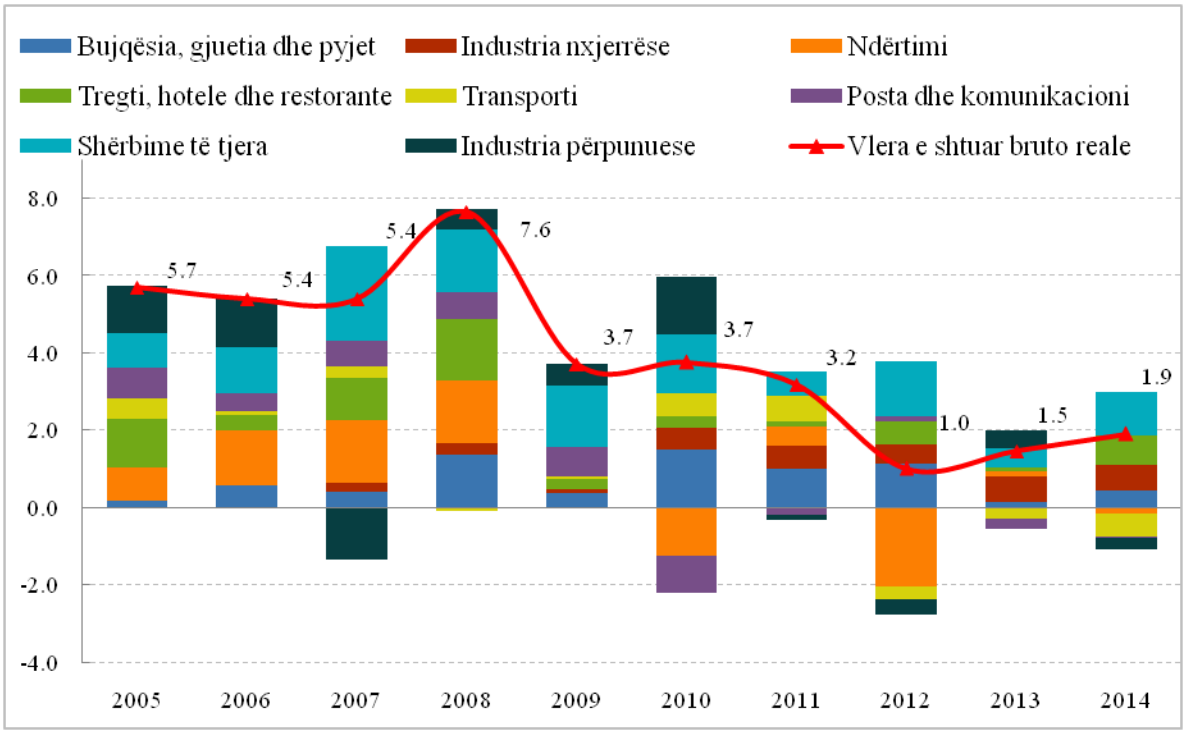


Burimi: INSTAT

Në grafikun e mësipërm është marrë në analizë periudha 2008 – 2013 pasi ashtu siç tregohet edhe nga grafiku ky tregues ka pasur luhatje të mëdha që nga fillimi i krizës financiare botërore në vitin 2008. Kjo ndodhi pasi efektet e krizës botërore në Shqipëri u reflektuan drejtpërdrejtë në sektorin real.

Përsa i përket rritjes ekonomike, shpejtësia e madhe e rritjes u vu re kryesisht në ata sektorë të ekonomisë ku liberalizimi i tregut ishte kryer më shpejt, si psh sektori i shërbimeve dhe bujqësia. Megjithatë, pavarësisht përmirësimit fillestar të bujqësisë, mungesa e investimeve, ndarja e tokës dhe mungesa e tregut privat të tokës, problemet me pronësinë, infrastruktura e papërshtatshme dhe e kapaciteteve të pamjaftueshme në përpunimin e ushqimit, çuan në një ngadalësim të rritjes në sektorin e bujqësisë duke kapur vlerën rreth 3 përqind në vit. Si rezultat pesha e saj në PBB u ul në mesatarisht 21 përqind nga 35 përqind që ishte në vitin 1996. Megjithatë, përsëri bujqësia vazhdon të mbetet burimi kryesor i të ardhurave për 49 përqind të popullsisë. Gjatë periudhës deri në 2009, sektorët si ndërtimi dhe shërbimet kanë qenë kontribuesit kryesorë të rritjes ekonomike të Shqipërisë. Sektori i shërbimeve është një nga sektorët më dinamik të ekonomisë shqiptare, duke siguruar në mënyrë të vazhdueshme një kontribut të lartë të aktivitetit dhe të rritjes ekonomike të vendit. Pesha e këtij sektori në ekonominë e vendit ka ardhur gjithnjë në rritje, duke regjistruar një trend i cili pritet të rritet edhe në të ardhmen.

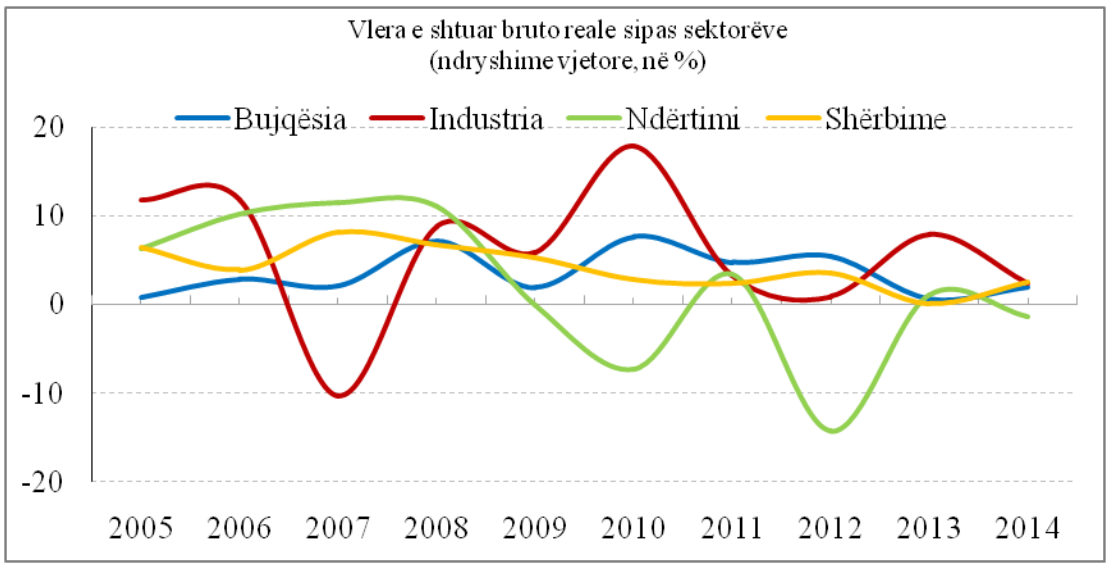
Grafiku 3.4: Kontributet e degëve në rritjen vjetore të VShB (në pp) dhe rritja e saj në %*



Burimi: INSTAT (të dhëna të shkarkuara në maj 2015).
Shënim: * Janë paraqitur kontributet vjetore sektoriale në rritjen e VShB sipas dy metodologjive (2005-2008; 2009-2014), për të mos shkurtuar serinë.

Vlerësimi i performancës së këtij sektori bazohet në indeksin e shitjeve të ndërmarrjeve ekonomike, nga shërbimet, nga produktet e shitura në tregjet me pakicë dhe shumicë, shërbimet e hoteleve dhe restoranteve, telekomunikacioni dhe shërbime të tjera. Të ardhurat e grumbulluara nga shitjet e këtyre shërbimeve u rritën në mënyrë të vazhdueshme gjatë viteve të fundit dhe aktualisht përbëjnë më shumë se 60 përqind të të ardhurave të përgjithshme të ndërmarrjeve ekonomike. Ndërtimi u shfaq si një sektor kyç në rritjen e qëndrueshme, duke kompensuar në këtë mënyrë luhatjet në sektorin e bujqësisë dhe industrisë. Gjatë viteve të fundit para krizës, ndërtimi u kthye një nga shtyllat e rëndësishme të ekonomisë shqiptare, si rezultat i peshës në prodhimin e përgjithshëm dhe niveleve të larta të rritjes që u regjistruan në këtë sektor.

Grafiku 3.5: Ecuria e ndryshimeve vjetore të VShB sipas degëve (në %)*



Burimi: INSTAT (të dhëna të shkarkuara në maj 2015).
Shënim: * Janë paraqitur rritjet vjetore të VShB sipas degëve sipas dy metodologjive (2005-2008; 2009-2014), për të mos shkurtuar serinë.

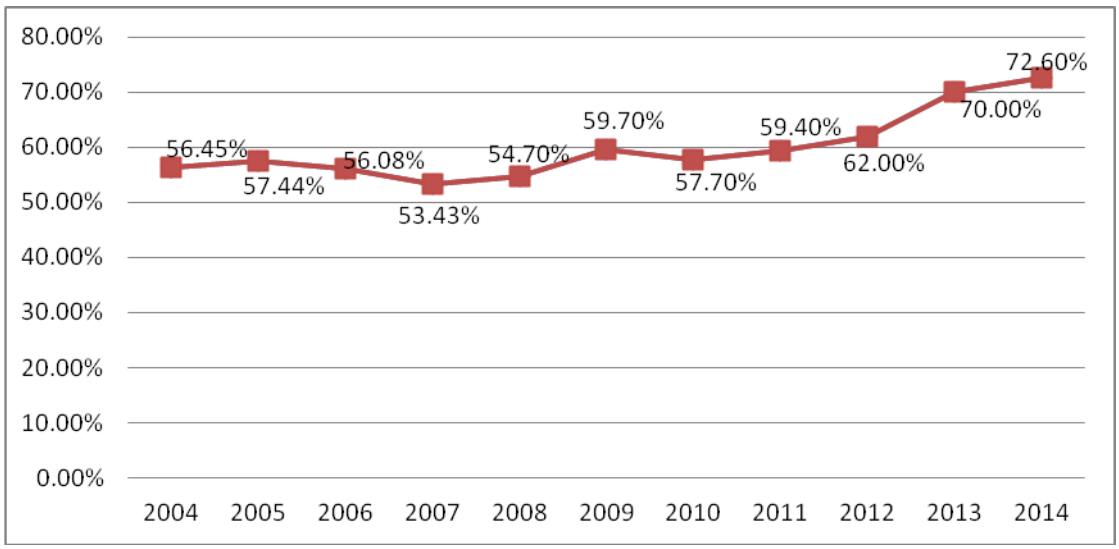
Duke ditur se disa vite më parë, rritja vjetore e këtij sektori llogaritej në 10-15 përqind, duke e bërë këtë sektor që të renditet në vendin e parë, sa i takon zhvillimit të sektorëve ekonomikë. Megjithatë, treguesit direkt dhe indirekt të të ardhurave të këtij sektori tregojnë se progresi i mëtejshëm kërkon më shumë vëmendje, veçanërisht për një shpërndarje më të mire të burimeve financiare private apo publike qofshin ato. *Të gjitha këto probleme bënë të nevojshëm ndërtimin e një modeli të ri të rritjes së ekonomisë të bazuar në disa sektorëve prioritarë si manifaktura, energjia, turizmi, bujqësia dhe agroindustria, arsimi dhe shërbimet.*

Modeli i mëparshëm i rritjes ekonomike në Shqipëri ishte i mbështetur në (i) të ardhurat nga emigracioni, (ii) donacionet si vend i varfër e në zhvillim, (iii) kreditë e buta dhe ndihmën e huaj, (iv) privatizimet masive që kanë bërë të mundur pasjen nën kontroll të defiçitit buxhetor, (v) vetëpunësimi, kryesisht bujqësor, (vi) zgjerimi shumë i madh i sektorit të ndërtimit, dhe (vii) niveli i lartë i emigracionit. Kërkesa e madhe e brendshme e mbështetur edhe nga faktorët e tjerë përfshirë këtu përmirësimet e produktivitetit dhe remitancat kanë siguruar nivele të qëndrueshme rritjeje gjatë gjithë periudhës së tranzicionit.

Situata fiskale erdhi duke u përmirësuar vazhdimisht. Vlera e defiçitit buxhetor (përfshirë këtu edhe grantet) është ulur nga 10 përqind i PBB që ishte para vitit 1999 në 3.2 përqind në vitin 2006. Vazhdimi i reformës për të ulur nivelin e ekonomisë informale, e cila vlerësohet të jetë një nga më të mëdhatë në rajon, duhet të vazhdojë të rrisë të ardhurat nga taksat në të ardhmen. Ndryshimi i sistemit tatimor, duke lëvizur nga taksa e sheshtë tek taksa progresive, është një nga ndryshimet e rëndësishme të bëra pas vitit 2013 me qëllim rritjen e të ardhurave të buxhetit dhe një taksim më të drejtë të individëve dhe bizneseve.

Masat e marra, deri në vitin 2008, kanë ulur gjithashtu raportin e borxhit ndaj PBB duke shkuar në vlerën më të ulët prej 53.4 përqind në vitin 2007, ndërkohë që pas 2012 ky raport kaloi edhe vlerën e 60 përqind. Aktualisht ky raport, nëse merren parasysh edhe borxhet që qeveria u ka bizneseve ka kapur një vlerë pranë 70 përqind që është shumë larg nivelit 60 përqind që përcaktohet në Traktatin e Mahstrihtit.

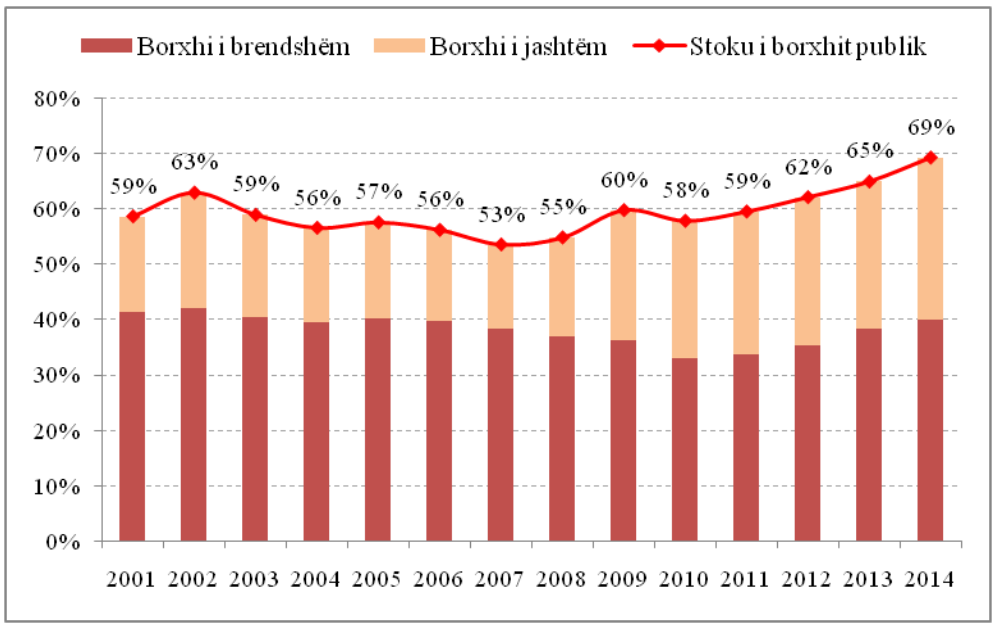
Grafiku 3. 6. Borxhi publik/PBB në përqindje



Burimi: Ministria e Financave, INSTAT

Grafiku 3.7 jep informacion për raportin Borxh publik/PBB, por pa përfshirë detyrimet e qeverisë ndaj bizneseve. Edhe këto vlera tregojnë tendencën rritëse të borxhit publik në Shqipëri pas vitit 2008.

Grafik 3.7: Borxhi total, i brendshëm dhe i jashtëm, ndaj PBB-së (në %)



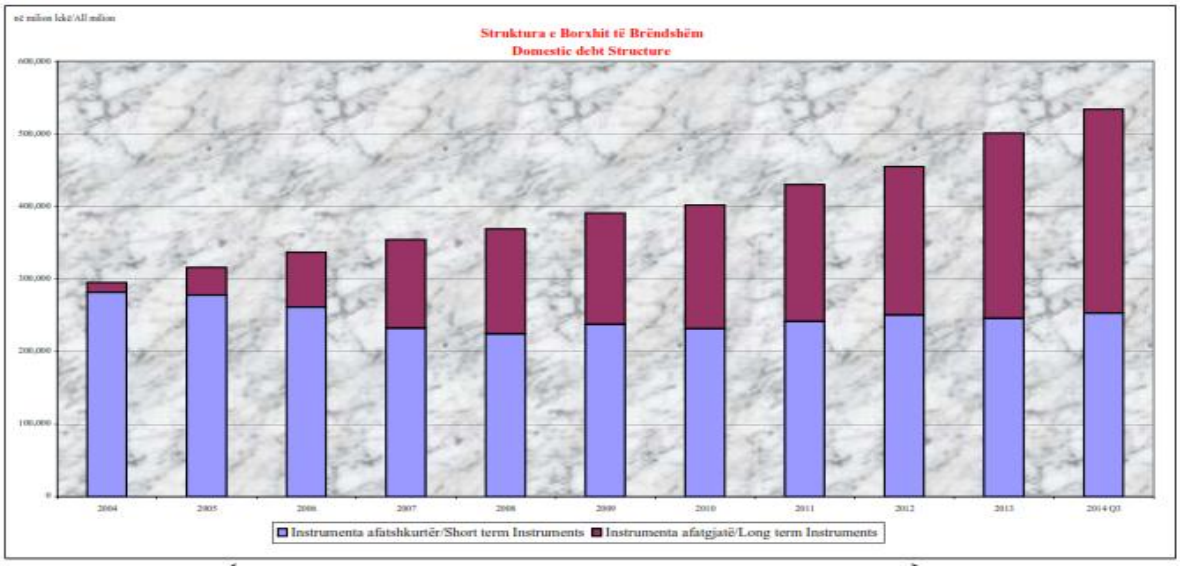
Burimi: Ministria e Financave dhe vlerësime të BSh.

Nga grafiku del qartë që borxhi, deri para krizës financiare botërore ishte kryesisht i brendshëm, kishte një bazë të ngushtë investimi dhe siç paraqitet edhe në grafikun 3.8 kishte afat të shkurtër maturimi. Kjo bënte që të krijoheshin rreziqe të mbartura. Ndërkohë me kalimin e kohës është rritur ndjeshëm përqindja e borxhit të jashtëm ndaj borxhit të brendshëm. Kjo tendencë jepet edhe në grafikun e mësipërm.

Ndërkohë ka ndryshuar edhe pesha që zënë në borxh instrumentat afatshkurtër në raport me instrumentat afatgjatë. Nga grafiku i mëposhtëm është shumë e qartë tendenca rritëse e përdorimit të instrumentave afatgjatë. Qeveria ka insistuar në emetimin e instrumentave të borxhit me afat maturimi më të madh. Të dhënat e paraqitura në grafikun 3.8 tregojnë që gjatë viti 2013 dhe vitit 2014 pesha që zënë instrumentat afatshkurtër/afatmesëm të borxhit tek totali i borxhit të brendshëm është pothuajse e barabartë me peshën që kanë instrumentat afatgjatë të borxhit.

Eksperienca pozitive me Eurobondin e parë shqiptar ka bërë që qeveria shqiptare të marrë vendimin dhe të përgatitet për riemetim të tij.

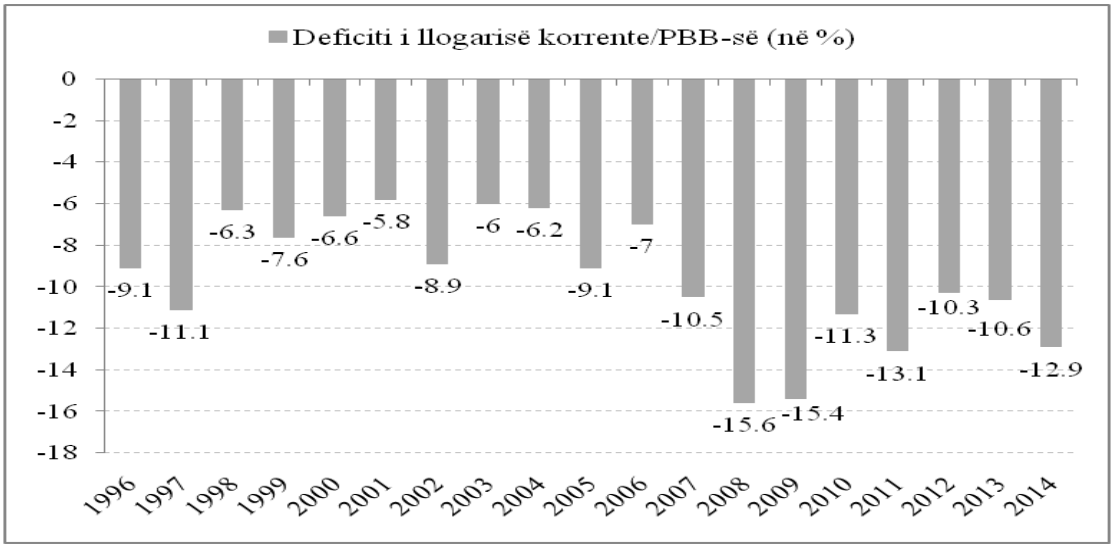
Grafiku 3.8: Struktura e Borxhit të Brendshëm sipas afatit të maturimit



Burimi: Ministria e Financave

Shqipëria gjatë gjithë periudhës së tranzicionit është karakterizuar nga një vlerë e madhe e borxhit te llogarive korente që është luhatur nga -5.8 përqind në 2001 në -15.6 përqind në 2008. Në 2014 ky tregues ishte -12.9 përqind.

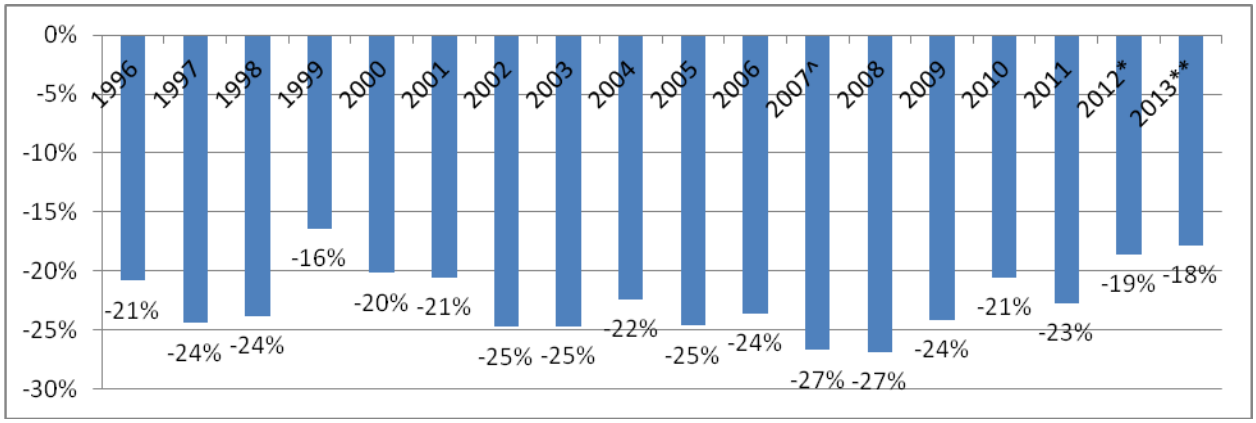
Grafik 3.9: Defiçiti i llogarisë korente/PBB-së (në %)*



Burimi: Banka e Shqipërisë
Shënim: *Të dhënat 1996-2001 nga raporte të BSh-së, sipas metodologjive paraardhëse.

Importet janë rritur në mënyrë të vazhdueshme duke arritur në 47 përqind të PBB në 2007, ndërkohë që eksportet mbulonin rreth 23 përqind të PBB, duke e lënë Shqipërinë me një defiçit tregtar prej 24 përqind. Ky tregues ka pasur rënie që nga viti 2011. Vlera më e ulët e defiçitit tregtar në raport me PBB është arritur në vitin 1999 me -16 përqind. Ndërkohë vitet e krizës financiare botërore në Shqipëri janë shoqëruar me një thellim të defiçitit tregtar që kapi vlerën e -27 përqind.

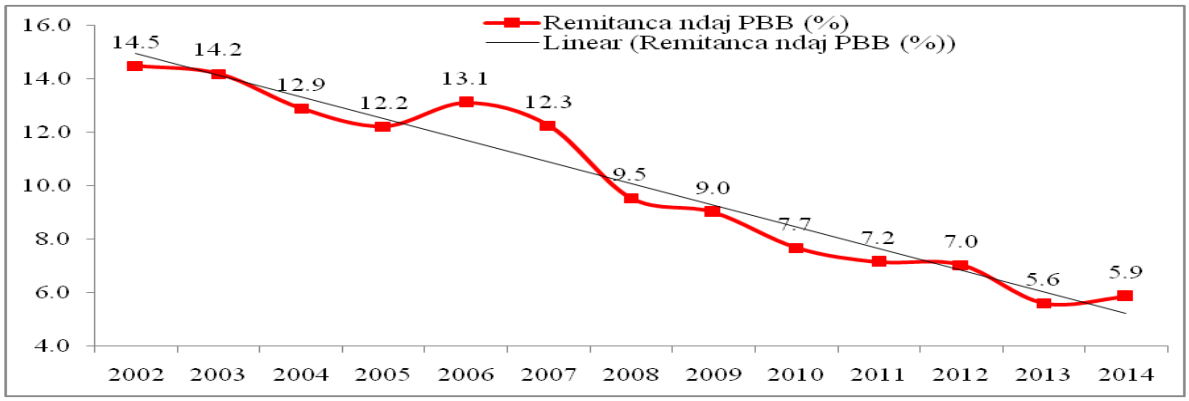
Grafiku 3.10: Defiçiti tregtar/PBB (në përqindje)



Burimi: Banka e Shqipërisë

Siç paraqitet në grafikun 3.11, remitancat kanë qenë një ndihmesë e madhe për ekonominë shqiptare. Gjatë periudhës së tranzicionit, të ardhurat e Shqipërisë nga remitancat e emigrantëve në raport me PBB, ishin nga më të lartat në botë. Megjithëse, volumet e remitancave dërgohen ende në rrugë informale, vëmendja për t'i kanalizuar ato në rrugë formale është rritur vitet e fundit.

Grafiku 3.11: Ecuria e remitancave ndaj PBB-se (ne përqindje) dhe trendi linear*.



Burimi: Banka e Shqipërisë (Shënim: *Raporti është llogaritur për remitancat në euro dhe PBB-në në euro)

Në periudhën 2007 – 2014 vihet re një rënie e ndjeshme e peshës së remitancave në PBB nga vlera 12.3 përqind e PBB në 5.9 përqind e PBB në 2014.
Ky fenomen lidhet drejtpërdrejtë me prekjen nga kriza botërore të vendeve në të cilët jetojnë pjesa më e madhe e emigrantëve shqiptarë, Italia dhe Greqia, si dhe nga ndryshimi i llojit të emigrimit të shqiptarëve.

Investimet e Huaja Direkte (IHD) mbeten ende të ulëta. Ndërkohë që problemet e një stabiliteti afatgjatë dhe të qëndrueshëm të llogarive korente mund të zgjidhen nëse merren masa të tilla që t'i bëjnë eksportet shqiptare më shumë konkurruese dhe të përfitohen sa më shumë investime të huaja direkte. Tabela e mëposhtme jep ecurinë e tyre nga viti 2007. Vihet re një rritje e ngadaltë por e vazhdueshme e IHD deri në vitin 2011. Pas këtij viti ato kanë filluar të bien. Kjo situatë është sinjal për qeverinë që të rishikojë nxitësit dhe politikat që ka ndërmarrë në mënyrë që Shqipëria të thithë sa më shumë IHD.

Tabela 3.1: Investimet e Huaja Direkte (stoku i IHD milion euro)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
IHD*	1,830	2,061	2,261	2,436	3,400	3,262	2,854
PBB	7834.3392	8802.926	8659.927	8998.839	9266.952	9604.968	9728.844
IHD/PBB	23.4%	23.4%	26.1%	27.1%	36.7%	34.0%	29.3%

Burimi: Banka e Shqipërisë

*Shënim: Të dhënat e IHD janë stoku në fund periudhe ne mln euro; PBB është në mln euro

3.2 Treguesit dhe karakteristikat kryesore të sektorit financiar

Në fillim të tranzicionit, në Shqipëri norma e inflacionit arriti deri në 237 përqind në vitin 1992. Pas këtij viti, me fillimin e ndryshimeve rrënjësore institucionale dhe ekonomike dhe me ndihmën e dhënë nga FMN, norma e inflacionit ra duke kapur vlerën e 6 përqind në 1996. Në 1997, si pasojë e kolapsit të firmave piramidale norma e inflacionit kapi nivelin e 44.6 përqind. Në vitin 1999 Shqipëria u përball me fenomenin e deflacionit. Kjo erdhi si pasojë e luftës së Kosovës. Pas vitit 2000 (siç tregohet edhe në grafikun 3.2) inflacioni ka qenë gjithnjë rreth

vlerave 3-4 përqind. Në vitin 1992 Shqipëria zbatoi regjimin e shënjestrimit monetar pasi agregatët monetarë nuk kishin të gjithë informacionin e nevojshëm për të parashikuar inflacionin e ardhshëm. Një regjim i tillë ishte i përshtatshëm për programin financiar mbi të cilin janë bazuar programet e asistencës teknike të FMN. Shënjestrimi monetar ka për qëllim të kontrollojë ofertën monetare në ekonomi duke monitoruar M3 si një shënjestrim të ndërmjetëm.

Në përputhje me kuadrin formal të programeve të mbështetura nga FMN, shënjestrimi monetar u shoqërua edhe me objektiva sasiorë si sigurimi i minimumit të rezervës ndërkombëtare, i maksimumit të mjeteve të brendshme neto të Bankës së Shqipërisë dhe i tavanit të financimit të përgjithshëm të defiçitit buxhetor. Kufizime të tilla, përveç kufizimeve për të qenë pjesë e programeve të FMN-së, u bënë objektiva operacionalë të BSH. Nëpërmjet këtyre objektivave duhej të sigurohej kontrolli i ofertës monetare.

Fillimisht, banka qendrore për të zbatuar politikën monetare u mbështet tek instrumentat e drejtpërdrejtë. Oferta e parasë (M3) ishte e kontrolluar nga tavanet e vendosura mbi nivelin e kredive të dhëna nga bankat tregtare. Më vonë në vitin 1995, u menaxhuan edhe normat e interesit të depozitave të bankave me pronësi shtetërore. Në 1999 tavanet e kredive ndryshuan, dhe që nga vitit 2000 banka qendrore është përpjekur që të ndikojë tek normat e interesit vetëm nëpërmjet operacioneve të tregut të hapur. Megjithëse banka qendrore pati sukses në lidhje me stabilitetin e çmimit, përsëri nuk mund të thuhet se suksesi erdhi vetëm nga regjimi monetar i zgjedhur për t'u zbatuar. Sipas Estella dhe Mishkin (1997), edhe pse inflacioni u mbajt nën kontroll, roli informues i agregatëve monetarë u zvogëlua për arsye se shpejtësia relative e luhatjeve u rrit. Luhatjet e shpeshta mund të kenë ardhur si pasojë e paqëndrueshmërisë së kërkesës për para e cila u rrit si pasojë e ndryshimeve strukturore të sistemeve financiare. Në tabelën 3.2 duket qartë se normat faktike te rritjes së agregatit monetar M3 deri në vitin 2006 ndryshojnë shumë nga normat e synuara.

Përkundrazi, objektivi i inflacionit gjatë të njëjtës periudhë ka qenë në shumicën e kohës brenda intervalit të synuar nga banka qendrore. Siç thekson edhe Luçi (2005) këto fakte ngrenë dyshime rreth vlefshmërisë së objektivit të normës së rritjes së M3. Që nga viti 2007 Banka e Shqipërisë nuk ka caktuar më objektiv sasior për M3 dhe ka zbatuar në mënyrë implicite regjimin e shënjestrimit të inflacionit.

Tabela 3.2: Objektivi për rritjen vjetore te agregatit monetar (M3) dhe për inflacionin vjetor kundrejt vlerave faktike përkatëse

Viti	v/v M3		Inflacioni vjetor	
	Objektivi	Fakti	Objektivi	Fakti
1993	44.1	74.4	----	30.90
1994	29.0	41	24%	15.80
1995	23.0	51.8	10%	6.10
1996	22.0	43.8	10%-12%	17.40
1997	----	28.5	53%	44.60
1998	23.0	20.6	10%	8.70
1999	15.0	22.2	7%	-1.00
2000	12.1	12.8	2%-4%	4.20
2001	15.4	19.9	2%-4%	3.5
2002	6.2	5.1	3%(+/- 1 pp)	1.7
2003	9.5	8.3	3%(+/- 1 pp)	3.3
2004	10.6	13.5	3%(+/- 1 pp)	2.2
2005	8.3	15	3%(+/- 1 pp)	2.0
2006	14.5	16.7	3%(+/- 1 pp)	2.5
2007	Nuk ka me objektiv sasior për M3 - IT implicit		3%(+/- 1 pp)	3.0
2008	Nuk ka me objektiv sasior për M3 - IT implicit		3%(+/- 1 pp)	3.4
2009	Nuk ka me objektiv sasior për M3 - IT implicit		3%(+/- 1 pp)	2.3
2010	Nuk ka me objektiv sasior për M3 - IT implicit		3%(+/- 1 pp)	3.6
2011	Nuk ka me objektiv sasior për M3 - IT implicit		3%(+/- 1 pp)	3.5
2012	Nuk ka me objektiv sasior për M3 - IT implicit		3%(+/- 1 pp)	2.0
2013	Nuk ka me objektiv sasior për M3 - IT implicit		3%(+/- 1 pp)	1.9
2014	Nuk ka me objektiv sasior për M3 - IT implicit		3%(+/- 1 pp)	1.6
2015*	Nuk ka me objektiv sasior për M3 - IT eksplicit		3%	

Burimi: Banka e Shqipërisë, raporte të ndryshme te Banka e Shqipërisë dhe FMN (1993-2006);

2007-2015: BSh dhe INSTAT (inflacion); *2015, Dokumenti i politikës monetare, janar 2015 (BSh).

Në janar të 2015-s, Banka e Shqipërisë vendosi fillimin e zbatimit eksplicit të regjimit të shënjestrimit monetar. Kjo zgjedhje e bërë nga Banka e Shqipërisë është bërë pas një vlerësimi të kujdesshëm të kushteve specifike të ekonomisë. Në vitet e fundit, zbatimi i politikës monetare është orientuar drejt shënjestrimit të nivelit të likuiditetit në treg si dhe drejt politikës së normave

të interesit në funksion të mbajtjes së inflacionit në nivele të ulëta. BSH ka ruajtur fleksibilitetin si përgjigje e menjëhershme ndaj luhatjeve të brendshme makroekonomike, siç ishte shembulli i tërheqjes masive të depozitave në vitin 2002[11] apo edhe kriza financiare botërore e vitit 2008 ku Banka e Shqipërisë ka ulur vazhdimisht normën bazë të interesit me qëllim të shtimit të likuiditetit në treg dhe rritjes së kreditimit të ekonomisë[12]. Duke pasur parasysh sjelljen e Bankës së Shqipërisë, edhe pse ajo përdorte si objektiv të ndërmjetëm normën e rritjes së M3, Stone (2003) e klasifikon Shqipërinë si një vend që ka zbatuar jo formalisht regjimin e Shënjestrimit të Inflacionit të Butë. Më poshtë do të analizohen disa nga treguesit kryesor të sektorit financiar që konsiderohen problematikë në situatën aktuale në Shqipëri si dhe kanalet e transmetimit të politikës monetare në Shqipëri.

Sektori financiar. Mjedisi pozitiv makroekonomik si dhe niveli i ulët dhe i qëndrueshëm i inflacionit i dhanë mundësinë BSH që në periudhën 2000 – 2008 të shtrëngonte kushtet monetare. Pas krizës financiare botërore të 2008, megjithëse përsëri niveli i inflacionit ishte i ulët, Banka e Shqipërisë ndoqi politikë monetare zgjeruese duke ulur normën bazë të interesit deri në nivelin 2 përqind. Politika e ndjekur deri në 2008 lehtësoi presionin e mbivlerësimit lidhur me kursin e këmbimit dhe krijoi hapësira për zgjerimin e ndërmjetësimit financiar. Megjithatë, fenomeni i ndërmjetësimeve për kredi kryesisht në monedhë të huaj dhe me interesa të ulëta, u favorizua nga tregjet ndërkombëtare. Me përjashtim të sektorit bankar, ndërmjetësit e tjerë financiarë mbeten ende të pazhvilluar në Shqipëri.

Sektori bankar është segmenti më i zhvilluar i sistemit financiar, edhe pse vetë si sektor vuan nga përqendrimi në treg, nga nevoja për të rritur transparencën për shërbimet që ofrohen dhe kostot e tyre, etj. Një tregues i problemeve në sektorin financiar është edhe mosfunksionimi i Bursës së Tiranës. Për këtë arsye Ministria e Financave vendosi në vitin 2014 që të mbyllej. Skema e mëposhtme jep informacion të detajuar në lidhje me përbërjen e sektorit financiar në Shqipëri.

[11] shiko Raporti Vjetor i BSH, 2002

[12] Në mbledhjet e fundit të Këshillit Mbikqyrës, që në (Maj 2015) u vendos që norma bazë e interesit të mos ndryshojë

Tabela 3.3: Struktura e sektorit financiar

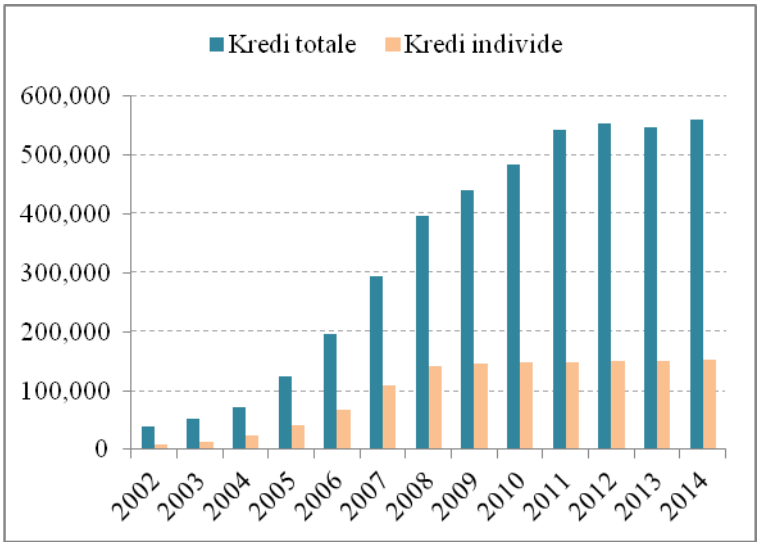
Banka e Shqipërisë	Banka tregtare (16)	Me kapital të Huaj (13)
		Me kapital të huaj dhe privat (3)
	Subjekte financiare jo banka (21)	Kapital privat vendas (11)
		Kapital shtetëror vendas (2)
		Kapital privat i huaj (6)
		Kapital shtetëror i huaj (3)
	Zyra këmbimi valutor (333)	Kapital privat vendas
	Unione të Kursim Kreditit (2) dhe Shoqëri të Kursim Kreditit (121)	Kapital privat vendas
	Zyra Përfaqësimi (1)	

Burimi: Raporti Vjetor i Mbikëqyrjes 2013

Siç u përmend edhe më sipër, zhvillimi i sistemit financiar është një faktor i rëndësishëm për efektshmërinë e politikës monetare. Niveli aktual i zhvillimit të tregjeve financiare në Shqipëri është larg për të qënë i përshtatshëm për një politikë monetare efektive. Aktualisht, niveli i konkurencës midis bankave është ende i ulët ndërkohë që tregjet monetare janë pothuaj inekzistente dhe Bursa e Tiranës u mbyll. Niveli i kreditimit në ekonomi ka pasur një rritje të ndjeshme që pas privatizimit të Bankës Shqiptare të Kursimeve (tashmë Raiffeisen bank), që ishte banka më e madhe e sistemit, e cila deri në fund të vitit 2003 ishte në pronësi të shtetit.
Në vitin 2005 rritja e kredisë arriti një shpejtësi të jashtëzakonshme duke kapur afërsisht vlerën 82 përqind edhe pse ishte në nivele të ulëta. Kreditimi i blerjeve të apartamenteve të banimit u rrit ndjeshëm deri në vitin 2008 (grafiku 3.13) në raport të drejtë me rritjen e totalit të kredive duke pasur një avantazh të lehtë përkundrejt kredive të biznesit. Deri në 2009 kreditimi u rrit ndjeshëm, por krahas kësaj u rrit edhe niveli i kredive të këqija. Pikërisht ky i fundit është kthyer në një problem për bankën qendrore dhe për ekonominë.

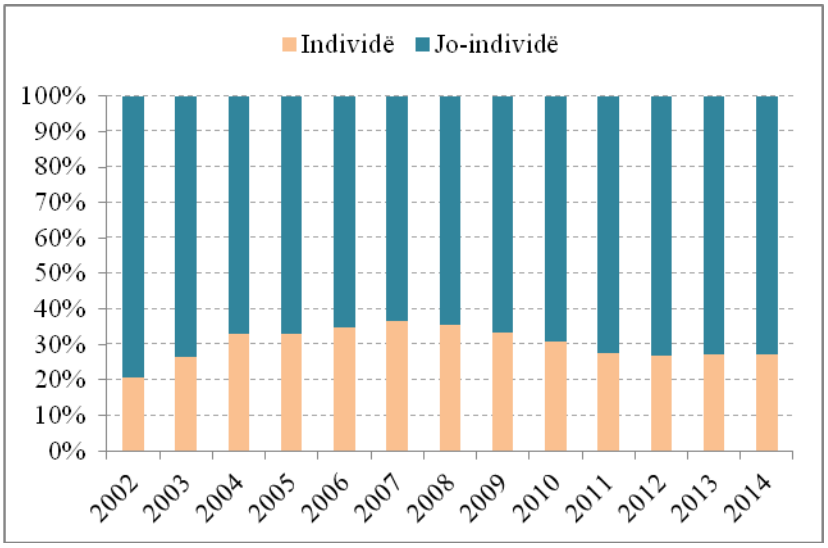
Në të dy grafikët vihet re se në të gjitha vitet kreditë e biznesit përbëjnë edhe peshën më të madhe të vlerës totale të kredive. Një pjesë e konsiderueshme e kësaj kredie është në monedhë të huaj. Kreditimi në Lek (monedha vendase), kohët e fundit ka pasur rritje, kryesisht për shkak të pakësimit të fondeve (depozitave) në monedhë të huaj dhe lehtësimin e kushteve për kreditë në valutë vendase, por preferencat e bankave dhe bizneseve mbeten ende të varura nga kreditimi në monedha të huaja.

Grafik 3.13a Kredia totale dhe për individë (milionë lekë)



Burimi: Banka e Shqipërisë

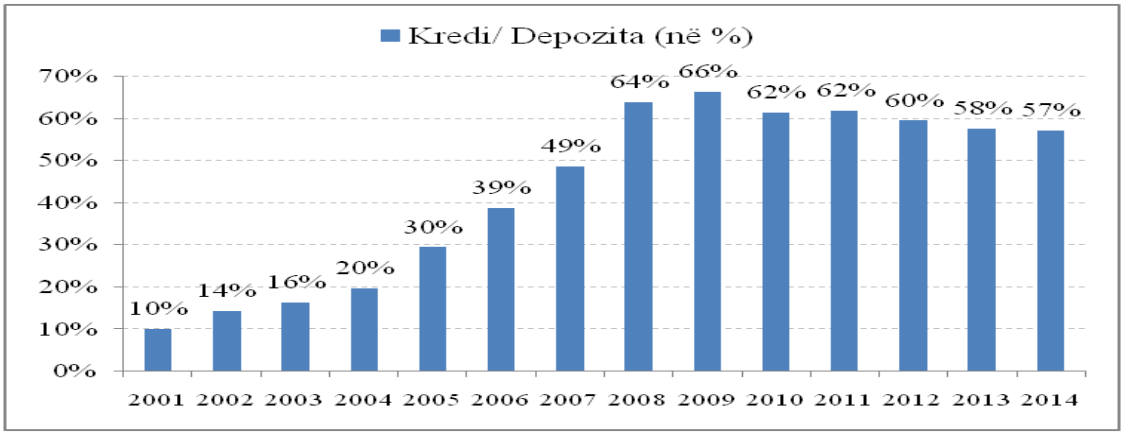
Grafiku 3.13b Struktura e kredisë



Burimi: Banka e Shqipërisë

Periudha e gjatë e stabilitetit makroekonomik krijoi në një farë mënyre kushte monetare të mira, të cilat u reflektuan në rënie apo zvogëlim gradual të normave të interesit dhe një kurs këmbimi të qëndrueshëm, pavarësisht se raportet e kreditimit ishin ende të ulëta krahasuar me standardet e BE-së dhe të vendeve të Evropës Juglindore. Pas krizës së vitit 2008, norma e rritjes së kreditimit ka qenë me tendencë rënëse. Në vitin 2013, totali i kredive ra në krahasim me vitin e mëparshëm. Ndërkohë, pavarësisht se kreditë për individë janë rritur, përsëri në totalin e kredive mbizotërojnë kreditë për jo-individë. Grafiku 3.13b tregon se pas një rënie graduale deri në 2007, në 2008 këto kredi kanë rifilluar tendencën e tyre rritëse.

Grafiku 3.14: Raporti Kredi/ Depozita



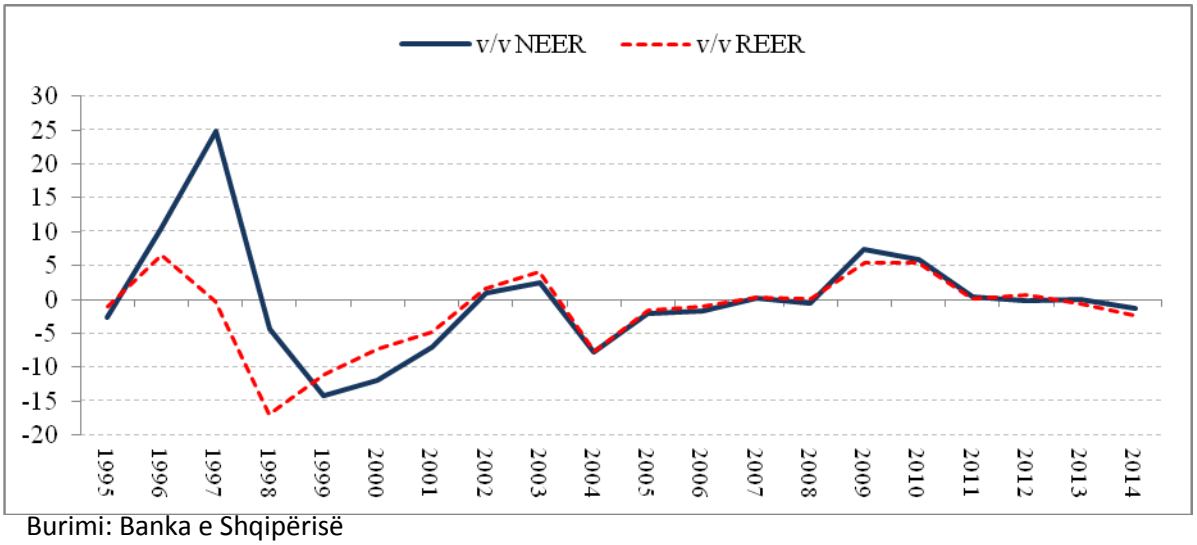
Burimi: Banka e Shqipërisë

Edhe grafiku i mësipërm tregon tendencën rritëse të kredive deri në vitin 2008. Pas vitit 2008, mesatarisht 60 përqind e totalit të depozitave është dhënë kredi nga bankat.

Pavarësisht presioneve të çmimit nga rritja e shpejtë e kreditimit, *kanalet e normave të interesit* u bënë gjithnjë e më të dobëta. Shkalla e lartë e kreditimit pothuaj nuk varet nga ndryshimet e normës së interesit, duke treguar me fakte se huatë në monedhë të huaj u rritën së tepërmi. Eksperienca aktuale ka treguar se, kanali i kreditimit nuk mund të zhduket plotësisht. Megjithatë edhe pse normat e interesit në lekë luajnë një rol të vogël në ndikimin që ato kanë tek kërkesa për hua në monedhë të huaj, ato mund të kufizojnë ofertën e tyre nëpërmjet normave të diferencuara të depozitave.

Në ditët e sotme, sa i takon politikës *së kursit të këmbimit*, në Shqipëri është vendosur regjimi i kurseve të këmbimit të luhatshme dhe me ndërhyrje të herëpashershme në tregun valutor. Edhe pse kursi i këmbimit është tepër i lartë veçanërisht gjatë periudhave të zhvlerësimit, Banka e Shqipërisë deri më tani ka qenë e gatshme të mbështesë ndërhyrjet direkte për të përmbushur objektivin e saj në lidhje me normën e inflacionit të synuar. Kjo gjë është arritur pjesërisht si rezultat i ndryshimeve të rëndësishme në periudha të zhvlerësimeve të mëdha si ato të vitit (1997) dhe si pasojë e nivelit të pamjaftueshëm të rezervave ndërkombëtare (niveli i saj fiks përcaktohet në baza vjetore, në bashkëpunim edhe me BB dhe FMN). Që prej 2001 kursi i këmbimit ka treguar stabilitet të dukshëm (grafiku 3.12). Nga vëzhgimi i sjelljes së NEER dhe REER bie në sy se ato lëvizin në të njëjtin drejtim.

Grafiku 3.12: Ndryshimet vjetore të REER dhe NEER*, 1995-2014 (në %)



Burimi: Banka e Shqipërisë

Shënim: * 2006=100 (Rritja e indeksit, pra vlera (+) tregon zhvlerësimin e lekut dhe e kundërta)

Regjimi i kurseve të këmbimit të luhatshme e ndihmoi Bankën e Shqipërisë që ta kishte më të lehtë që të zbatonte regjimin e shënjestrimit të inflacionit pasi banka qendrore ka një nivel të lartë pavarësie dhe nuk është e detyruar që të neutralizojë tronditjet e kursit të këmbimit. Në fillim të periudhës së tranzicionit, evidencat kanë treguar që kanali i kursit të këmbimit ka qenë i rëndësishëm. Muço, Sanfey dhe Luçi (2001) shprehen se inflacioni kishte pak lidhje me rritjen e ofertës së parasë gjatë viteve 1994-2000, por kishte një lidhje të fortë ndërmjet stabilitetit të kursit të këmbimit dhe inflacionit. Ndërkohë Peeters (2005) nxori konkluzionin se ky kanal nuk ishte më i rëndësishëm për ekonominë shqiptare. Kanali i rëndësishëm ishte kanali i kredisë. Analizat kanë marrë parasysh edhe faktin që në Shqipëri niveli i euro/dollarizimit lidhur me depozitat e huaja ndaj totalit të aktiveve është afërsisht 20-36 përqind. Problemet që lidhen me euro/dollarizimin janë trajtuar me kujdes në perspektivën e rënies së remitancave e cila ka ndikuar në rënien e defiçitit të llogarisë korente dhe ka siguruar një kurs këmbimi relativisht të qëndrueshëm (analiza tek seksioni 3.1).

Euro/dollarizimi i njëanshëm në vende si Shqipëria nuk ka ndodhur vetëm për arsye të ndryshimeve të politikës monetare (apo politikave të tjera), por edhe për faktin e lidhjeve të ngushta që Shqipëria ka me BE (më shumë se 70 përqind e import/eksportit shqiptar kryhet me Italinë dhe Greqinë, 30 përqind e fuqisë punëtore gjendet jashtë vendit dhe kryesisht në këto dy vende fqinjë). Masat për "të ndaluar" euroizimin nuk ndryshojnë shumë nga masat për të reduktuar transaksionet me para në dorë. Këtu mund të përmenden masat për transaksionet në monedhën vendase veçanërisht të mallrave të qëndrueshëm si dhe të kontratave dhe huave afat-gjata.

3.3 Përgatitjet e Bankës së Shqipërisë

Pasja e një ideje të qartë të transmetimit të politikës monetare nuk është një detyrë e lehtë për një ekonomi tregu në zhvillim që siç u tha më lart ka tregje financiare të pazhvilluara duke qenë gjithashtu subjekt i goditjeve të shpeshta strukturore. Gjithashtu ekonomia shqiptare vuan edhe nga përdorimi i parasë jashtë bankave, ose ekonomia cash. Banka e Shqipërisë ka ndjekur fushata të reduktimit të këtij fenomeni negativ, por pas krizës së vitit 2008 ky fenomen filloi të rritej. Kanalet nëpërmjet të cilave politika monetare mund të ndikojë tek inflacioni janë: (i) Kanali i normave të interesit; (ii) Kanali i kurseve të këmbimit; (iii) Kanali i huadhënies bankare;

dhe (iv) Kanali i inflacionit të pritur. Identifikimi i tyre dhe modelimi i tyre sa më i mirë ndihmon në gjetjen e disa treguesve të mirë për të treguar se cilët janë instrumentat më të përshtatshëm për të bërë të mundur zbatimin e suksesshëm të regjimit të shënjestrimit të inflacionit në Shqipëri që mund të jenë oferta e parasë, normat e interesit në periudha afatshkurtra, kursi i këmbimit, faktorë të tjerë apo kombinimi i tyre. Më sipër u analizua ecuria e disa nga këta tregues.prej këtyre treguesve. Në këtë pjesë do të paraqiten shkurtimisht edhe faktorët apo elementet që varen drejtpërdrejtë nga Banka e Shqipërisë për mirëfunksionimin e regjimit të shënjestrimit të inflacionit.

3.3.1 Rëndësia e përcaktimit të pikësynimit të inflacionit

Që prej fillimit të procesit të tranzicionit Banka e Shqipërisë kishte si objektiv reduktimin dhe mbajtjen e inflacionit në nivele të ulëta. Megjithatë, ashtu si në shumicën e ligjeve për bankën qendrore, *Ligji për Bankën e Shqipërisë nuk e specifikon qartë sa i ulët duhet të jetë ky inflacion*. Pavarësisht debateve të vazhdueshme mbi shkallën e duhur të fleksibilitetit në përcaktimin e nivelit të saktë të objektivit, ka pasur një konsensus të gjerë midis akademikëve dhe specialistëve të bankës qendrore duke arritur në përfundimin se inflacioni i ulët do të thotë një nivel afër zeros, por pozitiv[13].

Ndërkohë që regjimi i shënjestrimit të inflacionit nuk kërkon shpalljen e një vlere të saktë të inflacionit të synuar, në rastin e Shqipërisë ka pasur një objektiv të qartë lidhur me inflacionin. Kështu, që prej programit të parë (ESAF) të nënshkruar me FMN në vitin 1993, është theksuar në mënyrë të qartë. Duke u nisur nga hiperinflacioni në periudhën 1991-1992, objektivi kryesor i programit ishte reduktimi i inflacionit me rreth 15 përqind (FMN, 1993). Objektivat e inflacionit janë rishikuar çdo vit dhe janë përmendur rregullisht në raportet vjetore të Bankës së Shqipërisë, krahas objektivave monetare, gjë e cila nuk ka qënë një praktikë e përhapur në regjimin e shënjestrimit monetar (p.sh Bundesbank).

[13] Nivelet e inflacionit lehtësisht pak më lart se zero janë zakonisht të qëndrueshme si pasojë e: e para, pasi inflacioni merr vlera negative, që ka gjasa që të shkojë drejt zeros, mund të jetë shumë e vështirë që të dilet nga cikli i deflacionit; e dyta, kur inflacioni shkon në zero, shtrëngimet e mëtejshme mund ta bëjnë atë më të kushtueshëm në mënyrë që të ruhet reduktimi i mëtejshëm i tij; e treta, kur synojmë një inflacion zero, masat e mundshme për matjen e IÇK-së kërkojnë më shumë toleranca.

Përcaktimi i objektivit të inflacionit në fund të vitit (nga dhjetori në dhjetor) me 2- 4 përqind u zëvendësua në raportet vjetore të bankës me arritjen e inflacionit në vlerën 2-4 përqind për një periudhë afatmesme. Periudha afatmesme nënkuptonte pothuaj një vit. Periudha e saktë e kësaj shtrirje mund të zgjatej në varësi të disa faktorëve të cilët janë analizuar vazhdimisht duke filluar nga zgjatja kohore e mekanizmave të transmetimit të politikës monetare e deri tek besimi me të cilin Banka e Shqipërisë vlerëson presionet e ardhshme inflacioniste. Në tabelën 3.2 duket qartë se në vitet 2000 – 2001 objektivi i BSH jepej në formën e një intervali 2 - 4 përqind. Banka e Shqipërisë ndryshoi dy herë vlerën e objektivit, 3 ± 1 pikë përqindje nga viti 2002 deri në 2014 dhe nga janari 2015 objektivi sasior është norma e inflacionit 3 përqind.

Për arsye thjesht të transparencës përkufizimi i inflacionit ka mbetur ai i inflacionit të përgjithshëm pavarësisht vendimit të fundit të INSTAT për të futur një përkufizim bazë. Kalimi tek inflacioni bazë i cili përjashton artikujt ushqimorë dhe energjinë - subjekte të ndryshimeve të mëdha sezonale apo të kushteve klimatike duke ndikuar ndjeshëm në politikën monetare - mund ta shkëpusë bankën nga publiku. Arritja e këtij niveli dhe ruajtja e objektivit prej 3 përqind për një periudhë afatmesme ende mbetet një objektiv aktual për Shqipërinë dhe kjo për disa arsye: pesha e madhe e artikujve ushqimorë në shportën e konsumit; arsyet historike; efektet Balassa-Samuelson dhe inflacioni i importuar.

Përveç kësaj, synimi i inflacionit për vendet në zhvillim është mesatarisht 3 përqind (tabela 2.1). Për shumicën e këtyre shënjestruesve të inflacionit, marzhi i synuar është nga 1.0 deri në 1.5 pikë përqindje rreth vlerës së synuar. Përveç vendeve që në periudhën e zbatimit të regjimit të shënjestrimit të inflacionit kishin inflacion të lartë, niveli i inflacionit të synuar është mesatarisht mbi 2 pikë përqindje. Shumica e vendeve të cilat zbatuan kufij më të gjerë për inflacionin tentuan t'i ngushtojnë ato duke bërë që inflacioni të shkojë gjithnjë e më afër objektivave afat-gjatë të inflacionit. Ashtu siç u përmend edhe më sipër, BSH që prej vitit 2001 ka deklaruar më së shumti një objektiv 3 ±1 përqind, sesa inflacionin brenda intervalit 2 deri në 4 përqind.
Shënjestrimi i inflacionit i zbatuar në mënyrë eksplicite në janar 2015, i përkufizuar si një regjim i 'lirisë së kufizuar" pritet të vendosë një ekuilibër më të mirë përsa i takon politikave monetare si dhe përcaktimin e kufizimeve të nevojshme në mënyrë që të shmanget inkoherenca e politikës monetare përfaqësuar nga një rritje e besueshmërisë dhe nga fleksibiliteti i nevojshëm për të

administruar sa më mire faktorët që shkaktojnë tronditje specifike për ekonominë. Duke marrë parasysh se shënjestrimi i inflacionit shoqërohet me një regjim të luhatshëm të kursit të këmbimit, ai siguron kushtet e përshtatshme për një administrim efiçent të faktorëve të jashtëm.

3.3.2 Koordinimi me qeverinë dhe transparenca e besueshmëria

*Koordinimi i politikës fiskale me politikën monetare***:** Pavarësisht gjendjes së qëndrueshme të treguesve kryesorë, stabiliteti makroekonomik ende nuk është i konsoliduar, pasi ekonomia ka probleme me nivelin e papunësisë apo edhe me defiçitin buxhetor dhe borxhin publik të qeverisë. Gjithashtu, problemet me disa prej treguesve të tregut financiar tregojnë se duhet akoma punë për të pasur një sistem financiar të zhvilluar dhe stabël.

Masson (1997) dhe Stone (2003) kanë theksuar rëndësinë e një disipline fiskale për të pasur sukses në regjimin e shënjestrimit të inflacionit. Edhe pse disiplina fiskale ka qenë një faktor i rëndësishëm në uljen e normave të inflacionit në Shqipëri, disa ngjarje dhe sidomos reformat strukturore, kanë detyruar qeverinë ta ngadalësojë ritmin fiskal. Zgjidhja e kësaj dileme ishte edhe thelbi i dinamikës së politikës deflacioniste. Koordinimi i politikës monetare me politikën fiskale në Shqipëri, është ndihmuar edhe nga organizatat ndërkombëtare të cilat kanë luajtur një rol mbështetës dhe kritik në këtë drejtim.

Që prej vitit 1992, Shqipëria ka ndjekur programet mbështetëse të Fondit Monetar Ndërkombëtar (FMN). Memorandumi i Politikave Ekonomike dhe Financiare të nënshkruara gjatë këtyre programeve ka shërbyer si një mekanizëm efektiv për t'i parë politikat monetare dhe ato fiskale njësoj si objektivat për një rritje të qëndrueshme të ekonomisë dhe një nivel të ulët inflacioni. Aktualisht nuk është i përcaktuar institucioni që do zgjidhte kontradiktën në rast moskoordinimi ndërmjet Bankës së Shqipërisë dhe qeverisë. Eksperienca e tranzicionit ka treguar që konfliktet kanë qenë të pakta, por edhe në rastet e pakta ka ndërhyrë faktori 'FMN'.

Niveli i transparencës dhe i besueshmërisë: Mospublikimi i parashikimeve të inflacionit dhe informacionit në lidhje me mbledhjet e Këshillit Mbikëqyrës zbeh hapat përpara të bërë nga Banka e Shqipërisë për rritjen e nivelit të transparencës. Banka e Shqipërisë ka marrë hapa të rëndësishëm për rritjen e transparencës nëpërmjet konferencave apo deklaratave për shtyp, organizimit të tryezave të rrumbullakëta, botimit të raporteve të ndryshme etj. Megjithatë BSH

akoma nuk publikon minutat e takimeve te Këshillit Mbikëqyrës. Banka e Shqipërisë ka akoma mangësi për sa i përket të dhënave që nuk publikohen, por që përdoren nga stafi i saj për punët e ndryshme empirike. Përsa i përket besueshmërisë, ajo u përmirësua deri në vitin 2013, por pas vjedhjes së ndodhur në vitin 2014, ky nivel ra.

3.3.3 Modelimi dhe parashikimi

Modeli dhe parashikimi ka qenë dhe vazhdon të jetë një nga sfidat e Bankës së Shqipërisë. Që nga viti 2007, stafi i Bankës së Shqipërisë është angazhuar në modelimin e sektorëve të ekonomisë shqiptare dhe kanaleve të transmetimit të politikës monetare. Stafi i Bankës së Shqipërisë ka bërë përpjekje për të modeluar sjelljen e disa prej treguesve kryesorë makroekonomikë, me qëllim kuptimin e sjelljes së tyre dhe bërjen të mundur të parashikimeve të sakta për këta tregues.

Gjatë këtyre viteve, banka qendrore ka përpiluar një listë me çështje teknike që duhet të adresohen, duke synuar jo vetëm gjetjen e burimeve të inflacionit, por edhe mekanizmin e transmetimit të politikës monetare dhe të funksionimit të ekonomisë shqiptare në tërësi, në mënyrë që të arrihet në përfundime të sakta lidhur me tronditjet e ndryshme që mund të godasin ekonominë dhe çmimet. Kjo listë përfshin:

(i) ndërtimin e modeleve parashikuese të inflacionit;
(ii) hartimin dhe zhvillimin e modeleve të parashikimit të inflacionit;
(iii) hartimin e një modeli makroekonomik për Shqipërinë dhe modele të thjeshta të inflacionit të cilat mund të përdoren si modele alternative apo plotësuese në parashikimin e inflacionit si VAR etj.;
(iv) përmirësimin e kuadrit statistikor, sidomos për të dhënat reale afat-shkurtra të sektorëve të ndryshëm.

Aktualisht BSH po përdor një portofol modelesh për parashikimin e inflacionit. Specialistët e BSH, në punimet e tyre pasqyrojnë edhe kufizimet e modeleve që më së shumti kanë të bëjnë me të dhënat problematike, ose me ndërprerje, të pakta, eksperiencën e shkurtër në procesin e modelimit si dhe vështirësitë në vlerësimin e zhvillimeve të pritshme të variablave ekzogjenë. Për këtë arsye Banka e Shqipërisë ka vënë theksin tek:

(1) Përmirësimi i instrumentave ekzistues të parashikimit. Të gjashta modelet janë përmirësuar dhe janë përditësuar vazhdimisht me tregues të rinj për të treguar më mirë shpjegimin dhe parashikimin e inflacionit. Aktualisht, parashikimet kryhen sipas modeleve që marrin parasysh të dhënat e 18 muajve të kaluar duke u rivlerësuar (Kota et al. 2006). Në vitin 2007, përdorimi i secilit model u vlerësua formalisht duke bërë edhe parashikimet e inflacionit. Rezultatet tregojnë se modelet tremujore të parashikimit siguronin rezultate më të mira krahasuar me modelet mujore, ndërsa databaza tremujore është më e plotë dhe më e besueshme (Kota et al. 2006). BSH synon që në të ardhmen e afërt modelet mujore të zëvendësohen nga modelet tremujore duke marrë parasysh faktin se fokusi i politikës monetare të BSH do të jetë mbi periudha kohore 3 mujore. Deri në 2015 janë bërë mjaft përpjekje serioze për kapjen e çdo faktori që ndikon tek inflacioni edhe nga Çeliku (2013), Çeliku et al (2014) etj.

(2) Përmirësimi i modelit makroekonomik për Shqipërinë. Dushku et al. (2006) bën një përshkrim teknik të modelit "MEAM". Në rishikimin e dytë të bërë nga autorët në 2009, për të pasqyruar komentet që u dhanë nga ekspertë të fushës në Tavolinën e Rrumbullakët për shënjestrimin e inflacionit (2006) që u organizua nga Banka e Shqipërisë, MEAM është përmirësuar akoma më shumë. Ndër veçoritë kryesore të tij janë: modeli në afatgjatë mund të klasifikohet si neoklasik, pasi outputi përcaktohet nga oferta e faktorëve të prodhimit. Për afatin e shkurtër karakteristikat e modelit janë keynesianiste. Metoda e përdorur është VECM. Një nga mangësitë është moskalibrimi dhe moskuatifikimi i plotë i modelit.
Rezultatet e "MEAM" synojnë të përdoren për të siguruar një parashikim makroekonomik të besueshëm, sipas variantit më të hershëm për korrigjimin e rezultateve të besueshme. Një përpjekje tjetër e bërë është paraqitur nga Dushku dhe Kota (2012) që bënë një vlerësim bayesian të një modeli strukturor për ekonominë shqiptare. Edhe ky model ka nevojë për rishikim të vlerësimeve dhe të parashikimeve që përftohen nga ai dhe për kalibrim të koefiçentëve.

Rekomandime

Nga analiza e bërë përsa i përket përpjekjeve të Bankës së Shqipërisë, mund të thuhet se ajo duhet të vazhdojë punën me përmirësimin e: (1) ekspertizës teknike për të ndërtuar mekanizmat e nevojshëm për implementimin e regjimit të shënjestrimit të inflacionit dhe (2) të të dhënave zyrtare ekonomike të publikuara.

Nga analiza e bërë në lidhje me modelimin dhe parashikimin del në pah se kanalet kryesore të transmetimit të politikës monetare janë analizuar dhe janë modeluar nga stafi i Bankës Qendrore. *Por Modeli Makroekonomik për Shqipërinë ka akoma probleme me kalibrimin* dhe kjo bën që rezultatet e nxjerra të merren me rezerva. **Për këtë arsye, në kapitullin pasues do propozohet një model me karakteristika neokeynesianiste që zgjidh pikërisht problemin e kalibrimit të parametrave në mënyrë që të përdoret për parashikime afatmesme dhe afatgjata.**

Kapitulli 4

Modele të mekanizmit të transmetimit të politikës monetare

4.1 Konsiderata të përgjithshme

Një prej aspekteve gjerësisht të trajtuara në makroekonomi konsiston në lidhjen ndërmjet variablave nominale dhe atyre realë, fakt që përkthehet në pyetjen: si politika monetare duhet të përdoret për të mbështetur një rritje të qëndrueshme, të begatë dhe inflacion të ulët? Në themel të përgjigjes së kësaj pyetjeje madhore qëndron të kuptuarit e funksionimit të mekanizimit të transmetimit të politikës monetare.

Analiza e politikës monetare ka për synim final të njohë ndërveprimet e variablave kryesorë makroekonomikë dhe rezultatin e veprimit të saj mbi ta përgjatë një periudhe afatmesme. Për këtë asaj i vijnë në ndihmë modelet makroekonomike që përshkruajnë në mënyrë të thjeshtuar rrugën që vendimet ndjekin dhe efektet e tyre deri në arritjen e objektivit final. Qëllimi kryesor i modeleve nuk është thjeshtë gjenerimi i një parashikimi që konsiderohet si versioni më i besueshëm – apo më i mirë për variablat kryesorë makroekonomikë. Në praktikë, modelet nuk prodhojnë parashikim, por janë ekonomistët që e bëjnë këtë (Berg *et.al, 2006*)[14]. Atë që modelet mund të realizojnë është që të sigurojnë një kontroll të koherencës së gjykimit që prodhojnë parashikimet sipas skenarit bazë, apo të besuar si më i mundshmi për të ndodhur. Modelet lejojnë analizën sistematike të rreziqeve rreth parashikimit bazë, duke përfshirë analizën e sensitivitetit sipas supozimeve dhe goditjeve të ndryshme, si edhe reagimet e politikës monetare përballë tyre. Ajo që është më e rëndësishmja, është se ata ofrojnë një kuadër që zhvillon diskutimin ekonomik tek vendimmarrësit e politikës monetare.

Modelet e transmetimit monetar kanë dhënë rezultate të mira si mjete projeksioni në shumë vende në tranzicion që kanë zbatuar shënjestrimin e inflacionit. Këto janë modele të luhatjeve ciklike dhe kanë zgjidhur problemin e gjetjes së trajektores që do ndjekë në periudhë afatmesme

[14] Berg, A., P. Karam, and D. Laxton, April 2006, "A Practical Model-Based Approach to Monetary Policy Analysis—Overview," IMF Working Paper 06/080.

norma bazë e interesit, kursi i këmbimit, hendeku i prodhimit dhe inflacioni. *Por këto modele kanë qenë të suksesshëm jo në periudhat e krizës*. Kjo sepse, duke qenë se këta funksionojnë në bazë të arritjes së vlerave ekuilibër në afat të mesëm për rritjen ekonomike dhe inflacionin objektiv, sa kohë që rritjes ekonomike iu prek potenciali dhe inflacioni devijoi shumë nga pikësynimet përkatëse, këtyre modeleve u kërkohet rishikimi i gjendjes së qëndrueshme (steady-state) dhe trendeve themelore. Problemi nuk qëndron në mosrealizimin e këtij procesi brenda modeleve. Duhej kohë dhe analizë makro-ekonometrike që studiuesit, institucionet kombëtare dhe ndërkombëtare të arrinin në konkluzionet se potencialet e rritjes ekonomike për vende të ndryshme, nuk ishin në nivelet e tyre të para-krizës. Prandaj, modelet në afat të shkurtër u konsideruan më shumë në atë periudhë se sa ato afatmesëm sepse ndryshimet afatshkurtra, nuk ishin me tranzitore: ato çuan në ndryshime të pakthyeshme duke zhvendosur ekuilibrat në pika të reja referimi, kryesisht për rritjen potenciale të PBB-së dhe për pasojë të hendekut të prodhimit (Çeliku, 2014)[15].

Mësimet nga ekonomitë e zhvilluara dhe në zhvillim, tregojnë që mekanizmi i transmetimit të politikës monetare është i suksesshëm:

- ✓ në periudha të një ekuilibri të kënaqshëm makroekonomik; kur vendet kalojnë periudha të përkohshme të luhatjes së stabilitetit, në përputhje me zhvillimet ciklike të biznesit dhe vendimmarrja e politikës monetare i paraprin në kohë zbutjes së disekuilibrave makroekonomikë;
- ✓ kur tregjet dhe institucionet financiare kanë arritur një shkallë të lartë zhvillimi; kur tregu dhe ekonomia janë të formalizuar dhe ku instrumentet e politikës monetare për të nxitur kërkesën dhe ruajtur stabilitetin e çmimeve drejt një objektivi kanë efiçencë të kënaqshme;
- ✓ kur publiku i gjerë dhe jo vetëm segmente të caktuara të tij, kanë edukim të përshtatshëm ekonomiko-financiar, për të kuptuar drejt vendimet e politikës monetare. Kjo do të ndihmonte ankorimin e pritjeve të tij drejt objektivit të politikës monetare përgjatë horizontit të reagimit të saj. Në kushtet e një publiku të edukuar financiarisht nëse kjo do të ndodhte, banka qendrore dhe politika e saj monetare do të përçonte besim tek ky i fundit. Në të kundërt, nëse pritjet për objektivin do të ndryshonin shumë, atëherë sinjalet se publikut po i

[15] Referenca të shumta në studimi mbështesin prirjen rënëse të nivelit të prodhimit potencial dhe të rritjes potenciale për ekonomi e rajone të tjera (FMN), dhe krahas tyre edhe për Shqipërinë, e pas 2009-ës. Për më shumë mund t'i referoheni: http://www.bankofalbania.org/web/Buletini_i_Bankes_se_Shqiperise_6M_1_2014_7154_1.php?kc=0,27,0,0,0 - faqe 165-177.

lëkundet besueshmëria tek institucioni i bankës qendrore do të duhet të merreshin në konsideratë.

Për banka që kanë në objektiv të tyre primar ruajtjen e stabilitetit të çmimeve në një vlerë apo bandë vlerash, publikisht të njohura për t'u arritur në një horizont kohor të caktuar, regjim i cili njihet si më efektivi është ai i shënjestrimit të inflacionit, ku funksionimi i mekanizimit të transmetimit të politikës monetare do të shpjegohet në seksionin vijues.

4.2 Banka e Shqipërisë dhe veçori në transmetimin e politikës monetare

Banka e Shqipërisë, prej vitit 2006 ka shpallur objektivin 3 +/-1 pikë përqindje për inflacionin. Duke filluar nga vitit 2015, në dokumentin e politikës monetare është shprehur qartë ndjekja e regjimit IT të politikës monetare, me synim arritjen e objektivit pikësor 3 përqind për inflacionin në një horizont afatmesëm[16].

Megjithëse Banka e Shqipërisë është konsideruar e suksesshme në arritjen e objektivit sasior për inflacionin, duket se ajo është ndihmuar nga situata e një ekuilibri të përgjithshëm makroekonomik deri nga fundi i vitit 2009, mbështetur kryesisht nga kërkesa e sektorit privat për t'u rritur, nga politika monetare e kujdesshme dhe nga ajo fiskale herë-herë pro-ciklike, veçanërisht gjatë 2007-2009 (A.Gazidede, 2013) [17].

Ndërkohë instrumenti kryesor i përdorur nga politika monetare, norma e Repo-s, ka ndihmuar, por ajo nuk ka qenë vendimtare. Pas përballjes me dobësinë ciklike të shkaktuar nga pasojat e krizës financiare dhe asaj të borxheve në Eurozonë, si edhe ngadalësimi në kryerjen e reformave të brendshme pas 2009, edhe kanalet ekzistuese të përçimit të politikës monetare pësuan goditje.

Megjithë natyrën lehtësuese të saj në mënyrë të vazhduar, ekonomia reale nuk ka arritur të përfitojë nga prirja rënëse e normave të ulëta të interesit. Veç faktorëve post-krizë që kanë prekur kërkesën, probleme të tjera të trashëguara vijojnë të pengojnë efiçencën e funksionimit të mekanizmit të transmetimit të politikës monetare. Në mënyrë të përmbledhur mund të përmenden konkluzionet e analizës së bërë në kapitullin 3.

[16] Për më shumë në faqen zyrtare të Bankës së Shqipërisë mund t'i referoheni Dokumentit të Politikës Monetare: http://www.bankofalbania.org/web/Dokumenti_i_Politikes_Monetare_7190_1.php

[17] A. Gazidede (Banka e Shqipërisë, 2013); http://www.bankofalbania.org/web/Nje_menyre_alternative_e_vleresimit_te_pozicionit_fiskal_ne_rastin_e_Shqiperise_Balanca_buxhetore_e_korrektuar_per_cikl_6611_1.php?kc=0,22,12,15,0

Disa prej tyre janë:

a) stadi ende i pazhvilluar i tregjeve dhe i institucioneve financiare, megjithë zgjerimin dhe përparimin e tyre përgjatë viteve të tranzicionit e më tej;
b) shkalla e lartë të euroizimit të ekonomisë së vendit, ndërsa instrumenti i politikës monetare, është norma e interesit në lekë. Megjithë rritjen e interesit ndaj monedhës vendase - lekut - përgjatë dekadës së fundit, përsëri kanali i kredisë dhe i depozitave dominohet nga monedha e huaj, kryesisht euro dhe dollari amerikan;
c) informaliteti i ekonomisë së vendit. Vlerësimet tregojnë se ajo është luhatur në nivele të larta deri në vitin 2012 (35%-37%), (Boka & Torluccio, 2013)[18]. Kjo do të thotë se më shumë se 1/3 e aktivitetit ekonomik nuk evidentohej. Një tregues tjetër që sinjalizon prezencën e ekonomisë informale, është raporti i parasë jashtë bankave ndaj agregatit monetar M2 (PJB/M2), i raportuar dhe i matur nga Banka e Shqipërisë. Për dekadën e fundit ai luhatet mesatarisht pranë vlerës 32%. Ai ka paraqitur prirje rënëse sipas nën-periudhave 2005-2009 dhe 2010 – 2014, përkatësisht nga 34.4% në 30%. Megjithë këtë zhvillim, tregohet se më shumë se 1/3 e aktivitetit ekonomik dhe e parasë nuk përfshihen në kanalet që duhet të ndikohen nga vendimet e politikës monetare;
d) shkalla e edukimit ekonomiko-financiar e publikut të gjerë, mbetet ende e ulët, megjithë përpjekjet institucionale për ta rritur atë (Ceca *et. al*, 2014)[19];
e) shkalla e veprimit të natyrës paraprijëse të politikës monetare, mbetet ende e ulët, sa kohë që kanali i pritjeve vlerësohet i dobët. Vlerësime empirike (Toska *et. al*, 2015)[20] tregojnë se ndonëse natyra adaptive e pritjeve të inflacionit mbetet dominuese, përgjatë viteve është rritur edhe pesha e komponentit racional të tyre nga pothuajse inekzistent;
f) dinamika e zbehtë në vijimin e reformave strukturore të ekonomisë nuk ka nxitur zhvillimin e sektorëve të caktuar; në këtë aspekt reforma për regjistrimin dhe legalizimin e pasurive të paluajtshme mbetet thelbësore për tregun e kredidhënies dhe kolateralit;
g) me gjithë zhvillimin e statistikave, kryesisht atyre të llogarive kombëtare, informacioni statistikor nuk mundëson ndërtimin e modeleve të sjelljes së agjentëve ekonomikë të cilat

[18] Boka and Torluccio, "Informal Economy in Albania" (October , 2013). Academic Journal of Interdisciplinary Studies, Vol 2 No 8, 2013. http://ssrn.com/abstract=2434572 ose http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2434572

[19] Për më shumë mund të referoheni: Ceca, Koleniço, Isaku, Haxhimusaj (Banka e Shqipërisë, 2014): http://www.bankofalbania.org/web/Kultura_financiare_ne_Shqiperi_Rezultatet_e_vrojtimit_per_matjen_e_nivelit_te_njohurive_financiare_te_popullates_2011_6910_1.php?kc=0,22,12,16,0

[20] Toska, Çeliku dhe Hashorva, (2015): "Pritjet inflacioniste në Shqipëri: Racionale apo jo? - Vlerësime nga vrojtimet"; Së shpejti do të publikohet në Working Paper Series të Bankës së Shqipërisë.

të mund të krijojnë hapësira të studimit të kanaleve të transmetimit të politikës monetare në komponentë të kërkesës agregate dhe në inflacion;

Në të tilla kushte skema e transmetimit të politikës monetare në rastin e Shqipërisë, do të përshkruhej nëpërmjet një Modeli Makroekonomike të Përmasave të Vogla, kryesisht për qëllime të analizës së politikës monetare, por edhe për projeksione në horizonte afatmesme. Një modeli i tillë quhet i vogël, sepse ka aftësinë të kapë dhe të shpjegojë kanalet kryesore të transmetimit monetar. Në rastin e Shqipërisë, siç u shpjegua më lart, këto kanale kanë efiçencë të kufizuar. Nga ana tjetër seritë statistikore në dispozicion dhe vetë të dhënat statistikore nuk sigurojnë një vlerësim konsistent të modeleve më të zgjeruara në frekuencë tremujore.

4.3 Transmetimi i politikës monetare: hendeku i prodhimit dhe inflacioni objektiv

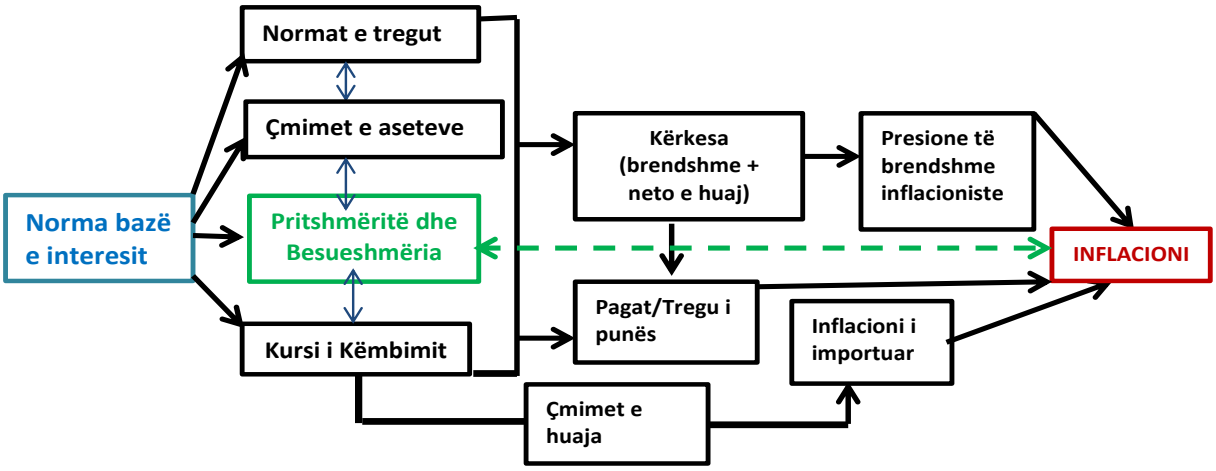
Skema e transmetimit të politikës monetare në vijim përfaqëson një formë të thjeshtuar të funksionimit të kanaleve të transmetimit të politikës monetare. Kjo skemë mund të përshtatet në rastin e Shqipërisë, kundrejt kufizimeve që u trajtuan në seksionin paraardhës. ***Funksionimi i kësaj skeme, do të trajtohet në këndvështrimin e veprimit të politikës monetare në zbutjen e luhatjeve ciklike në aktivitetin e sektorit real të ekonomisë, duke synuar mbylljen e hendekut të prodhimit dhe kthimin e inflacionit në objektiv brenda një periudhe afatmesme, në kushtet e një niveli të caktuar të pritshmërive dhe të besimit mbi të cilin ato janë formuar.***

Politika monetare, ka për funksion kryesor të influencojë kërkesën agregate në ekonomi. Ajo ka efekt të vogël direkt në ndryshimin e trajektoreve të prirjeve në treguesit e ofertës në termat e kapaciteteve prodhuese dhe njerëzore. Përkundrazi, në afat të gjatë, politika monetare përcakton sasinë nominale të parasë ose vlerën e mallrave dhe shërbimeve, që në terma të tjerë lidhet drejtpërdrejtë me nivelin e përgjithshëm të çmimeve në ekonomi.

Në afat të gjatë, politika monetare në thelb përcakton ndryshimin e vlerës së parasë - të materializuar në ndryshimin e nivelit të përgjithshëm të çmimeve – duke treguar ecurinë e fuqisë blerëse të parasë në kohë. Në këtë kuptim, inflacioni do të konsiderohej fenomen monetar. Megjithatë, ndryshimet e politikës monetare kanë një ndikim në aktivitetin real në periudhë afatshkurtër dhe afatmesme. Edhe pse politika monetare është përcaktuesja kryesore e

ndryshimit të nivelit të përgjithshëm të çmimeve në afat të gjatë, ka shumë ndikime të tjera të mundshme në lëvizjet e nivelit të çmimeve në horizonte më të shkurtra kohore. Ka disa lidhje në zinxhirin shkak-pasojë që drejtojnë reagimin e variablave të sektorit monetar dhe real të ekonomisë ndaj ndryshimeve të kursit të politikës monetare.

Figurë 4.1: Skema e transmetimit të politikës monetare



Burimi: Përshtatur nga dokumente të Bankave Qendrore: Angli, Kanada, Suedi, Ceki, Serbi dhe Shqipëri.

Kanalet e transmetimit të politikës monetare në konceptin e hendekut të prodhimit dhe arritjes së objektivit për inflacionin janë të lidhura me komponentët e mëposhtëm:

- ***Ndryshimi i normës bazë të interesit të politikës monetare të Bankës Qendrore ndikon tregjet financiare dhe pritshmëritë e agjentëve***

Një ndryshim në normën zyrtare të interesit, që njihet si norma e interesit e politikës monetare, ndërmerret se projeksionet dhe pritjet e inflacionit sinjalizojnë rritje/reduktim të inflacionit në lidhje me vlerën objektiv, në një horizont afatmesëm. ***Kjo normë është norma Repo, ose norma e marrëveshjes së riblerjes, afatshkurtër*** (javore/dy-javore). Ndryshimi i saj pritet të orientojë lëvizjen e normave të tjera afatshkurtra në tregun ndër-bankar, si për instrumentet e parasë në maturitete të ndryshme dhe normat e tjera afatshkurtra, siç janë depozitat ndërbankare. Realisht transmetimi ndodh në drejtimin që Repo ka ndryshuar, por normat e tjera nuk mund të ndryshojnë në masë të njëjtë, në kohë të njëjtë të ndryshimit të normës zyrtare. Përcjellja e

ndryshimit të normës zyrtare, është e ndryshme në masë, intensitet, kohë dhe sipas llojit të normave. Ndryshe transmetohet në normat e depozitave dhe në ato të kredisë, por edhe sipas maturiteteve. Efekti sasior i një ndryshimi në normën zyrtare mbi normat e tjera të interesit të tregut bankar dhe në tregjet financiare në përgjithësi, do të varej nga masa me të cilën ky ndryshim i politikës monetare pritej të ndodhte nga agjentët e tregut dhe nga publiku dhe nga sa ky ndryshim ndikon pritshmëritë e ardhshme të politikës monetare.

Po me normat afatgjata çfarë ndodh? Edhe pse një ndryshim në normën zyrtare padyshim ndikon në të tjerat afatshkurtra në të njëjtin drejtim, pavarësisht se disa mund të korrektohen më ngadalë ose më shpejt ndaj ndryshimit, ndikimi mbi normat afatgjata të interesit mund të pasqyrohet në mënyra të ndryshme, ose aspak. Shkak për këtë është se normat afatgjata të interesit janë të ndikuara nga mesatarja e normave afatshkurtra aktuale dhe të pritshme, duke bërë që rezultati të varet nga drejtimi dhe shtrirja e ndikimit të ndryshimit të normës zyrtare në pritshmëritë për trajektoren e ardhshme të normave të interesit. Një rritje në normën bazë të interesit mund, për shembull, të gjenerojë një pritshmëri për normave të ulëta interesi në të ardhmen. Kjo do të thotë që normat afatgjata, mund të bien në përgjigje të një rritjeje të normës bazë. Efekti aktual i një ndryshimi të normës zyrtare mbi normat afatgjata do të varej pjesërisht nga ndikimi i ndryshimit të politikës mbi pritshmëritë e inflacionit.

Ndryshimet në normën bazë të interesit ndikojnë edhe vlerën e tregut të letrave me vlerë, si të bonove dhe të aksioneve. Ndërmjet çmimit të obligacioneve dhe normës afatgjatë të interesit, ekziston një lidhje e anasjelltë. Një rritje në normat afatgjata të interesit ul çmimet e bonove dhe anasjelltas. Nëse gjithçka tjetër nuk ndryshon, kryesisht pritjet e inflacionit, normat më të larta të interesit do të sillnin çmimet më të ulëta të letrave me vlerë, të tilla si obligacionet. Kjo është për shkak se kthimet e pritshme në të ardhmen janë reduktuar nga një faktor më i madh, kështu që "*present value*" ose vlera aktuale e çdo të ardhure në të ardhmen, bie. Nëse faktorët e tjerë do të ndryshonin, për shembull, ndryshimet e normës bazë mund të kenë efekte indirekte mbi pritjet apo besueshmërinë, situata do të ishte më e komplikuar dhe me implikime të diskutueshme mbi efektet finale të politikës monetare në kthimin e inflacionit në objektiv.

Ndryshimi i normës bazë të interesit, mund të ndikojë kursin e këmbimit, kur ky i fundit është nën regjimin e "luhatjes së lirë". Kursi i këmbimit është çmimi relativ i monedhës vendase ndaj asaj të huaj. Ai varet njëkohësisht nga kushtet monetare vendase dhe të huaja. Ndikimi i saktë mbi kursin e këmbimit nga ndryshimi i normës bazë të interesit është i pasigurt. Ky ndikim varet nga pritshmëritë për normat e brendshme dhe të jashtme të interesit dhe për inflacionin, të cilat edhe këto vetë preken nga një ndryshim i normës bazë të politikës monetare. Megjithatë, nëse kushtet e tjera ekonomike nuk ndryshojnë, një rritje e papritur në normën bazë të interesit, ndoshta do të çojë në një vlerësim të menjëhershëm të monedhës vendase në tregjet valutore dhe e anasjellta do të ndodhte për një ulje të ngjashme të normës bazë.

Vlerësimi i kursit të këmbimit, i vijuar me faktin e normave më të larta të brendshme të interesit krahasuar me normat e interesit të aseteve ekuivalente në monedhë të huaj, bën që asetet në monedhën vendase të jenë më tërheqëse për investitorët e huaj apo ndërkombëtarë. Kursi i këmbimit duhet të lëvizë deri në atë nivel zhvlerësimi në të ardhmen -mjaftueshmërisht të madh - në mënyrë që ky nivel kursi t'i bëjë investitorët indiferentë për faktin nëse i mbajnë asetet dhe paratë e tyre në monedhën vendase apo në atë të huaj. Në këtë pikë, diferenciali i normave të interesit për çdo maturitet është afërsisht i barabartë me normën e pritur të ndryshimit të kursit të këmbimit përgjatë të njëjtit horizont kohor. Ndryshimet e kursit të këmbimit çojnë në ndryshime të çmimeve relative të mallrave dhe të shërbimeve vendase dhe të huaja, për një kohë të caktuar, edhe pse disa prej këtyre ndryshimeve të çmimeve mund t'u duhen disa periudha/muaj për t'u materializuar në ekonomi. Për më tepër, mund të duhet edhe më shumë kohë që të ndikojnë në prirjen e shpenzimeve konsumatore.

Pritjet dhe besueshmëria, përbëjnë një hallkë që është përmendur përgjatë trajtimeve të mësipërme, sepse ato qëndrojnë në themel të regjimit IT dhe të suksesit të vendimeve të politikës monetare. ***Ndryshimet e normës bazë të interesit mund të ndikojnë pritshmëritë inflacioniste*** në lidhje me ecurinë e ardhshme të aktivitetit në sektorin real të ekonomisë dhe besimin me të cilin këto pritshmëri janë mbajtur. Të tilla ndryshime në perceptim, mund të ndikojnë pjesëmarrësit në tregjet financiare, por edhe pjesë të tjera të ekonomisë nëpërmjet ndryshimeve në: të ardhurat e pritshme nga puna në të ardhmen; normës së papunësisë; në aktivitetin e shitjeve dhe fitimeve.

Drejtimi në të cilin efekte të tilla mund të prekin treguesit e ekonomisë reale, është i vështirë që të parashikohet dhe mund të ndryshojë nga koha në kohë.

Një rritje e normës mund të interpretohet nga agjentët e tregut si sinjal që Banka Qendrore beson se ekonomia ka probabilitet të lartë që ekonomia të rritet më shpejt se sa parashikimet e saj, duke dhënë një mesazh besimi se rritja në afatmesëm në ekonomi ka shumë siguri të verifikohet. Por një rritje e normës bazë të interesit mund të perceptohet nga publiku dhe agjentët si sinjal i Bankës Qendrore për nevojën e ngadalësimit të ritmeve të rritjes së ekonomisë pranë potencialit të saj, apo si nevojë për të frenuar rritjen e kërkesës agregate. Kjo e fundit, nëse lejohet të rritet me ritme më të shpejta se oferta, mund të prodhojë presione të shtuara inflacioniste, duke e rritur inflacionin mbi objektiv. Kjo mund të lerë gjurmë në pritjet inflacioniste, duke i rritur ato artificialisht, duke nxitur kërkesën përtej kapaciteteve të saj dhe për pasojë të rrisë inflacionin në të ardhmen afatmesme, duke lëkundur besimin në arritjen e objektivit të tij nga ana e Bankës. Ky do të ishte rasti, kur një lëvizje e normës bazë nuk përkthehet në drejtimin e dëshiruar.

Ndaj komunikimi i politikës monetare në kushtet e shënjestrimit të inflacionit, merr një rëndësi të veçantë. Kur agjentët dhe publiku kanë besueshmëri të lartë në bankën qendrore, vendimet e saj për normën bazë të interesit i interpretojnë si veprime që Banka do të bëjë maksimumin për të arritur objektivin për inflacionin, por në një afat të mesëm. Luhatjet afatshkurtra, nuk duhet të lëkundin besimin e tyre dhe Banka, nëse nuk ka informacion të plotë, nuk duhet të reagojë ndaj tyre, sepse kështu dëmtohet marrëdhënia e besueshmërisë në institucion dhe në objektiv.
Si përfundim, edhe pse hartuesit e politikës monetare kanë kontroll të drejtpërdrejtë vetëm mbi një normë interesi afatshkurtër, ndryshimet në normën bazë ndikojnë normat e interesit të tregut, çmimet e aseteve, si dhe kursin e këmbimit. Masa e reagimit të të gjitha këtyre, mund të ndryshojë në mënyrë të konsiderueshme nga koha në kohë, përsa kohë që mjedisi i jashtëm, regjimi i politikës dhe sentimenti i tregut nuk janë konstante. Megjithatë, ndryshimet e politikës monetare, në lidhje me pritjet e normës së interesit, normalisht ndikojnë tregjet financiare siç u shpjegua më lart.

- **Ndryshimet në normat e interesit në tregjet financiare, ndikojnë prirjen për konsum dhe shpenzime**

Individët dhe firmat reagojnë apo u përgjigjen ndryshimeve të normave bazë të interesit, nëpërmjet modifikimit të shpenzimeve dhe të konsumit të tyre. Duke u fokusuar vetëm në efektet e menjëhershme të një ndryshimi të politikës monetare, kjo e fundit do të ndikonte në ndryshimet e mëpasshme në të ardhurat agregate, në punësim dhe në inflacion. Duke ditur që efektet e ndryshimeve të politikës monetare tek pritshmëritë dhe tek besimi i agjentëve janë të paqarta, do të supozohet një nivel i caktuar i pritjeve në lidhje me ecurinë e ardhshme të aktivitetit në sektorin real të ekonomisë dhe me inflacionin si edhe një shkallë të caktuar e besimit me të cilat këto pritje janë formuar.

Individët preken nga një ndryshim i normës bazë të politikës monetare nëpërmjet tre efekteve të drejtpërdrejta. *Së pari*, ata përballen me norma të reja të interesit për depozitat/kursimet dhe kreditë/borxhet e tyre. Pra, të ardhurat e disponueshme të kursimtarëve dhe kredimarrësve ndryshojnë, ndërkohë që tashmë krijohen nxitje të reja për të kursyer ose për të konsumuar në vend. *Së dyti*, vlera e pasurisë financiare të individëve, ndryshon si rezultat i ndryshimit në çmimet e aseteve. *Së treti*, çdo korrektim i kursit të këmbimit, ndryshon çmimet relative të mallrave dhe shërbimeve me çmim në monedhë vendase dhe të huaj. Nga këto tri efekte, ai më i ndjeshmi, më i menjëhershmi, më i drejtpërdrejti që prek pjesën më të madhe të individëve dhe të familjeve, është nëpërmjet veprimit të kanalit të normave të interesit të tregut. Rastet më të ndjeshme që rëndojnë individët janë kur rritja e normës bazë shkakton rritjen e normës së interesit të borxhit personal, sidomos atij të lidhur me pasuritë e patundshme, por edhe të reduktimit të normës së interesit për kursimet apo depozitat e tyre.

Duke përfunduar, një rritje e normës bazë të interesit nëse kushtet e tjera mbeten të pandryshuara, kryesisht pritshmëritë dhe besimi, çon në një reduktim të përgjithshëm të shpenzimeve konsumatore të individëve, nëpërmjet një rritjeje të kursit të këmbimit, që shkakton zhvendosje të shpenzimeve nga mallrat dhe shërbimet vendase drejt atyre të huaja. Një ulje e normës bazë do të shkaktonte efektin e kundërt. Masa, por edhe drejtimi i këtyre efekteve mund të ndryshojë nëse në situata të veçanta, pritshmëritë dhe besimi tek ndryshimi i normës bazë të interesit të politikës monetare do të ndryshonte apo lëkundej.

Një grup tjetër kryesor i sektorit privat të ekonomisë, përbëhet nga bizneset. Ata kombinojnë aktivizimin e burimeve të kapitalit dhe atyre njerëzore. Bizneset blejnë dhe shesin në procesin e prodhimit dhe të tregtimit, me qëllim rritjen e fitimeve të tyre. Ata investojnë për të zgjeruar aktivitetin e tyre. Firmat preken nga ndryshimi i normës bazë të interesit, nëpërmjet ndikimit të saj në tregun e normave të interesit, të çmimit të aseteve dhe të kursit të këmbimit. Megjithatë, rëndësia e ndikimit varet nga natyra dhe madhësia e bizneseve, si edhe nga burimet që përdoren në financimin e aktivitetit të tyre. Duke u fokusuar në efektet direkte të ndryshimit të normës bazë të interesit të politikës monetare, kur gjithë ndikimet e tjera mbeten të pandryshuara, kryesisht pritshmëritë dhe besimi, konkludohet se:

bizneset që financojnë aktivitetin e tyre nëpërmjet huamarrjes afat-shkurtër, në tregun e parasë në monedhë vendase, do të prekeshin apo rëndoheshin financiarisht, nga një rritje e normës bazë të interesit. Kreditë e tyre do të kishin një çmim më të shtrenjtë. E kundërta do të ndodhte, kur norma bazë do të ulej dhe firmave do t'u krijoheshin më shumë hapësira për huamarrje më të lirë duke përmirësuar pozicionin e tyre financiar. Ndryshimet në pozicionet financiare të bizneseve, mund të çojnë në ndryshime të planeve të tyre të ardhshme për investime dhe punësim. Në këtë kuptim, rritja e normës bazë, nxit shtyrjen në kohë të shpenzimeve për investime dhe redukton inventarët e tyre. Ndërkohë që norma më të ulëta interesi, inkurajojnë zgjerimin e aktivitetit ekonomik, rritjen e konsumit dhe ulin interesin e firmave për të mbajtur depozita. Ndryshimet në politikën monetare, ndikojnë në ndryshimin e besimit dhe të pritjeve, duke influencuar shpenzimet për investime të ardhshme, krahas efekteve direkte në tregun e normave të interesit, të çmimeve të aseteve dhe të kursit të këmbimit.

- **Ndryshimi i prirjes për shpenzim dhe konsum: mbyllja e hendekut të prodhimit dhe kthimi i inflacionit në objektiv**

Të gjitha ndryshimet në sjelljen e individëve dhe të bizneseve kur agregohen për gjithë ekonominë, gjenerojnë ndryshime në shpenzimet dhe konsumin agregat. Shpenzimet e brendshme totale në ekonomi me përkufizim janë të barabarta nga shuma e shpenzimeve për: konsumin privat, konsumin e qeverisë dhe investimet. Totalit të shpenzimeve të brendshme duke i shtuar eksportet neto (rezultati i bilancit tregtar të mallrave dhe të shërbimeve), jep kërkesën agregate në ekonomi, që është e barabartë me prodhimin e brendshëm bruto me çmimet e tregut (PBB), në terma realë. Nxitja e kërkesës në ekonomi, nëpërmjet reduktimit të normës bazë të

interesit, pritet të ushtrojë presione të shtuara inflacioniste në ekonomi dhe kthim apo mbajte të inflacionit në afatmesëm pranë objektivit sasior. Një lëvizje në të kundërt të normës bazë, do të pritej të ulte intensitetin e presioneve inflacioniste dhe ankorimin e pritjeve të publikut, pranë objektivit në afat të mesëm.

Diskutimi i efektit të ndryshimit të normës bazë të interesit të politikës monetare, përqendrohet në zbutjen e luhatjeve të rritjes reale të PBB-së nga faktorë të kërkesës dhe nga disbalancat e ofertës nëpërmjet kanalit të pritjeve. Afrimi i rritjes reale të PBB-së pranë rritjes potenciale ka për qëllim ***reduktimin gradual të hendekut të prodhimit (pozitiv/negativ) drejt mbylljes përfundimtare të tij***. Për rrjedhojë, kjo do të ndikojë në afrimin e ***inflacionit në objektiv***, duke ulur hendekun e tij pozitiv/negativ në krahasim me objektivin apo duke e çuar në 3% në rastin e Shqipërisë, në një periudhë afatmesme.

Deri tani janë diskutuar kanalet direkte të ndryshimit të normës bazë të interesit që ndikojnë kërkesën agregate dhe presionet inflacioniste. Ndërkohë që efektet indirekte nuk duken menjëherë, por mund të ndikojnë edhe më fuqishëm se sa ato direkte. Kjo ndodh kur këto efekte priten të ndodhin, apo perceptohen të ndodhin nëpërmjet kanalit të pritjeve dhe të besimit mbi të cilin ato janë krijuar. Si të tilla ato konsiderohen si ***efekte të raundit të dytë.*** Megjithëse këto efekte gjenerohen nga krahu i ofertës dhe mund të kenë natyrë afatshkurtër, ato duhen parandaluar ose zbutur nga ana e politikës monetare. Kjo sepse pasojat e tyre në rritjen apo dobësimin e presioneve inflacioniste, duke e larguar inflacionin nga objektivi, mund të shtrihen në periudha edhe më të gjata, duke dëmtuar besueshmërinë e agjentëve tek objektivi i inflacionit dhe tek banka qendrore.

Çdo ndryshim "i sforcuar" mbi shpenzimet agregate, ka shumë gjasa të ndikojë pjesën më të madhe të prodhimit në sektorin privat për tregun e brendshëm. Këto efekte nga ana e tyre, mund të krijojnë presione shtesë në ofruesit e tyre, përtej kapaciteteve të tyre prodhuese dhe njerëzore. Kjo rrit presionet për rritje pagash në sektorët ofrues dhe prodhues, duke rritur kostot nga pagat dhe për pasojë mbi çmimet në tregun e brendshëm. Në këtë mënyrë krijohen premisat për shfaqjen e spirales paga-çmime-paga.

Në fakt, është në natyrën e ciklit të biznesit, që në fazat e përmirësimit apo të ngritjes, shumë sektorë të ekonomisë zgjerohen njëkohësisht duke rritur optimizmin dhe besimin e biznesit, përtej mundësive të tyre maksimale. Kjo më pas rrit prirjen për të shpenzuar. Në fazë përkeqësimi apo rënieje, shumë sektorë vuajnë ngadalësimin e aktivitetit ekonomik dhe rënien e besimit të përgjithshëm, duke u materializuar në shfaqjen dhe theksimin e prirjes rënëse të shpenzimeve. Ndaj ndryshimi i kursit të politikës monetare në kohën e duhur do të ndikonte në korrektimin e pritjeve dhe të besimit në afat mesëm.

- **Pritjet inflacioniste dhe normat reale të interesit.**

Diskutimi i efekteve të ndryshimit të normës bazë të interesit, është bërë përmes supozimit të mbajtjes të pandryshuar të pritjeve të individëve dhe të bizneseve për inflacionin. Pritjet për inflacionin janë të rëndësishme sepse së pari, ato ndikojnë nivelin e normave reale të interesit duke përcaktuar efektin normave nominale specifike të interesit. Së dyti, pritjet inflacioniste, influencojnë procesin çmim-formues, vendosjen e pagave dhe sasinë e parasë. Për rrjedhojë, nëpërmjet normës aktuale të inflacionit ato ushqejnë normat e inflacionit në periudhat në vijim.

- **Çmimet e huaja dhe kursi i këmbimit: inflacioni i importuar**

Ndryshimi i normës bazë të interesit ndikon ndryshimin e kërkesës për prodhim vendas, duke ndikuar kështu balancën e kërkesës së brendshme në raport më ofertën potenciale. Në këtë mënyrë ndikohen presionet inflacioniste në ekonomi. Duke bërë këtë, ndryshimi i kursit të këmbimit vepron mbi eksportet neto, nëpërmjet ndryshimit të pozicionit konkurrues të firmave vendase kundrejt atyre të huaja. Kërkesa relative për produkte dhe shërbime të prodhuara në vend, do të ndryshojë, duke synuar drejt çmimeve më të ulëta. Por ka një efekt më direkt të ndryshimit të kursit të këmbimit në inflacionin e vendit.

Ndryshimet e kursit të këmbimit prekin çmimet në monedhën vendase të produkteve të importuara, të cilat janë përbërëse të rëndësishme të kostove të shumë firmave dhe të çmimeve me pakicë të shumë mallrave dhe shërbimeve. Një vlerësim i parasë vendase, ndikon në uljen e çmimeve të mallrave dhe një dobësim i saj, i rrit ato. Efektet mund të kërkojnë disa muaj për t'u përçuar plotësisht ose thuajse plotësisht në zinxhirin e çmimeve finale të konsumit, proces që në skemën e transmetimit merr një rëndësi të madhe për ekonomi me peshë të konsiderueshme të

mallrave të importuar në shportën e indeksit të çmimeve të konsumit (IÇK). Ky proces quhet masa e përçimit të kursit të këmbimit në inflacion – "*Exchange rate pass-through"* dhe mban në konsideratë masën e përçimit dhe kohën në të cilën ndryshimet e kursit përkthehen thuajse plotësisht në inflacion të shtuar apo të reduktuar, sipas rastit.

Por lidhja ndërmjet kursit të këmbimit dhe çmimeve në vend, nuk funksionon gjithmonë në një drejtim. Për shembull, një ndryshim i kursit të këmbimit, që vjen nga një ndryshim i politikës monetare jashtë, do të çojë në ndryshimin e çmimeve të brendshme. Po kështu, rritja e çmimeve të brendshme, e shkaktuar nga një rritje e kërkesës do të ketë pasojat edhe në kursin e këmbimit. Në fakt si kursi i këmbimit ashtu edhe niveli i çmimeve në vend, janë të dy tregues që i lidh i njëjti koncept – vlera e parasë në vend. Kursi i këmbimit është vlera e monedhës vendase kundrejt monedhave të tjera të huaja dhe niveli i çmimeve mat vlerën e parasë vendase në termat e të mallrave dhe të shërbimeve që mund të blihen me njësinë e saj – fuqia blerëse e parasë.

- **Veprimi paraprijës i politikës monetare**

Kanalet e mësipërme të transmetimit të politikës monetare në ekonomi, me qëllim arritjen e një objektivi sasior për inflacionin, tregojnë se vendimmarrja mbi treguesit nominal në momentin "t" të kohës, teorikisht duhet të ndikojë rritjen ekonomike rreth rritjes potenciale dhe inflacionin pranë objektivit, pas përkatësisht "t+(k)" dhe "t+(k+i)", periudhash. Pra politika monetare ***ka natyrë paraprijëse duke vepruar kohë më parë pra me vonesa kohore***. Duhet që efektet e ndryshimit të normës bazë të interesit të materializohen përgjatë kanaleve të transmetimit të saj. Teorikisht efektet e politikës monetare nuk shtrihen në afat të shkurtër, por reagimi i ekonomisë ndaj vendimeve të kaluara të politikës monetare shtrihet në horizonte, të paktën e 6 tremujorëve. Këto vonesa kohore vlerësohen empirikisht dhe mishërojnë edhe specifikat e ekonomive.

Nëpërmjet vendimeve të saj për normën bazë të interesit, politika monetare orienton sjelljet e agjentëve të tregut për konsum, investime dhe shpenzime në të ardhmen, me qëllim kontrollin e presionet inflacioniste që kjo sjelle mund prodhojë dhe të zbusë luhatjet e tyre. Pra në raport më inflacionin dhe PBB-në e ardhshme, politika monetare ka vonesat e saj kohore. Në fillim ndikohet kërkesa agregate (e brendshme dhe e huaj), me k periudha përtej momentit të vendimmarrjes. Kjo kërkesë e shtuar ose e reduktuar në krahasim me ofertën, mund të krijojë

sipas rastit, rritje ose pakësim të presioneve në ekonomi. Këto të fundit, ushtrojnë një intensitet të caktuar në çmime pas një periudhe të caktuar (i), në raport me k. Kjo bën që inflacioni të reagojë ndaj vendimeve të politikës monetare me (k+i) periudha me vonë, për të arritur objektivin sasior. Por presionet në ekonomi, me origjinë të brendshme apo të huaj, ndikohen nga faktorë të shumtë, të cilët në mënyrë shumë skematike apo teorike mund të jenë nga krahu i kërkesës apo i ofertës ose me natyrë të diskutueshme.

Kapitulli 5

Modele makroekonomike strukturore të transmetimit monetar: Një alternativë për Shqipërinë

Modelet makroekonomike sugjerohet të aplikohen për qëllime analizash të vendimmarrjes së politikës monetare dhe gjenerimit të parashikimeve periodike. Modelet që janë propozuar të përdoren në fillim të dekadës së fundit, kryesisht në banka qendrore që aplikojnë regjimin e shënjestrimt të inflacionit, janë modelet e formës GAP- hendek. Ato janë modele të vendosura në qendër të analizës dhe të projeksionit afatmesëm në bankat qendrore. Rreth këtyre modeleve qëndrojnë edhe modele të tjera. Në një farë kuptimi ato "bashkëjetojnë" dhe "ushqehen" nga rezultate dhe vlerësime modelesh të tjerë satelitë, por edhe u japin informacion modeleve të tjera. Në tërësi, modelet, nga ata më të thjeshtët statistikorë, në më të ndërlikuarit makroekonomikë, plotësojnë kuadrin modelues për qëllime analizash, parashikimesh afatshkurtra, afatmesme dhe afatgjata në ekonomi të caktuara, por edhe në kuadrin e disa ekonomive dhe rajoneve.

Modelet GAP përshkruajnë në mënyrë të thjeshtuar kanalet kryesore të transmetimit të vendimeve të politikës monetare nga norma bazë e interesit tek variabla të ekonomisë reale: inflacion; rritje reale të PBB-së; normë papunësie, ashtu si u shpjegua në seksionin paraardhës. Pra, ata vendosin lidhje ndërmjet variablave nominalë dhe atyre realë. Në ndryshim nga modelet makro të programimit financiar që në themel kanë objektiva për treguesit monetarë, këta modele janë më fokusuar drejt variablave makroekonomikë. Ato kanë mbështetjen e duhur të vlerësimit ekonometrik dhe kërkojnë aplikimin e drejtë të njohurive të programimit, të vlerësimit korrelativ dhe regresiv, të kalibrimit dhe madje edhe të teknikave *Bayesian*-e.

Njëherësh ata kërkojnë kryerjen e analizave sektoriale, përfshirjen e informacioneve nga burime të ndryshme për t'i përdorur më pas në mënyrë të dobishme në procesin e simulimit dhe të

analizës së goditjeve. Këto modele kanë dhënë rezultate të kënaqshme në banka qendrore në vende të zhvilluara (ShBA, Kanada, Angli, Ceki dhe vende të tjera të EvropësEuropës Qendrore), dhe kanë përbërë një pikë të fortë mbështetjeje për të krijuar modele strukturore të formës *Dynamic Stochastic General Equilibrium (DSGE)*.

Modelet e ashtuquajtur "gap models" janë të thjeshtë, lehtësojnë komunikimin brenda për brenda bankës qendrore dhe forcojnë organizimin e procesit të parashikimit.

Vende të tjera të rajonit janë përfshirë në këtë proces modelimi në pesë-vjeçarin e fundit, ku përmenden Serbia, IRJM dhe Shqipëria. Ndërsa dy vendet e para prezantojnë prej disa kohësh rezultatet e projeksioneve tremujore makroekonomike, Shqipëria është në proces testimi të njërës prej përqasjeve të tij (Dushku dhe Kota (2012); Çeliku (2013)).

5.1 Veçori të modeleve GAP

Modeli GAP shërben për të shpjeguar veçoritë bazë afatmesme të transmetimit të politikës monetare në ekonomitë në tranzicion. Ai kombinon avantazhet e modeleve të thjeshta me bazat teorike të modeleve të ekuilibrit të përgjithshëm që janë më të sofistikuara. Ai përdoret në një numër bankash qendrore, që kanë implementuar shënjestrimin e inflacionit, si mjeti i tyre bazë i projektimeve (parashikimeve). **Modeli është më i drejtpërdrejtë në interpretim.** Duke pasur parasysh strukturën e thjeshtë të tij makroekonomike, ky model mundet shumë kollaj të adaptohet (zbatohet) ose zgjerohet, sipas nevojës.

Qëllimi i modelit përcaktohet nga fakti se modeli është ndërtuar si një mjet projektimi dhe jo thjeshtë si një mjet kërkimi. Objektivi kryesor i tij është që të bëhet një model projektimi bazë – një pjesë e rëndësishme e sistemit parashikues dhe analitik të bankës qendrore, dhe në këtë mënyrë të kontribuojë në përmirësimin e procesit të vendimmarrjes së një banke qendrore që ka vënë në zbatim regjimin e shënjestrimit të inflacionit. Modeli bazë merret me tiparet kryesore afatmesme të mekanizmit të transmetimit monetar dhe për këtë arsye qëllimi kryesor nuk është dhënia e parashikimeve afatshkurtra shumë të sakta. Për këtë arsye bankat qendrore që kanë zbatuar regjimin e shënjestrimit të inflacionit do të vazhdojnë që të bazohen në një sërë burimesh informacioni dhe mjetesh për të bërë parashikimet. *Por mesazhi kryesor i politikës duhet të dalë nga modeli bazë dhe kjo është thelbësore për të bërë që edhe në afatin e mesëm*

variablat të lëvizin ose të luhaten rreth projektimeve dhe të disiplinojë debatin në lidhje me politikën.

Modelet bazë të parashikimit ndihmojnë në analizimin e politikës monetare në mënyrë të drejtpërdrejtë. Në veçanti, ato ndihmojnë në ndërtimin e skenarëve afatmesëm duke organizuar informacionin e përpunuar gjatë parashikimit dhe duke siguruar një konsistencë të skenarëve afatmesëm dhe duke përgatitur skenarë alternativë dhe vlerësim të riskut (Benes et al 2003). Roli i këtyre modeleve nuk është thjeshtë ndjekja e historisë apo paraqitja e veçorive të mira parashikuese. Historia në shumicën e rasteve është e parëndësishme për të ardhmen, veçanërisht kur ndryshohet regjimi monetar. Modelet e projektimit bazë ndihmojnë për të përcaktuar llogaridhënien që ka të bëjë si me komunikimin e politikës monetare te publiku ashtu edhe integritetin e këshillimit të stafit.

Modeli i parashikimit bazë nuk është mjeti i vetëm që përdoret për të bërë parashikimet. Ka shumë modele të tjera që kontribuojnë në procesin e parashikimit që zakonisht bazohen në pyetje specifike ose sektorë specifikë që zakonisht japin më shumë detaje dhe nganjëherë dhe më shumë baza teorike sesa modeli bazë do të ofronte. Ekonomistët që merren me këto modele specifike janë të lirë të zgjedhin formën që i përshtatet më mirë pyetjes që kërkohet ti jepet përgjigje. Parashikuesve u duhet të përpunojnë të gjithë informacionin e secilës periudhë në të cilën bëhet parashikimi në një mënyrë rutinë.

Një model bazë parashikimi për politikën monetare në vendet në tranzicion që kanë vënë në zbatim regjimin e Shënjestrimit të Inflacionit

Ka shumë kufizime në ndërtimin e një modeli bazë projektimi për politikën monetare në ekonomitë në tranzicion.

Nga njëra anë, ekonomitë në tranzicion zakonisht kanë ndryshime strukturore të mëdha që janë të vështira për tu modeluar dhe që duke marrë parasysh edhe mungesën e statistikave (të dhënave) të besueshme komplikojnë ndikimin e ndërsjelltë të të dhënave dhe zvogëlojnë mundësinë për të kuptuar të ardhmen. Gjatë një ndryshimi strukturor është e vështirë të dallohen sinjalet e një cikli ekonomik nga sinjalet e lëvizjeve permanente afatgjata si p.sh: procesi i rritjes së produktivitetit që është i nevojshëm për një përgjigje të përshtatshme të politikës monetare. *Nga ana tjetër* bankat qendrore të vendeve në tranzicion (në zhvillim) që zbatojnë shënjestrimin e inflacionit nuk janë shumë të mësuara me modelimin dhe përdorimin e modeleve dhe kanë

mungesa përsa i përket njohurive të nevojshme, strukturës organizative dhe proceseve (Coats et al 2003).

Pavarësisht nga kufizimet, bankat qendrore të vendeve në tranzicion duhet të jenë në gjendje të instalojnë sa më shpejt një strukturë parashikimi në mënyrë që strategjia e tyre e shënjestrimit të inflacionit të dalë e suksesshme. Kapacitetet parashikuese afatmesme të përshtatshme janë një nga kushtet për një zbatim të suksesshëm të shënjestrimit të inflacionit. Modelet janë një pjesë e rëndësishme e këtyre kapaciteteve pasi parashikimi afatmesëm kërkon të mendohet për kontigjencat dhe risqet dhe kjo nuk mund të bëhet në mënyrë rutinë pa pasur një model. Megjithatë rëndësia e këtij faktori nuk duhet të mbivlerësohet pasi edhe faktorët e tjerë, sidomos kërkesat institucionale, kanë bërë që një pjesë e vendeve të përballen me sfida serioze që në fazat e para të zbatimit të shënjestrimit të inflacionit. Këto sfida kishin të bënin me kapacitetet parashikuese dhe modeluese të dobëta (Otker – Robe dhe Vavra 2007).

Shumë banka qendrore të vendeve në tranzicion kanë filluar me modele projektimi afatmesëm shumë të thjeshtë. Atyre u duhet një gjë e thjeshtë për të kuptuar, komunikuar dhe vepruar për krijimin e skenarëve parashikues sipas kufizimit kohor tipik. Modelet e tyre duhet të jenë fleksibël aq sa të përfshijnë gjykimet e ekspertëve si dhe mjetet e tjera të modelimit që zakonisht ndërtohen për t'iu përgjigjur problemeve dhe pyetjeve të përditshme. Në fund të fundit e gjitha që kërkohet përsa i përket teorisë është reflektimi i paradigmës së politikës së shënjestrimit të inflacionit që është: politika monetare siguron stabilitet nominal për ekonominë nëpërmjet reagimit ndaj tronditjeve, por pa ndikuar variablat realë në periudhën afatgjatë.

Modelet e brezit të parë të modeleve të transmetimit monetar kanë dhënë rezultate të mira si mjete të projektimit bazë në shumë vende në tranzicion që kanë zbatuar shënjestrimin e inflacionit. Këto janë modele të luhatjeve ciklike, njihen si modelet GAP, dhe kanë zgjidhur problemin e gjetjes së rrugës që do ndjekin në periudhën afatmesme normat e interesit, kurset e këmbimit, hendeku (gap) i produktit dhe inflacioni.

Avantazhi kryesor i këtyre modeleve është thjeshtësia e tyre pasi ato janë të thjeshtë për tu mësuar dhe përdorur dhe në këtë mënyrë mund të përdoren si mjete komunikimi transparente. *Ato mund të zgjerohen me lehtësi* në një mënyrë ad hoc që të japin më shumë detaje. Në këtë mënyrë ato janë një pikë fillimi e domosdoshme për procesin e organizimit dhe projektimit. Ato

kërkojnë një minimum të dhënash dhe eksperience në modelim dhe mund të përdoren si mjete kërkimi për çështje të ndryshme.

Këto modele mund tu japin përgjigje të drejtpërdrejtë një numri të kufizuar pyetjesh. *Pavarësisht se modelet GAP inkorporojnë të gjitha kufizimet teorike që janë të nevojshme për të përshkruar rolin stabilizues të politikës monetare, atyre u mungojnë disa detaje që zakonisht janë të rëndësishme për procesin e vendimmarrjes*. P.SH: komponentët e PBB-së nuk identifikohen dhe nuk bëhet dallimi ndërmjet sektorit të tregtueshëm dhe sektorit të patregtueshëm. Këto kufizime kanë më shumë kosto në ekonomitë në tranzicion. Në këtë rast politika monetare haset me disa çështje që vendet e zhvilluara i kanë hasur kohë më parë, zakonisht përpara zbatimit të shënjestrimit të inflacionit. Politika monetare e këtyre vendeve nuk përballet vetëm me kërcënimin e synimeve të saj nga tronditjet e përkohshme (ndryshimet në strukturat e tregut ose në ambjentin ekonomik botëror) por njëkohësisht ajo duhet të përcaktojë strategjitë që do përdorë për të përballuar ndryshimet ekonomike të përhershme (permanente). Këto ndryshime mund të vijnë nga fenomene monetare si deflacion i zgjatur ose ndryshime në çmime dhe /ose mosndryshim të pagave, ose nga lëvizje në ekonominë reale si një rënie permanente e marxhit të riskut të një vendi (country risk premium) dhe ndryshime persistente në kursin real të këmbimit dhe çmimet e tjera relative[21]. Për këtë arsye duhet të zhvillohen modele alternativë projektimi që tu shërbejnë nevojave të politikëbërësve në ekonomitë në tranzicion (në zhvillim).

Trajtimi i ekuilibrit të përgjithshëm ka një sërë avantazhesh:

- Këto modele paraqesin një ekuilibër afatgjatë të mirë përcaktuar
- Si tendencat ashtu edhe dinamika e modelit mund të kuptohen shumë kollaj dhe përshtaten me teorinë ekonomike.
- Specifikimi i modelit të ekuilibrit të përgjithshëm e lehtëson zgjerimin e modelit p.sh: përfshirja e sektorit të tregtueshëm dhe sektorit të patregtueshëm.
- Modeli siguron konsistencë ndërmjet stoqeve dhe ndryshimeve me një përcaktim më të drejtpërdrejtë edhe për llogaritë kombëtare
- Gjithashtu, bazat mikroekonomike që u referohen strukturave të tregjeve dhe agjentëve e lehtësojnë interpretimin e rezultateve të simulimit.

[21] Këto probleme nuk janë të vjetra për vendet në tranzicion (Meyer, 2003) por ato diskutohen vazhdimisht pasi këto probleme janë relativisht më të rëndësishme për këto vende sesa për vendet e zhvilluara.

Por edhe për bankat qendrore që kanë eksperiencë në ndërtimin dhe përdorimin e modeleve në bërjen e politikës monetare nuk është një projekt i thjeshtë ndërtimi i një modeli. Sfida kryesore është gjetja ose përcaktimi i problemeve të duhura ekonomike që duhet të zgjidhen nëpërmjet modelit.

Ndërtimi i modelit duhet të shikohet më shumë si një axhendë kërkimi e gjerë për përdorimin e modeleve si mjete për analizën e politikës. Projekti nuk duhet të kufizohet vetëm në ndërtimin e një modeli që do përdoret për gjithçka. Rreziku i dështimit në bërjen e një modeli të vetëm që përfshin të gjitha veçoritë e rëndësishme të mekanizmit të transmetimit të tronditjeve të ndryshme është i lartë. Ky rrezik reduktohet duke përcaktuar një projekt ku procesi ka të bëjë me ndërtimin e modeleve të vogla dhe pastaj punimi mbi këto modele.

Axhenda e modelit ka disa faza që duhet të kenë secila objektiva dhe burime të mirëpërcaktuara:

- Në fazën e parë faktet më të rëndësishme të stilizuara të ekonomisë duhet të dokumentohen dhe stafi duhet të mësojë ti kuptojë ato në kuadër të ekuilibrit të përgjithshëm. Mund të ndërtohen, kalibrohen dhe studiohen disa modele të vogla të ekuilibrit të përgjithshëm pasi kjo është faza e mësimit.
- Në fazën e dytë, duhet të ndërtohet për të studiuar politikën një model bazë i pandryshueshëm. Pikërisht për këtë stafi duhet të mendojë për eksperimente të rëndësishme të politikës që mund të zgjidhen. Në këtë fazë, stafi duhet të mësojë tu japë rëndësinë e duhur veçorive të modelit dhe fleksibilitetit për t'iu përgjigjur pyetjeve të ndryshme të politikës. Në këtë fazë mund të studiohen dhe zhvillohen klonet ose zgjerimet e modelit bazë.
- Në fazën e fundit modeli duhet të përshtatet dhe të rikalibrohet në mënyrë që ai të përshtatet me të dhënat e fundit dhe të përdoret në mënyrë të rregullt si një mjet projektimi. Stafi duhet të testojë modelin e ri së bashku me kuadrin projektues ekzistues nëpërmjet ushtrimeve të ndryshme përpara se ai të bëhet modeli bazë i projektimit.

Gjatë gjithë këtij procesi stafi duhet të marrë një sërë vendimesh të rëndësishme duke përfshirë edhe:

- Duhet të ndërtohet një model nga fillimi apo duhet adoptuar dhe kalibruar një model ekzistues që është përdorur në vende të tjera. Adoptimi i një modeli ekzistues (Modeli Ekonomik i Përgjithshëm i FMN-së) ka avantazhin se kërkon më pak burime njerëzore dhe kohore për ndërtimin e modelit. Nga ana tjetër duke marrë një model të gatshëm stafi nuk do

mësojë dhe kuptojë modelin (pavarësisht se do duhet të bëhen një sërë kërkimesh në mënyrë që të përshtatet modeli me ekonominë e vendit).

- Duhet të vendoset se cili është programi kompjuterik më i përshtatshëm për modelin e simulimit.
- Duhet të vendoset për vendin e teorisë. Në ndërtimin e modelit stafi duhet të ketë kujdes që të dallojë ndërmjet veçorive të modelit që janë të rëndësishme pasi përfaqësojnë veçori të vëzhgueshme të ekonomisë (p.sh: asetet e zhvlerësuara në një ekonomi të dollarizuar) dhe ato që janë atje thjeshtë për konveniencë, për ta bërë modelin më fleksibël ose më të thjeshtë për tu derivuar (p.sh: mbyllja e një modeli të ekonomisë se hapur me një (marzh) premium endogjen risku).

Pavarësisht nga vështirësitë, ndërtimi i modeleve të tilla është lehtësuar pasi ka shumë kërkues dhe shumë institucione që janë të gatshëm të ndajnë eksperiencën e tyre me të tjerët. Përveç përpjekjeve të bankave qendrore nëpërmjet workshopeve apo seminareve, janë bërë përpjekje edhe nga kërkues individualë për të ndërtuar modele të tilla.

5.2 Skema e transmisionit të politikës monetare *vs.* treguesve makroekonomikë

5.2.1 Rritja reale e PBB-së, norma e inflacionit, norma bazë e interesit dhe kursi i këmbimit

Për të matur rritjen reale tremujore të PBB-së është marrë në konsideratë seria vjetore e PBB-së reale deri në 2008 (INSTAT, 2014), e cila për qëllime të vlerësimeve dhe të analizave të këtij modeli, është interpoluar në seri tremujore. Për periudhën 2009-2014, rritja reale e PBB-së tremujore është përafruar me rritjen vjetore të serisë së Vlerës së Shtuar Bruto (VShB, INSTAT, 2015).

Ekonomia shqiptare, përgjatë periudhës 1998- 2009, përjetoi ritme mesatare rritjeje 6%-7%. Përgjatë periudhës 2000-2009, këto ritme u reduktuan në rreth 5.5%, për shkak të goditjeve që ajo pësoi gjatë periudhës së krizës energjetike (2005-2006). Aktiviteti ekonomik u zgjerua me ritme të shpejta deri në periudhën 2008, drejtuar kryesisht nga kërkesa e brendshme. Zgjerimi dyshifror i kredisë për sektorin privat, prurjet në formën e remitancave si dhe përmirësimet në tregun e punës mbështetën rritjen e kërkesës në vend. Presionet mbi kapacitetet prodhuese u bënë

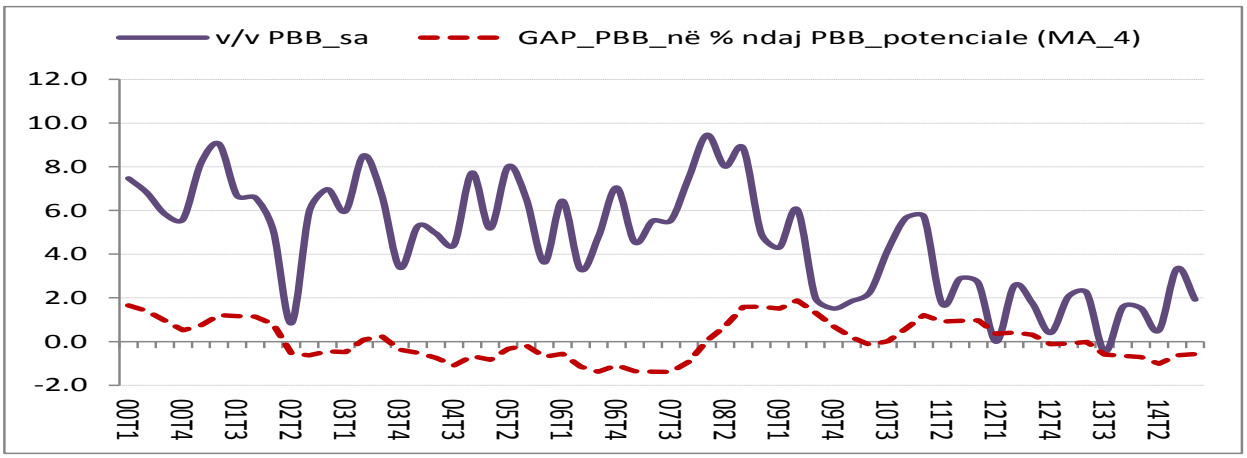
të dukshme në rritjen e fortë të indeksit të pagave, zgjerimin e lartë të deficitit të llogarisë korente dhe regjistrimin e normës më të ulët historike të papunësisë në këto vite. Inflacioni shënoi normën më të lartë prej 3.4% në vitin 2008.

Pas krizës financiare globale, ekonomia hyri në një cikël ngadalësues të normave të rritjes. Megjithatë, falë kushteve makroekonomike fillestare relativisht të shëndosha, efektit absorbues së nënçmimit të kursit të këmbimit dhe politikave makroekonomike kundërciklike, Shqipëria e përballoi mirë krizën financiare dhe ekonomike, duke vijuar me norma pozitive rritjeje.

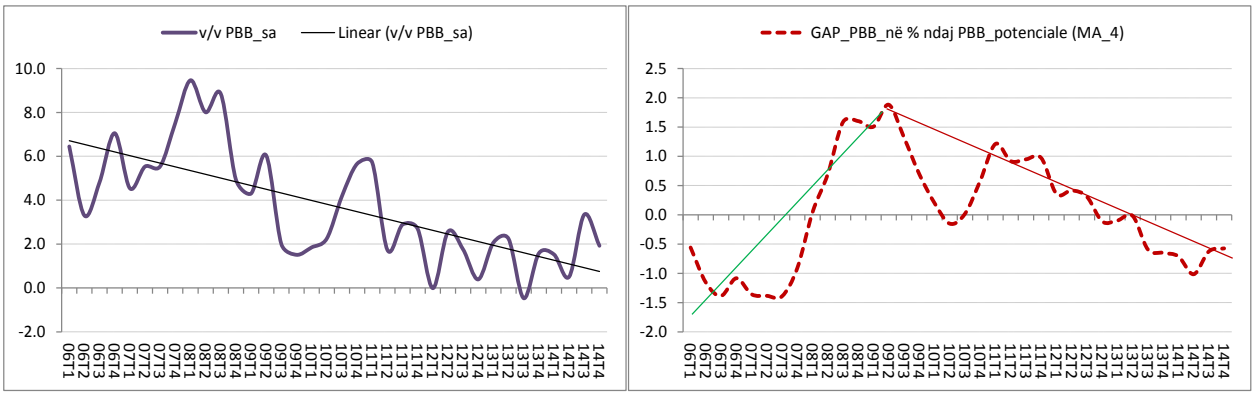
Stimuli i lartë fiskal në vitet 2008-2009, i konsideruar pro-ciklik, rritja e kërkesës së huaj në vitin 2010 dhe investimi për ndërtimin e autostradës Durrës-Kukës në vitin 2011, ishin komponentët kryesorë që mbështetën rritjen ekonomike të këtyre viteve. Megjithë ngadalësimin gjatë periudhës e pas 2008, gjatë periudhës 2008:T4-2009:T4 ajo përjetoi një rritje përtej potencialit – hendek pozitiv prodhimi - e ndikuar kryesisht politika fiskale pro-ciklike

Dobësia e kërkesës së brendshme u amplifikua nga kriza në Eurozonë, e cila ndikoi ekonominë tonë nëpërmjet kanalit tregtar, atij të besimit të agjentëve ekonomikë dhe kushteve më të shtrënguara të kreditimit. Ritmet mesatare të rritjes pas 2009-ës vlerësohen rreth 2.3% Potencialet e saj u reduktuan në kohë duke shënuar praninë e hendekut negativ të prodhimit prej fundit të viti 2012.

Grafik 5.1: Ndryshimi real vjetor i PBB_sa / VShB_sa dhe hendeku i prodhimit (GAP) 2000-2014 (në %)



Grafik 5.2: Periudha 2006-2014 dhe prirjet për secilin tregues (në %)



Burimi: INSTAT; Përpunime të autores.
Shënime: sa – sezonalisht e rregulluar; MA_4 – mesatare rrëshqitëse me 4 terma. Prodhimi potencial është vlerësuar me 2 teknika filtrimi, mbi serinë e rregulluar sezonalisht të PBB-së.

Rritja ekonomike ka shënuar normën më të ulët prej 0.9 përqind në vitin 2012, pasuar nga një ritëm prej 1.4 përqind në 2013 edhe për efekt të bazës së ulët krahasuese dhe politikës fiskale me natyrë konsoliduese të fortë. Në 2014 shënoi një përmirësim relativ në terma mesatarë prej (1.9 përqind), por të luhatshëm sipas tremujorëve.

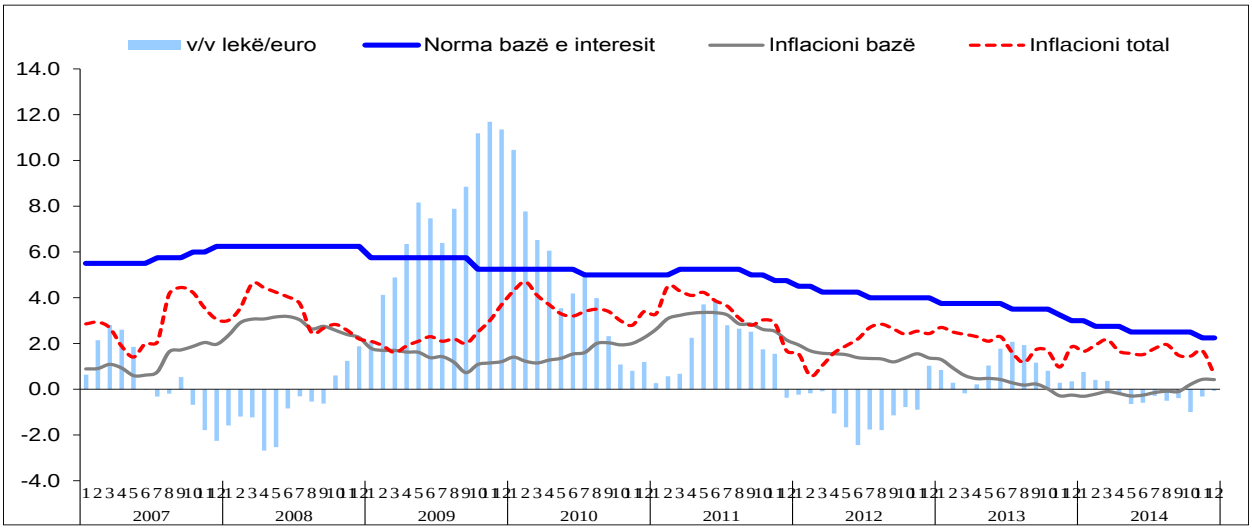
Përgjatë periudhës 2002-2009, të rritjes ekonomike pranë normës mesatare historike të identifikuar si rritje potenciale (6 përqind), edhe inflacioni mesatar rezultoi rreth 3 përqind. Për të njëjtën periudhë norma bazë e interesit shënonte një mesatare prej 6.2 përqind, e cila ishte thuajse e qëndrueshme, me ndryshime shumë të vogla në pikë përqindje, në rastet lëvizjes së saj nga vendimmarrja e politikës monetare. Ndërkohë që kursi i këmbimit në terma mesatarë ka shënuar një nënçmim minimal të lekut kundrejt euros me 0.5 përqind.

Për periudhën 2010-2014, një prirje e re shfaqet në inflacionin total dhe atë bazë. Reduktim gradual i tyre, që përkatësisht në terma mesatarë rezultuan 2.5 përqind dhe 1.3 përqind, u theksua ndjeshëm në dy vitet e fundit, ku inflacioni bazë kapi dhe vlera negative. Prirjet rënëse të inflacionit total dhe bazë, reflektuan situatën e dobët ciklike të ekonomisë dhe ngadalësimin e kërkesës agregate. Në këto kushte, Banka e Shqipërisë ndoqi një politikë stimuluese duke lehtësuar kushtet monetare në ekonomi, me uljen e vazhdueshme të normës bazë të interesit.

Kjo ulje ka qenë e intensive përgjatë 2011-2014. Në fund të vitit 2014, norma bazë arriti nivelin më të ulët historik, prej 2.25 përqind. Kjo sjellje e politikës monetare, kishte për qëllim zbutjen e luhatjeve ciklike, një huadhënie më të lirë për bizneset dhe individët, rigjallërimin e kërkesës së brendshme dhe rritjen e aktivitetit ekonomik, duke synuar një kthim të inflacionit pranë vlerës 3 përqind në afat të mesëm. Ndërkohë që përgjatë periudhës në analizë kursi i këmbimit përjetonte luhatje jo-shqetësuese për rritjen e presioneve inflacioniste në ekonomi. Madje gjatë periudhës 2012-2014 monedha vendase ka qenë e mbiçmuar në raport me euron në masën (-0.08 përqind), duke lehtësuar edhe më tej presionet e huaja inflacioniste të cilat nga ana e tyre kanë rezultuar të dobëta.

Në terma makroekonomike, inflacioni vlerësohet mjaft i ndjeshëm ndaj luhatjeve zhvlerësuese të lekut, të cilat përcillen në çmimet e konsumit nëpërmjet inflacionit të importuar, sipas një përçimi të konsiderueshëm. Kjo vjen për shkak se më shumë se rreth 50-60 përqind e peshës së shportës së IÇK-së është e dominuar nga mallra të importuara.

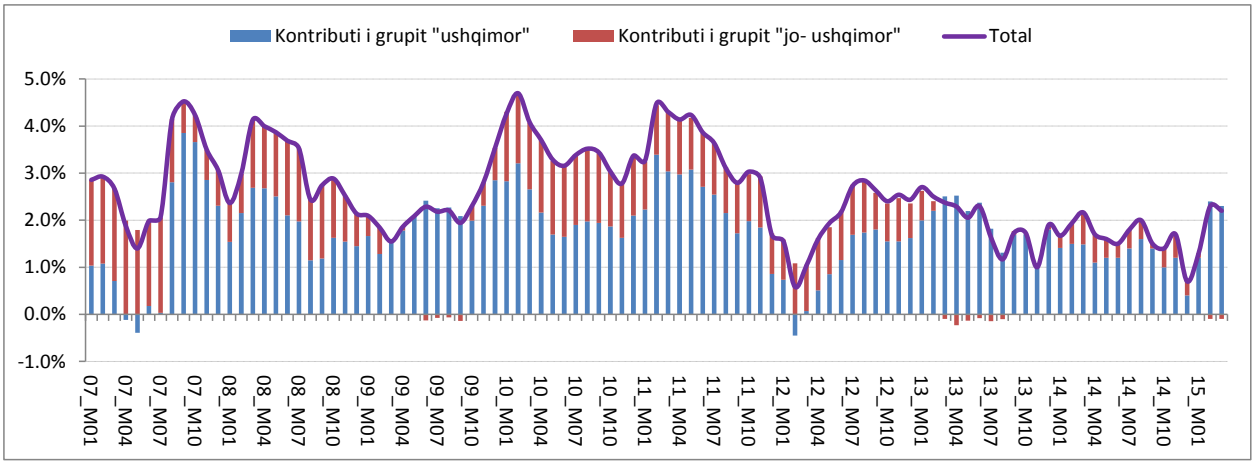
Grafiku 5. 3: Inflacioni vjetor, norma bazë e interesit dhe ndryshimi vjetor i lekë/euro (në %).



Burimi: INSTAT, BSH.

Inflacioni i ushqimeve bazë dhe të përpunuara ndikohet në mënyrë të drejtpërdrejtë nga çmimet e huaja dhe nga luhatjet zhvlerësuese të kursit të këmbimit, aq më shumë kur grupi ushqimor përbën rreth 42 përqind të shportës së IÇK-së.

Grafik 5.4[22]: Inflacioni vjetor total (në %): kontributi ushqime dhe jo-ushqime (në pikë %)



Burimi: INSTAT, BSH.

Në terma të kontributeve vjetore mesatare për periudhën 2008-2014, inflacioni vjetor total në terma mesatarë ka qenë 2.6 përqind, ku 1.8 pikë përqindjeje (ose 69.2 përqind) është krijuar nga kontributi i grupit ushqimor (F) dhe 0.8 pikë përqindjeje ose 30.8 përqind nga ai jo-ushqimor (NF). Për gjithë periudhën 2000-2014 dhe 2008-2014, koefiçentët e variancës për inflacionet sipas dy grupeve, F dhe NF, janë relativisht të lartë.

[22] Më pas do të indeksohen: ushqimor me F dhe jo-ushqimore me NF.

Periudha: 2000T1 2014T4

	INF_F	INF_NF
Mesatare	2.486711	1.223140
Mediana	3.210195	1.580321
Max	8.430211	2.838148
Min	-4.482568	-1.519863
Std. Dev.	2.830250	1.028803
Skewness	-0.598315	-0.641410
Kurtosis	2.966271	2.743655
Jarque-Bera	3.582651	4.278354
Probability	0.166739	0.117752
Nr. vrojtimesh	60	60

Periudha: 2008T1 2014T4

	INF_F	INF_NF
Mesatare	4.084874	1.379227
Mediana	4.046809	1.731353
Max	6.593482	2.716195
Min	0.245454	-0.290045
Std. Dev.	1.500071	0.968846
Skewness	-0.344623	-0.272873
Kurtosis	3.043655	1.786259
Jarque-Bera	0.556459	2.066173
Probability	0.757123	0.355907
Nr. vrojtimesh	28	28

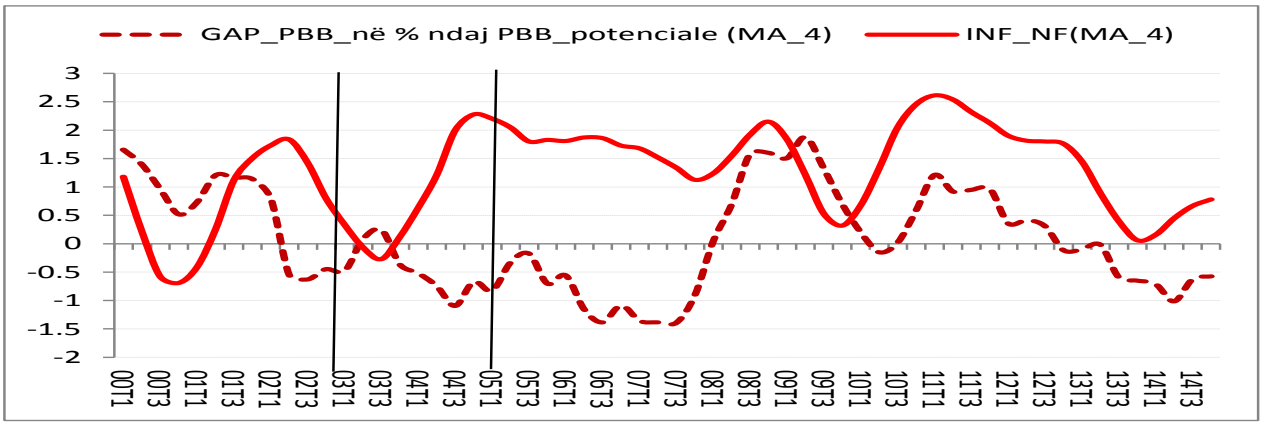
5.2.2 Vetitë statistikore kundrejt problemeve metodologjike të matjeve të VShB: performanca korrelative ndërmjet inflacionit dhe hendekut të prodhimit

Në vijim modeli që do të aplikohet, modeli i formës GAP, do të ketë në përbërje variablat e trajtuar më sipër. Periudha e vlerësimit të trendeve sipas metodave te filtrimit (Kalman dhe HP_1600), do të jetë 1998-2014. Ndërkohë që vlerësimi i koefiçentëve do të shtrihet për periudhën 2005-2014 dhe 2009-2014, sipas gjatësive kohore për të cilat janë disponuar të dhënat origjinale të VShB përkatësisht deri në tremujorin e parë të 2014 dhe pas të dytit të 2014 nga INSTAT. INSTAT ka ndryshuar metodologjinë e llogaritjes së VShB, ku e reja është zbatuar në serinë kohore të VShB për periudhën (2009-2014). Pjesa para 2009, është marrë nga seria sipas metodologjisë paraardhëse, duke zbutur lidhjen e dy serive sipas dy metodologjive, me gjykim mbi ritmin mesatar të rritjes tremujore në vite të vlerës së shtuar.

Frekuenca e të dhënave është tremujore duke lejuar një vlerësim periodik tremujor të politikës monetare edhe një projeksion tremujor të variablave kryesorë makro, inflacion vjetor dhe rritje reale e PBB-së dhe kurs këmbimi euro/lek dhe trajektoren afatmesme të normës bazë të interesit. Vlerësimet empirike identifikojnë një lidhje me të fortë korrelative dhe regresive ndërmjet serisë së hendekut të prodhimit me atë të inflacionit të grupit jo-ushqimor, që ka përjetuar luhatjet më

të ulëta në vite. Korrelacioni është pozitiv për periudhën 2000 - 2014, por i dobët për shkak të këputjes strukturore të serive përgjatë periudhave T2'03 – T4'04. Proceset e interpolimit dhe të problemeve me ndryshimet metodologjike të serisë së VShB, janë reflektuar në këtë ecuri me drejtime të kundërta të serive.

Grafik 5.5: Inflacioni_NF_sa dhe GAP_PBB: 2000-2014 (në %)



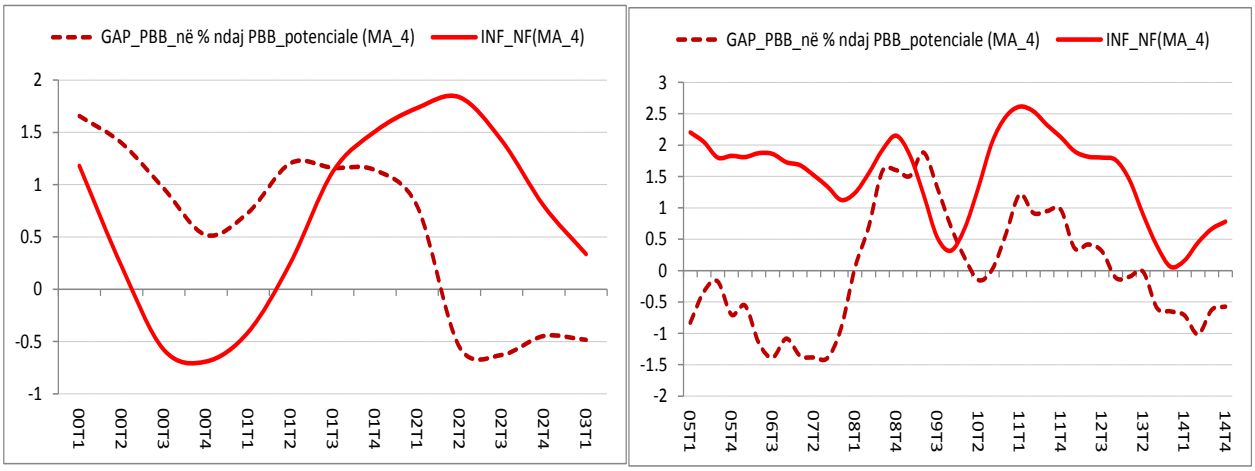
Burimi: INSTAT; Përpunime të autores.

Përjashtimi i kësaj periudhe, tregon se duke filluar nga viti 2005 e më tej, seritë verifikojnë korrelacione pozitive dhe mbi fortësinë mesatare.

Ato përçohen me vonesë kohore nga hendeku i prodhimit drejt inflacionit jo-ushqimor me rreth 1-2 tremujorë. Maksimumi arrihet për periudhën 2010-2014, kur koeficienti i korrelacionit linear r[gap_pbb(t-1)/inf_nf(t)]= 0.73, ndërkohë që r[gap_pbb(t-2)/inf_nf(t)]= 0.50. Ky koeficient është statistikisht i rëndësishëm (t=3.2, prob=0.001).

Granger Causality Test tregon se lidhja është në një drejtim, nga gap_pbb(t-k) drejt inf_nf(t).

Grafik 5.6: Inflacioni_NF_sa dhe GAP_PBB për dy nënperiudha duke përjashtuar T2'03-T4'04 (në %)



Burimi: INSTAT; Përpunime të autores.

Sipas të gjitha testeve të rrënjës njësi, seritë e ndryshimeve vjetore janë stacionare, ndërsa në nivele nuk rezultojnë të tilla. Pra duhet të merren si ndryshime tremujore ose vjetore për të proceduar me modelin në kushtet e një stacionariteti të përgjithshëm të variablave. Megjithatë, në varësi të platformës vlerësuese kjo kërkesë edhe mund të injorohet. Variablat janë korrektuar për sezonalitet sipas Tramo-Seats dhe metodave të tjera si X12.

5.3 Modeli i propozuar dhe karakteristikat kryesore

Modeli që do të trajtohet këtu është një model i përmasave të vogla me katër ekuacionet kryesore të sjelljes ekonomike. Ky model kryen parashikime të qëndrueshme për GDP reale, inflacionin, normën reale e interesit dhe kursin real të këmbimit, të gjitha në aspektin e devijimeve nga nivelet e ekuilibrit. Përparësia e tij është se ai mund të jetë relativisht transparent, jo shumë i komplikuar dhe lejon analizën e karakteristikave kryesore të ekonomisë për qëllime të politikës monetare.

Këto janë modele të luhatjeve ciklike dhe kanë zgjidhur problemin e gjetjes së rrugës që do ndjekin në periudhën afatmesme normat e interesit, kurset e këmbimit, hendeku i prodhimit dhe inflacioni. Pavarësisht se modelet GAP inkorporojnë të gjitha kufizimet teorike që janë të nevojshme për të përshkruar rolin stabilizues të politikës monetare, ata nuk u japin përgjigje direkte çështjeve kritike që lidhen me ofertën agregate, qëndrueshmërinë fiskale dhe nuk arrijnë

të analizojnë përcaktuesit e llogarisë korente, nivelin ekuilibër të PBB-së reale, të kursit real të këmbimit apo të normës reale të interesit. Gjithashtu, tendencat afatgjata përcaktohen me metoda filtrimi tashmë mjaft të përhapura. Ndërkohë që vlerat e gjendjeve të qëndrueshme (*steady status)* mund të merren nga studime të kryera më parë për to, ose nga vlera të përcaktuara si objektiva për t'u arritur, si në rastin e inflacionit, kur zbatohet një regjim IT.

Megjithë problemet e mësipërme, këto modele krijojnë hapësira për t'i zgjeruar më tej. Aspektet e lartpërmendura, që mungojnë drejtpërdrejtë për analizën e politikës monetare dhe të parashikimit, mund të përfshihen nëpërmjet gjykimit sektorial dhe të supozimeve të ndryshme, në terma të caktuara të tij. Atje ku aftësitë dhe burimet janë në dispozicion, modeli mund të zgjerohet për të përfshirë blloqe të reja. Por duhet ruajtur një raport i drejtë ndërmjet komplikimit të modelit dhe qartësisë së mesazheve që ai përcjell për vendimmarrësit dhe Ashtu si trajtojnë Berg *et. al.* (2006), Coats *et.al* (2003)[23], modeli nuk duhet kthehet në një "kuti e zezë", pra shtesat nuk duhet të dëmtojnë qartësinë e tij. Një përqasje e ndërmjetme mund të jetë ndërtimi i modeleve satelite rreth modelit kryesor - GAP.

Disa cilësi të modelit

- Modeli GAP është model ***Keynesian i Ri***. Ai kombinon kufizimeve nominale dhe reale si edhe rolin e kërkesës agregate në përcaktimin e prodhimit me metodat tradicionale të ciklit real të biznesit.
- Modeli është ***strukturor***, sepse secili prej ekuacioneve të tij ka një interpretim ekonomik. Proceset e shkakësisë dhe identifikimi nuk vihen në diskutim. Ndërhyrjet apo vendimet e politikës monetare në lidhje me normën bazë të interesit gjejnë reflektimin e tyre në parametrat e ekuacioneve ose në krijimin e goditjeve. Ndikimi i tyre mund të analizohet duke studiuar ndryshimet në rezultatet e modelit.
- Modeli vepron në kushtet e një ***ekuilibri të përgjithshëm***, sepse variablat kryesore të interesit janë endogjenë dhe varen nga njëri-tjetri.
- Modeli është ***stokastik,*** sepse goditjet e rastit, kanë supozime në lidhje me format e shpërndarjeve probabilitare dhe të parametrave të tyre. Këto trajtohen si "terma mbetje" të rastit. Goditjet e rastit mund të ndikojnë çdo variabël endogjen. Kjo veti, mund të përdoret

[23] Për më shumë mund të referoheni në lidhjen: https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp0680.pdf;
Coats, W., D. Laxton, and D. Rose, 2003, The Czech National Bank's Forecasting and Policy Analysis System , (Prague: Czech National Bank).

për të vlerësuar masën e pasigurisë në parashikimet e variablave endogjenë sipas skenarit bazë.

- Modeli ka aspekt ***racional***, sepse përfshin konceptin e *pritshmërive racionale*, sepse pritjet varen nga vetë parashikimet e modelit. Kështu modeli nuk krijon hapësira që agjentët ekonomikë "të gabojnë" në mënyrë të vazhdueshme.
- Modeli i ***kalibruar.*** Kalibrimi është proces investigues dhe përzgjedhës duke përfshirë gjithë informacionin që disponohet për të vendosur mbi vlerat e parametrave. Në një gjykim më të thjeshtë kalibrimi është një proces mjaft 'më tolerant' krahasuar me vlerësimin klasik ekonometrik, ku mospërmbushja e kritereve bazë, përjashton parametra në ekuacione apo sisteme ekuacionesh. Gjatë procesit të kalibrimit përdoren disa metoda, përzgjedhja e së cilave bëhet në varësi të masës me të cilën parametrat përafrojnë projeksionin me të dhënat historike të periudhave të fundit.

  Ai aplikohet: kur seritë janë të shkurtra; kur seritë vuajnë nga këputje strukturore; kur mungojnë studime empirike për të përafruar parametra të caktuar në model. Në këtë rast mund të merren parametra të gatshëm nga studime të tjera dhe më to të behën simulime në *in-sample*. Më pas përzgjidhen ato vlera që përafrojnë më mire serinë në *in-sample*, me vlerat e prodhuara nga modeli.

Kutia 1: Një diskutim më i gjerë mbi nevojën e kalibrimit në rastin e Shqipërisë*

Karakteristikat e modelit janë të përcaktuara jo vetëm nga struktura, por edhe nga vlerat e parametrave. Vlerat e parametrave përcaktojnë dinamikën e marrëdhënieve ndërmjet variablave të modelit, të tilla si: efektet e disa faktorëve në inflacion; shpejtësinë dhe intensitetin e ndikimit të normës bazë të interesit në inflacion; formimin e kursit të këmbimit etj..

Ndërkohë që në modelet afatmesme nuk është gjithmonë e mundur të vlerësohen parametrat me mënyrat dhe metodat klasike ekonometrike. Jo pse metodat ekonometrike nuk mund të zbatohen, por sepse vlerat e parametrave të përftuar prej tyre nuk sigurojnë besueshmëri dhe qëndrueshmëri të mjaftueshme në kohë të pacaktuar. Për këtë arsye, operohet me parametra të kalibruar, që përcaktohen në bazë të kritereve të veçanta.

Ka disa arsye të njohura pse vlerësimi i pastër ekonometrik i modeleve të projeksionit afatmesëm nuk mund të jetë plotësisht "i besueshëm". Ndodh shpesh që në vlerësimet ekonometrike është e vështirë të bëhet analiza shkak-pasojë apo të dallohet qartë variabli shkak nga ai pasojë. Kjo

është veçanërisht e vërtetë kur bëhet fjalë për rregullin e politikës monetare dhe të mekanizmit të transmetimit të politikës monetare, kur parashikohet inflacioni, ndërkohë që në rregullin e politikës monetare, ai duhet mbajtur në afat të mesëm sa është vlera e objektivit.

Në rastin e Shqipërisë dhe të ekonomive të ngjashme me të, vlerësimet ekonometrike për projeksione afatmesme janë veçanërisht të vështira për t'u realizuar, për shkak të mungesës së serive të gjata dhe të qëndrueshme kohore. Në shumë prej rasteve, seritë ekonomike janë të shkurtra dhe kanë shkëputje strukturore. Shpesh ato pasqyrojnë dinamizmin e lartë të ndryshimeve strukturore në ekonomi duke shkaktuar goditje në marrëdhëniet ndërmjet variablave ekonomikë. Këto fenomene, sjellin vlerësime të paqëndrueshme ekonometrike, duke i bërë të papërshtatshme për projeksione ekonometrike në terma afatmesëm. Për të gjitha këto arsye modeli i projeksioneve afatmesme dhe konkretisht - MG - është i kalibruar në pjesën më të madhe të parametrave të tij, ndërkohë që vlerësimet ekonometrike janë aplikuar në rastet kur është gjykuar e mundur. Parametrat në model janë kalibruar në mënyrë të tillë që vetitë e modelit (marrëdhëniet midis variablave) të jenë në përputhje me teorinë ekonomike dhe të reflektojnë disa nga karakteristikat e ekonomisë shqiptare. Në të njëjtën kohë është e dëshirueshme për modelin të shpjegohen sa më shumë të jetë e mundur, lëvizjet makroekonomike në të shkuarën e afërt.

Procesi i kalibrimit ka krijuar hapësira edhe kur historia e variablave ekonomikë në Shqipëri nuk ka mundësuar furnizimin me ndonjë vlerë të përcaktuar, qoftë edhe të përafërt për parametra të modelit. Në këto raste ashtu si Berg *et. al.*, (2006) sugjerojnë, mund të konsiderohen vlera të parametrave respektivë të rezultuar nga modele të këtij tipi në vende me ekonomi të ngjashme si e jona. Intervalet në të cilat ato janë luhatur kanë qenë orientuese për përzgjedhjen e vlerës së parametrave të munguar në rastin tonë. Në këtë kontekst, përvoja e vendeve të tjera, veçanërisht e vendeve në tranzicion, ka qenë e dobishme për procesin e kalibrimit.

Fuqia shpjeguese e të dhënave nga modeli i kalibruar, zakonisht kontrollohet nga të ashtuquajturat simulime të historisë, sepse nuk ka një tregues sasior të drejtpërdrejtë (R^2_k etj.), si në rastin e vlerësimeve ekonometrike klasike. Simulimi i historisë bëhet për të evidentuar faktin se sa mirë modeli projekton lëvizjen e variablave (inflacion, kurs këmbimit, hendek prodhimi etj.) përgjatë historisë (*in sample simulation* – simulim brenda periudhës), pra për të vlerësuar se sa shumë projeksionet devijojnë nga vlerat aktuale. Duhet që këto devijime të jenë sa më të vogla, veçanërisht në të kaluarën e afërt apo në tremujorët e fundit të të dhënave historike. Ky

proces kryhet me qëllim që të investigohet nëse ka sinjale të mjaftueshme që intensiteti i marrëdhënieve ndërmjet variablave, pra parametrat e modelit, ka vend të ndryshohen apo jo. Nëse verifikohet ndryshimi nëpërmjet simulimeve të serive në fund të periudhës historike të tyre, do të thotë se shpjegimi i të dhënave të historisë nga ana e modelit (me parametrat e fiksuar më parë) nuk mund të jetë aq e saktë për të gjithë periudhën. Sa kohë që pranohet që modeli do të përdoret për projeksione afatmesme është më mirë të rikonsiderohet një set parametrash që shpjegon më mirë zhvillimet e fundit të serive kohore.

*Shënim: *Për më shumë detaje shih, Çeliku 2013;*

Modeli përmbledh veçori të marrëdhënieve makroekonomike, duke abstraguar nga bazat e teorisë mikroekonomike. Në bazë të tij qëndrojnë, ekuacione që kanë komponentë me natyrë adaptive, racionale dhe terma inercie. Këta të fundit tregojnë se sa persistente janë luhatjet e kaluara të variablave endogjenë. Në praktikë, besohet në një përqasje të tillë pragmatike, sepse modelimi përfaqëson "artin aktual", në shumë institucione politikëbërëse. Pra atë që mund të bëhet me informacionin që disponohet, për shembull në bankat qendrore, ku modeluesit kombinojnë teorinë dhe teknikat vlerësuese me pamjen që i sjellin seritë kohore; me atë që ata mendojnë më shumë se do të ndodhë; me atë që institucioni monetar duhet të arrijë, nëpërmjet ankorimit të pritjeve inflacioniste, në afat të mesëm, nisur nga disa kushte fillestare.

Pra, realiteti i modelimit në bankat qendrore nuk devijon nga parimet bazë teorike dhe të vlerësimit, por largohet nga akademizmi, sepse vendimmarrësit duhet të marrin përgjigje konkrete për pyetje të ndryshme që jo një model teorik i vetëm mund t'u japë përgjigje.

Avantazhi kryesor i këtyre modeleve qëndron në thjeshtësinë me të cilën ata përshkruajnë blloqet kryesore të ekonomisë. Ata, kërkojnë numër të vogël serish kohore dhe nuk cënohen në mënyrë serioze nga shkurtësia e serive kohore. Ato kanë gjetur përdorim në ekonomi të vogla por të hapura. Bankat qendrore i përdorin rezultatet e modeleve të tilla për të komunikuar në mënyrë sa më transparente efektet e ardhshme të vendimmarrjes të politikës monetare. Ato mund të zgjerohen me blloqe specifike, për t'u dhënë përgjigje pyetjeve të politikës ekonomike. Ato kërkojnë një data-bazë të mirë dhe të plotë, por jo domosdoshmërisht të detajuar. Kërkojnë përvojë në modelim dhe mund të përdoren si mjete kërkimi për çështje të ndryshme. Veç teknikës së kalibrimit përfshihet edhe ajo e vlerësimit Bayesian duke i dhënë rezultateve një

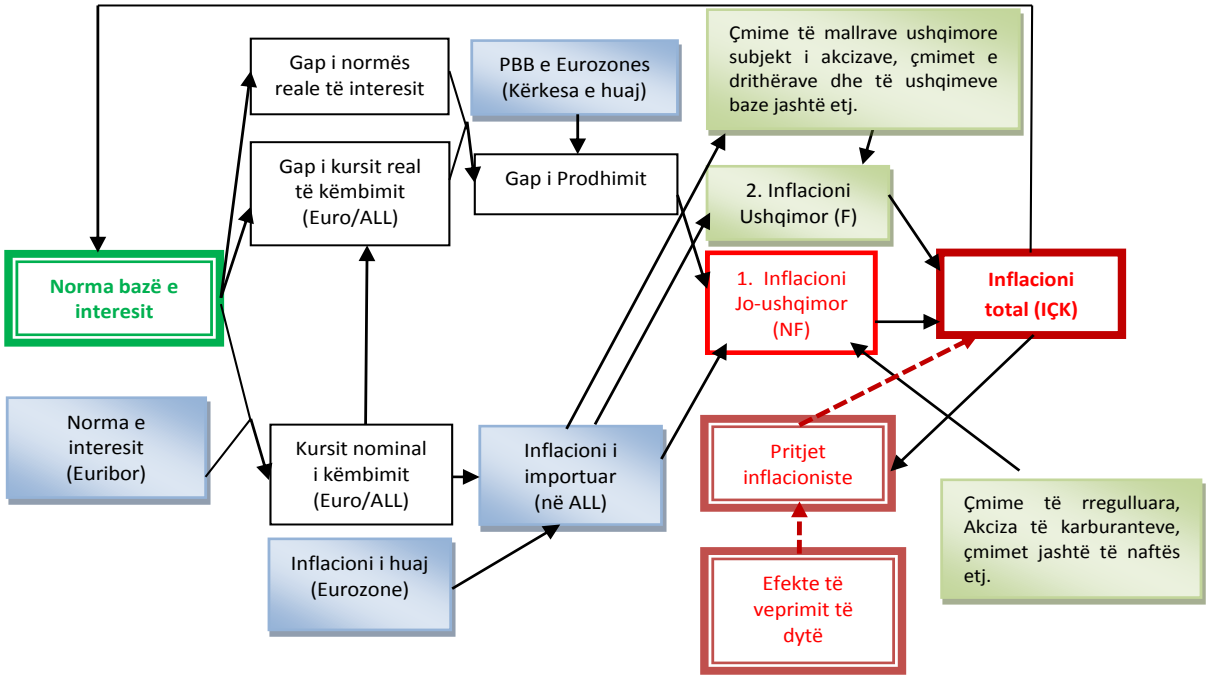
interpretim më të saktë statistikor, sepse ky vlerësim kryhet për të testuar kohë pas kohe vartësinë e parametrave të modelit. Me anë të këtyre modeleve mund të realizohen analizat e goditjeve, të cilat u japin përgjigje në mënyrë transparente situatave të ndryshme me të cilat mund të përballen rritja ekonomike dhe inflacioni.

Në përfundim do të cilësohej se modeli GAP kombinon avantazhet e modeleve të thjeshta me bazat e teorisë makroekonomike. Prezantimi i tij i linearizuar ndihmon kuptimin e lidhjes ndërmjet variablave. Modeli është më i drejtpërdrejtë në interpretim.

Skema e modelit GAP

Ashtu si pjesa më e madhe e modeleve të këtij lloji edhe ky model nënkupton katër blloqe ekuacionesh të sjelljes ekonomike të variablave makroekonomikë. Ai përmban: ekuacionin e kërkesës agregate, të shprehur në formën e një ekuacioni të hendekut të prodhimit (kurbën IS); ekuacionin e inflacionit për grupin jo-ushqimor apo të mallrave dhe të shërbimeve me çmime pak të luhatshme (kurbën e Phillipsit); ekuacionin e kursit të këmbimit (pariteti i pambuluar i normës së interesit - UIP); dhe ekuacionin e funksionit të reagimit të politikës monetare. Përveç kësaj, modeli përmban një numër ekuacionesh shtesë që përshkruajnë lëvizjen e parametrave të tjerë të rëndësishëm ekonomikë si edhe identitete. Pjesa e inflacionit të grupit ushqimore modelohet gjithashtu sipas ekuacioneve përkatëse. Kjo është pjesa më e luhatshme e inflacionit dhe ka në përbërje elementë të tregtueshëm dhe të patregtueshëm të sektorëve të shportës së IÇK. Skema e transmetimit të vendimeve të politikës monetare nga norma bazë e interesit drejt mbylljes së hendekut të prodhimit dhe arritjes së objektivit për inflacionin total, e perceptuar për një horizont afatmesëm të reagimit të nga variablat nominalë në ata real në rastin e modelit GAP, merr formën si në figurën 5.2:

Figurë 5.1: Skema e modelit GAP – rasti i Shqipërisë



Burimi: Konceptuar dhe përshtatur nga autorja

5.4 Specifikimi i ekuacioneve të modelit dhe rezultatet e parametrave të kalibruar: Interpretime

Modeli është përmasave të vogla, strukturor në formën GAP. Ai shërben për të kapur karakteristikat kryesore të ekonomisë së vogël dhe të hapur shqiptare me një kurs këmbimi të luhatjes së lirë. Është një model paraprijës.

- ka një numër të vogël vrojtimesh (2005-2014), 39 vrojtime;
- ka këputje strukturore për shkaqe të ndryshimeve metodologjike në llogaritjen e VShB (T1'09 – T1'10).
- Në disa raste ka pak rezultate empirike që mund të përdoren për vlerësimin e parametrave;

- ***Ekuacionet:***

A. Blloku i kërkesës agregate (kurba IS) –

  - Hendeku i Prodhimit
  - Procesi stokastik për PBB potenciale (sipas filtrimit HP dhe Kalman, pasi janë bërë korrektime sezonale)

B. Dy ekuacione të ofertës agregate (Kurba e Phillips) –
   - Ekuacioni i inflacionit të ushqimeve (I_nf)
   - Ekuacioni i inflacionit të jo-ushqimeve (I_f)

C. Blloku i kursit të këmbimit
   - Ekuacioni i kursit nominal të këmbimit
   - Përcaktimi i riskut të kursit të këmbimit

D. Rregulli i politikës monetare i formës Taylor
   - Rregullit përshkruhet në formën e hendekut të PBB-së dhe të devijimit të parashikimit nga objektivi sasior i inflacionit

Legjenda e përdorur në ekuacione dhe burimet:

i_nf	=	inflacioni jo-ushqime (Instat)
i_f	=	inflacioni ushqime (Instat)
i_tot	=	inflacioni total (Instat)
i_oil	=	inflacioni i karburanteve (çmimet e huaja të naftës (FMN))
i_nf_f	=	inflacioni i huaj jo-ushqime i huaj (Eurostat, HCPI –services)
i_f_f	=	inflacioni i huaj ushqime (Eurostat, HCPI –ushqime)
i_er	=	ndryshimi i kursit nominal të këmbimit (euro/lekë)
i_tot_f	=	inflacioni i huaj total
Y_gap	=	output gap, hendeku i prodhimit i llogaritur si [log(Y)-log(YP_potencial)]
R_er	=	kursi real i këmbimit
r_i	=	norma reale e interesit
i	=	norma nominale e interesit
_eq	=	variabla që mbarojnë me këtë shënim, tregojnë vlerat ekuilibër të tyre
_y	=	variabla që mbarojnë me këtë shënim, tregojnë rritje vjetore
_f	=	tregojnë variabla të huaj
M2_gap	=	rritja e hendekut të parasë (rritja e M2 nga prirja afatgjatë)
cr_gap	=	rritja e hendekut të kredisë (rritja e kredisë totale nga prirja afatgjatë)

- ***Identitete mbi inflacionin total, kursin e këmbimit dhe normën reale të interesit:***

Inflacioni total (i_tot)

- i_tot = c1*i_f+(1-c1)*i_nf

ku c1=0.42, është pesha grupeve të ushqimeve në shportën aktuale mbi të cilën matet IÇK.

Norma reale e interesit r_i dhe hendeku i saj (r_i_gap), përcaktohen nga transformimet**:**

- r_i_gap=r_i- r_i_eq
- r= i- (g1*i_tot_y(+4)+(1-g1)*i_tot_y)

g1 është parametri i pritjeve për rritjen e pritur të inflacionit. Kushtëzohet me 1, pritjet inflacioniste me inflacionin aktual

Kursi real i këmbimit (R_er) dhe hendeku i R_er (R_er_gap)

Sqarohet se kursi i këmbimit përcaktohet si monedhë e huaj (euro)/All. Pra një rritje e R_er tregon vlerësim real të monedhës vendase në tregun valutor (identitetet tek blloku i kursit 3.2).

A. Ekuacioni i vlerësimit të hendekut të prodhimit _*kurba IS*_ (Y_gap)

Y_gap = d0*y_gap (-1)+ d5*y_gap (+1)+d1*R_er_gap(-4)+d2((r_i_ gap(-4)+

+R_er_gap(-6))/2)+d3* f_Gap(-1)+ d4*cr_gap(-6) + Res_Y_gap

Ky ekuacion tregon që hendeku i prodhimit varet nga hendeku i prodhimit një periudhë përpara, nga ai i pritur (vlera e hendekut një tremujor më vonë), nga gap i kursi real i këmbimit, nga gap i normës reale e interesit nga 4 deri 6 tremujorë përpara. Është marrë një mesatare e këtij vlerësimi dhe ka rezultuar 0.05; nga gap i prodhimit Evropë një tremujor përpara dhe nga gap i kredisë totale dhënë 6 tremujorë përpara.

Res_Y_gap : termi i goditjeve stokastike në ekuacionin e kërkesës agregate; devijim standard i vlerësuar = 0.32

Pas kalibrimit dhe simulimit, koefiçentët më të përshtatshëm rezultojnë si më poshtë:

d0= 0.60
d1= 0.20
d2= 0.05
d3= 0.20
d4= 0.05
d5= 0.06

B. Ekuacionet e ofertës agregate: Kurba e *Phillipsit*

B.1. Ekuacioni i inflacionit jo-ushqime (i_nf)

i_nf = a1*i_nf(-1) + a2*i_nf(+1) +a3*i_oil(-1)+(1-a1-a2-a3)*i_nf_f(-1)+
+a4*Y_gap(-1)+a5*M2_gap(-2) + a6*(R_er_gap(-1))+Res_i_nf

Ekuacioni i parë i ofertës agregate tregon se kjo e fundit varet nga inflacioni i grupit jo ushqimor një periudhë përpara, nga ai i pritur (vlera e vetë inflacionit një tremujor më vonë), nga inflacioni i naftës dhe nga inflacioni i huaj jo-ushqimor– në Evropë. Koefiçentët e këtyre komponentëve plotësojnë kushtin që janë të barabartë me 1. Pra janë kushtëzuar si të tillë. Po kështu ai varet nga hendeku i prodhimit , nga hendeku i agregatit monetar M2 dhe nga hendeku i kursit real i këmbimit.

Res_i_nf : termi i goditjeve stokastike në ekuacionin inflacionit jo-ushqime (i pari i ofertës agregate); devijim standard i vlerësuar = 0.35
Pas kalibrimit dhe simulimit, koefiçentët më të përshtatshëm rezultojnë si më poshtë:

a1=0.7
a2=0.2
a3=0.02
a4=0.15
a5=0.05
a6=0.06

B.2. Ekuacioni i inflacionit ushqime (i_f)

$$i_f = b1*i_f(-1)+b2*i_f(+1)+(1-b1-b2)*i_f_f(-1)+b3*Y_gap(-1)+b4*M2_gap(-1) + b5*(R_er_gap(-1))+Res_i_f$$

Ekuacioni i dytë i ofertës agregate tregon se kjo e fundit varet nga inflacioni i grupit ushqimor një periudhë përpara, nga ai i pritur (vlera e vetë inflacionit një tremujor më vonë), nga inflacioni i huaj ushqimor – në Evropë. Koefiçentët e këtyre komponentëve plotësojnë kushtin që janë të barabartë me 1. Pra janë kushtëzuar si të tillë. Po kështu ai varet nga hendeku i prodhimit , nga hendeku i agregatit monetar M2 dhe nga hendeku i kursit real i këmbimit.

Res_i_f : termi i goditjeve stokastike në ekuacionin inflacionit ushqime (i dyti i ofertës agregate); devijim standard i vlerësuar = 0.5

Pas kalibrimit dhe simulimit, koefiçentët më të përshtatshëm rezultojnë si më poshtë:

b1=0.65

b2=0.15

b3=0.05

b4=0.06

b5= 0.07

C. Blloku i ekuacioneve dhe identiteteve të kursit dhe risk premium

C.1 Norma reale e interesit r_i dhe hendeku i saj (r_i_gap)

- r_i_gap=r_i- r_i_eq;
- r= i-(0.25*i_tot_y(+4)+(1-0.25)*i_tot_y);

Përcaktohet si një mesatare e ponderuar e pritjeve pas një viti për rritjen vjetore (parashikimin nga modeli) me rritjen vjetore aktuale të inflacionit. Pas kalibrimit dhe vlerësimeve (Laxton, 2006; Çeliku *et.al.* 2015), duket se parametri paraprijës nuk mund të jetë më i madh se 0.25. Pra peshën më të madhe e merr situata aktuale.

C.2 Kursi real i këmbimit (R_er) dhe hendeku i R_er (R_er_gap)

Sqarohet se kursi i këmbimit përcaktohet si monedhë e huaj (euro)/All. Pra një rritje e R_er tregon vlerësim real të monedhës vendase në tregun valutor.
Për rrjedhojë një ndryshim i kursit real të këmbimit është i barabartë me
log diferencën e kursit nominal të këmbimit + inflacionin e huaj – inflacionin vendas.

Meqë D(R_er)=R_er - R_er(-1), atëherë Log në nivel i kursit të këmbimit mund të rishkruhet si më poshtë:
R_er=(R_er(-1)) + (i_er) – (i_tot) + (i_tot_f);
R_er_gap=R_er-R_er_eq;

D. Rregulli i politikës monetare – forma e Taylor rule

i=r_i_eq + (0.25*i_tot_y(+4) + (1-0.25)*i_tot_y) + f1*(i(-1) - R_er_eq-(0.25*i_tot_y(+2)+(1-0.25)*i_tot_y(-1)))+(1-f1)*(f2*(i_nf_y(+3)-i_obj)+f3*y_gap) + Res_i

Rregulli i Taylor, merr në konsideratë shpejtësinë me të cilën duhet të veprojë norma e interesit e politikës monetare për të kthyer inflacionin në objektiv (i_obj = 3 përqind), nëpërmjet mbylljes

së hendekut të prodhimit. Koeficienti i pranë hendekut të prodhimit është mjaft i ulët në rastin e Shqipërisë.

Ai rezulton si prodhim i (1-f2)*f3=(1-0.8)*0.25=0.05. Ndërkohë që në vende të tjera të zhvilluara, f3 është mbi 0.6. Kjo do të thotë që të dhënat nuk mbështesin një reagim të fortë të rritjes së aktivitetit ekonomik nga kanali i normës bazë të interesit. Ndoshta pse ekonomia është në nivel të lartë euroizimi. Ndaj hendekut të inflacionit të projektuar me atë objektiv, koefiçenti është mjaft më i fuqishëm, sepse vepron nëpërmjet kanalit të kursit të këmbimit i cili ndikon normën reale të interesit.

Pas kalibrimit dhe simulimit, koefiçentët më të përshtatshëm rezultojnë si më poshtë:

f1=0.8

f2=1.8

f3=0.25

Res_i : termi i goditjeve stokastike në për normën e interesit

Përmirësime dhe kërkime të ardhshme

Teste të tjera duhet të vijojnë për të vlerësuar vetitë stokastike të modelit se sa mirë ai përshtatet me të shkuarën.

Simulimet dhe analiza e sensitivitetit dhe e goditjeve do të plotësojë më mirë kuadrin e analizës që bën modeli mbi politikën monetare

Për të analizuar parashikueshmërinë e modelit, duhet bërë analiza e performancës së tij parashikuese për të paktën horizontin e 8 tremujorëve pas vlerës së fundit aktuale.

Një vlerësim i kursit ekuilibër të këmbimit dhe i rritjes potenciale ekonomike do të ndihmonte vlerësimin më të saktë të hendekëve përkatës të treguesve.

Filtrimet janë metoda statistikore dhe ekonometrike të mira, por analiza e determinantëve themelorë makroekonomikë mund të japë rezultate më të mira të vlerave ekuilibër të tyre.

Kapitulli 6

Konkluzione dhe Rekomandime

Ky kapitull përmbyllës paraqet konkluzionet e punimit në lidhje me të gjitha çështjet e analizuara. Gjithashtu jepen edhe rekomandimet në lidhje me punën e mëtejshme që duhet të bëhet për të siguruar një model makroekonomik strukturor të transmetimit monetar për Shqipërinë të mirë kalibruar dhe të plotësuar me modele të tjera të cilat ndihmojnë për ti dhënë përgjigjeve apo parashikuar problemet e ndryshme me qëllim zbatimin sa më të suksesshëm të regjimit të Shënjestrimit të Inflacionit. Në secilin nga kapitujt e këtij punimi janë përmendur kufizimet. Në këtë kapitull do përmblidhen kufizimet më kryesore ku do përfshihen faktorët që hedhin dritë mbi atë çfarë është paraqitur në punim dhe faktorët që kanë penguar arritjen e rezultateve edhe më të mira. Në pjesën e fundit të kapitullit do të paraqiten propozimet për kërkime të mëtejshme.

6.1 Konkluzione dhe Rekomandime

Regjimi i Shënjestrimit të Inflacionit është një nga tre llojet e regjimeve monetare që janë zbatuar nga vende të ndryshme të botës, në periudha të ndryshme kohore. Dhjetëvjeçarin e fundit, përgjithësisht bankat qendrore kanë qenë të shqetësuara për arritjen dhe ruajtjen e stabilitetit të çmimeve. Ky fakt, si dhe dështimi i arritjes së objektivit nën njërin nga dy regjimet e tjera monetare ka bërë që gjithnjë e më shumë banka qendrore të braktisin regjimet e mëparshme dhe të zbatojnë regjimin e shënjestrimit monetar. Edhe pse pas krizës së fundit financiare botërore të vitit 2008, ekonomistët filluan të ishin skeptikë edhe për këtë regjim dhe mbështesin shënjestrimin e rritjes së të ardhurave nominale, përsëri argumentohet që shënjestrimi i inflacionit mund t'i bëjë ballë krizave duke bërë disa rregullime të vogla.

Përsa i përket llojeve të regjimit të shënjestrimit të inflacionit, në literaturë ekzistojnë dy ndarje kryesore. Së pari: sipas rëndësisë që i jepet objektivit kryesor që është stabiliteti i çmimeve, kemi dy lloje regjimesh: *shënjestrimi i inflacionit fiks dhe shënjestrimi i inflacionit fleksibël*. Sipas të parit duhet që banka qendrore të kujdeset vetëm për arritjen e objektivit në lidhje me stabilitetin e çmimeve dhe nuk duhet të ndërhyjë në periudhën afatshkurtër për të ndikuar në ekonomi për qëllime të tjera. Nëse nuk arrihet objektivi, guvernatori duhet 'të japë llogari' dhe ky mosrealizim mund të çojë edhe në shkarkim të tij. Sipas shënjestrimit të inflacionit fleksibël, objektivi kryesor i politikës monetare është stabiliteti i çmimeve, por në periudhë afatshkurtër banka qendrore mund të ndërhyjë në ekonomi për të ndikuar pozitivisht tek tregues të tjerë. Në rast mosrealizimi të objektivit, jo për faj të bankës qendrore, guvernatori nuk shkarkohet. Aktualisht të gjitha vendet që zbatojnë regjimin e shënjestrimit të inflacionit, zbatojnë shënjestrimin e inflacionit fleksibël.

Siç u përmend edhe me sipër, bazuar në treguesit kryesorë makroekonomikë dhe nivelin e tyre, shënjestrimi i inflacionit ndahet në tre grupe: shënjestrimi i inflacionit i plotë (SHIP), shënjestrimi i inflacionit eklektik (SHIE) dhe shënjestrimi i inflacionit i butë (SHIB). Treguesit që merren për bazë në këtë ndarje janë:

- ✓ Besueshmëria tek politikat e ndjekura nga banka qendrore;
- ✓ Prioriteti i objektivit të inflacionit;
- ✓ Fleksibiliteti për objektivat e tjerë;
- ✓ Vlerat e PBB dhe e PBB për frymë;
- ✓ Situata fiskale (raporti Borxh Publik/PBB);
- ✓ Financimi i borxhit qeveritar nga banka qendrore;
- ✓ Zhvillimi i sistemit financiar.

Nga analiza e bërë del se shënjestrimi i inflacionit eklektik zbatohet vetëm nga vendet e zhvilluara. Ndërkohë dy format e tjera të shënjestrimit të inflacionit mund të zbatohen nga vende në zhvillim ose nga vende të zhvilluara.

Analiza e përmbledhur duke u bazuar tek disa nga treguesit makroekonomikë konfirmohet edhe nga rastet specifike të vendeve të ndryshme që kanë qenë në stade të ndryshme zhvillimi kur vendosën të zbatonin regjimin e shënjestrimit të inflacionit.

Nga analiza e bërë për treguesit kryesorë makroekonomikë të sektorit real dhe atyre të sektorit financiar mund të thuhet se Shqipëria ka pothuajse një 10 vjeçar që është një zbatuese implicite e regjimit të shënjestrimit monetar fleksibël. Nëse bëhet analiza e treguesve makroekonomikë mund të thuhet se Shqipëria ka zbatuar regjimin e shënjestrimit të inflacionit të butë. Megjithëse Banka e Shqipërisë ka deklaruar në janar 2015 që do zbatojë formalisht regjimin e shënjestrimit të inflacionit, përsëri ajo duhet të përmirësojë disa komponentë të punës së saj dhe besueshmërinë ndaj politikave të saj duke rritur nivelin e transparencës.

Gjithashtu ekonomia shqiptare vuan edhe nga përdorimi i parasë jashtë bankave, ose ekonomia cash. Banka e Shqipërisë ka ndjekur fushata të reduktimit të këtij fenomeni negativ, por pas krizës së vitit 2008 ky fenomen filloi të rritej.

Përsa i përket përcaktimit të pikësynimit të inflacionit, duke u nisur edhe nga eksperienca e vendeve të tjera, vlerësohet se vlera e shënjestruar e normës së inflacionit prej 3 përqind është në një vlerë të mirë përcaktuar, por Banka e Shqipërisë duhet të jetë gjithmonë e kujdesshme ndaj ndryshimeve qoftë në metodologjinë e llogaritjes, qoftë edhe në efektin mbetës që mund të ketë në ekonomi tronditjet e ndryshme në sektorin real.

Përsa i përket k*oordinimit të politikës fiskale me politikën monetare* stabiliteti makroekonomik ende nuk është i konsoliduar, pasi ekonomia ka probleme me nivelin e papunësisë apo edhe me defiçitin buxhetor dhe borxhin publik të qeverisë. Problemet me disa prej treguesve të tregut financiar tregojnë se duhet akoma punë për të pasur një sistem financiar të zhvilluar dhe stabël. Që prej vitit 1992, Shqipëria ka ndjekur programet mbështetëse të FMN-së. Memorandumi i Politikave Ekonomike dhe Financiare të nënshkruara gjatë këtyre programeve ka shërbyer si një mekanizëm efektiv për t'i parë politikat monetare dhe ato fiskale në të njëjtën mënyrë si objektivat për një rritje të qëndrueshme dhe një nivel të ulët inflacioni.

I fundit por jo më pak i rëndësishëm është modelimi dhe parashikimi i sjelljes së treguesve kryesorë makroekonomikë dhe vetë tregjeve financiare, sektorit real dhe ekonomisë në tërësi. Banka e Shqipërisë ka bërë përpjekje për të modeluar kanalet kryesore të transmetimit të politikës monetare, madje është përpjekur që të provojë edhe ekzistencën e disa kanaleve teorike të transmetimit monetar që më përpara nuk ekzistonin në Shqipëri si psh kanali i pritjeve apo ai i çmimeve të aseteve që mendohet se është shumë herët që të llogaritet aktualisht në Shqipëri. Megjithë përpjekjet, përsëri ka vend për sugjerime për modelin më të mirë makroekonomik që vlerëson më mirë mekanizmat e transmetimit monetar. Për këtë arsye do të do të propozohet si

alternativë e modelit të paraqitur nga Kota dhe Dushku (2012) një model makroekonomik strukturor i transmetimit monetar. Ai është një nga modelet që i rekomandohet ekonomive në tranzicion. Edhe vende si Serbia apo Maqedonia kanë qenë të suksesshme në vlerësimin dhe përdorimin e modelit GAP. Qëllimi kryesor i modeleve nuk është thjeshtë gjenerimi i një parashikimi që konsiderohet si versioni më i besueshëm – apo më i mirë për variablat kryesorë makroekonomikë. Ajo që është më e rëndësishmja, është se ata ofrojnë një kuadër që zhvillon diskutimin ekonomik tek vendimmarrësit e politikës monetare.

Modelet e ashtuquajtur "gap models" janë të thjeshtë, lehtësojnë komunikimin brenda për brenda bankës qendrore dhe forcojnë organizimin e procesit të parashikimit.

Modeli i propozuar kryen parashikime të qëndrueshme për GDP reale, inflacionin, normën reale të interesit dhe kursin real të këmbimit, të gjitha në aspektin e devijimeve nga nivelet e ekuilibrit. Përparësia e tij është se ai mund të jetë relativisht transparent, jo shumë i komplikuar dhe lejon analizën e karakteristikave kryesore të ekonomisë për qëllime të politikës monetare dhe është model tërësisht i kalibruar.

Përsa i përket rekomandimeve që mund të jepen pas realizimit të këtij punimi mund të thuhet se:

Banka e Shqipërisë duhet të insistojë në zgjidhjen e problemeve në sektorin financiar që janë shfaqur dukshëm pas krizës së vitit 2008.Kështu ajo duhet të nxisë zhvillimin e mëtejshëm të ndërmjetësve financiarë.

Banka e Shqipërisë në bashkëpunim me qeverinë duhet të intensifikojë përpjekjet për reduktimin e kredive të këqija në sektorin bankar.

Rekomandim tjetër është që Banka e Shqipërisë duhet të vazhdojë të rivlerësojë kanalet e transmetimit monetar me fokus tek kanalet kryesore të transmetimit monetar dhe tek kanalet si ai i aseteve që nga studimet e mëparshme kanë dalë të parëndësishëm apo edhe të pazbatueshëm në kushtet aktuale të Shqipërisë. Ky rekomandim është i rëndësishëm, pasi siç u pa edhe në analizën që iu bë kanaleve të transmetimit monetar u vu re që kanale si ai i kursit të këmbimit ishin të parëndësishëm në një periudhë kohore, ndërkohë që në një periudhë tjetër kohore ai dilte i rëndësishëm.

Përsa i përket kushteve që duhen plotësuar që zbatimi i shënjestrimit të inflacionit të jetë i suksesshëm mund të rekomandohet që Banka e Shqipërisë duhet të ketë në fokus edhe rritjen e

nivelit të transparencës dhe të besueshmërisë në politikat e ndjekura nga ajo. Ajo duhet që të përpiqet që ta rikthejë besimin e publikut tek vetë ajo si institucion dhe të eliminojë efektet negative të shkaktuara nga problemet që kaloi në vitin 2014. Drejtuesit dhe stafi i Bankës së Shqipërisë duhet që të zbatojnë procedurat dhe rregulloret.

Gjithashtu duhet që ligji 'Për Bankën e Shqipërisë' të amendohet në mënyrë që të ndalohet kreditimi direkt ose indirekt i qeverisë. Kjo do bënte që të rritej pavarësia e saj.
Bankës së Shqipërisë i rekomandohet që ajo duhet të vazhdojë punën me përmirësimin e (i) aftësive të stafit për të ndërtuar mekanizmat e nevojshëm për vazhdimin e suksesshëm të zbatimit të regjimit të shënjestrimit të inflacionit dhe (ii) të dhënave zyrtare ekonomike të publikuara.

Nga analiza e bërë në lidhje me Modelimin dhe Parashikimin del në pah se kanalet kryesore të transmetimit të politikës monetare janë analizuar dhe janë modeluar nga stafi i Bankës Qendrore. Por Modeli Makroekonomik për Shqipërinë ka akoma probleme me kalibrimin dhe kjo bën që rezultatet e nxjerra të merren me rezerva. Për këtë arsye, rekomandohet që të merret në konsideratë modeli me karakteristika neokeynesianiste që zgjidh pikërisht problemin e kalibrimit të parametrave në mënyrë që të përdoret për parashikime afatmesme dhe afatgjata propozuar në këtë punim, ose përmirësimi i modelit të propozuar nga BSH.

6.2 Kufizimet e punimit

Zbatimi i regjimit të shënjestrimit të inflacionit kërkon që të përmirësohen disa tregues në mënyrë që ky regjim të jetë i suksesshëm. Shqipëria si një zbatues i Shënjestrimit të Inflacionit të Butë ka akoma rrugë përpara. Pra edhe vetë analiza do zgjerohej shumë nëse do shqyrtohej dhe do jepeshin alternativa për çdo tregues. Treguesit që duhen përmirësuar janë përmendur tek rekomandimet. Ndër to janë: problemet madhore si niveli i lartë i dollarizimit/euroizimit të ekonomisë apo edhe struktura jo shumë e zhvilluar e sistemit financiar.

Punimi është ndalur në sjelljen e një propozimi përsa i përket kanaleve të transmetimit të politikës monetare. Edhe pse modeli GAP u zgjodh me shumë kujdes përsëri vlerësimi i tij u bë brenda kufizimeve që pengojnë vlerësimin e saktë të kanaleve monetare. Kufizimet kryesore janë:

- ✓ Me gjithë zhvillimin e statistikave, kryesisht atyre të llogarive kombëtare, informacioni statistikor nuk mundëson ndërtimin e modeleve të sjelljes së agjentëve ekonomikë të cilat të mund të krijojnë hapësira të studimit të kanaleve të transmetimit të politikës monetare në komponentë të kërkesës agregate dhe në inflacion.

- ✓ shkalla e veprimit të natyrës paraprijëse të politikës monetare, mbetet ende e ulët, sa kohë që kanali i pritjeve vlerësohet i dobët. Vlerësime empirike (Toska *et. al*, 2015)[24] tregojnë se ndonëse natyra adaptive e pritjeve të inflacionit mbetet dominuese, përgjatë viteve është rritur edhe pesha e komponentit racional të tyre nga pothuajse inekzistent

- ✓ ka këputje strukturore për shkaqe të ndryshimeve metodologjike në llogaritjen e VShB (T1'09 – T1'10).

6.3 Propozime për kërkime të mëtejshme

Propozimet më të rëndësishme janë ato të lidhura drejtpërdrejtë me modelin e propozuar në këtë punim. Për këtë mund të thuhet se në të ardhmen ka nevojë që:

(i) Teste të tjera duhet të vijojnë për të vlerësuar vetitë stokastike të modelit se sa mirë ai përshtatet me të shkuarën.
(ii) Simulimet dhe analiza e sensitivitetit dhe e goditjeve do të plotësojë më mirë kuadrin e analizës që bën modeli mbi politikën monetare
(iii) Për të analizuar parashikueshmërinë e modelit, duhet bërë analiza e performancës së tij parashikuese për të paktën horizontin e 8 tremujorëve pas vlerës së fundit aktuale.
(iv) Një vlerësim i kursit ekuilibër të këmbimit dhe i rritjes potenciale ekonomike do të ndihmonte vlerësimin më të saktë të hendekëve përkatës të treguesve.
(v) Filtrimet janë metoda statistikore dhe ekonometrike të mira, por analiza e determinantëve themelorë makroekonomikë mund të japë rezultate më të mira të vlerave ekuilibër të tyre.
(vi) Propozim për të ardhmen është përdorimi i modelit të prezantuar në punim si model 'bërthamë' në mënyrë që të realizohet ndërtimi i një modeli DSGE për Shqipërinë. Kjo pasi eksperienca e vendeve të zhvilluara ka treguar se ato kanë arritur të ndërtojnë këto modele pikërisht duke u nisur nga modele të ngjashme me modelin GAP të propozuar në punim.

[24] Toska, Çeliku dhe Hashorva, (2015): "Pritjet inflacioniste në Shqipëri: Racionale apo jo? - Vlerësime nga vrojtimet"; Së shpejti do të publikohet në Working Paper Series të Bankës së Shqipërisë.

Literatura

Adolfson, M., S. Laséen, J. Lindé, and M. Villani (2005), Bayesian Estimation of an Open Economy DSGE Model with Incomplete Pass-Through, Sveriges Riksbank Working Paper Series 179

Adolfson, Malin, Stefan Laseen, Jesper Linde, and Mattias Villani (2007), RAMSES — A New General Equilibrium Model for Monetary Policy Analysis, Sveriges Riksbank *Economic Review* 2, pp. 5-40.

Albania – Financial system stability assessment, IMF country report no. 14/79. March 2014

Alichi A., Chen H., Clinton K., Freedman Ch., Johnson M., Kamenik O., Kisinbay T. dhe Laxton D. (2009), Inflation Targeting under imperfect policy credibility, IMF, WP/09/94

Allen B. (2005), "Comments on 'Precondition for Inflation Targeting in Albania'", Forumi i Hapur – Dhjetor 2005, Banka e Shqipërisë.

Amato J. dhe S. Gerlach (2002). "Inflation targeting in emerging market and transition economies: lessons after a decade," European Economics Review, 46

Angeloni I., Gaspar V., and Tristani, O. (1999), The Monetary Policy Strategy of the ECB, in D.Cogham and G.Zis (eds.), From EMS to EMU, London: Macmillan

Angeriz A. dhe Arestis P. (2005a), "Assessing Inflation Targeting Trough Intervention Analysis", Working Paper, Cambridge Centre for Economic and Public Policy, University of Cambridge.

Arestis Ph., Sawyer M. (2008), New consensus macroeconomics and inflation targeting: Keynesian critique, Economia e Sociedade, Campinas, v. 17, Número especial, p. 631-655.

Aruoba S.B., J. Fernández-Villaverde, dhe J. Rubio-Ramírez (2006), Comparing Solution Methods for Dynamic Equilibrium Economies, Journal of Economic Dynamics and Control 30, 2477-2508.

Ball L, Sheridan N. (2003), Does Inflation Targeting Matter?, Working Paper 9577, NBER, March

BALL, L. (1994), Credible Disinflation with Staggered Price Setting. *American Economic Review*, 84(1), pp. 282-289

Bank of Albania, Annual Reports

Bank of Albania, Medium Term Development Plan of Bank of Albania 2006-2008

Bank of Canada (1996), "The Transmission of Monetary Policy in Canada", pp 5-17.

Bank of England (1999), Economic Models at the Bank of England, pp. 3-18, ISBN 1 85730 1021.

Barro R. J. (1977), Unanticipated Money Growth and Unemployment in the United States. American Economic Review 67, pg 101-15.

Barro R. J. (2006), On the Welfare Costs of Consumption Uncertainty, NBER Working Paper 12763

Batini N., Breuer P., Kochhar K,, and Roger S. (2006), Inflation Targeting and the IMF, Prepared by Monetary and Financial Systems Department, Policy and Development Review Department, and Research Department, March 16.

Batini N., dh D. Laxton (2005). "Under what conditions can inflation targeting be adopted: The experience of emerging markets". Paper presented for the Ninth Annual Conference of the Central Bank of Chile, "Monetary Policy Under Inflation Targeting", Santiago, Chile, October.

Benes J., Castell Branco M., dhe Vavra, D. (2007), A simple DGE model for Inflation Targeting, IMF WP/07/197

Benes, Jaromir, Jaromir Hurnik, and David Vavra, (2008), Exchange Rate Management and Inflation Targeting: Modeling the Exchange Rate in Reduced-Form New Keynesian Models, Czech Journal of Economics and Finance, Vol. 58, No. 3–4, pp. 166–194.

Berg A., Karam Ph., dhe Laxton, D. (2006), Practical model-based monetary policy analysis-A how to guide, IMF WP/06/81

Berg A., P. Karam, and D. Laxton, (2006), "A Practical Model-Based Approach to Monetary Policy Analysis—Overview," IMF Working Paper 06/080.

Bernake, S. B. dhe Mishkin, F. (1997), Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy? Journal of Economic Perspective, Vol. 11, No. 2, pp. 97-116.

Bernanke B., Mishkin F., and Laubach, Th., (1999), "Inflation Targeting: Lessons from the international experience".

Bernanke, B.S. (2003), "A Perspective on Inflation Targeting", Remarks at the Annual Washington Policy Conference of the National Association of Business Economists, 25 March.

Bernanke, B.S. and Gertler, M. (1999), "Monetary Policy and Asset Price Volatility", in New Challenges for Monetary Policy, Federal Reserve of Kansas City: Kansas City.

Blejer Mario I., Ize A., Leone A., and Blejer Werlang S., (2000), "Inflation Targeting in Practice:

Strategic and operational issues and application to emerging market economies", IMF Seminar mbajtur në Rio de Janeiro, Brazil

Blinder, Alan S. (2000), Central-Bank Credibility: Why Do We Care? How Do We Build It?, American Economic Review, 90(5): 1421-1431.

Boka and Torluccio, (2013), Informal Economy in Albania, Academic Journal of Interdisciplinary Studies, Vol 2 No 8, http://ssrn.com/abstract=2434572 ose http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2434572

Bolle M., and Meyer T., (2005), "The efficiency of monetary policy in Albania and need for further reforms", "Central Banking in integration period", pp. 19-52.

Brunner K. (1983), "The Pragmatic and Intellectual Tradition of Monetary Policymaking." In Lessons of Monetary Experiences from the 1970s (Karl Brunner, ed.).

Cani Sh. (2004), Politika monetare: Një vështrim analitik mbi të kaluarën dhe të ardhmen, Konferenca III, Banka e Shqipërisë

Carabenciov I., Ermolaev I., Freedman Ch., Juillard M., Kamenik O., Korshunov D., Laxton D., & Laxton J.(2008), A small quarterly multi-country projection model, IFM WP 2008/279.

Carare A and Stone M. R (2003), Inflation Targeting Regimes, IMF Working Paper No. WP/03/9, International Monetary Fund, Washington DC.

Carare A., A. Schaechter, M. Stone and M. Zelmer (2002), Establishing Initial Conditions in Support of Inflation Targeting, IMF Working Paper 2002/102

Ceca K., Koleniço A., Isaku E., & Haxhimusaj B. (2013), Kultura financiare ne Shqiperi: Rezultatet e vrojtimit per matjen e nivelit te njohurive financiare te popullates, 2011, Bank of Albania, Working Paper, 11 (50) 2013.
http://www.bankofalbania.org/web/Kultura_financiare_ne_Shqiperi_Rezultatet_e_vrojtimit_per_matjen_e_nivelit_te_njohurive_financiare_te_popullates_2011_6910_1.php?kc=0,22,12,16,0

Cecchetti, S.G., (1998), "Policy Rules and Targets: Framing the Central Bank's Problem", FRB of NY-Economic Policy Review, Vol. 4, Iss.2.

Çeliku (2014), Inflation Forecasting Performance and Monetary Policy Decision-Making during 2011-2012, working paper, BoA

Çeliku E. (2005), Inflacioni bazë: matja dhe lidhja e tij me agregatët monetarë, Material Diskutimi, Banka e Shqipërisë.

Çeliku E., Shtylla D., Hashorva G., Hoxholli R., dhe Kota V., (2006), Portofoli i Modeleve

Ekonometrike për Shënjestrimin e Inflacionit në Bankën e Shqipërisë: Rishikim, Material Diskutimi, Forumi i Hapur 2 , Banka e Shqipërisë.

Çeliku, E., & Hashorva G. (2012), Performance evaluation: Uncertainties in forecasting inflation, Bank of Albania, Working Paper, (01) 32 2012.

Çeliku, E., Toska, M. & Hashorva, G. (2015), Inflation expectations in Albania: Rational or not? – empirical evidence from Surveys, – Forthcoming Paper in the publication series of the BoA,

Christiano L. J., Eichenbaum M., Evans C. L. (1998), Monetary Policy Shocks: What Have We Learned and to What End? NBER Working Paper No. 6400

Christiano L., M Eichenbaum, and C.L. Evans (2005), Nominal Rigidities and the Dynamic E¤ects of a Shock to Monetary Policy, Journal of Political Economy 113, pg 1-45.

Clifton E., (1999), "Inflation Targeting: What is the Meaning of the Bottom of the Band?" IMF-WP.

Coats W, Douglas Laxton, David Rose (2003), The Czech National Bank's Forecasting and Policy Analysis System, Czech National Bank

Corbo V., Landerrretche M.O. and Schmidt-Hebbel K. (2002), Assessing Inflation Targeting After a Decade of World Experience, Mimeo, Central Bank of Chile: Santiago.

Cukierman A., Miller G., and Neyapti B.: (2002), "Central Bank Reform, Liberalization and Inflation in Transition Economies-An International Perspective", Journal of Monetary Economics, Vol. 49, pp.237-64.

Cukierman Alex (1986), Central Bank Behavior and Credibility: Some Recent Theoretical Developments, Review of the Federal Reserve Bank of St. Louis, pg 5 - 17

David G *Mayes* (2006), Komente mbi: Modeli makroekonometrik për Shqipërinë, Shënjestrimi i inflacionit 2, Tryezë e Rrumbullakët, *Tiranë, Shqipëri, 7-8 dhjetor*

Debelle (2001), The case for inflation targeting in east asian countries, in future directions for monetary policies in east asia, Reserve Bank of Australia Conference.

Del Negro and Schorfheide (2009), Bayesian Macroeconometrics

Del Negro, Marco, and Frank Schorfheide (2012), DSGE Model Based Forecasting, Federal Reserve Bank of New York Staff Report 554, March.

Diebold, F. X. (1998), The Past, Present, and Future of Macroeconomic Forecasting. *Journal of Economic Perspectives*, 12(2)

Dokumenti i Politikës Monetare:
http://www.bankofalbania.org/web/Dokumenti_i_Politikes_Monetare_7190_1.php
Dotsey, M., R.G. King, and A. Wolman (1999), State Dependent Pricing and the General Equilibrium Dynamics of Money and Output, Quarterly Journal of Economics 114, pg 655-690.
Duman, A., (2002), "Inflation Targeting as a Monetary Policy and its Applicability to Developing Countries", Research Paper No.7, Central Bank of Turkey
Dushku, Elona. & Kota, Vasilika. (2011), "A Bayesian estimation of a small structural model for the Albanian economy" Bank of Albania, Working Paper 04 (27) 2011.
Dushku E, Kota V (2012), Modeli Financiar në Shqipëri: qasje ndaj të dhënave të panelit-, Material Diskutimi 14 (73), BSH
Dushku, E., Kota, V. dhe Binaj, G.(2006), Modeli makroekonomik për Shqipërinë, Banka e Shqipërisë, Tryezë e rrumbullakët mbi shënjestrimin e inflacionit 2, fq 59-80.
Eichengreen, B (2002), Can emerging markets float? Should they inflation targeting?, Working Paper NO.36, Central Bank of Brazil.
Eichengreen, B., Masson, P., Savastano, M., and Sharma, S., (1999), Transition strategies and nominal anchors on the road to greater exchange-rate flexibility, essays in International finance, no. 213.
Estella, A. and Mishkin, F. (1997), Is there a role for monetary aggregates in the conduct of monetary policy?, Journal of Monetary Economics, Vol. 40, pp, 279-304.
Fernández-Villaverde, J. and J. Rubio-Ramírez (2004), Comparing Dynamic Equilibrium Models to Data: a Bayesian Approach, Journal of Econometrics, 123, pg 153-187.
Fraga, Goldfajn, and Minella (2003), Inflation Targeting in Emerging Market Economies, NBER Working Paper No. 10019
Gali J.and Monacelli T. (2002), Monetary Policy and Exchange Rate Volatility in a Small Open Economy, NBER Working Paper No. 8905
Gazidede A (2013), Cyclically-adjusted budget balance: an alternative approach in estimating the fiscal position for Albania", Bank of Albania, Working Paper 10 (49)
Gertler, M., and S. Gilchffst (1994), Monetary policy, business cycles, and the behavior of small manufacturing firms, Quarterly Journal of Economics 59, pg 309-340.
Giacomini R. dhe Ragusa G. (2011), Incorporating theoretical restrictions into forecasting by projection methods, CEPR Discussion Papers 8604, C.E.P.R. Discussion Papers.

Gill Hammond (2012), "State of the art of inflation targeting", Centre for Central Banking Studies, Banka e Anglisë.

Gogu T., dhe Tarelli E., (2006), "Çështje Ligjore të Implementimit të Shënjestrimit të Inflacionit në Shqipëri, Material Diskutimi, Forumi i Hapur 2

Gradzewicz M., dhe Makarski K., (2009), The Macroeconomic Effects of Losing Autonomous Monetary Policy after the Euro Adoption in Poland, Working Papers 58, National Bank of Poland.

Gudmudson, M., (2005), "Comments on 'Precondition for Inflation Targeting in Albania", Forumi i Hapur, BoA

Gülbin Şahinbeyoğlu (2006), Komente ne lidhje me Modeli makroekonomik për Shqipërinë, Banka e Shqipërisë, Tryezë e rrumbullakët mbi shënjestrimin e inflacionit 2, Tirane 2006

Hashorva, Gent., Bollano, Elona. &Troqe, Elvana. (2010), Measuring Inflation Expectations, Bank of Albania, Working Paper, ISBN: 978 -99956 -42 -21 -1.

Heenan, G., Peter, M., and Roger, S., (2006), "Implementing Inflation Targeting: Institutional Arrangements, Target Design, and Communications", Imf WP no. 06/278.

http://www.bankofalbania.org/web/Buletini_i_Bankes_se_Shqiperise_6M_1_2014_7154_1.php?kc=0,27,0,0,0 - faqe 165-177.

http://www.instat.gov.al/al/themes/%C3%A7mimet/publications/books.aspx

http://www.instat.gov.al/al/themes/llogarit%C3%AB-kombetare.aspx?tab=tabs-5

http://www.nber.org/papers/w8925

https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp0680.pdf;

IMF (2005), Does Inflation Targeting Work in Emerging Markets?, IMF World Economic Outlook, September

IMF (2006), "Inflation Targeting and the IMF, March 16

IMF, (1997), "Monetary and financial policies in transition countries" World economic outlook, pp. 98-118.

IMF, (2005). "Albania – IMF Country Report" Jan. 2006.

IMF (2005), "World economic outlook" Sept. 2005. pp. 172-178.

IMF (2001), Structural conditionality in fund-supported programs.

Istrefi, Klodiana.& Semi, Valentina. (2007), "Exchange rate pass-through in Albania", Bank of Albania, Working Paper, October.

Jonas, J. and F. S. Mishkin (2003), Inflation Targeting in Transition Countries: Experience and Prospects, NBER Working Paper 9667

Kamran Dadkhah (2009), Business Cycles: Evidence, Theory, and Policy, The Evolution of Macroeconomic Theory and Policy: Theory and Policy

Khan Mohsin S. (2003), Current Issues in the Design and Conduct of Monetary Policy, IMF working paper, WP/03/56

King, R.G., C.I. Plosser, J.H. Stock, and M.W. Watson (1991), Stochastic Trends and Economic Fluctuations..American Economic Review 81, pg 819-40.

Kitanović D, Antić M (2013), Theoretical Fundamentals of Inflation Targeting, FACTA UNIVERSITATIS Series: Economics and Organization Vol. 10, No 1, pp. 1 – 12

Kloeckers, H.J., (2005), "Comments on 'Precondition for Inflation Targeting in Albania'", Open Forum, BoA.

KODHELI M., KULE Dh. (2015), Reflections on the proper Inflation Targeting Regime type for Albania, Interdisciplinary International Conference "A human being in space and time", Institute of History, University of Lodz, Poland

Kolasi G., Shijaku H., & Shtylla D., (2010), Monetary Transmission Mechanism in Albania, Bank of Albania, Working Papers, ISBN:978-99956-42-24-2.

Kota V, Dushku E (2011), Një Vlerësim bayesian i një modeli strukturor Për ekonominë shqiptare, Material Diskutimi, Banka e Shqiperise, 04 (27)

Kota V., dhe Dushku E. (2010), Një model makroekonometrik për Shqipërinë; studim vijues, Material diskutimi, nr. 4 (34), Banka e Shqipërisë

Kota V., Hashorva G., Peeters M., and Çeliku E., (2006), Evaluation of Target Inflation Forecast, April 2005 -September 2006, BoA WP.

Kuadri_Makroekonomik_e_Fiskal_per_Periudhen_2016-2018_(VKM_Nr._68_date_28.01.2015)

Kydland and Prescott (1982), Time to build and aggregate fluctuations, Econometrica, Volume 50, Issue 6, November

Kydland F., Prescott E. (1977), Rules Rather than Discretion, The Inconsistency of Optimal Plans. *Journal of Political Economy*. 85 (3): 473-92.

Lars E O Svensson (2009), Flexible inflation targeting – lessons from the financial crisis, workshop "Towards a new framework for monetary policy? Lessons from the crisis", organized by the Netherlands Bank, Amsterdam, 21 September 2009.

Laxton, D. and A. Scott (2000), On Developing a Structured Forecasting and Policy Analysis System Designed to Support Inflation-Forecast Targeting (IFT), Ankara, October

Leiderman L., Maino R., and Parrado E., (2006), Inflation Targeting in Dollarized Economies, IMF WP no. 06/157.

Levin A. Onatski, J. Williams, and N. Williams (2005), Monetary Policy under Uncertainty in Micro-Founded Macroeconomic Models. Working Paper 11523, NBER.

Ligji nr. 8269, datë 23.12.1997 'Për Bankën e Shqipërisë'

Luçi E. dhe Ibrahimi F. (2005), Një rishikim i regjimit të targetimit monetar në Shqipëri: Disa orientime për të ardhmen, Konferenca V e BSH, 24-25 Maj 2005

Luci E., Gjermeni M., dhe Gazidede A., (2006), "Koordinimi midis Bankës Qendrore dhe Ministrisë Financës në Shënjestrimin e Inflacionit", Material Diskutimi, Forumi i Hapur 2.

Luçi, Erjon. & Vika, Ilir. (2005). "The Bank Lending Channel in Albania: Evidence from Micro-Level Data", Paper presented at the Workshop on "Monetary Policy Issues and Inflation Forecasting", Tirana

Mădălin VIZINIUC *(2013),* Romania's accession to the Eurozone – a simulation using a simple DSGE model, *Theoretical and Applied Economics Volume XX, No. 8(585), pp. 15-36*

Mankiw G.N. and R. Reis (2002), Sticky Information versus Sticky Prices: A Proposal to Replace the New Keynesian Phillips Curve, Quarterly Journal of Economics 117, pg 1295-1328.

Masson, P. R., Sevastano, M. A. dhe Sharma, S. (1997), The Scope of Inflation Targeting in Developing Countries, IMF Working Paper No. WP/97/130, International Monetary Fund, Washington DC.

Mayes, D., (2006), "The case for Inflation Targeting in Albania: A tentative road map for implementation", Material Diskutimi. Forumi i Hapur 2 – Dhjetor 2006, Banka e Shqipërisë.

Meltzer, H. Allan. (1995), Monetary, Credit and (Other) Transmission Processes: A Monetarist Perspective, Journal of Economic Perspectives Vol. 9, Number 4 - Fall 1995 – pp. 49-72.

Mervyn King (1997), The Inflation Target five years on, Lecture delivered by Mervyn King At the London Schools of Economics

Meyer, Laurence H. (2004), "Practical Problems and Obstacles to Inflation Targeting." Federal Reserve Bank of St. Louis Review, July/August, 86(4), pp. 151-60; http://research.stlouisfed.org/publications/review/04/07/Meyer.pdf.

Mishkin (2003), INFLATION TARGETING IN TRANSITION COUNTRIES: EXPERIENCE AND PROSPECTS, Working Paper 9667 http://www.nber.org/papers/w9667

Mishkin F. S.,(2000), 'From monetary targeting to inflation targeting: lessons from the industrialized countries', Graduate School of Business, Columbia University and National Bureau of Economic Research, January

Mishkin Frederic S (2002), Does Inflation Targeting Matter?, Commentary, Federal Reserve Bank of St Louis, 2002

Mishkin, F. dhe Sevastano, M. A. (2002), Monetary Policy Strategies for Emerging Market Countries: Lessons From Latin America Comparative Economic Studies, Vol. 54, No. 2, pp. 45-82.

Mishkin, F. S. (2002), "Monetary Policy" NBER Reporter Winter.

Mishkin, F., (2000), "Inflation targeting in emerging-market countries" American Economic Review, Paper and proceedings, vol. 90, no.2, pp. 105-109;

Mishkin, F.S. and K. Schmidt-Hebbel (2007), "A Decade of Inflation Targeting in the World: What Do We Know and What Do We Need to Know?", in F.S. Mishkin: Monetary Policy Strategy, M.I.T. Press, Cambridge, MA.

Mishkin, F.S. dhe Adam S.Posen (1997), *Inflation Targeting: Lessons from four countries*, Federal Reserve Bank of New York, Economic Policy Review

Mishkin, F.S., (2002), Structural Issues for successful Inflation Targeting in Transition Countries, Presentation at the National Bank of Poland's Annual International Conference, "Monetary Policy in the Environment of Structural Change," Warsaw, October 25.

Mishkin, S. Frederic. (1996), The channels of Monetary Transmission: Lessons for Monetary Policy, Banque de France: Bulletin: Digest, 27, pp 33-44.

Muço, Marta. Sanfey, Peter. & Taci, Anita. (2004), Inflation, exchange rates and the role of monetary policy in Albania, EBRD, Working Paper, nr 88.

Muço, Sanfey dhe Luçi (2001), Stabilization, monetary policy and financial institutions in Albania.

Mukherjee, Sanchita & Bhattacharya, Rina. (2011), Inflation Targeting and Monetary Policy Transmission Mechanisms in Emerging Market Economies, IMF Working Paper, WP/11/229.

Nervaj E., Kaso R., Kraja I., Lama D., dhe Peeters M., (2006), Një Propozim për Strategjinë e Komunikimit të Shënjestrimit të Inflacionit të Bankës së Shqipërisë, Material Diskutimi. Forumi

i Hapur 2, Banka e Shqipërisë.

Neumann, M.J.M. and von Hagen, J. (2002), Does Inflation Targeting Matter?, Federal Reserve Bank of St. Louis Review, 84(4).

Olters J-P., (2005), Is Inflation in Albania to low? -Macroeconomic fundamentals and social-economic development, pp 147-174.

Ötker-Robe, I. and D. Vávra, (2007), Moving to Greater Exchange Rate Flexibility: Operational Aspects Based on Lessons from Detailed Country Experiences, IMF Occasional Paper 256 (April) (Washington: International Monetary Fund).

Peeters, Marga. (2005). What about monetary transmission in Albania? Is the exchange rate pass-through (still) the main channel?", 5th Conference of the BoA "Central banking in the time of integration", March 24-25, 2005, Durrës.

Plan of Medium Term Development of Bank of Albania 2003 – 2005

Porter N. and Yao J.Y. (2005), "Inflation Targeting Lite' in Small Open Economies: The Case of Mauritius", IMF Working Paper 05/172,

Raporti Vjetor i BSH, 2002

Raporti Vjetor i Mbikëqyrjes 2013

Rissanen, J. (1986), Stochastic Complexity and Modeling.. The Annales of Statistics 14, pg 1080-1100.

Roger and Stone (2005), "On Target: The International Experience with Achieving Inflation Targets," IMF Working Paper 05/163.

Romer (2011), What Have We Learned about Fiscal Policy from the Crisis?, IMF Conference on Macro and Growth Policies in the Wake of the Crisis.

Schmidt-Hebbel, Klaus (2010), "Inflation Targeting Twenty Years On: Where, When, Why, With What Effects, and What Lies Ahead?" in David Cobham, Øyvind Eitrheim, Stefan Gerlach, and Jan F. Qvigstad, eds., Twenty Years of Inflation Targeting: Lessons Learned and Future Prospects. Chap. 5. Cambridge, UK: Cambridge University Press, , pp. 57-89.

Shtylla D., Suljoti E., (2006), "The transition from monetary policy report to inflation report of BoA" Bank of Albania -WP

Smets, F. and R. Wouters (2003), An Estimated Dynamic Stochastic General Equilibrium Model of the Euro Area, Journal of the European Economic Association, 2003

Smets, Frank, Kai Christoffel, Guenter Coenen, Roberto Motto, and Massimo Rostagna (2010), DSGE Models and Their Use at the ECB, *Journal of the Spanish Economic Association*, pp. 51-65.

Sojli, E. (2004), "An evaluation of currency substitution in the Albanian economy", forthcoming, BoA, WP

Stone M. R. (2003), Inflation Targeting Lite, IMF Working Paper No. 211 WP/03/12, International Monetary Fund, Washington DC

Strategjia afatmesme e zhvillimit te Bankës se Shqipërisë për periudhën 2009 – 2011

Svennson (1999), Inflation targeting as a monetary policy rule, Journal of Monetary Economics, Elsevier, vol. 43(3), pages 607-654, June.

Svenson, L. (1997), Inflation Forecast targeting-Implementing and Monitoring Inflation targets, NBER WP no.5797.

Svensson (2001a, 16), The Zero Bound in an Open Economy: A Foolproof Way of Escaping from a Liquidity Trap, Monetary and Economic Studies, Institute for Monetary and Economic Studies, Bank of Japan, vol. 19(S1), pages 277-312, February.

Svensson Lars E.O. (2002), Inflation Targeting should it be modeled as an instrument rule or a targeting rule?, NBER working paper series Working Paper 8925,

Svensson, Lars E.O.(2005), Monetary Policy with Judgment: Forecast Targeting, International Journal of Central Banking 1(1), pg 1-54.

Themeli E.dhe Kolasi G. (2006), Rasti i shënjestrimt të inflacionit në Shqipëri: Një udhëzues për zbatimin e shënjestrimt të inflacionit në Shqipëri, Material Diskutimi i Bankës së Shqipërisë për Tryezën e Rrumbullakët mbi Shënjestrimin e inflacionit 2, Tiranë

Thornton Daniel L. (2012), How Did We Get to Inflation Targeting and Where Do We Need to Go to Now? A Perspective from the U.S. Experience, January/February 2012 Federal Reserve Bank of St. Louis REVIEW

Toska, Çeliku dhe Hashorva, (2015), Pritjet inflacioniste në Shqipëri: Racionale apo jo? - Vlerësime nga vrojtimet; Së shpejti do të publikohet në Working Paper Series të Bankës së Shqipërisë

Truman E. M (2003), Inflation Targeting in the world economy, Institute for International Economics.

Vokshi (2012), The evolution of use of Monetary Conditions Index, International Journal of Science Innovation and New Technology, Vol 2, No 3

Vokshi A, Hadëri S (2008), Aspekte të ndryshme të politikës monetare në Shqipëri, Revista ―Ekonomia dhe Biznesi‖.Nr 3 (29) Shtator – Dhjetor

Vokshi dhe Milova (2012), Problematika të Përdorimit të Indeksit të Kushteve Monetare, Albanian Socio Economic Review, Nr. 1 (70)

VShB, INSTAT, 2015

Wallace, N. (2001), Whither Monetary Economics?, International Economic Review 42, pg 847-869

Warren Coats, Douglas Laxton, David Rose (2003), The Czech National Bank's Forecasting and Policy Analysis System, Czech National

Wren-Lewis (2013), Macroeconomic Stabilisation in the Eurozone: Lessons from Failure," Global Policy, London School of Economics and Political Science, vol. 4, pages 66-73

Yutaka Kurihara (2013), Does adoption of inflation targeting reduce exchange rate volatility and enhance economic growth?, Journal of *World Economic Research.* Vol. 2, No. 6, 2013, pp. 104-109. doi: 10.11648/j.jwer.20130206.11

Werner A. (2002), Inflation Targeting in Brazil, Chile and Mexico; Performance, Credibility and the Exchange Rate, Economica, pg 31 - 89

Aneksi 1: Testi ADF

Tabela: rezultate të testi ADF për variablat e ndryshëm të modelit. Në diferenca të para (sipas rastit të rregulluar apo jo për sezonalitet, me ose pa trend dhe konstante apo me të dyja së bashku), rezultojnë pothuajse të gjitha stacionare në nivele të larta sinjifikance. Në nivele stacionare rezulton norma bazë e interesit të BSh dhe euribor 3 mujor.

1.

NullHypothesis: D(TOTAL_INF_SA) has a unit root ---

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic - basedon SIC, maxlag=10)

		t-Statistic	Prob.*
AugmentedDickey-Fuller test statistic		-8.939034	0.0000
Test criticalvalues:	1% level	-4.103198	
	5% level	-3.479367	
	10% level	-3.167404	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

2.

NullHypothesis: D(JO_USHQ) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 1 (Automatic - basedon SIC, maxlag=10)

		t-Statistic	Prob.*
AugmentedDickey-Fuller test statistic		-6.147800	0.0000
Test criticalvalues:	1% level	-3.534868	
	5% level	-2.906923	
	10% level	-2.591006	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

3.

NullHypothesis: D(USHQ_SA) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic - basedon SIC, maxlag=10)

		t-Statistic	Prob.*
AugmentedDickey-Fuller test statistic		-8.514490	0.0000
Test criticalvalues:	1% level	-4.103198	
	5% level	-3.479367	
	10% level	-3.167404	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

4.

NullHypothesis: D(VSHB_PBB_SA) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic - basedon SIC, maxlag=9)

		t-Statistic	Prob.*
AugmentedDickey-Fuller test statistic		-6.482180	0.0000
Test criticalvalues:	1% level	-4.219126	
	5% level	-3.533083	
	10% level	-3.198312	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

5. Ne nivele është stacionare deri (3.9% probabilitet)

NullHypothesis: POLICY_RATE has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 3 (Automatic - basedon SIC, maxlag=10)

		t-Statistic	Prob.*
AugmentedDickey-Fuller test statistic		-3.603398	0.0394
Test criticalvalues:	1% level	-4.148465	
	5% level	-3.500495	
	10% level	-3.179617	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

6.

NullHypothesis: D(ER_NOMINAL) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic - basedon SIC, maxlag=10)

		t-Statistic	Prob.*
AugmentedDickey-Fuller test statistic		-5.372396	0.0003
Test criticalvalues:	1% level	-4.144584	
	5% level	-3.498692	
	10% level	-3.178578	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

7.

NullHypothesis: D(REER) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic - basedon SIC, maxlag=10)

		t-Statistic	Prob.*
AugmentedDickey-Fuller test statistic		-8.201473	0.0000
Test criticalvalues:	1% level	-4.144584	
	5% level	-3.498692	
	10% level	-3.178578	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

8.

NullHypothesis: D(NEER) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic - basedon SIC, maxlag=10)

		t-Statistic	Prob.*
AugmentedDickey-Fuller test statistic		-5.335514	0.0003
Test criticalvalues:	1% level	-4.144584	
	5% level	-3.498692	
	10% level	-3.178578	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

9.

NullHypothesis: D(GDP_EU) has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic - basedon SIC, maxlag=10)

		t-Statistic	Prob.*
AugmentedDickey-Fuller test statistic		-2.633278	0.0094
Test criticalvalues:	1% level	-2.611094	
	5% level	-1.947381	
	10% level	-1.612725	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

10.

NullHypothesis: EURIBOR_3M has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 1 (Automatic - basedon SIC, maxlag=10)

		t-Statistic	Prob.*
AugmentedDickey-Fuller test statistic		-3.282518	0.0787
Test criticalvalues:	1% level	-4.113017	
	5% level	-3.483970	
	10% level	-3.170071	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.