



UNIVERSITETI “ALEKSANDËR MOISIU”, DURRËS

FAKULTETI I BIZNESIT

PROGRAMI “SHKENCAT EKONOMIKE”

SPECIALITETI “FINANCË – BANKË”

**“IMPAKTI I KURSIT TË KËMBIMIT NË
EKONOMINË SHQIPTARE
EKULIBRI I KURSIT TË KËMBIMIT DHE
FAKTORËT PËRCAKTUES TË TIJ”**

Në kërkim të gradës shkencore

“Doktor”

Doktoranti

Msc. Irsida Rusi (Dinoshi)

Udhëheqës Shkencor

Prof.Asoc. Dr. Shkëlqim Fortuzi

Korrik, 2016

Copyright
©
Irsida Rusi (Dinoshi)
2016

Udhëheqësi i Irsida Rusi (Dinoshi) vërteton se ky është version i miratuar i disertacionit të mëposhtëm:

IMPAKTI I KURSIT TË KËMBIMIT NË EKONOMINË
SHQIPTARE
EKULIBRI I KURSIT TË KËMBIMIT DHE FAKTORËT
PËRCAKTUES TË TIJ

Prof. Asoc. Dr. Shkëlqim Fortuzi

IMPAKTI I KURSIT TË KËMBIMIT NË EKONOMINË
SHQIPTARE
EKULIBRI I KURSIT TË KËMBIMIT DHE FAKTORËT
PËRCAKTUES TË TIJ

Përgatitur nga Irsida Rusi (Dinoshi) MSc

Disertacion i paraqitur në
Fakultetin e Biznesit
Universiteti “Aleksandër Moisiu”, Durrës
Në përputhje të plotë
me kërkesat
Për Gradën “Doktor”

Universiteti “Aleksandër Moisiu” Durrës
2016

Dedikim!

Prindërve të mi!

Ladit dhe Zanës!

“Përfundimi i shkollës së Doktoraturës është meritë e juaja që prej fillimit të saj si edhe mbështetjes së palodhur që më dhatë deri në fund të jetës.

Për mua, dhimbja e ndarjes suaj nga jeta, u kthye në një forcë edhe më të madhe për ta çuar deri në fund angazhimin tonë të përbashkët!

Ju kam në zemër përjetë...

Jeni engjëjt e mi! ”

MIRËNJOHJE DHE FALENDERIME

Përfundimi i këtij punimi nuk ka qënë i lehtë për vetë angazhimin serioz dhe maksimal që ai kërkon, por qëllimi pozitiv që ai ka drejt përmirësimit të nivelit profesional dhe ngritjes akademike që të ofron, u kthyen në sfidën time me vetëveten. Sigurisht që realizimi i punimit kërkon mbështetje, bashkëpunim, inkurajim të vazhdueshëm nga kolegë, profesorë dhe familja, të cilët me zemër ndihmuan në finalizimin e tij. Për të gjithë shpreh falenderime dhe mirënjohje.

Sigurisht që falenderimi i veçantë shkon për profesorin tim udhëheqës Prof.Asoc.Dr. Shkëlqim Fortuzi, i cili me mirësinë dhe qetësinë e tij më ka dhënë mbështetje dhe pakursyer në këshilla shumë të nevojshme. Gjithashtu përgatitja e tij profesionale më ka ndihmuar në orientimet thelbësore të studimit drejt kristalizimit të sukseshëm të tij.

Një falenderim nga zemra shpreh edhe për kushurirën dhe kolegen time Silvi Rusi që nuk u kursye asnjëherë gjatë gjithë punimit të ndihmonte me përgatitjen e saj profesionale dhe ma ka bërë më të lehtë përfundimin e disertacionit.

Gjithashtu falenderoj shumë edhe kolegen Briselda Fejzaj e cila me muaj bashkëpunoi dhe ndihmoi pa masë në realizimin, përmirësimin e studimit.

Gjej rastin t'i shpreh mirënjohjen edhe të gjithë stafit akademik pedagogë të Shkollës së Doktoraturës të Universitetit "Aleksandër Moisiu" në Durrës që me punën e tyre në auditor më ndihmuan në rritjen time profesionale akademike.

Mirënjohje dhe falenderim i veçantë për familjen time, bashkëshortin Ermalin i cili me durim më ka mirëkuptuar, ndihmuar dhe inkurajuar gjatë kohës së realizimit të punimit. Djalin tim Enesin e vogël, ka qënë shumë shpesh burim frymëzimi, ç'lodhja ime dhe motivi për të ecur përpara.

Do i falenderoj çdo ditë të jetës prindërit e mi, ishte merita e tyre që unë sot përfundoj me sukses shkollën e doktoraturës por pengu më i madh që ata nuk ndodhen në përfundimin e angazhimit tonë të përbashkët.

Deklaratë mbi origjinalitetin

Irsida RUSI (DINOSHI)

Deklaroj se kjo tezë përfaqëson punën time origjinale dhe nuk kam përdorur burime të tjera, përveç atyre të shkruajtura nëpërmjet citimeve.

Të gjitha të dhënat, Tabelat, figurat dhe citimet në tekst, të cilat janë riprodhuar prej ndonjë burimi tjetër, duke përfshirë edhe internetin, janë pranuar në mënyre eksplicite si të tilla.

Jam e vetëdijshme se në rast të mospërputhjeve, Këshilli i Profesorëve të UAMD-së është i ngarkuar të më revokojë gradën “Doktor”, që më është dhënë mbi bazën e kësaj teze, në përputhje me “Rregulloren e Programeve të Studimit të Ciklit të Tretë (Doktoratë) të UAMD-së, neni 33, miratuar prej Senatit Akademik të UAMD-së me Vendimin nr. , datë _____

Durrës, më _____

Firma

PËRMBLEDHJE

Në një vend me ekonomi te vogël dhe të hapur siç është Shqipëria kursi i këmbimit të monedhës vendase luan një rol të rëndësishëm si në nivelin e çmimeve ashtu edhe në bilancin e pagesave, në nivelin e produktivitetit, në volumin e mjeteve të huaja në vend po ashtu dhe në tërheqjen e investimeve të huaja dhe në shumë faktorë të tjerë në vend. Sigurisht që qëndrueshmëria e kursit të këmbimit ndihmon në stabilitetin financiar të vendit.

Studimi i sjelljes së kursit të këmbimit është objekt i studimit tonë. Kjo “sjellje” e tij është parë në dy aspekte, së pari në luhatjet e kursit të këmbimit si shkak i situatës në të cilën ndodhen disa faktorë ekonomikë të vendit dhe lidhjes afat-shkurtë apo afat-gjatë që ata kanë me kursin e këmbimit; dhe së dyti në impaktin që ka vetë luhajta e kursit të këmbimit (mblidhja apo nënçmimi i monedhës vendase ndaj shportës së monedhave të huaja) në ekonomi. Që do të thotë impakt në luhatjen e disa faktorëve ekonomikë me të cilët ka një lidhje statistikisht të rëndësishme, si edhe në performancën ekonomike të sektorit të biznesit që operon në tregjet ndërkombëtare. Ky objekt i gjerë studimi përfshin periudhën 2005 – 2015. Faktorët ekonomikë që janë përfshirë në studim, të ndarë sipas hipotezave të ngritura dhe modeleve të përdorura, janë: kursi real i këmbimit, diferenca e produktivitetit relativ ndërmjet vendeve, mjetet e huaja neto, hapja tregtare, shpenzimet publike qeveritare, oferta monetare, borxhi i jashtëm, prodhimi i brendshëm bruto, inflacioni, niveli i eksporteve, kreditë në valutë të huaj. Modeli i sjelljes së ekulibrit të kursit të këmbimit (BEER) ishte ai që na përcaktoi se cilët faktorë ekonomikë kanë patur impakt më të rëndësishëm në luhatjen e RER gjatë periudhës së studimit.

Rezultatet empirike të këtij studimi kanë mbështetur edhe gjetjet e tjera mbi këtë fushë studimi, mbi faktin se kursi real i këmbimit është i shmangur nga niveli i tij ekulibër dhe faktorët me rëndësi më të lartë statistikore që ndikojnë në shmangien e tij janë diferenca e produktivitetit relativ dhe mjetet valutore neto. Lidhja që kanë këto dy faktorë me kursin real të këmbimit është negative që tregon se rritja e tyre ndikon në uljen e kursit të këmbimit ose forcimin e monedhës vendase ndaj monedhave të huaja.

Ndërsa vetë kursit i këmbimit ka impakt statistikisht të rëndësishëm në prodhimin e brendshëm bruto në vend dhe nivelin e eksporteve. Pamvarësisht se studimi na tregoi se divergjenca e luhatjes së RER ka qënë e ulët gjatë periudhës së studimit, sektori i biznesit ka qënë i kujdesshëm ndaj vlerësimeve të lekut shqiptar.

Fjalët kyçe: Kurs real këmbimi, Diferencë produktiviteti, BEER, Luhajte / Shmangie, Faktorë ekonomikë.

SUMMARY

In a country with a small and open economy like Albania, the exchange rate plays an important role in different economic factors such as in the levels of prices, at the balance of payments, the productivity level, the volume of foreign assets in the country and also in attracting foreign investments and in many other factors in place. Of course the exchange rate stability helps financial stability of the country.

The object of the dissertation is to study the behavior of the exchange rate in two aspects. First the volatility of the exchange rate due to the situation in which there are several macroeconomic factors of the country and the short-term or long-term connection that they have with RER. And secondly the impact of own exchange rate volatility (appreciation or depreciation of the domestic currency against the basket of the foreign currencies) into the economy. This means the volatility on some macroeconomic factors with whom there is a statistically significant relationship, as well as the economic performance of the business sector that operates in international markets. This extensive object of the study covers the period from 2005 to 2015 with all the necessary time series of each economic factor of our country. The economic factors that have been included in the study, divided according to the hypotheses raised and models used are: the real exchange rate, the difference in relative productivity between countries, the net foreign assets, trade openness, the public spending of the government, money supply, debt externals, the level of exports, foreign currency loans. The behavioural of the equilibrium exchange rate (BEER) approach was the one that designed us which economic factors had significant impact on RER volatility during the study period.

The empirical results of this study have also supported other findings in this field, on the fact that RER is off by its equilibrium level and the most important factors that have influenced in RERs volatility are the difference in relative productivity between countries, and the net foreign assets. Their impact is negative indicating that their growth affects on the strengthening of local currency against foreign currencies.

While RER volatility own has a statistically significant impact on gross domestic product and the level of exports. Despite the study showed us that the divergence of the RER volatility was low during the study period, the business sector has been attentive to estimates of home currency against foreign currencies.

Keywords: *Real Exchange Rate, The difference in productivity, BEER, Volatility, Economic factors.*

STRUKTURA E PUNIMIT

“IMPAKTI I KURSIT TË KËMBIMIT NË EKONOMINË SHQIPTARE EKULIBRI I KURSIT TË KËMBIMIT DHE FAKTORËT PËRCAKTUES TË TIJ”

DEDIKIM!.....	- 5 -
MIRËNJOHJE DHE FALENDERIME.....	- 6 -
DEKLARATË MBI ORIGINALITETIN	- 7 -
PËRMBLEDHJE.....	- 8 -
SUMMARY	- 9 -
STRUKTURA E PUNIMIT	- 10 -
LISTA E TABELAVE.....	- 13 -
LISTA E FIGURAVE	- 14 -
HYRJE	- 15 -
1.1. SFONDI I STUDIMEVE	- 15 -
1.2 PYETJET KËRKIMORE – SHKENCORE.....	- 16 -
1.3 KONTEKSTI I STUDIMIT	- 17 -
1.4 QËLLIMI DHE OBJEKTIVAT E PUNIMIT	- 18 -
1.4.1 Qëllimi i studimit	- 18 -
1.4.2 Objektivat e studimit.....	- 18 -
1.5 METODOLOGJIA E STUDIMIT.....	- 19 -
1.6 STRUKTURA E STUDIMIT.....	- 21 -
2. LITERATURA E SHQYRTUAR.....	- 22 -
2.1. KURSI REAL I KËMBIMIT DHE RËNDËSIA E TIJ	- 22 -
2.1.1. <i>Ekulibri i Kursit Real të Këmbimit</i>	- 23 -
2.2 MODELI I VLERËSIMIT TË KURSIT REAL TË KËMBIMIT DHE FAKTORËT EKONOMIKË QË NDIKOJNË NË LUHATJEN E TIJ. TEORI DHE EVIDENCA EMPIRIKE.	- 27 -
2.2.1 <i>Teoria e Paritetit të Fuqisë Blerëse</i>	- 28 -
2.2.2 <i>Modeli Thelbësor i Ekulibrit të Kursit të Këmbimit (FEER)</i>	- 30 -
2.2.3 <i>Modeli i Dëshirar i Ekulibrit të Kursit të Këmbimit (DEER)</i>	- 32 -
2.2.4 <i>Modeli i Sjelljes së Ekulibrit të Kursit të Këmbimit (BEER)</i>	- 32 -
2.2.5 <i>Faktorët ekonomikë dhe lidhja e tyre me RER</i>	- 38 -
2.3 IMPAKTI I KURSIT TË KËMBIMIT NË DISA FAKTORË MAKROEKONOMIKË NË SHQIPËRI	- 46 -
2.3.1 <i>Regjimi i Kursit të Këmbimit në Shqipëri</i>	- 46 -
2.3.2 <i>Situata ekonomike e Shqipërisë sipas ecurisë së disa faktorëve ekonomikë</i>	- 48 -
METODOLOGJIA E STUDIMIT DHE INSTRUMENTAT E PËRDORUR	- 58 -

3.1	METODOLOGJIA E STUDIMIT	- 58 -
3.2	ZGJEDHJA E MOSTRËS	- 58 -
3.3	MBLEDHJA E TË DHËNAVE	- 59 -
3.4	INSTRUMENTAT BAZË PËR ANALIZËN E TË DHËNAVE	- 60 -
3.5	SPECIFIKIMI I MODELIT EKONOMETRIK	- 60 -
3.6	PËRCAKTIMI DHE SHPJEGIMI VARIABLAVE QË DO TË PËRDOREN.....	- 61 -
3.6.1	<i>Variablat e përdorur për vlerësimin e RER sipas BEER</i>	- 62 -
3.6.2	<i>Variablat e përdorur për vlerësimin e impaktit të RER në ekonomi.....</i>	- 64 -
3.7	ANALIZA E TË DHËNAVE.....	- 65 -
3.8	NDËRTIMI I HIPOTEZAVE STATISTIKORE E MODELIT	- 65 -
ANALIZA E REZULTATEVE		- 70 -
4.1	ANALIZA DHE TESTIMI I TREGUESËVE KOHORE MBI EKULIBRIN E RER	- 70 -
4.1.1	<i>Analiza përshkruese e treguesëve kohorë.....</i>	- 70 -
4.1.2	<i>Testimi i rëndësisë statistikore të variablave nëpërmjet testit Wald</i>	- 72 -
4.1.3	<i>Kontrollet diagnostikuese të modelit</i>	- 73 -
4.1.4	<i>Stacionariteti dhe rezultatet e testeve për vlerësimin e tij.....</i>	- 74 -
4.1.5	<i>Kointegrimi dhe rezultatet e testit Johansen</i>	- 75 -
4.1.6	<i>Rezultatet e modelit Vektorit të Korrigjimit të Gabimit (VECM).....</i>	- 79 -
4.1.7	<i>Vlerësimi i ekuacionit të modelit VECM me metodën OLS dhe interpretimi ekonomik i rezultatit në studim.....</i>	- 80 -
4.1.8	<i>Ekulibri i RER sipas BEER dhe shmangiet nga ekulibri</i>	- 83 -
4.2	ANALIZA E IMPAKTIT TË RER NË DISA FAKTORË TË RËNDËSISHËM EKONOMIKË	- 83 -
4.2.1	<i>Analiza e përshkruese e serive kohore</i>	- 84 -
4.2.2	<i>Rezultatet e testimit të stacionaritetit të serive kohore</i>	- 84 -
4.2.3	<i>Rezultatet ekonometrike dhe vlerësimi i modeleve për testimin e hipotezave</i>	- 85 -
4.2.4	<i>Përmbledhje e analizës mbi ndikimin e luhatjeve të kursit të këmbimit në disa faktorë ekonomikë.</i>	- 93 -
4.3	ANALIZA E SEKTORIT TË BIZNESIT MBI IMPAKTIN E LUHATJEVE TË KURSIT TË KËMBIMIT NË PERFORMANCËN EKONOMIKE TË DISA BIZNESEVE QË OPEROJNË NË QARKUN E TIRANËS.....	- 94 -
4.3.1	<i>Analiza e të dhënave përshkruese</i>	- 94 -
4.3.2	<i>Analiza statistikore e sektorit të biznesit</i>	- 99 -
4.3.3	<i>Rezultatet e analizës së sektorit të biznesit.....</i>	- 100 -
DISKUTIMI I REZULTATEVE, KONKLuzionET DHE REKOMANDIMET		- 103 -
4.1	KONKLuzionET	- 104 -
4.2	KUFIZIMET E STUDIMIT DHE REKOMANDIMET PËR PUNIME TË MËTEJSHME NË KËTË FUSHË-107 -	
A)	APENDIKSET	- 109 -
B)	BIBLIOGRAFIA	133

LISTA E SHKURTIMEVE

RER	Real Exchange Rate
BEER	Behavioral Equilibrium Exchange Rate
FEER	Fundamental Equilibrium Exchange Rate
DEER	Desired Equilibrium Exchange Rate
NATREX	Natyral Rate of Real Exchange Rate
ADF	Augmented Dickey-Fuller
B-S	Balassa – Samuelson
DW	Durbin Watson
PP	Philip Peron
MRER	Multiple Real Exchange Rate
NER	Nominal Exchange Rate
CPI	Consumer Price Index
FMN	Fondi Monetar Ndërkombëtar
UIP	Uncovered Interest Rate Parity
PPP	Purchasing Power Parity
CHEER	Capital-Enhanced Equilibrium Exchange Rate
NTB	Net Trade Balance
TFA	Net Foreign Assets
TOT	Terms of Trade
TNT	Tradables to Nontradables
GDP	Gross Domestic Product
PBB	Prodhimi i Brendshëm Bruto
OECD	Organization for Economic Cooperation and Development
MS	Money Supply
INSTAT	Instituti i Statistikave
BSH	Banka e Shqipërisë
OLS	Ordinary Least Square
LOP	Law of One Price
VAR	Vector Error Correctin Model

LISTA E TABELAVE

Tabela 2.1 - Ecuria e treguesëve makroekonomikë gjatë periudhës së studimit	- 49 -
Tabela 4.1 - Treguesit përshkrues të serive të marrë në studim.	- 70 -
Tabela 4.2 - Rezultatet e testit Wald mbi rëndësinë statistikore të variablave në p. afgj	- 72 -
Tabela 4.3 - Rezultatet e testit Wald mbi rëndësinë statistikore të variablave në p.afsh.....	- 73 -
Tabela 4.4 - Rezultatet e kontrolleve diagnostikuese	- 73 -
Tabela 4.5 - Rezultatet e stacionaritetit sipas testit ADF dhe Philip – Peron.....	- 75 -
Tabela 4.6 - Rezultatet e Testit të kontegrimit Johansen.....	- 77 -
Tabela 4.7 - Rezultatet e modeleve me numër të ndryshëm vektorësh kointegrues.....	- 78 -
Tabela 4.8 - Statistikat e rëndësishme të vlerësimit të modelit	- 80 -
Tabela 4.9 - Rezultatet e vlerësimit të ekuacionit të regresionit linear me metodën OLS	- 81 -
Tabela 4.10 - Treguesit përshkrues të serive të marrë në studim	- 84 -
Tabela 4.11 - Rezultatet e stacionaritetit sipas testit Philip – Peron.....	- 85 -
Tabela 4.12 - Varësia e PBB-së nga kursi i këmbimit.....	- 86 -
Tabela 4.13 - Varësia e nivelit të inflacionit nga kursi i këmbimit	- 87 -
Tabela 4.14 - Varësia e nivelit të eksporteve nga kursi i këmbimit	- 88 -
Tabela 4.15 - Varësia e ofertës monetare nga kursi real i këmbimit	- 90 -
Tabela 4.16 - Varësia e kredisë në valutë nga kursi real i këmbimit.....	- 91 -
Tabela 4.17 - Varësia e mjeteve valutore neto nga kursi real i këmbimit	- 92 -
Tabela 4.18 - Pasqyrimi përmbledhës i vlerësimeve të modeleve.....	- 93 -
Tabela 4.19 - Lidhja midis variablave mikroekonomikë.....	- 100 -

LISTA E FIGURAVE

Figura 1.1 - Modeli konceptual i këkimit.....	-17-
Figura 1.2 - Konceptet e Ekulibrit të Kursit të Këmbimit	- 24 -
Figura 2.1 - Dinamika e kursit nominal dhe real të këmbimit Lek / Euro	- 47 -
Figura 2.2 - Dinamika e ecurisë së Prodhimit të Brendshëm Bruto	- 50 -
Figura 2.3 - Ecuria e Normës së Inflacionit.....	- 51 -
Figura 2.4 - Ecuria e volumit Eksporteve shqiptare shprehur në milion Euro	- 53 -
Figura 2.5 - Ecuria e Bilancit tregtar, Importeve dhe Eksporteve	- 53 -
Figura 2.6 - Shpërndarja gjeografike e Eksporteve vendase në tregjet botërore	- 54 -
Figura 2.7 - Shpërndarja gjeografike e Eksporteve vendase në tregjet e Bashkimit European.....	- 54 -
Figura 2.8 - Dinamika e ecurisë së Remitancave, Investimeve të huaja dhe Pjesës që zenë Remitancat në IHD gjatë periudhës	- 55 -
Figura 2.9 - Stoku i IHD në Shqipëri sipas aktivitetit ek.gjatë periudhës 2012 - 2014 -	57 -
Figura 4.1 - Paraqitja vizuale e serive të treguesëve kohore të studiuara	- 71 -
Figura 4.2 - Dinamika e shpërndajës normale të mbetjeve sipas testit J-B	- 74 -
Figura 4.3- Devijimet reale afat-shkurtra (spekulative).....	- 83 -
Figura 4.4 - Bizneset sipas llojit të aktivitetit që ushtrojnë.....	- 94 -
Figura 4.5 - Natyra e aktivitetit të bizneseve në studim	- 95 -
Figura 4.6 - Klasifikimi i bizneseve sipas zhvillimit të tregtisë së jashtme.....	- 95 -
Figura 4.7 - Përdorimi i monedhave të huaja nga bizneset në transaksione dhe mbajtjen e kursimeve.....	- 96 -
Figura 4.8 - Vlerësimi i përfitueshmërisë ndikuar nga luhatja e kursit të këmbimit	- 97 -
Figura 4.9 - Impakti i luhatjeve të kurseve këmbimit në vep. operative të bizneseve.-	97 -
Figura 4.10 - Marrëdhënien e biznesit me nivelin e kreditimit në sistemin bankar.....	- 98 -
Figura 4.11 - Afatet e pagesës së bizneseve ndaj klientët dhe furnitorëve	- 98 -

HYRJJE

1.1. SFONDI I STUDIMEVE

Dukeqënëse kurset e këmbimit në shumë vende industriale dhe në zhvillim kanë shfaqur luhatje thelbësore gjatë dekadave të fundit, sigurisht që ka patur një interes të konsiderueshëm në identifikimin e faktorëve që kanë qënë shkak i këtyre lëvizjeve. Një pjesë e rëndësishme e këtij studimi është edhe kjo çështje, pikërisht studimi i ekulibrit të kursit të këmbimit dhe faktorëve ekonomikë që konvergjojnë në të njëjtin drejtim, duke përdorur një nga modelet e ekulibrit të RER dhe linjën e studimeve të mëparshme si: Edwards S. (1987), (1989), Clark dhe MacDonald (1998), (2000), Dias dhe MacDonald, (2007), Williamson (1994).

Dy janë metodat më të rëndësishme që janë përdorur për vlerësimin e ekulibrit të kursit të këmbimit i ndikuar nga faktorë të ndryshëm ekonomikë. Njëra metodë është ajo e balancës makroekonomike e cila llogartit kursin e këmbimit si të qëndrueshëm me ekonominë e vendit në terësi, duke prodhuar me kapacitet e prodhimit dhe në nivel të qëndrueshëm të llogarisë korente, është hedhur në fillim nga Williamson (1985) dhe i referohet kursit të këmbimit të llogaritur si kursi thelbësor real i këmbimit (FEER). Sigurisht që ky model është përdorur edhe në shumë studime të tjera ndër vite, dhe një zgjerim e përpunim të këtij modeli sollën dhe autorët Isard dhe Faruqee (1998)¹. Ndërsa një model alternativë i tij i cili tashmë përfshin një analizë ekonometrike të sjelljes së ekulibrit të kursit të këmbimit është edhe modeli BEER. Nëpërmjet këtij modeli arrijmë që të marrim një tregues të shmangies që është i ndryshëm nga ai i modelit FEER, pasi ky tregues lidhet me devijimin ndërmjet kursit aktual dhe vlerës së rezultuar nga ekulibri i vlerësuar ndërmjet kursit të këmbimit dhe faktorëve ekonomikë.

Literatura empirike na tregon që Clark dhe MacDonald (1999) përdorën metodën shumë faktoriale të kointegrimit Johansen (1995) për të ndërtuar REER-in e vlerësuar sipas metodës BEER për dollarin Amerikan, markën Gjermane dhe yenin Japonez. Aplikimi direkt i këtij modeli rezultoi në një tregues të quajtur *shmangia aktuale*, diferenca ndërmjet vlerës aktuale të kursit të këmbimit dhe nivelit të vlerësuar të tij nëpërmjet vlerave aktuale të faktorëve ekonomikë. Por dukeqënëse vlerat aktuale të këtyre faktorëve mund të ndahen në nivele të qëndrueshme ose afatgjatë, është më e vlefshme që të llogarisim edhe *shmangien totale*, e cila është diferenca ndërmjet kursit aktual dhe vlerës së llogaritur nga vlerat e qëndrueshme ose afatgjatë të faktorëve ekonomikë.

Kursi real i këmbimit (RER) është konsideruar si një tregues i rëndësishëm ekonomik dhe rëndësia e tij është vlerësuar që pas rënies së sistemit të Bretton Woods, ku ndërmjet shteteve të ndryshme nuk mund të ketë çmime të barabarta të shportës së mallrave të konsumit. Si e tillë, kursi i këmbimit shihet si një tregues që mat nivelin e konkureshmërisë së një vendi.

Luhatjet e kursit të këmbimit, pra vlerësimi ose zhvlerësimi i monedhës vendase ndaj shportës së valutave të huaja mund të shkaktohet nga situata e disa faktorëve ekonomikë në vend por gjithashtu një kurs i luhatur në divergjenca të theksuara sigurisht që ka

¹Cipas citimit të Clark dhe MacDonald (1998) modeli është punuar më herët edhe nga Williamson dhe Miller (1987), Wren-Levis (1992), Williamson (1994) dhe Wren-Levis dhe Driver (1997).

impakt në situatën ekonomike të vendit dhe sektorit të biznesit që operon në tregjet ndërkombëtare gjithashtu. Pra ky fenomen është parë si një lidhje e dyfishtë.

Kursi i këmbimit mbështetur në evidenca empirike është i lidhur ngushtë me nivelin e prodhimit dhe zhvillimin ekonomik në vend. Një zhvlerësim i monedhës vendase krijon lehtësi për rritjen e eksporteve të mallave dhe shërbimeve vendase duke i bërë më të lira të mira tona në tregjet e huaja dhe ulet kërkesa për mallrat e importit në vend. Ndërsa forcimi i monedhës vendase sigurisht që ka efekt të kundët, pasi shtrenjton eksportet, produktet e importit bëhen më konkurruese dhe kjo do të ndikojë gjithashtu edhe në thellimin e deficitit tregtar të vendit.

Vendi ynë gjatë periudhës 2005 – 2015 ka treguar se përgjithësisht ka patur një kurs këmbimi të qëndrueshëm ndaj monedhave të huaja. Lulatjet e tij janë edhe një pasqyrim i situatës ekonomike të vendeve të huaja me të cilat vendi ynë tregon. Periudha para fillimit të krizës globale (2008 – 2009) e ka pozicionuar indeksin e kursit të këmbimit të mbiçmuar më shumë në terma nominale se në terma reale, sidomos ndaj dollarit amerikan dhe në nivele më të qëndrueshme ndaj monedhës europiane. Kjo ka ndihmuar edhe në ruajtjen e nivelit të inflacionit në objektivat e bankës qendrore. Ndërsa pas kësaj periudhe kursi i këmbimit ka filluar të nënçmohet ndjeshëm deri në fund të vitit 2013. Impakti i këtyre luhatjeve është synuar që të studiohet nëpërmjet një analizë ekonomike duke identifikuar faktorët më të ndjeshëm në të si edhe realizimit të një analizë në sektorin e biznesit duke u fokusur në një target grup të rastësishëm biznesesh me aktivitetet ndërkombëtar.

Ndër faktorët të cilët janë vlerësuar se kanë impakt dhe janë të ndikuar po ashtu edhe nga niveli i shmangies së kursit të këmbimit janë: diferenca e produktivitetit ndërmjet vendit tonë dhe vendeve partnere, mjetet e huaja neto, niveli i eksporteve si pjesë e rëndësishme e përmirësimit të defiqtit të llogarisë korente të vendit, niveli i borxhit të jashtëm, shpenzimet qeveritare në formën e shpenzimeve publike, niveli i kredive në valutë të huaja, niveli i të ardhurave nga remitancat apo edhe niveli i investimeve të huaja direkte në vend. Sigurisht që një situatë makroekonomike e qëndrueshme e vendit, e ndihmuar edhe nga kursi i këmbimit, ndikon në tërheqjen e më shumë investitorëve të huaj, kapitaleve të huaja sidomos për vendet në zhvillim siç është edhe Shqipëria.

1.2 PYETJET KËRKIMORE – SHKENCORE

Modelet apo përjasjet e studimit të ekulibrit të kursit të këmbimit, sipas evidencave empirike, kanë treguar se ky kurs është i luhatur, pra me periudha mbiçmimi apo nënçmimi të tij. Pikërisht ky nivel luhatje i përcaktuar si diferencë ndërmjet kursit të këmbimit të vlerësuar me kursin aktual, shkaktohet nga situata e disa faktorëve ekonomikë të vendit dhe periudha e zgjedhur e studimit. Por kursi i këmbimit për vetë rëndësinë që ka, rolin në politikën monetare dhe lidhjen së ngushtë me nivelin e inflacionit, mund t'a transmetojë impaktin e tij në faktorë ekonomikë të rëndësishëm në vend. Pikërisht kjo lidhje e ndërsjelltë e luhatjes së kursit të këmbimit me faktorët ekonomikë të vendit është qëllimi kryesor i këtij studimi, madje edhe më gjerë. Si e tillë, pyetjet që lindin për shpjegimin e këtij qëllimi, ne i kemi grupuar në dy pyetje kërkimore – shkencore:

Pyetja kërkimore shkencore 1

Cilët janë faktorët përcaktues në luhatjen e kursit të këmbimit Lek/Eur në vend? A kanë këta faktorë impakt statistikisht të rëndësishëm në shmangien e kursit të këmbimit nga niveli i tij ekulibër? A është pozitiv apo negativ ndikimi i faktorëve ekonomikë për periudhën e studimit?

Pyetja kërkimore shkencore 2

Cili është impakti i kursit të këmbimit në faktorë specifikë ekonomikë dhe financiarë të përzgjedhur në studim? A është pozitiv apo negativ impakti i luhatjeve të kursit të këmbimit në ekonomi?

Modeli më i përshtatshëm për t'u përdorur në vlerësimin e ekulibrit të kursit të këmbimit është modeli i sjelljes së ekulibrit të RER. Dhe në pjesën e dytë të punimit nëpërmjet modelit të regresionit të thjeshtë linear do të analizojmë impaktin që ka ky kurs këmbimi në faktorët ekonomikë që ne kemi përzgjedhur në studim dhe sektorit të biznesit që ushtron aktivitet tregtar ndërkombëtar (nëpërmjet një mostre studimi të përzgjedhur në mënyrë rastësore brenda qarkut të Tiranës).

1.3 KONTEKSTI I STUDIMIT

Kuadri konceptual i të gjithë punimit bazohet në studimin e sjelljes dhe impaktit të kursit të këmbimit në ekonominë e vendit tonë gjatë periudhës 2005 – 2015. Ky kuadër është ndërtuar në dy shtylla kryesore; së pari studimi i sjelljes së RER dhe niveli i shmangies së tij nga niveli ekulibër duke zbatuar modelin BEER dhe përfshirë në të disa faktorë ekonomikë që mendohet se kanë impakt në luhatjen e tij; dhe së dyti, studimi i impaktit të treguesit të kursit të këmbimit dhe nivelit të luhatjes së tij në ekonomi.

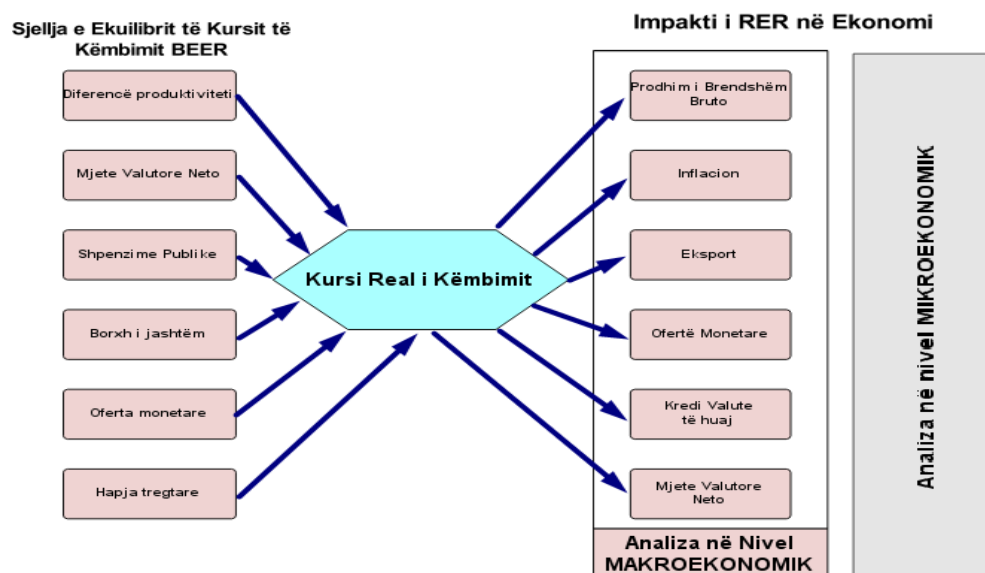


Figura1.1 - Modeli konceptual i këmbimit

1.4 QËLLIMI DHE OBJEKTIVAT E PUNIMIT

1.4.1 Qëllimi i studimit

Ky punim ka si qëllim të studiojë, vlerësojë dhe analizojë pikërisht impaktin e kursit të këmbimit në ekonomi nëpërmjet lidhjes që ai ka me disa faktorë ekonomikë të vendit dhe sektorit të biznesit si pjesa më e ndjeshme e ekonomisë pikërisht në nivelin e përfitueshmërisë dhe veprimtarisë financiare si efekt i luhatjeve që pëson monedha vendase ndaj monedha të huaja. Për realizimin e këtij qëllimi duhet që:

- së pari; të studiojmë sjelljen kursin real të këmbimit që do të thotë të vlerësojmë ekulibrin e tij sipas metodës BEER. Metodë kjo e cila kërkon përfshirjen e disa faktorëve të ndryshëm ekonomikë, vlerëson nivelin e luhatjes së kursit të këmbimit, si diferencë e kursit të vlerësuar me nivelin aktual të tij, dhe identifikon se cili prej këtyre faktorëve ndikon në këtë shmangie në periudhë afat-shkurtër dhe afat-gjatë.
- së dyti; të analizojë dhe vlerësojë impaktin e kursit të këmbimit në ekonomi duke vlerësuar lidhjet që ky kurs ka me disa faktorë të rëndësishëm ekonomikë dhe një pjesë të sektorit të biznesit.

1.4.2 Objektivat e studimit

Në mënyrë që të realizohet qëllimi i të gjithë punës kërkore, do të mbështetemi në disa objektiva si më poshtë:

- a. Të bëhet rishikimi i literaturës për vlerësimin e ekulibrit të kursit real të këmbimit, identifikimin e faktorëve në formën e variablave shpjeguesë dhe të varur si edhe vlerësimin dhe zgjedhjen e metodës më të përshtatshme për të analizuar nivelin e shmangies së kursit nga ekulibri i tij, për vendet me ekonomi në tranzicion.
- b. Rishikimi i literaturës në kuadrin e impaktit që ka (apo rolit që luan) kursi i këmbimit në ekonomi, duke konsideruar faktorët më kryesorë që ndikohen nga luhatja e vlerësimit të monedhës vendase.
- c. Realizimi i analizës përshkruese të faktorëve ekonomikë të përfshirë në studim, mbi dinamikën e luhatjeve që kanë patur gjatë 10 viteve të fundit, vlerësimin e lidhjes pozitive / negative që kanë me kursin e këmbimit.
- d. Në mënyrë më specifike synohet të analizohet dhe vlerësohet impakti që kanë faktorët si: diferenca e produktiviteve të vendeve relative, mjetet valutore neto, hapja tregtare e vendit, shpenzimet qeveritare në formën e shpenzimeve publike dhe oferta monetare e parasë shprehur nëpërmjet agregatit monetar M_3 , pikërisht në luhatjen e kursit të këmbimit nga niveli i tij ekulibër.
- e. Dhe në të njëjtën mënyrë do të analizohet dhe vlerësohet impakti që ka kursi i këmbimit në faktorë ekonomikë në vend si: prodhimi i brendshëm bruto, niveli i inflacionit i shprehur nëpërmjet indeksit të çmimeve të konsumit, nivelit të eksporteve, ofertës monetare e shprehur nëpërmjet agregatit monetar M_3 , nivelit të kredive në monedhë të huaj dhe mjeteve valutore neto.
- f. Analiza e studimit të impaktit të RER do të kryhet edhe në nivel mikroekonomik nëpërmjet studimit të një mostre të zgjedhur biznesesh me aktivitet ndërkombëtar të cilët u anketuan nëpërmjet një pyetësori me përmbajtje pyetje cilësore. Faktorët

- më të rëndësishëm ekonomikë u studiuhan bazuar në korrelacionin që ekziston midis tyre dhe impaktin që ka patur vlerësimin i monedhës vendase në tregun valutor. Monedha e përdorur më shpesh në transaksione, monedha që mbahen më shumë kursimet, monedha më e qëndrueshme, përfitueshmëria dhe afatet e pagesës ndërmjet klientëve dhe furnitorëve, janë faktorët më të rëndësishëm të analizuar në këtë pjesë të studimit.
- g. Nxjerrja e rezultateve për periudhën e studimit dhe vlerësimin e tyre në përputhje me realitetin ekonomik vendas.
 - h. Të bëjmë një vlerësim të rolit të monedhës vendase në hartimin e politikave vendim-marrëse në politikën monetare nga Banka e Shqipërisë.

1.5 METODOLOGJIA E STUDIMIT

Me qëllim realizimin e qëllimit dhe objektivave të përcaktuara më sipër, metodologjia që zgjedhëm të përdorim për këtë studim luan një rol shumë të rëndësishëm. Që nga mbledhja e të dhënave primare dhe sekondare, burimet e zgjedhura dhe cilësia e tyre, përcaktimi i modeleve të aplikuara dhe analiza ekonometrike e rezultateve ndikojnë në besueshmërinë e rezultateteve të studimit dhe vlefshmërinë e tij në fushën e ekonomisë.

Fazat përbërëse të realizimit të studimit janë:

Faza e parë: Përzgjedhja e literaturës

Sigurisht që literatura ekonomike është e pasur me evidenca empirike mbi fushën tonë të studimit dhe që kanë dhënë rezultate të vlefshme referuese për periudhën dhe vendin në të cilin ranë realizuar. Duke i përmbajtur objektivit të studimit tonë, kjo fazë përfshiu studimin e librave, artikujve, kumtesave e publikimeve kombëtare dhe ndërkombëtare, raporteve periodike të institucioneve kryesore financiare vendase dhe të huaja. Por, u klasifikuan dhe u morën për bazë reference ato më të duhurat dhe që kishin lidhje me objektivat e studimit.

Qëllimi i rishikimit të literaturës ishte që ne të përzgjedhim modelet më të duhura të vërtetimit të hipotezave apo pyetjeve kërkimore – shkencore të ngritura dhe të kishim siguri mbi evidenca të besueshme e konkrete empirike mbi praktikën e aplikimit apo edhe vlefshmërisë së rezultateve.

Dukeqënëse fusha e studimit është e gjerë dhe me një numër të konsiderueshëm variablash në terësi, edhe literatura e shqyrëuar ishte gjerë por me vlerë të madhe për pasurimin e studimit tonë në çdo çështje në përmbajtje të tij.

Faza e dytë: Mbledhja e të dhënave

Pjesa më e madhe e të dhënave të përdorura për zbatimin e modeleve ishin të dhëna sekondare dhe vetëm analiza e impaktit të RER në sektorin e biznesit u realizua me të dhëna primare të grumbulluara nëpërmjet pyetësorit të shpërndarë një mostre të këtij sektori.

Burimet që u shfrytëzuan për mbledhjen e të dhënave sekondare kryesisht ishin:

- Databaza statistikore dhe raportet periodike të Bankës së Shqipërisë
- Databaza statistikore e Institutit të Statistikave të Shqipërisë

- Publikimet e Ministrisë së Financave
- Drejtoria e Tatimeve Tiranë
- Banka Botërore
- Eurostat, etj.

Faza e tretë: Zgjedhja e mostrës për analizën e sektorit të biznesit

Me pedagogun udhëheqës vendosëm që impaktin e luhatjeve të kursit të këmbimit në vend ta studiojmë edhe në sektorin e biznesit. Kjo u vendos që të ishte nënçështje (ose nënhipotezë) e hipotezës së dytë të kërkimit dhe të konceptohej në formën e analizës në nivelin mikroekonomik. Si e tillë, impakti i luhatjes së RER-it në ekonomi nëpërmjet studimit të lidhjes së kursit të këmbimit me gjashtë faktorë ekonomik u formulua si analiza në nivel makroekonomik.

Për këtë gjë, hartuam një pyetësor më 22 pyetje që iu drejtua sektorit të bizneseve që ushtrojnë aktivitet ndërkombëtar dhe operojnë në qarkun e Tiranës. Përmbajtja e pyetësorit u vendos të bëhej me pyetje cilësore me qëllim që;

së pari, drejtuesit e bizneseve të shprehin vlerësimet e tyre mbi nivelin e përfitshmërisë dhe performancës së biznesit e kushtëzuar nga luhatjet e kursit të këmbimit të lekut me monedhat e tjera të huaja.

së dyti, duke mos qënë objektiv primar i studimit nuk i'u dha rëndësi të dhënave sasiore por perceptimit dhe vlerësimit të shprehur mbi rolin e këtij treguesi.

së treti, pyetësori të mos paraqitej si një anketim detyrues, të prekte konfidencialitetin e të dhënave reale apo të behej i bezdishëm për drejtuesit e bizneseve.

Format e shpërndarjes së tij ishin nëpërmjet e-mail, duke përdorur formatin e google form që mundëson plotësimin e tij vetëm nëpërmjet klikimit të alternativës që është më e përshtatshme për ta; dhe në disa raste takimeve të drejtpërdrejta në ambjentet e këtyre bizneseve.

Pyetësori dërgua në më shumë se 300 subjekte dhe arritëm që të kishim një feedback me rreth 100 pyetësorë nga një mostër e rastësishme.

Faza e katërt: Analiza e të dhënave

Për analizën e të dhënave u përdorën modele të ndryshme ekonometrike sipas secilës pyetje kërkimore – shkencore. Vlerësimi i ekuilibrit të RER u bë nëpërmjet modelit ekonometrik BEER mbështetur në literaturë për aplikimin e tij. Dhe për pyetjen e dytë kërkimore – shkencore përdorën analizën e regresionit të thjeshtë linear. Në të gjithë studimin përdorëm programin statistikore E-views në versionin e fundit të tij 9.5

Pasqyra më e plotë e analizës statistikore të të dhënave dhe hapat e procesit testues, vlerësues dhe analizues janë në baza thelbësore si më poshtë:

- Secili model prezantohet fillimisht me analizën përshkruese të të dhënave (pra treguesëve kohorë të marra në studim) dhe vlerësojmë shpërndarjen normale të serisë nëpërmjet testit Jarque – Bera
- Niveli i zgjedhur i rëndësisë alpha për të gjitha modelet do të jetë 5 % (ose $p = 0.05$)
- Do të vlerësojmë stacionaritetin e serive kohore sipas testeve të ADF dhe Philip – Peronit.
- Në vijim për modelet do të vlerësojmë kointegrimin e serive kohore sipas testit Johansen dhe rezultateve që japin Testi Trace dhe Testi Maximum Eigen Value

- Për çdo lidhje të përcaktuar dhe bazuar në rezultatet që marrim mbi kointegrimin e vektorëve do të përcaktojmë dhe modelin e vlerësimit të të dhënave (VECM për modelin BEER, dhe VAR, ARDL dhe VECM për vlerësimet në nivel makroekonomik)
 - Vlerësojmë rëndësinë statistikore të variablave të modelit sipas testit Wald.
 - Bëjmë kontrollet diagnostikuese të modelit duke vlerësuar korelacionin serial të mbetjeve sipas testit Breusch-Godfrey, heteroskedasticitetin e mbetjeve sipas testit Breusch-Pagan-Godfrey dhe shpërndarjen normale të tyre sipas testit Jarque – Bera.
- Analiza në nivel mikroekonomik është përqëndruar në vlerësime statistikore të të anketuarve dhe në vlerësimin e lidhjeve më të rëndësishme ndërmjet variablave cilësore me qëllim arritjen e interpretimit ekonomik real të ndikimit të luhatjes së kursit të këmbimit në aktivitetin ekonomik të këtyre sipërmarrjeve.

1.6 STRUKTURA E STUDIMIT

Realizimi i të gjithë punimit është përmbledhur në pesë kapituj duke respektuar përmbajtjen që duhet të ketë secili kapitull. Natyrisht që kapitujt ndërthuren me njëri-tjerin dhe ndekin të njëjtën logjikë studimi mbështetur në qëllimin e tij.

Kapitulli i parë prezanton çështjet kryesore të punimit si: qëllimi dhe objektivat, hipotezat kryesore dhe pyetjet kryesore kërkimore, prezanton kuadrin konceptual, metodologjinë në formë të shkurtuar etj.

Në *kapitullimin e dytë* bëjmë një rishikim të literaturës për të gjithë studimin. Ky kapitull është menduar të trajtojë tre çështje kryesore si: (i) Kursi real i këmbimi, rëndësia e tij dhe ekulibri i kursit të këmbimit; (ii) Studimi i luhatjes apo shmangies së kursit të këmbimit nga niveli i tij ekulibër si edhe faktorët ekonomikë që ndikojnë në të; (iii) Impakti i luhatjes së kursit të këmbimit në ekonomi. Në këtë kontekst jemi përpjekur që të jepet lidhja e ndërsjellë që ka kursi i këmbimit me faktorë ekonomikë. Janë sjellë studime dhe evidenca empirike mbi këto çështje të cilat plotësojnë dhe pasurojnë studimin tonë.

Në *kapitullin e tretë* prezantohet gjerësisht metodologjia e ndjekur dhe instrumentat e përdorur për nxjerrjen e rezultateve.

Në *kapitullin e katërt* analizohen dhe vlerësohen të gjitha rezultatet e modelve të zbatuara për vërtetimin e hipotezave kryesore të studimit. Interpretohen rezultatet e testeve statistikore për analizën ekonometrike si edhe analizohet e interpretohen rezultatet ekonomike që përbëjnë dhe gjetjet e studimit.

Në *kapitullin e pestë* përmbledhen të gjitha konkluzionet e nxjerra gjatë studimit, po ashtu edhe vihen në dukje kufizimet që ka ky punim duke dhënë sugjerime për përmirësime të mëtejshme në të njëjtën fushë studimi.

2. LITERATURA E SHQYRTUAR

2.1. KURSI REAL I KËMBIMIT DHE RËNDËSIA E TIJ

Pas rrëzimit të sistemit të Bretton – Woods (1971) të pas-luftës me regjim fiks këmbimi shumë ekonomi të industrializuara kaluan në regjim fleksibël këmbimi². Mbi këtë regjim të ri të kursit të këmbimit në vend, ndër vite janë realizuar studime të shumta me qëllim identifikimin e faktorëve më të rëndësishëm ekonomikë që kanë impakt në hartimin e politikave ekonomike në vend. Mirëpo ndër të gjitha analizat studimore, modelet e aplikuara për vite me rradhë dhe ndër vende të ndryshme, për autorët dhe studiuesit rregullat empirike më të rëndësishme mbetën pothuaj po të njëjtat. Litaratura e viteve të fundit mbi kursin fleksibël të këmbimit është e qëndrueshme bazuar në propozimet që jep Mussa (1979) në studimin e tij, sipas të cilit;

- i. logaritmi i kursit spot të këmbimit është afërsisht një model i rastit
- ii. shumica e ndryshimeve në kursin e këmbimit janë të papritura
- iii. vendet me nivel të lartë inflacioni kanë tendencë të zhvlerësohen afërsisht sa ndryshimi i inflacionit në periudhë afatgjatë
- iv. lëvizjet e kursit aktual të këmbimit mund të ndikojnë në vlerësimin e ekulibrit të tij

Kursi i këmbimit është i rëndësishëm sepse ka një ndikim thelbësor në çmimet relative të të mirave vendase dhe atyre të huaja. Ai mat pikërisht vlerën e një monedhe në njësi të një monedhe tjetër të huaj. Dhe ndryshimi i kushteve ekonomike në vend sjell edhe ndryshimin e normave të këmbimit të monedhave. Një rënie e vlerës së monedhës quhet zhvlerësim i saj, si për shembull, nëse monedha e huaj Euro zhvlerësohet ndaj monedhës vendase Lekë, kjo do të thotë se Leku është fuqizuar ndaj Euros. Ndërsa rritja e vlerës së monedhës quhet vlerësim. Impakti i luhajtes së RER është i ndjeshëm në disa faktorë kryesore ekonomikë të vëndit. Vlerësimi i monedhës vendase ndaj monedhave të huaja (ose ulja e kursit të këmbimit në terma sasiore) do të thotë se çmimi i të mirave vendase rritet në tregjet e huaja kundrejt të mirave dhe shërbimeve vendase të tij. Kjo gjë sjell uljen e nivelit të konkureshmërisë së produkteve vendase në tregjet e ndërkombëtare. Nga ana tjetër, zhvlerësimi i monedhës vendase (ose rritje e kursit të këmbimit në terma sasiore) sjell efekte të kundërta dhe më pozitive³. Pra, i rëndësishëm është momenti i zhvlerësimit të monedhës vendase pasi lehtëson shitjen e prodhimeve dhe shërbimeve vendase në tregjet e huaja si edhe bëhen më konkuresore ndaj produkteve dhe shërbimeve të vendeve pritëse. Gjithashtu luhatjet e RER ndikojnë dhe në veprimtarinë ekonomike të kompanive me aktivitet ndërkombëtar si për shembull në sasinë e mjeteve monetare hyrëse nga eksporti ose nga filialet e saj jashtë vëndit, ose në sasinë e mjeteve monetare dalëse të nevojshme për kryerjen e pagesave të importit

² Frankel, J. A., & Rose, A. K. (1994). "A Survey of Empirical Research on nominal exchange rates". *NBER Working Paper* .

³ Mishkin, F., & Eakins, S. (2012). *Financial markets and Institutions*. Pearson Education, Inc., p. 346)

2.1.1. Ekulibri i Kursit Real të Këmbimit

Rëndësia e llogaritjes së ekulibrit të RER si dhe vlerësimit të faktorëve bazë ekonomikë që lidhen me të janë kther në çështje të rëndësishme të studiuara vitet e fundit për disa arsye⁴:

- i. Së pari, disa vende (sidomos ato të Europës Qendrore të cilat së fundmi kanë aderuar në Bashkimin European) e kanë të domosdoshme të njohin kursin e duhur të këmbimit për të hyrë në zonën euro.
- ii. Së dyti, luhatja e disa monedhave të rëndësishme botërore, ka shkaktuar debate mbi çështjen se këto luhatje a përfaqësojnë lëvizjet në ekulibrin bazë dhe a janë vlerësuar drejt kurset e këmbimimeve apo ato janë të shmangura?
- iii. Së treti, çështje e rëndësishme është edhe ajo e ç'ekulibrave të vëzhguara në nivel global si dhe implikimeve që kanë sjellë këto zbalancime të RER-ve.

Në realitet, jo vetëm për këto arsye, është e nevojshme që për matjen e ekulibrit të RER të përfshihen edhe disa treguesë ekonomikë si edhe të përcaktohet qartë çështja kryesore e ngritur për studim.

Ndërsa sipas FMN-së (2010) në studimin mbi ekulibrin e RER thekson se dy janë çështjet që duhet të merren në konsideratë:

- i. termi ekulibër i referohet kursit të këmbimit që është në lëvizje me disa faktorë ekonomikë në periudhë afatgjatë
- ii. në literaturë nuk ka një përcaktim të saktë mbi ekulibrin e RER sepse realisht ky ekulibër mund të ndryshojë në varësi të vlerës aktuale të faktorëve ekonomikë të përfshirë në model.

Kur diskutohet mbi ekulibrin e kursit të këmbimit një nga pikat e rëndësishme për t'u marrë në konsideratë është afati kohor i parashikuar dhe i domosdoshëm që ky ekulibër të arrihet. Në kontekstin e normave të këmbimit dukeqënëse kursi përcaktohet vazhdimisht në tregjet e huaja valutore nga kërkesa dhe oferta për monedhë të huaj, ai do të jetë gjithmonë në vlerën e tij ekulibër.

Ndërsa Edwards (1989) në studimin e tij thekson rëndësinë jo vetëm të vendosjes së ekulibrit por është e rëndësishme të përcaktohet nëse kursi aktual i këmbimi është i shmangur (i mbiçmuar apo i nënçmuar). Sipas Mundell (1971) për një vend me ekonomi të vogël dhe me kushte të përcaktuara të tregtisë, ekulibri i RER shprehet si çmimi relativ i të mirave ndërkombëtare ndaj të mirave vendase të cilat njëkohësisht ekulibrojnë tregun monetar. Koncepti i ekulibrit të RER i shprehur sipas treguesëve bazë ekonomikë të vendit ngre disa çështje të rëndësishme për diskutim siç janë: ekzistenca e tij, optimizimi, përcaktimi, vlerësimi në periudha të ndryshme, madje shpesh është e rëndësishme të diskutohet mbi disekulibrin e kursit të këmbimit⁵.

⁴ Sipas Dias, P., & MacDonald, R. (2007) *"Behavioural equilibrium exchange rates estimates and implied exchange rate adjustments for ten countries"*. Washington DC: Peterson Institute.

⁵ (Cassino, E., & Oxley, D. (2013). *"How does the exchange rate affect the real economy? A literature Survey"*. New Zealand Treasury Working Paper.

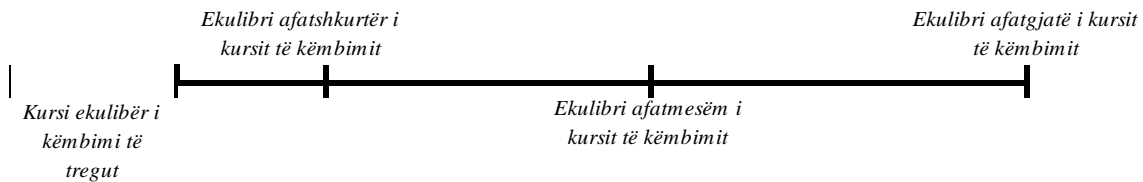


Figura 1.2. - Konceptet e Ekulibrit të Kursit të Këmbimit

Burimi: Cassino, E., & Oxley, D. (2013). "How does the exchange rate affect the real economy? A literature Survey". New Zealand Treasury Working Paper.p. 7

Referuar studimit të Cassino dhe Oxley (2013) mbi impaktin e RER në ekonomi, një pikë kyçe që duhet analizuar është koha që duhet për arritjen e ekulibrit të RER. Si e tillë ata shpjeguan konceptin e ekulibrit të RER në tre periudha kohe të ndryshme sipas figurës 2.1. Duke ditur që kursi i këmbimit përcaktohet vazhdimisht nga balancimi i kërkesës me ofertën në tregjet valutore, dikush mund të argumentojë se kursi është gjithmonë në vlerën ekulibër sipas ecurisë së treguesëve ekonomikë, ekstremi i spektrit (pika fillestare). Ndërsa duke ecur më të djathtë të spektrit kohor, këta autorë përcaktojnë se në ekulibrin afatshkurtër të gjithë treguesit bazë ekonomikë janë në parametrat e tyre aktuale (jo domosdoshmërisht në përputhje me ndonjë vlerë në dukje afatgjatë) dhe se ky nivel i kursit është i shpjegueshëm. Ekulibri afatmesëm arrihet në përputhje me një ekonomi në ekulibër të brendshëm dhe të jashtëm. Dhe së fundmi, arritja e ekulibrit afatgjatë do të thotë se ekonomia ka arritur pikën nga e cila nuk ka më mundësi për ndryshim.

2.1.1.1. Ekulibri afat – shkurtër i RER

Ekulibri afatshkurtër i RER përcaktohet nga vlera aktuale e faktorëve kryesorë ekonomikë dukeqënëse ato vazhdimisht ndikohen situatat e ndryshme në treg. Nëse ekonomia e vendit nuk është në nivelin e saj ekulibër edhe kursi i këmbimit në periudhë afatshkurtër do të duhet të lëvizë sipas këtij tregu. Kjo është arsyeja se përse në periudhë afat-shkurtër RER është i lidhur më shumë me nivelin e treguesëve ekonomikë të vendit sesa me vlerën ekulibër të tyre. Teoria ekonomike e citon se shpesh është i vështirë përcaktimi i treguesëve bazë ekonomikë që mund të masin lëvizjet e kursit të këmbimit në periudhë afat-shkurtër (ose për frekuenca të shkurtra kohe). Williamson (1983)⁶ e quan *ekulibri aktual i kursit të këmbimit* dhe ky ndodh atëherë kur tregu është *në dijeni të plotë* mbi çdo situatë ekonomike që ndodh dhe reagon në mënyrë të arsyeueshme ndaj tyre. Ndërsa Engel dhe West (2010)⁷ argumentojnë se lëvizjet afatshkurtra shpesh janë të influencuara dhe nxiten nga ndryshimet e pritshme që mund të ndodhin në të ardhmen dhe për më tepër na ndihmojnë që të shpjegojmë se përse kursi i këmbimit mund të luhetet në periudhë afatshkurtër edhe në mungesë të informacioneve aktuale mbi variablat ekonomikë.

⁶ Sipas citimit të Driver, P. B., & Westaway, P. F. (2004) "*Concepts of Equilibrium Exchange Rates*", Bank of England, Working Paper (248).

⁷ Sipas Cassino, E., & Oxley, D. (2013) "*How does the exchange rate affect the real economy? A literature Survey*". New Zealand Treasury Working Paper.

2.1.1.2. Ekulibri afat – mesëm dhe afat – gjatë

Përcaktimi i ekulibrit afat-mesëm është situata kur kursi i këmbimit është në përputhje me gjendjen e ekonomisë së vendit, të bilancit të brendshëm⁸ dhe të jashtëm të pagesave. Ekulibri afat-gjatë është përcaktuar si momenti kur arrihet ekulibri i flukseve të kapitalit nga të gjithë faktorët ekonomikë. Kjo normalisht mund të kërkojë shumë vite apo dekada për t'u arritur. Dallimi ndërmjet këtyre dy periudhave është më shumë një çështje teorike dhe që ka të bëjë me faktin nëse një ekonomi synon të konvergjojë ose jo drejt një ekulibri të flukseve të kapitalit.

2.1.1. Përcaktimi dhe matja e kursit real të këmbimit

Literatura empirike vlerëson se studimet e viteve të fundit kanë ndikuar në përmirësimin e nivelit të kërkimeve teorike dhe analizave praktike mbi përcaktimin e ekulibrit të RER. Një nga karakteristikat e përfaqësive moderne është se kursi i këmbimit shihet si një variabël financiar i përcaktuar në një ekulibër të përgjithshëm në varësi në ambjentit makroekonomik dhe, ashtu si të gjithë variablat e tjerë financiarë, vlera aktuale e tij ndikohet shumë nga pritshmëritë e politikave dhe ngjarjeve të ndryshme financiare në vend⁹. Gjithashtu edhe dallimi ndërmjet kursit nominal dhe real të këmbimit është kthyer në një çështje edhe më të rëndësishme. Kursi nominal i këmbimit shpreh konceptin monetar që mat çmimin relativ i të dy monedhave, ndërsa kursi real i këmbimit është një koncept real që mat çmimin relativ të dy të mirave.

Në literaturën ekonomike, kryesisht sipas Hinkle dhe Nsengiyumva (2001) RER përgjithësisht është përcaktuar nëpërmjet dy mënyrave kryesore:

- a. Ose në *aspektin e jashtëm* si kurs nominal këmbimi i rregulluar për diferencat e nivelit të çmimeve ndërmjet vendeve
- b. Ose në *aspektin e brendshëm* si raport i çmimit të mallrave të tregtueshme ndaj të patregtueshmeve brenda një vendi të vetëm

Koncepti i parë i kursit real të këmbimit rrjedh nga teoria e paritetit të fuqisë blerëse (Purchasing Power Parity – PPP). Kjo teori krahason vlerën relative të monedhave duke matur çmimet relative të shportave të mallrave bazë të konsumit ose prodhimit për vendin tonë dhe vendet e huaja. Koncepti i dytë lidhet me nxitjet e brendshme të çmimeve relative në një ekonomi të veçantë për prodhimin ose konsumin e mallrave të tregtueshme ndaj të patregtueshmeve. Dhe në këtë rast, kursi real i këmbimit është një tregues i nxitjes së brendshme të shpërndarjes së burimeve vendase në ekonominë e atij vendi. Secila nga të dy mënyrat ka përcaktime të ndryshme të RER bazuar në modelet specifike.

Shpesh për pjesëmarrësit e tregjeve valutore dhe tregjeve ekonomike ndërkombëtare përcaktimi i RER duhet të jetë më konkret duke u bazuar në faktorë ekonomikë që janë bazat e tregut ekonomik në vend dhe ndikojnë në kërkesën dhe ofertën për monedha të huaja të tilla si: bilanci i pagesave, normat relative të inflacionit dhe ndryshimet e

⁸ Ekulibri i jashtëm arrihet kur kërkesa është në nivelin e ofertës potenciale dhe ekonomia drejtohet në kapacitetet e saj normale.

⁹ Sipas komenteve të Jacob A. Frenkel në studimin e Mussa, M. (1984) "*The Theory of Exchange Rate Determination*", In J. Bilson, & R. Marston, *Exchange Rate Theory and Practice* (pp. 13-78). Chicago: University of Chicago Press.

normave të interesit të parasë ndërmjet vendeve¹⁰. Ndryshimi në këta treguesë ekonomike do të ndikojë në kërkesën dhe ofertën për monedhë, ç'ka do të sjellë sistemim të vlerës së kursit të këmbimit. Ndërsa autorët Howells dhe Bain (2007) vlerësojnë se ndër më të rëndësishmet që kanë ndikim në përcaktimin e kursit të këmbimit janë marrëdhënia ndërmjet normave të interesit, normave të këmbimit dhe normave të inflacionit ndërmjet dy vendeve.

❖ Matja e kursit real të këmbimit

Ndonëse në paragrafët më sipër dhamë përkufizimi dhe përcaktimin e kursit të këmbimit, mbështetur në studime ndër vite nga autorë të ndryshëm, prezantimi i konceptit të RER nuk mund të jetë i plotë pa analizuar matjen e kursit real të këmbimit. Dhe në fakt Edwards (1989) që në fillim të studimit të tij ngre një pikëpyetje, nga pikëpamja empirike si duhet të matet kursi real i këmbimit? Ka shumë metoda për llogaritjen e kursit real të këmbimit duke përdorur të dhënat e tregtisë me jashtë. Sipas Lafrance dhe St-Amant (1999) përgjithësisht analistët janë të interesuar për konkurueshmërinë e vendit në tregjet ndërkombëtare. Si e tillë mund të përdoren treguesë bazuar në nivelin e importeve (i cili mat pozicionin konkurues të vendit në tregun e tij të brendshëm) ose në nivelin e eksporteve (i cili mat pozicionin konkurues të vendit në tregjet e huaja). Ose nëse bazohemi në lidhjen që përcakton kursin real të këmbimit si raport i çmimeve relative të të mirave të tregtueshme me ato të patregtueshme, në realitet është shumë e vështirë që të përcaktojmë se cilat të mira janë pjesë e sektorit të tregtueshëm dhe cilat ato të sektorit të patregtueshëm. Kjo pasi të dhënat e disponueshme mbi këto dy sektorë për shtetet e përhira në analizë, shpesh herë mungojnë¹¹. Për këtë arsye, studiuesit kanë sugjeruar gjetjen e formave apo treguesëve të tjerë më të përshtatshëm për t'u përfshirë në llogaritjen e kursit real të këmbimit. Sipas tyre janë katër indekse përfaqësuese alternative që janë përdorur në matjen e kursit real të këmbimit për të zëvendësuar të mirat e tregtueshme dhe ato të patregtueshme. Si indeksi i çmimeve të konsumit të vendit tonë dhe atij të huaj (CPI), indeksi i çmimit të prodhimit, deflatori i prodhimit të brendshëm bruto, indeksi i kostos së punës për njësi¹². Ndërsa Vika (2006) përveç tyre e mbështet përdorimin e indeksit të përafërt për çmimet e të tregtueshmeve dhe të patregtueshmeve. Gjithsesi në praktikë aplikimi i këtyre metodave ka shfaqur të njëjtat probleme. Por

¹⁰ E njohur ndryshe si Efekti Fisher ku, $r = i - P^e$ sugjeron që ndryshimet në periudhë afatshkurtër ndodhin kryesisht për shkak të ndryshimeve në normën e pritshme të inflacionit. Me qëllim shpjegimin e ndryshimeve në normat e interesit ndërmjet dy vendeve, sipas Fisherit, nëse kemi norma reale të barabarta të interesit ndërmjet vendeve dhe kurs këmbimi në ekulibër, ndryshimi në normën nominale të interesit shkaktohet nga ndryshimi ndërmjet normave të inflacionit të pritur për këto dy vende. E njohur shpesh si hipoteza e mbyllur e Fisher.

¹¹ Literatura dëshmon se është tepër të vështirë të bëhet një ndarje e saktë e mallrave në të tregtueshëm dhe të patregtueshëm, ndaj dhe të dhënat e këtyre treguesve për shumicën e vendeve janë të padisponueshme.

¹² Sipas Edwards, shumë autorë sugjerojnë edhe një alternativë tjetër, treguesin e konkurueshmërisë e matur si raport i kostos për njësi të eksporteve ndaj kostos për njësi të importeve. Sigurisht që, edhe ky tregues është shmangur pasi ai nuk qartëson kushtet e tregtisë me ato të kursit real të këmbimit.

Edwards (1989) dhe autorë të tjerë¹³ propozojnë ndërtimin e kursit real të këmbimit duke përdorur indeksin e çmimeve të prodhimit dhe çmimeve të konsumit si indekset më të përafërta për çmimet e mallrave të tregtueshëm e të patregtueshëm. Për rastin e një ekonomie të vogël e të hapur (supozojmë se teoria e PPP-së qëndron për të mirat e tregtueshme), ku çmimi relativ i të tregtueshmeve ndaj të patregtueshmeve është faktori përcaktues i kursit real të këmbimit, përafrimi më i përshtatshëm do të ishte duke vendosur indeksin e huaj të çmimeve të prodhimit në numërues dhe indeksin vendas të çmimeve të konsumit në emërues.

$$RER = NER \times \frac{CPI^*}{CPI}$$

Ku:

NER: shpreh vlerën e kursit nominal të këmbimit (monedhë vendase si njësi e monedhës së huaj;

CPI* dhe CPI: shprehin vlerën e indekseve të çmimeve të mallrave të konsumit të vendit të huaj dhe vendit tonë.

Autorët argumentojnë se ky indeks është një tregues i ndryshimeve në konkurueshmërinë ndërmjet vendeve dukeqënëse përfshin një grup të gjerë të mallrave dhe shërbimeve të një vendi. Një avantazh tjetër qëndron në lehtësinë e mbledhjes e të dhënave të plota sepse pothuaj çdo vend publikon të dhëna periodike të besueshme mbi luhatjet e CPI – së. Por një problem i këtij indeksi është fakti se, meqënëse në të përfshihet një numër i gjerë i të mirave të patregtueshme ajo mund të japë rezultatin e një treguesi të njëanshëm mbi shkallën e konkurueshmërisë së sektorit të të tregtueshmeve¹⁴.

2.2 MODELI I VLERËSIMIT TË KURSIT REAL TË KËMBIMIT DHE FAKTORËT EKONOMIKË QË NDIKOJNË NË LUHATJEN E TIJ. TEORI DHE EVIDENCA EMPIRIKE.

Një nga objektivat primare të modeleve teorike të përcaktimit të RER është fakti se duhet të kuptohen qartë mekanizmat ekonomikë që rregullojnë sjelljen aktuale të tij si dhe lidhjen me tregues ekonomikë të rëndësishëm në vend. Sipas Mussa (1984) në studimin e tij mbi teorinë e përcaktimit të kursit të këmbimit, fillimisht është e rëndësishme të vlerësohen rregullat empirike që janë më karakteristike në sjelljen e kurseve të këmbimit si edhe varialave që lidhen me të nën një regjim fleksibël të kursit të këmbimit në vend.

Një nga teoritë më të përdorura në vlerësimin e ekulibrit të kursit të këmbimit është UIEB (e njohur ndryshe edhe si teoria e balancës makroekonomike) e cila përcakton kursin e këmbimit si norma me të cilën arrihet ekulibri i brendshëm dhe i jashtëm, ose të ekulibrohet kërkesa me ofertën. Variantet më të njohura të kësaj teorie janë: modeli FEER i aplikuar në studime të mëhershme Williamson (1985), Edwards (1989), Williamson (1994) dhe Wrem-Lewis (1992)¹⁵; ekulibri i dëshiruar i kursit të këmbimit (modeli DEER); dhe kursi natyral real i këmbimit (modeli NATREX) i Stein (1994). Së

¹³ Sipas sugjerimeve që jep (Edwards S. , "Real Exchange Rates in the Developing Countries: Concepts and Measurement", 1989)

¹⁴ Frenkel (1978), dhe Office (1982), Cituar në Edwards S. , "Real Exchange Rates in the Developing Countries: Concepts and Measurement", 1989.

¹⁵ Literatura e këtyre studimeve edhe të tjera të rishikuara me qëllim realizimin e këtij studimi.

fundmi, një metodë me horizont më të shkurtër (pra që analizon edhe një periudhë më të shkurtër kohe) është ajo e sjelljes së ekulibrit të kursit të këmbimit (modeli BEER) i sjellë nga Clark dhe MacDonald (1999). Theksi i modelit BEER qëndron në përcaktimin e një marrëdhënie ekulibër të vlerësuar midis RER dhe faktorëve ekonomikë, në periudhë afatshkurtër dhe aftagjatë kohore. Në përmbledhjen që i bën FMN (2010) modeleve të përcaktimit të ekulibrit të kursit të këmbimit, i klasifikon ato në dy grupe:

- i. modelet që bazohen në nocionin e balancës së brendshme dhe të jashtme, (modeli FEER dhe varianti më i ngushtë i tij DEER) dhe;
- ii. modelet e bazuara në vlerësimin e regresionit të formës së reduktuar të ekulibrit të RER (modeli BEER dhe varianti më i ngushtë i tij PEER). Analizohet edhe modeli NATREX si variant i përafërt me modelin BEER por që analizon ekulibrin në një periudhë më të gjatë kohore.

Në studimin e tyre Roudet, Saxegaard, dhe Tsangarides, (2007) mbi vlerësimin e ekulibrit të kursit të këmbimit për vendet e afrikano – perëndimore pjesë e bashkimit ekonomik – monetar, theksojnë se teoria e PPP-së dhe ajo e paritetit të interesit të pambuluar (UIP) janë modelet bazë në studimet e lëvizjeve të kursit të këmbimit. Ndonëse të dyja këto teori nuk kanë qënë të suksesshme në parashikimin e lëvizjeve të kursit të këmbimit, gjithmonë janë sugjeruar metoda të tjera alternative për këtë qëllim. Një kombinim i këtyrë dy teorive dhe vlerësimit të lidhjes kointegruse ndërmjet çmimeve relative, ndryshimeve në normat nominale të interesit dhe kursit nominal të këmbimit¹⁶ është quajtur modeli i kapitalit të zgjeruar të ekulibrit të kursit të këmbimit (CHEER), i cili ka sjellë një vlerësim më të mirë të shpejtësisë së konvergjencës se sa rezultati që sjell vetëm një teori.

Autorët Driver dhe Westaway (2004) bazohen në termin kohë për të bërë një ndarje të modeleve monetare si: BEERs dhe CHEERs janë modelet që lidhen me konceptin e ekulibrit afatshkurtër; FEERs dhe DEERs ofrojnë tregues të ekulibrit afatmesëm; ndërsa modelet APEERs, PEERs, NATREX kanë arritur të shpjegojnë konceptin e ekulibrit afatgjatë. Sigurisht që ne nuk do të ndalemi te të gjithë modelet e përmendura por do të sjellim shkurtimisht modelet më të përdorura kryesisht në vendet në trazicion. Në këtë mënyrë nxjerrim në pah se cili është modeli i përdorur në studimin tonë për të përcaktuar ekulibrin e RER dhe a është i shmangur ai nga niveli aktual i tij, si edhe të analizojmë se cilët janë faktorët ekonomikë që kanë ndikuar në këtë nivel shmangie.

2.2.1 Teoria e Paritetit të Fuqisë Blerëse

Teoria më e vjetër e e përcaktimit të kursit të këmbimit, ajo e paritetit të fuqisë blerëse (Purchasing Power Parity – PPP) dëshmon se kurset e këmbimit ndërmjet dy monedhave të huaja do të përcaktohen nga ndryshimet e ndodhura në nivelet e çmimeve të shportës së produkteve bazë të dy vendeve. Kjo teori thekson se nëse niveli i çmimeve të një vendi rritet krahasuar me një vendi tjetër monedha e atij vendi duhet të zhvlerësohet¹⁷ (dhe monedha e vendit tjetër do të vlerësohet). Sipas Rogoff (1996) ndër shumë zbatimet e përdorura në praktikë të kësaj teorie nuk mund të përcaktojmë një tregues të "drejtë" të

¹⁶ Roudet, S., Saxegaard, M., & Tsangarides, C. G. (2007). *Estimation of Equilibrium Exchange Rates in the WAEMU: A Robustness Analysis*. African Department: International Monetary Fund, p. 5)

¹⁷ Mishkin, F., & Eakins, S. (2012). *Financial markets and Institutions*. Pearson Education, Inc. p. 350)

PPP-së, sepse varianti më i duhur varet nga aplikimi i zgjedhur. Cassino dhe Oxley (2013) e citojnë se, në formën më strikte të tyre, modelet e paritetit të fuqisë blerëse parashikojnë se nivelet e çmimeve në vende të ndryshme do të jenë gjithmonë të njëjtat kur ato maten sipas së njëjtës monedhë. Disa nga variantet e përdorura në praktikë të teorisë së paritetit të fuqisë blerëse të sjella në këtë punim janë: ligji i një çmimi të vetëm, PPP absolute dhe PPP relative.

2.2.1.1 Ligji i njëçmimi të vetëm (Law of One Price)

Kjo teori është vlerësuar si pika fillestare e përcaktimit të kursit të këmbimit. Ky ligj thekson se kur çmimet e mallrave shprehen në një monedhë të vetme (të përbashkët) i njëjti produkt duhet të shitet me të njëjtin çmim në vende të ndryshme. Si e tillë për një produkt ose të mirë, i :

$$P_i = RER \times P_i^*$$

Ku: P_i dhe P_i^* shpreh çmimin i këtij produkti në monedhën vendase dhe çmimi i tij në monedhë të huaj

2.2.1.2 Teoria absolute e Paritetit të Fuqisë Blerëse

Sipas teorisë absolute e paritetit të fuqisë blerëse, kursi nominal i këmbimit përcaktohet nga raporti i çmimeve të produkteve vendase me ato të huaja. Mirëpo kjo formë e teorisë së PPP - së nuk është përdorur gjerësisht për shkak të numrit të ulët të të dhënave për të vlerësuar kostot aktuale të shportave të produkteve bazë të konsumit për të dy vendet. Faktorët si: kosot e transportit ndërmjet vendeve, informacion jo i plotë, efektet deformuese të tarifave dhe mbrojtjet për zhvillimin e tregëtisë me jashtë, kanë ndikuar negativisht për të patur një vlerësim të teorisë absolute të paritetit të fuqisë blerëse¹⁸.

Duke marrë në konsideratë treguesit e paritetit krahasues të fuqisë blerëse, kursi nominal i këmbimit mund të llogaritet si kosto relative e shportës së mallrave të konsumit të vendeve të cilat krahasohen me njëra – tjetrën.

2.2.1.3 Teoria relative e Paritetit të Fuqisë Blerëse

Sipas Yong dhe Wee Ling (2012) teoria relative e paritetit, pohon se përqindja e ndryshimit në kursin e këmbimit është e barabartë me përqindjen e ndryshimit në normat e inflacionit ndërmjet dy vendeve. Edwards (1989) e përkufizon si konceptin modern të përcaktimit të kursit të këmbimit, nëpërmjet çmimit relativ të të mirave të tregtueshme ndaj të patregëtueshmeve. Ndërsa, Cassino dhe Oxley (2013) theksojnë se teoria relative e PPP – së ndodh kur ndryshimi në kursin e këmbimit gjatë një periudhe është i barabartë me ndryshimin e normave të inflacionit ndërmjet vendeve gjatë së njëjtës periudhë.

¹⁸ Sipas Hinkle dhe Nsengiyumva (2001) duke marrë parasysh këto faktorë dhe më qëllim që të ketë mënyrë më të vlefshme në krahasimin e nivelit të të ardhurave dhe shpenzimeve ndërmjet vendeve, Programi Ndërkombëtar i Krahasimit (International Comparison Programme – ICP) ndërmori një iniciativë për të vlerësuar çmimin e shportës së mallrave dhe produkteve bazë të konsumit ndërmjet vendeve.

2.2.1.4 Pse teoria e paritetit të fuqisë blerëse nuk mund të shpjegojë plotësisht kursin e këmbimit?

Ndonëse shumë autorë kanë analizuar teorinë e PPP – së ata kanë konkluduar se kjo teori nuk mund të shpjegojë plotësisht kursin real të këmbimit. Autorët Mishkin dhe Eakins (2012) në literaturën e tyre mbi tregun valutor pohojnë se përfundimi i teorisë relative të paritetit mbi përcaktimin e kursit të këmbimit jepet sipas supozimit se të gjitha të mallrat dhe produktet janë identike në të dy vendet dhe se kostot e transportit dhe barrierat e tregëtisë janë të ulta. Po ashtu, kjo teori nuk merr parasysh që shumë të mira dhe shërbime (të përfshira në përlllogaritjen e indeksit të çmimit të konsumit) nuk janë të tregëtueshme jashtë kufinjve.¹⁹ Si e tillë, nëse çmimi i këtyre shërbimeve do të rritet në një nivel të konsiderueshëm krahasuar me çmimin e këtij shërbimi në vendin tjetër, atëherë do të kjo do të kishte një ndikim të lehtë në kursin e këmbimit.

Disa nga arsyet e mos përdorimit të PPP – së në periudhë afatgjatë janë:

- i. Ligji i një çmimi të vetëm mund të mos funksionojë për një periudhë afatshkurtër. Zbatimi i tij kërkon një arbitrazh perfekt në të mirat e konsumit, do të thotë që individët duhet të importojnë dhe eksportojnë produkte që janë të njëjta dhe pa ndryshime çmimesh mes vendeve. Kjo gjë është e vërtetë për një periudhë afatshkurtër, ku tregjet janë shumë oligopolistikë dhe që realisht çmimet e të mirave ndryshojnë midis vendeve.
- ii. Zbatimi i kësaj teorie supozon që nuk ka ndëryrje të tilla si: tarifatat, taksat, kosto transporti etj.
- iii. Madje teoria e PPP – së nuk mund të aplikohet as për periudhë afatgjatë:
 - Të mirat e patregtueshme dhe ndryshimet në produktivitet mund të jenë të ndryshme nga njëri vend në tjetrin, si e tillë kjo gjë ndikon në ndryshimin e nivelit të çmimeve ndërmjet vendeve gjë që nuk mund të kompesohet nga kursi i këmbimit.
 - Kursi real i këmbimit mund të ndryshojë
 - Struktura e tregjeve mund të ndryshojë si e tillë ndryshon edhe ekuilibri i kursit të këmbimit.

Në të vërtetë, ka shumë pak raste kur teoria e paritetit të fuqisë blerëse zbatohet në periudhë afatshkurtër. Në ato raste që ndodh, zakonisht vendet janë një ekonomi me norma inflacioni shumë të larta, ku monedha vendase nuk ka kuptim në përcaktimin e çmimeve dhe synohet drejt dollarizimit të ekonomisë.

2.2.2 Modeli Thelbësor i Ekuilibrit të Kursit të Këmbimit (FEER)

Koncepti i modelit FEER²⁰ (i sjellë fillimisht nga Williamson (1985)²¹ bazohet në nocionin e balancës makroekonomike e cila përcaktohet si norma e kursit të këmbimit që

¹⁹Shërbime të tilla si, ushqimi në restorante, flokoret, rrobaqepëset, leksionet e sportit, etj janë të mira të patregtueshme.

²⁰ Fundamental Equilibrium Exchange Rate

²¹ Dhe mw pas ky model u punua nga autorw tw ndryshwm si: Clark, P., Bartolini, L., Bayoumi, T., & Symansky, S. (1994). "Exchange Rates and Economic Fundamentals: A Framework for Analysis". Si edhe nga autorët, Wren-Lewis, S., Westway, P., Soteri, S., & Barrell, R. (1991).

barazon llogarinë korente me llogarinë e kapitalit të bilancit të pagesave. Sipas studimit të të njëjtit autor në 1994, shton se kursi real efektiv i këmbimi është në përputhje me balancën makroekonomike, kur ekonomia e vendit operon në një nivel punësimi të lartë dhe nivel inflacioni të ulët (ekulibri i brendshëm) si dhe kur llogaria korente është e qëndrueshme si p.sh. pasqyron flukset e kapitaleve neto të dëshiruara (ekulibri i jashtëm)²². Ndërsa autorët Roudet, Saxegaard dhe Tsangarides (2007) zgjedhjen e këtij modeli e argumentojnë se është më e përshtatshme për gjendjen korente të vendeve të Afrikës Perëndimore pjesë e bashkimit ekonomik – monetar si dhe për periudhën e studimit (afatmesëm deri në afatgjatë).

Përçktimi i këtij modeli realizohet sipas një procedure:

- (i) identifikimi i faktorëve të balancës së llogarisë korente si një funksion i kursit real efektiv të këmbimit;
- (ii) (ii) zgjidhjen për ekulibrin e kursin real efektiv të këmbimit vendosjen e balancës makroekonomike. Llogaria korente (CA) zërthehet në dy elementë: ekulibrin neto tregtare (ntb)²³ dhe kthimet në mjetet e huaja neto (nfa)²⁴, sipas së cilit ntb është funksion i kursit real efektiv të këmbimit (q^{REER}) dhe prodhimeve të ekonomive të brendshme dhe të jashtme (y_d dhe y_f); dhe nfa është gjithashtu e influencuar nga kursi real efektiv i këmbimit (sepse duhet financuar me mbledhjen e detyrimeve të huaja neto). Sipas kriterit të punësimit të plotë, kemi:

$$CA = ntb + nfa = f(q^{REER}, \bar{y}_d, \bar{y}_f)$$

Ku, \bar{y}_d dhe \bar{y}_f shprehin nivelin e prodhimit të dy vendeve respektive. Në shumicën e zbatimeve të modelit FEER, autorët²⁵ supozojnë se ekulibrit i llogarisë kapitale gjatë periudhës afatmesme, shënohet me \overline{KA} dhe është përcaktuar në mënyrë endogjene²⁶. Duke vendosur një ekulibër të jashtëm ($CA = -\overline{KA}$), arrijmë një nivel ekulibri të kursit real të këmbimit (q^{FEER}) sipas formulës:

$$q^{FEER} = f(\overline{KA}, \bar{y}_d, \bar{y}_f)$$

Sigurisht që zbatimit të këtij modeli i shtohen faktorë ekonomikë të tjerë. Për shembull modeli FEER mund të përfshijë impaktin e ndryshimeve potenciale në produktivitet midis dy vendeve, i njohur si efekti i Balassa – Samuelson. Në këtë rast modeli kthehet njësoj si teoria e PPP – së, e cila është më e thjeshtë, ndërsa FEER lejon levizjen e ekulibrit të kursit të këmbimit të lëvizë njësoj me luhatjen e faktorëve ekonomikë të përfshirë në model.

"Evaluating the U.K.'s Choice of Entry Rate Into the ERM". Manchester School Supplement , 59, etj.

²² Clark, P. B., & MacDonald, R. (1998). "Exchange Rates and Economic Fundamentals: A Methodological Comparison of BEERs and FEERs". IMF Working Paper.

²³ Ang: Net Trade Balance

²⁴ Ang: Net Foreign Assets

²⁵ Williamson, J. (1994). "Estimates of FEERs". Estimating Equilibrium Exchange Rates.

²⁶ IMF. (2010). "The Equilibrium Exchange Rate: Alternative Concepts and their Applications in IMF Surveillance". IMF.

2.2.3 Modeli i Dëshiruar i Ekulibrit të Kursit të Këmbimit (DEER)

Një variant më i zgjeruar i modelit thelbësor të ekulibrit të kursit të këmbimit është ai i quajtur si modeli i dëshiruar sepse ai qartëson natyrën normative të supozimeve të marra që në fillim mbi ekulibrin makroekonomike, veçanërisht ekulibrin e jashtëm. Metoda e llogaritjes së DEER²⁷ është e njëjtë me atë të modelit FEER, prandaj dhe quhet si variant i afërt me të, përveç faktit se vlerësimet e këtij modeli jepen nga hartuesit e politikave sa i përket ekulibrit të brendshëm dhe ekulibrit të jashtëm. Autorët Bayoumi, Clark, Symansky, dhe Taylor (1994) vlerësuan sipas modelit DEER monedhat më të përdorura në vitin 1970, duke supozuar se niveli i duhur i dëshiruar i llogarisë korente ishte i barabartë me 1 përqind të prodhimit të përgjithshëm bruto²⁸. Në studimin e tyre këta autorë rezultuan se modeli DEER është i qëndrueshëm me pozicionin e “dëshiruar” të arritjes së ekulibrit të brendshëm dhe të jashtëm në periudhë afatmesme. Praktikisht ashtu si në rastin e FEER, edhe në këtë model janë hedhur supozime të ndryshme për të marrë vlerësime të ndryshme të DEER me qëllim simulimin e hatimit të politikave monetare.

2.2.4 Modeli i Sjelljes së Ekulibrit të Kursit të Këmbimit (BEER)

Përveç çështjeve metodologjike (si p.sh. përcaktimi dhe matja e RER) zgjedhja e modelit të duhur varet nga qëllimi dhe periudha kohore e studimit (apo frekuenca e të dhënave bazë). Modeli i sjelljes së ekulibrit të kursit të këmbimit (BEER²⁹) zbërthen variablat që përcaktojnë kursin real të këmbimit në faktorë ekonomikë afatgjatë dhe ndryshimet afatshkurtra të normave të interesit. Por, ky model kërkon një vlerësim të faktorëve ekonomikë që përcaktojnë kursin e këmbimit nëse ata janë në një nivel të qëndrueshëm apo në nivelin e tyre ekulibër. Sipas Clark dhe MacDonald (1998), nga përjasja BEER rezulton një tregues i shmangies së kursit, që lidhet me devijimin ndërmjet kursit aktual të këmbimit dhe vlerës që merret nga ekulibri i dëshiruar i kursit të këmbimit. Autorët që kanë aplikuar këtë model vlerësojnë se ndryshe nga FEER, ky model nuk merr në konsideratë ekulibrin makroekonomik por vlerën aktuale të faktorëve ekonomikë që përfshihen në të për përcaktimin e ekulibrit të RER. Pra, elementët e BEER janë: (i) faktorët ekonomikë me ndikim afatgjatë në RER dhe; (ii) paritetin e pambuluar të interesit real (UIP) i cili supozohet të përcaktojë sjelljen afatshkurtër të kursit të këmbimit. Ky është edhe modeli i zgjedhur për t’u përdorur në këtë studim, me qëllim përcaktimin e ekulibrit të RER dhe faktorëve ekonomikë që ndikojnë në shmangien e tij nga ky nivel. Modeli është aplikuar edhe në punime të tjera si nga: MacDonald dhe Clark, (1998) (2000) dhe autorë të tjerë, që sipas MacDonald R.(2000) në thelb modeli BEER dëshmon se si llogaria kapitale edhe llogaria korrente e bilancit të pagesave janë faktorë të rëndësishëm në përcaktimin e RER dhe duhen përfshirë në model.

Fillimi i aplikimit të modelit është mbështetja e tij tek kushti i barazisë së interesave të zbuluara (UIP³⁰) i cili i shprehur në formë të reduktuar sipas ekuacionit të mëposhtëm³¹:

²⁷ Desired Equilibrium Exchange Rate

²⁸ Zgjedhja e autorëve të vlerës 1 përqind e GDP-së si objektiv u bë për t’iu përshtatur objektivit të SH.B.A.-së i paraqitur në diskutimet e Smithsonian, për një riorganizim të ri për vitin 1971 të normave të monedhave kryesore që qarkullim.

²⁹ Behavioural Equilibrium Exchange Rate

³⁰ Uncovered Interest Rate Parity

$$E_t(e_{t+1}) - e_t = i_t - i_t^*$$

Ku, $E_t(e_{t+1})$ shpreh vlerën e pritur në periudhën t të kursit nominal të këmbimit në periudhën $t+1$; e_t shpreh kursin nominal të këmbimit në periudhën t i përcaktuar në termat e monedhës vendase ndaj asaj të huaj; dhe i_t dhe i_t^* shprehin kurset nominale të këmbimit respektivisht për monedhën vendase dhe të huaj. Këtij ekuacioni duke i zbritur nga të dy anët diferencat në nivelet e inflacionit, RER i vëzhguar (q_t) si funksion i RER të pritshëm $E_t(q_{t+1})$ dhe ndryshimeve korente të normave reale të interesit ($T_t - r_t^*$). Duke supozuar se RER i pritshëm do të përcaktohet vetëm nga faktorët ekonomikë afatgjatë (Z_t), atëherë mund të vlerësojmë RER sipas BEER (q_t^{BEER}) duke përdorur lidhjen funksionale të vektorit të faktorëve ekonomikë afatgjatë të zgjedhur dhe ndryshimeve afatshkurtra në normat e interesit, i shprehur sipas formës së mëposhtme:

$$q_t^{BEER} = f(Z_t, (r_t - r_t^*))$$

Literatura ofron disa studime të mëparshme që kanë zbatuar modelin BEER vitet e fundit, si Farquee, (1995), Clark dhe MacDonald (1998), autorët Detken, Alistair, Jerome, Smets, dhe Carmen (2002), autorët Egert, Lommatzsch, dhe Lahreche-Revil (2007), etj. Clark dhe MacDonald (1998) si variabla për modelin (Z_t) përdorën tre faktorë ekonomikë: termat e tregtisë, çmimin relativ të të mirave të tregtueshme ndaj të patregtueshmeve (efekti B – S) dhe mjetet valutore neto. Këta autorë gjithsesi modifikuan kushtin e UIP – së duke i shtuar primin e rrishtit i cili varret nga raporti i borxhit qeveritar vendas ndaj atij të huaj. Po nga ana tjetër, për shkak se modeli përdor vlerën korente të faktorëve ekonomikë (pa bërë një dallim midis vlerave ekulibër afatshkurtër dhe afatgjatë) shpesh ndodhin luhatje të RER.

2.2.4.1 Mbi shmangien e kursit të këmbimit nga niveli ekulibër

Ekuacioni i lidhjes afatgjatë të kursit të këmbimit i shprehur sipas modelit BEER, mund të përdoret më tej për të analizuar edhe shmangien e mundshme të kursit real të këmbimit, e përcaktuar sipas autorëve si diferenca ndërmjet vlerës aktuale të kursit real të këmbimit dhe vlerës ekulibër të kursit real të këmbimit. Kur vlera aktuale e kursit real të këmbimit është më e vogël se vlera e tij ekulibër atëherë kemi të bëjmë me një mbiçmim të RER; dhe nga ana tjetër nëse vlera aktuale e RER është më e madhe (pra tejkalon) vlerën ekulibër të RER kemi të bëjmë me një nënçmim të RER. Literatura përcakton dy lloje të ndryshme të shmangies së RER:

- i. shmangia e detyruar makroekonomike, e cila ndodh si shkak i mospërputhjeve ndërmjet politikës makroekonomike, veçanërisht asaj monetare, dhe sistemit zyrtar të kursit nominal të këmbimit në vend³² dhe;

³¹ Pariteti i normave të interesit të zbuluara është një kusht i paritetit i cili deklaron se norma e interesit ndërmjet dy shteteve janë të barabarta me ndryshimet e pritura në kursin e këmbimit ndërmjet monedhave të këtyre vendeve. Sigurisht që nëse nuk ekziston ky kusht, atëherë mund të realizohen fitime me luhatjet që pëson kursin e këmbimit.

³² Me zgjerimin e politikës monetare në vend, çmimi i të mirave vendase do të ketë tendencën të rritet me një normë më të lartë sesa norma e inflacionit botëror. Si e tillë RER do të pësojë një rënie ose një vlerësim real. Në shumicën e rasteve zgjerimi i politikës monetare jo vetëm që

- ii. shmangiet strukturore, lidhet me ndryshimet që ndodhin në faktorët ekonomikë të ekulibrit të RER të cilat në periudhë afatshkurtër nuk mund të pasqyrohen në ndryshime të kursit aktual të RER. Si rezultat do të ketë ndryshime në ekulibër të RER dhe tashmë çmimet e larta të të mirave të tregtueshme do të duhet të ruajnë ekulibrin në ekonomi³³.

Clark and MacDonald (1998), vijuan diskutimet e autorëve si Clark dhe Baffes (1994), Elbadawi dhe O'Connell (19970, dhe studiuuan kursin e këmbimit dhe përcaktimin e ndryshimeve ndërmjet dy modeleve FEER dhe BEER. Ata shprehën se një formë alternative ndaj modelit FEER, për vlerësimin e vlerës korente të kursit real të këmbimit është përdorimi i një ekuacioni më të reduktuar që shpjegon sjelljen e kursit real efektiv të këmbimit për periudhën e marrë në studim (në analizë). Në terma të përgjithshme ekuacioni shprehet si më poshtë:

$$q_t = \beta'_1 Z_{1t} + \beta'_2 Z_{2t} + \tau' T_t + \varepsilon_t$$

në të cilin:

Z_1 = vektor i treguesëve bazë ekonomikë që pritet të kenë ndikim të vazhdueshëm në periudhë afatgjatë

Z_2 = vektor i treguesëve bazë ekonomikë që ndikojnë kursin real të këmbimit në periudhë afatmesme, (si përshembull të njëjtën periudhë me ciklin operativ të biznesit)

β_1, β_2 = vektorët e koeficientëve përkatës

T = vektori i faktorëve të përkohshëm që ndikojnë kursin real të këmbimit në periudhë afatshkurtër.

τ = vektori i koeficientit përkatës

ε_t = termi i gabimit

Kursi aktual i këmbimit është shprehur në mënyrë të hollësishme në termat e një grupi variablash bazë ekonomikë Z_1 dhe Z_2 , në termat e një grupi variablash që ndikojnë kursin e këmbimit në periudhë afatshkurtër, T , dhe një termi gabimi ε . Në këtë rast është e nevojshme të dallojmë vlerën aktuale të kursit të këmbimit nga norma korrente ekulibër, q' , i cili është niveli i kursit të këmbimit i shprehur nga këto dy grupe bazë ekonomikë:

$$q'_t = \beta'_1 Z_{1t} + \beta'_2 Z_{2t}$$

ndikon mbi të mirat e tregtueshme, por sjell humje në rezervat e huaja, rrit huanë e huaj (neto) kundrejt nivelit të qëndrueshëm afatgjatë, zgjerim i boshllëqeve ndërmjet tregjeve vendase dhe atyre të huaja paralele, po ashtu edhe rritjen e mbulesës për të qënë në një nivel me tregjet e huaja.

³³ Mbi shmangiet strukturore shpesh lind pyetja nëse ndryshimet në faktorët ekonomikë janë të përkohshme apo të përhershme. Sipas Edwards, S. (1987). "Exchange Rate Misalignments in Developing Countries". University of California. Los Angeles: National Bureau of Economic Research, këto ndryshime të përkohshme (siç mund të jenë përkëqësimi i kushteve të tregëtisë) shpesh mund të jenë shmangie domethënëse ndërmjet RER dhe ekulibrit të tij.

Në vijim të ekuacionit të mësipërm normalisht mund të përcaktojmë *shmangien korente* cm_t , si ndryshimi i kursit aktual të këmbimit dhe kursit real të këmbimit i shprehur nëpërmjet vlerave korente të të gjithë treguesëve bazë ekonomike:

$$cm_t \equiv q_t - q'_t = q_t - \beta'_1 Z_{1t} - \beta'_2 Z_{2t} = \tau' T_t + \varepsilon_t$$

Në vijim të këtij përcaktimi, është e nevojshme që të përcaktojmë po ashtu edhe shmangien totale tm_t , si diferencë ndërmjet normës aktuale dhe normës reale të këmbimit e shprehur nëpërmjet vlerave të treguesëve afatgjatë ekonomike, të cilët janë shënuar si \bar{Z}_{1t} dhe \bar{Z}_{2t} :

$$tm_t = q_t - \beta'_1 \bar{Z}_{1t} - \beta'_2 \bar{Z}_{2t}$$

Si përfundim, ekuacioni i shmangies totale mund të shprehet nëpërmjet dy elementëve:

$$tm_t = (q_t - q'_t) + [\beta'_1 (Z_{1t} - \bar{Z}_{1t}) + \beta'_2 (Z_{2t} - \bar{Z}_{2t})]$$

Elementi i parë është thjesht shmangia korente e shprehur edhe në ekuacionin (6) si më sipër. Elementi i dytë tregon efektin e largimit të së treguesëve korentë nga vlerat e tyre afatgjata ose të qëndrueshme. Mqs $q_t - q'_t = \tau' T_t + \varepsilon_t$ mund të shkruhet si:

$$tm_t = \tau' T_t + \varepsilon_t + [\beta'_1 (Z_{1t} - \bar{Z}_{1t}) + \beta'_2 (Z_{2t} - \bar{Z}_{2t})]$$

Për më tepër në modelin BEER shmangia totale e kursit të këmbimit në çdo kohë mund të zbërthejë efektin që kanë faktorët kalimtarë, çrregullimet e rastësishme. Ndonëse metoda FEER është një koncept specifikisht për periudhë afat-mesme deri në afat-gjatë, modeli BEER është më i përgjithshëm, në faktin që ai mund të shpjegojë lëvizjet ciklike të RER (në periudhë afat-shkurtër dhe afat-gjatë).

Ka shumë studime që kanë përdorur modelin BEER, por përpjekjet për të vlerësuar ekuacionet e formës së reduktuar të kursit të këmbimit, në thelb ato ndryshojnë në identifikimin e faktorëve afat-shkurtër, T , në zgjedhjen e faktorëve afat-mesëm dhe afat-gjatë Z_2 dhe Z_1 , si edhe nga niveli me të cilën këto faktorë janë stabilë në vlerat e tyre në afat-gjatë, \bar{Z}_2 dhe \bar{Z}_1 .

2.2.4.2 Zbatime të modelit të sjelljes së ekulibrit të kursit të këmbimit.

Zbatimi i modeleve të ekulibrit në vende të ndryshme shpesh është i ndryshëm pasi merr parasysh qëllimin e studimit dhe specifikat ekonomike të vendit. Modeli BEER ka fleksibilitet në përfshijën e treguesve të ndryshëm makroekonomikë në varësi kjo të dukurive dominuese të ekonomisë. Autorët Clark dhe MacDonald (1998, p. 34) në studimin e tyre e përcaktojnë BEER si modeli që nuk merr në konsideratë ekulibrin e jashtëm dhe të brendshëm (të vlerësuar tek modeli FEER) si ekulibër i qëndrueshëm makroekonomik. Apo edhe Egert dhe MacDonald (2006, p. 281) e kanë vlerësuar modelin e Clark dhe MacDonald si të pabazuar në një model kursi këmbimi specifik,

Zhang (2010) pohon se nuk mund të themi se për modelin BEER nuk ka fare bazë teorike për t'u marrë në konsideratë kur zbatohet. Sipas tij ne zgjedhjen e faktorëve ekonomike është vërtetë e domosdoshme të ndiqen udhëzimet e teorive ekonomike ose studimet empirike. Ekulibri i RER në modelin BEER përcaktohet në mënyrë të drejtpërdrejtë nga analiza ekonometrike më shumë sesa nga teoria ekonomike. Zhang (2010) në zbatimin e modelit BEER për vlerësimin e monedhës kineze, në fillim të studimit të tij parashtron tre elementë bazë që duhen zgjedhur: (i) variabelt shpjegues (faktorët ekonomikë); (ii) vëzhgimet (periudha kohore); (iii) metodat e vlerësimit të parametrave të kointegrimit.

Përdorimi i modelit BEER në vlerësimin e kursit të këmbimit është përdorur më shumë për vendet në zhvillimin sesa për vendet e zhvilluara. Edwards (1989) në studimin e tij përcaktoi dhe analizoi dhe faktorët që ndikojnë në ekulibrin e RER. Ky koncept, ngjason me atë të FEER, përveç faktit se RER është përcaktuar në termat e të çmimeve relative të të mirave të tregtueshme ndaj të patregtueshmeve, duke qënëse të dhënat mbi çmimet e të tregtueshmeve shpesh jepen ose jo për vendet në tranzicion.

Elbadawi (1994) zhvilloi një model të ekulibrit afat-gjatë të RER në të cilin faktorët ekonomikë të përfshirë ishin kushtet e tregëtisë, treguesi i hapjes tregtare (si një indikator matës i politikës monetare), nivelin e qëndrueshëm të kapitaleve neto hyrëse ndaj PBB-së, niveli i shpenzimeve qeveritare ndaj PBB-së, dhe norma e rritjes së eksporteve. Vlerësimi empirik i tij bazohej në të dhënat vjetore të periudhën 1967-90 për Ganën dhe Kilin, dhe 1967-88 për Indinë. Ai rezultoi se në të tre vendet RER dhe të gjitha faktorët e përfshirë në model nuk ishin stacionare dhe të kointeguara, dhe shenjat e koeficientëve në regresion janë në përputhje me atë që parashikon modeli teorik. Më pas ai përdor teknikën e serive kohore për të vlerësuar elementët e qëndrueshëm të faktorëve në secilin vend, dhe zëvendëson këto vlera të qëndrueshme në ekuacionet e kointeguara me qëllim që të nxjerrë vlerësimet e ekulibrit afat-gjatë të RER për çdo vend. Diferenca ndërmjet normave të vlerësuar në ekulibër afat-gjate dhe RER aktual i ka përdorur për të vlerësuar shmangien për këto vende gjatë periudhës së marrë në studim.

Ndërsa Hinkle dhe Montiel (1997) kanë sjellë më shumë anën teorike dhe empirike të modeleve të vlerësimit të ekulibrit të kursit të këmbimit, duke përfshirë vlerësimin e teknikave dhe strukturën e përgjithshme të modeleve.

Në shumicën e studimeve, autorët janë përpjekur t'i kushtojnë pak rëndësi përshkrimin të vlerave optimale apo të qëndrueshme të faktorëve ekonomikë, dhe më shumë vemendje i kushtojnë faktit se si vlera e faktorëve ekonomikë ndikon në ekulibrin e kursit të këmbimit.³⁴

Faktorët ekonomikë janë ato variabla reale që, krahas RER, luajnë një rol të rëndësishëm në përcaktimin e ekulibrit të brendshëm dhe të jashtëm të një vendi. Së bashku, këta faktorë ekonomikë dhe RER, përcaktojnë pozicionin ekulibër të brendshëm dhe të jashtëm të një vendi. Megjithëse në të vërtetë ka shumë variabla ekonomikë, në diskutimet analitike dhe politike, shpesh është e rëndësishme përqëndrimi në disa prej tyre, pikërisht tek ata më të rëndësishmit.

Edwards (1987) këta variabla i ka kategorizuar në dy grupe: (i) faktorët ekonomikë të jashtëm dhe; (ii) faktorët ekonomikë të brendshëm të RER.

³⁴ Clark, P. B., & MacDonald, R. (1998). *"Exchange Rates and Economic Fundamentals: A Methodological Comparison of BEERs and FEERs"*. IMF Working Paper.

- ✓ Në grupin e faktorëve të jashtëm ai ka përfirë: çmimet në tregjet ndërkombëtare (p.sh kushtet ndërkombëtare të tregëtisë); (b) transfertat ndërkombëtare, duke përfshirë edhe flukset e ndihmave të huaja; dhe (iii) normat reale të interesit.
- ✓ Ndërsa faktorët të brendshëm të RER ndahen në variabla që varen ose jo nga vendimet politike në vend. Tarifat e importeve, taksat e importeve dhe eksporteve, kontrollet e këmbimeve dhe kapitaleve, taksa të tjera dhe shpenzimet qeveritare, janë disa nga faktorët ekonomikë të brendshëm që lidhen me vendimet politike vendase. Ndër faktorët më të rëndësishëm që nuk lidhen me vendimarrjet politike vendase është niveli i progresit teknologjik në vend.

Një përkeqësim në kushtet e tregëtisë apo vendosje e tarifave të importit kanë të njëjtin efekt mbi ekulibrin e kursit të këmbimit dhe një efekt negativ në të ardhurat në vend. Vendosja e një tarife importi do të çonte në një ekulibër të ri, me çmime më të ulta të të mirave të eksportueshme ndaj atyre të patregtueshme dhe një çmim më i lartë i të mirave të importuara ndaj atyre të eksportueshme.

Mbi aplikimin e modelit BEER, ndër vite studiues si: Frenkel and Mussa (1986), Clark and MacDonald (1999), Farquee (1995)³⁵ po ashtu Siregar (2011) kanë ndjekur metodën gjendje – flukse (ang. stock – flow) për të analizuar ekulibrin e kursit real të këmbimit sidomos për vendet në tranzicion. Faktorët ekonomikë më të shpeshtë të analizuar janë: kushtet e tregëtisë (*tot*), çmimet relative të produkteve të tregëtueshme ndaj të patregëtueshmeve (*tnt*) (e njohur si efekti i Balassa – Samuelson), mjetet e huaja neto (*nfa*).

$$\bar{q}_t = f(nfa, tot, tnt)$$

Roudet, Saxegaard dhe Tsangarides, (2007) studiuhan ekulibrin e kursit të këmbimit në 8 vendet e Afrikës Perëndimore për periudhën 1970-2006, duke përdorur variablat si: kushtet e tregëtisë, shpenzimet qeveritare, shkallën e hapjes së tregëtisë me jashtë, produktivitetin (të tregëtuesmet ndaj të patregëtuesmeve), investimet.

Egert, Lommatzsch, dhe Lahreche-Revil, (2007) studiuhan impaktin e produktivitetit, çmimeve relative dhe mjeteve të huaja neto në kursin real të këmbimit për 11 vende, një grup me ekonomi në tranzicion pjesë e Europës Qendrore dhe Lindore dhe një grupi të vogël të vendeve të OECD.

Zhang (2010) aplikoi modelin BEER për vlerësimin e monedhës kineze dhe faktorët ekonomikë që përdori ishin prodhimi i brendshëm bruto (GDP) për frymë, si një tregues i produktivitetit ose progresit teknologjik, investimet (INV).

Vika dhe Luçi (2011) në studimin e ekulibrin të RER Lekë-Euro, faktorët ekonomikë të zgjedhur ishin, produktiviteti, mjetet e huaja neto, shpenzimet qeveritare, hapjen ekonomike, borxhin publik, kushtet e tregëtisë, dërgesat e emigrantëve.

Ndërsa, Hoda (2012) sërish në një studim në Shqipëri, të vlerësimit të RER me modelin BEER faktorët ekonomikë të përfshirë ishin: produktiviteti, mjetet e huaja neto, raportin e borxhit publik, kushtet e tregëtisë.

³⁵ Cituar në MacDonald, R. (2000) "Concepts to calculate equilibrium Exchange Rates: An overview". Germany: Economic Research Group of Deutsche Bundesbank.

2.2.4.3 Avantazhet e modelit BEER ndaj modelit FEER

Modeli i sjelljes së kursit të këmbimit, zakonisht është argumentuar në literaturë³⁶ se ka disa avantazhe krahasuar me modelin e balancës makroekonomike, veçanërisht modelin FEER, të cilin Wren-Levis 1998 e ka argumentuar më shumë se është një metodë llogaritje sesa një model i vlerësuar i kursit të këmbimit.

- BEER është një metodë e cila mund të kapë të gjithë lëvizjet aktuale dhe thelbësore të kursit të këmbimit si edhe është një metodë që mund t'i nënshtrohet testimeve rigorozë statistikore.
- BEER është një metodë shumë e përpunuar për të vlerësuar ekuilibrin e kursit të këmbimit, zakonisht mbi një ekuacion të vetëm duke përdorur të dhënat seri apo panel.

2.2.5 Faktorët ekonomikë dhe lidhja e tyre me RER

2.2.5.1 Kursit real i këmbimit

Kursi real i këmbimit i shportës së mallrave të një vendi, teorikisht mund të jetë i ndryshëm nga një kurs këmbimi në një tjetër. Sigurisht që kjo ndodh në një vend që ka një regjim fleksibël me disa kurse këmbimi (dypalëshe) të monedhës vendase dhe monedhave të huaja që qarkullojnë, dhe nuk ka arsye se përse një normë të jetë më e preferuar se një tjetër. Shprehja e kursit real të këmbimit, në rastin kur vendi ka marrëdhënie tregëtare me k vendet të tjera, do të ishte si më poshtë:

$$RER_t = \sum_{i=1}^k \alpha_i NER_{it}$$

ku, α_i shpreh peshën e vendit i , dhe NER_{it} shpreh kursin nominal të këmbimit të monedhës së vendit tonë me monedhën e vendit i për periudhën t .

Në rastin e analizës së përcaktimit të kursit real të këmbimit të vendit tonë me disa vende partnere me monedha të ndryshme zyrtare, ekuacioni që do të përdoret është:

$$MRER_{jt} = \frac{\sum_{i=1}^k \alpha_i NER_{it} CPI_{it}^*}{CPI_{jt}}$$

ku, $MRER_{jt}$ shpreh kursin efektiv real të këmbimit (ose kursin real shumëpalësh të këmbimit)³⁷ në periudhën t për vendin j ; NER_{it} shpreh kursin nominal të këmbimit të monedhës së vendit tonë me monedhën e vendit i për periudhën t ; $i = 1, \dots, k$ i referohet numrit të vendeve partnere të përfshira në këtë studim; α_i shpreh peshën e vendit partner i e përlogaritur për t'u përfshirë në llogaritjen e kursit real të këmbimit; CPI_{it}^* shpreh indeksin e çmimeve të shportës bazë të konsumit për vendin partner i gjatë periudhës t ;

³⁶ Dias, P., & MacDonald, R. (2007). "Behavioural equilibrium exchange rates estimates and implied exchange rate adjustments for ten countries". Washington DC: Peterson Institute.

³⁷ Edwards S., "Real Exchange Rates in the Developing Countries: Concepts and Measurement", 1989.

dhe CPI_{jt} shpreh indeksin e çmimeve të vendit tonë gjatë periudhës t . Siregar (2011) pohon se shumë studime marrin në konsideratë pikërisht normën efektive të këmbimit, të përcaktuar sipas formulës (1.1), në vend të kursit real dypalësh të këmbimit.

Shporta e ndërtuar me vendet partnere përfshin katër vendet që zenë peshën më të madhe ndaj volumit total tregtar të vendit tonë (G_4), si Italia, Greqia, Gjermania dhe Spanja³⁸.

Të katër vendet janë pjesë e Eurozonës, monedha e tyre është e përbashkët, Euro si e tillë për të katër vendet kursi nominal i këmbimit është Lekë / Euro sipas periudhës në studim.

Sipas autorëve që kanë studiuar më herët kursin real të këmbimit, në një treg lirë të këmbimeve valuator, luhatshmëria e kurseve të këmbimit mund të jetë një tregues i rëndësishëm relative që kanë ekonomitë e vendeve partnere në tregti. Nëse luhatshmëria e euros ndaj lekut do të ishte më e ulët sesa luhatshmëria e një monedhe tjetër, kjo mund të merret si një sinjal i marëdhënies të ngushta të Shqipërisë me Eurozonën³⁹.

❖ Përcaktimi i peshave

Në varësi të qëllimit të studimit për llogaritjen e kursit real të këmbimit, peshat e përdorura mund të bazohen në tregti, importe, eksporte, pjesën e ekonomisë së një vendi në PBB-në në botë. Pra e rëndësishme është përcaktimi i peshës së përdorur influencohet nga natyra e e të mirave dhe shërbimeve që përfshihen në objektiv të studimit. Agjensitë që merren me llogaritjen e kursit real të këmbimit rekomandojnë përdorimin e të dhënave që përfshijnë të gjitha të mirat dhe shërbimet e vendit të cilat janë të përgjithshme janë të tregtueshme ndërkombëtarisht – të njohura këto në literaturë si sektori i të tregtueshmeve⁴⁰. Në varësi të natyrës së mallrave të tregtueshme dhe llojit të tregut në të cilat ato tregtohen, përdoren tre metoda të ndryshme të llogaritjes së peshave të tregëtisë, të cilat bazohen në; (i) flukset dypalëshe të tregëtisë; (ii) flukset e tregëtisë ndërkombëtare, dhe (iii) peshat e dyfishta për eksportet⁴¹. Në studimin tonë, metoda e peshës së përdorur është ajo që bazohet në flukset e tregëtisë ndërkombëtare, duke përfshirë eksportet dhe importet, e vendit tonë me vendet partnere G_4 , të përfshira:

$$w_i = \frac{x_i + m_i}{\sum_{t=1}^4 (x_t + m_t)}$$

ku, x_i dhe m_i shprehin nivelin e eksporteve dhe importeve me vendin partner i ;

$\sum_{t=1}^4 (x_t + m_t)$ shpreh nivelin total të eksporteve dhe importeve të vendit tonë me të katër vendet partnere G_4 .

2.2.5.2 Diferenca e Produktiviteteve

Një faktor i rëndësishëm është produktiviteti i vendit, ose ndryshe shpreh diferencën e produktiviteti midis sektorit të të tregtueshmeve me sektorin e të patregtueshmeve të vendit, i njohur si efekti i Balassa – Samuelson. Efekti i B-S, i formuluar nga Balassa (1964) dhe Samuelson (1964), është cituar si “shtrembërim” i teorisë së Paritetit të Fuqisë

³⁸ Sipas të dhënave të Instat dhe vlerësimeve të Bankës së Shqipërisë

³⁹ Vika, I. (2006). "Kursi Real Efektiv i Këmbimit në Shqipëri, konceptet dhe matja e tij". Tiranë: Banka e Shqipërisë.

⁴⁰ Lafrance, R., & St-Amant, P. (1999). "Real Exchange Rate Indexes for the Canadian Dollar". Canada: Bank of Canada Review.

⁴¹ (Turner & Van't dack, 1993)

Blerëse (PPP) si rezultat i diferencave të çmimive të hasuara në nivel ndërkombëtar ndërmjet sektorit të të mirave të tregtueshme (në të cilin përfshihen industria përpunuese, agrikultura, mineralet dhe transporti) dhe sektorit të të mirave të patregtueshme (në të cilin përfshihen kryesisht shërbimet përveçse në transport)⁴². Sipas Coudert (2004) efekti i B-S përcakton mekanizmin sipas së cilit vlerësimi i kursit real të këmbimit ndodh gjatë procesit të rritjes ekonomike, të vendeve me ekonomi në trazicion, si rezultat i fitimeve të shpejta në produktivitet të sektorit të të tregtueshmeve. Ndryshimi ndërmjet sektorit të të mirave të tregtueshme ndaj të mirave të patregtueshme, është kthyer në një element me rëndësi gjithnjë e në rritje në ekonominë ndërkombëtare, sidomos me rëndësi të vecantë për: efektet në zhvlerësim të monedhës, në teorinë e paritetit të fuqisë blerëse të kursit të këmbimit, përcaktimin e inflacionit në një ekonomi të hapur dhe në vlerësimin e flukseve ndërkombëtare tregëtare. Në studimin e tyre Goldstein dhe Officer (1979), bëjnë një përcatim të secilit sektor, duke u bazuar në të dhënat e tregëtisë ndërkombëtare: agregari “produkti i brendshëm bruto plus importet e të mirave dhe shërbimeve” ndahen në të mira dhe shërbime të tregtueshme (dmth, eksporte plus importe, “të mira të tregtueshme”) dhe të mira e shërbime të përvetsuara në ekonominë e brendshme (“të mira të patregtueshme”).

Një numër studimesh janë realizuar me qëllim përcaktimin e kursit të këmbimit nga ndryshimet e çmimeve ndërmjet vendeve nëpërmjet efektit të B-S⁴³. Efekti i B-S përdoret për të shpjeguar nivelet e ulta të çmimeve të konsumit në vendet në zhvillim, dukeqënëse në këto vende produktiviteti i sektorit të të mirave të tregtueshme është i ulët krahasuar me vendet e zhvilluara. Niveli i çmimeve në të gjithë ekonominë në terësi, i llogaritur si mesatare e ponderuar e të dy sektorëve, është më e ulët në vendet më pak të zhvilluara. Si rrjedhim, kursi i këmbimit të këtyre vendeve është vazhdimisht i zhvlerësuar krahasuar me kursin e këmbimit sipas teorisë së PPP-së.

Megjithatë janë të domosdoshme tre kriteret për t’u mbajtur parasysh kur bëjmë dallimin ndërmjet dy sektorëve:

- ✓ niveli i tregëtisë me jashtë të jetë më e lartë për të mirat e tregtueshme sesa për ato të patregtueshme;
- ✓ korelacionet për ndryshimin e çmimeve ndërmjet vendeve të jetë me e lartë për sektorin e të tregtueshmeve sesa për sektorin e të patregtueshmeve;
- ✓ të mirat e tregtueshme duhet të jenë më shumë të ngjashme me produktet që tregëtohet me vendet e tjera (importet) sesa të mirat e patregtueshme.

Çeliku dhe Metani (2011) bëjnë një ndarje për sektorët e ekonomisë shqiptare. Ato sugjerojnë se në sektorin e produkteve të tregtueshëm bëjnë pjesë industria, transporti si dhe shërbimet e postës dhe të telekomunikacionit, ndërsa në sektorin e produkteve jo të tregtueshme bëjnë pjesë ndërtimi, tregtia, shërbimet e hotelarisë, të restoranteve si dhe shërbimet e tjera (shërbime financiare, të pasurive të paluajtshme, të administratës publike, etj). Si sugjerohej nga Mihaljek dhe Klau (2008), ato përjashtojnë sektorin e

⁴² "Measuring the Balassa-Samuelson effect for the countries of Central and Eastern Europe", 2004.

⁴³ Edwards, S., & Savastano, M. A. (1999). "Exchange rates in emerging economies: What do we know? What do we need to know?". Cambridge: NBER Working Paper Series

bujqësisë nga ky klasifikim, për shkak të tarifave të aplikuara nga marrëveshjet e tregtisë së lirë⁴⁴.

Sipas Edwards (1987) përcaktimi i kursit real të këmbimit sipas teorisë së B-S jepet si raport i çmimit relativ i të mirave të tregëtueshme me të mirat e patregëtueshme, sipas ekuacionit të mëposhtëm:

$$\text{RER} = \frac{\text{Çmimi i të mirave të tregëtueshme}}{\text{Çmimi i të mirave të patregëtueshme}}$$

Kursi këmbimit jo vetëm që shpreh nivelin e konkurrueshmërisë së vendit në nivel ndërkombëtar por edhe mat koston e prodhimit të sektorit të tregtueshëm. Si e tillë, një nënvlerësim i kursit të këmbimit pasqyron faktin se ka patur një rritje në koston e prodhimit të këtyre të mirave. Nga ana tjetër, nëse nuk ka patur ndryshime në çmimet relative të vendeve të tjera, ulja e kursit të këmbimit përfaqëson një përkeqësim të shkallës së konkurrueshmërisë ndërkombëtare të vendit: pra të mirat e tregtueshme vendase tashmë janë më pak eficiente sesa më parë.

Modeli standart i B-S parashikon se vendet që kanë sektorin e të tregtueshmeve në nivele të larta produktiviteti, kanë edhe çmime të larta të të mirave jo të tregtueshme, si e tillë kanë çmime të larta në nivel të përgjithshëm se sa vendet që kanë e kanë sektorin e të tregtueshmeve më pak produktive. Si e tillë, vendet në të cilat produktiviteti i të mirave të tregtueshme është duke u rritur më shpejt sesa produktiviteti i të mirave të patregëtueshmeve, priten të kenë norma mbiçmuese të kursit të këmbimit⁴⁵.

Diferenca e produktivitetit të vendit tonë me vendet jashtë dhe mjetet e huaja neto si tregues të nivelit të konkurrencës të vendit tonë me vendet e tjera janë analizuar në studimin e Vika dhe Luçi (2011) duke e plotësuar modelin edhe me faktorë të tjerë me qëllim kontrollin e fuqisë shpjeguese të rezultateve të këtyre dy treguesve bazë. Ndikimi i diferencës së produktivitetit të brendshëm me atë të huaj pritet të barazohet me efektin B-S, i cili pohon se një rritje më e shpejtë e produktivitetit në sektorin e të tregtueshmeve në krahasim me sektorin e të patregtueshmeve, duhet të nxisë forcimin e monedhës vendase.

2.2.5.3 Mjetet e huaja neto

Mjetet valutore neto (ose mjetet e huaja neto) i referohen vlerës së aseteve të huaja që zotëron një vend, minus vlerën e aseteve të tij vendase të cilat zotërohen nga të huajt. Pozicioni i mjeteve të huaja neto të një vendi pasqyron nivelin e borxhit të vendit. Prandaj në literaturë shpesh ky faktor identifikohet me gjendjen bilancit të pagesave⁴⁶, ku ndryshimi në NFA⁴⁷ barazon llogarinë korente të vendit (Madura, 2008). Gjendja stok e

⁴⁴ Cituar në Cakrani, E. (2014), "Kursi real i këmbimit dhe ndikimi i tij në ekonomi: Rasti i Shqipërisë". Tiranë: Universiteti i Tiranës, pp. 70-71.

⁴⁵ Cassino, E., & Oxley, D. (2013). "How does the exchange rate affect the real economy? A literature Survey". New Zealand Treasury Working Paper.

⁴⁶ Bilanci i pagesave është një përmbledhje e transaksioneve ndërmjet banorëve vendas dhe të huaj për një vend të caktuar specifike për një periudhë të caktuar kohe. Llogaria korente përfaqëson totalin e flukseve të parave ndërmjet një vendi dhe të gjithë vendeve vtë tjera si rrjedhojë e blerjeve të të mirave dhe shërbimeve, ose sigurimit të të ardhurave nga asetet financiare. Llogaria e kapitalit përfaqëson totalin e flukseve të parasë që rezultojnë nga shitja e mjeteve ndërmjet një vendi dhe të gjitha vendeve të tjera për një periudhë të caktuar kohe.

⁴⁷ Anglisht: Net Foreign Assets ose Mjetet e huaja neto

mjeteve të huaja neto përcaktohet si diferencë e mjeteve të huaja gjithsej minus detyrimet ndaj të huajve gjithsej (Clark dhe MacDonald, 2000). Shumë teori mbi ndikimin e NFA në RER, e lidhin me natyrën e lëvizjeve të faktorëve ekonomikë dhe periudhën kohore. Si në studimin e tyre Lane dhe Milesi-Ferreti (2004) lidhjen midis pagesa ndërkombëtare dhe RER e quajnë “problemin e transferimit”. Ata pohojnë se sipas kënvështrimit Kejnesian, vendet me detyrime të huaja të mëdha duhet të synojnë sufiçite të mëdha tregtare me qëllim përballimin e tyre, por arritja e këtyre sufiçiteve tregtare kërkon një nivel më të lartë zhvlerësimi të kursit të këmbimit. Pra megjithëse në periudhë afashkurtër lëvizjet midis NFA dhe RER varen nga ndryshimet e vogla të faktorëve ekonomikë, modelet teorike mbrojnë idenë se vleresimet reale të RER lidhen më shumë me mbledhjen e NFA-ve (ose llogarinë korente) në periudhë afatgjatë.

Një rritje në NFA pritet që të rrisë vlerën e monedhës vendase. Modelet standarte makroekonomike pohojnë se një vend me mjete të huaja neto relativisht të larta mund të menaxhojë më mirë forcimin e monedhës së tij, po ashtu defiçitin tregtar që e shoqëron, dhe të mbetet i aftë sërisht që të paguajë detyrimet. Në literaturë argumentohet se lidhja midis kursit të këmbimit dhe mjeteve të huaja neto varet nga:

- (i) divergjenca e mbajtjeve aktuale të mjeteve të huaja neto nga niveli i synuar, dhe
- (ii) gjendja e mjeteve të huaja neto (Aberola dhe Navia, 2007)⁴⁸

Alberola (2003) sugjeron se vendet me pozicion neto kreditor, për shkak të fitimeve nga akumulimi i aseteve të huaja do të kenë mbivlerësim të kursit real të këmbimit, ndërsa vendet me pozicion neto debitor do të kenë nënvlerësim të kursit, për shkak të zhvlerësimit të monedhës nga detyrimet më të larta ndaj të huajve⁴⁹.

Ndërsa Fejzo (2007) tregon se mjetet valutore neto llogariten si diferencë e mjeteve valutore me detyrimet valutore, si rrjedhim dhe ecuria e mjeteve valutore neto do të ndikohet nga keto dy zëra. Në kuadrin e MVN të B.Sh. ky tregues paraqet të gjitha pretendimet që ka B.Sh. ndaj jorzidentëve minus detyrimet ky autoritet monetar ka ndaj të njëjtit sektor.

- Pretendimet ndaj jorzidentëve përfshijnë: arin që B.Sh. mban në depozitë në bankat e huaja, depozitat me dhe pa afat në bankat e huaja, investimet në lëtrat me vlerë të jorzidentëve, monedhat dhe kartmonedhat në valutë, pozicioni zerervë në FMN, mbajtjet e SDR-së.
- Detyrimet nga jorzidentëve përfshijnë: huatë e ndryshme nga jorzidentët, depozitat e bankave të huaja në B.Sh, dhe disa borxhe të jashtme afatmesme dhe afatgjata p.sh. përdorimi i kredisë së FMN-së)

2.2.5.4 Hapja tregtare

Në përgjithësi, liberalizimi tregtar ose hapja tregtare i referohet ndryshimeve të politikës qeveritare që ndikojnë në zvogëlimin e “shtrembërimeve” të flukseve të tregëtisë të shkaktuara pikërisht nga ndërhyrjet e qeverisë. Këto ndryshime përfshijnë:

1. çmimet e instrumentave si: tarifat, taksat donanore, shpenzimet shtesë dhe taksat,
2. kufizimet jo-tarifore si: kuotat, ndalesat, liçensat etj.

⁴⁸ Cituar në Vika, I., & Luçi, E. (2011), *"Ekulibri i kursit real të këmbimit Lekë-Euro-Sa i shmangur është ai?"*, Tiranë: Banka e Shqipërisë, p. 13.

⁴⁹ Cituar në Cituar në Cakrani, E. (2014), *"Kursi real i këmbimit dhe ndikimi i tij në ekonomi: Rasti i Shqipërisë"*. Tiranë: Universiteti i Tiranës,

Liberalizimi është një proces reduktimi sistematik dhe eliminimi i të gjithë tarifave dhe barrierave jotarifore midis vendeve si partnerë tregtarë me njëri – tjetrin (Madeley dhe Solagral, 2001)⁵⁰. Por nga ana tjetër kufizimet tregtare kanë si qëllim mbrojtjen e produkteve vendase, sepse me uljen e tyre produktet e importuara behen më të lira duke konkuruar ato vendase. Ulja e çmimeve të të mirave vendase ka ndikim në zhvlerësimin e kursit të këmbimit.

Literatura teorike sugjeron se kursi real i këmbimit (ose niveli ekulibër i tij) i cili është i qëndrueshëm me vendosjen e ekulibrit të jashtëm dhe të brendshëm, ndryshon nga “goditje” të faktorëve ekonomikë me të cilët është lidhur. Ndër këto faktorë është edhe hapja tregtare. Kur një vend i mbyllur e i vogël liberalizon tregëtinë e saj, rrit kërkesën për importe dhe ul kërkesën për produktet e patregtueshme, në këtë rast vetëm një zhvlerësim real mund të vendosë ekulibrin e jashtëm dhe të brendshëm⁵¹.

Impakti i hapjes tregtare në kursin real të këmbimit është studiuar teorikisht nga shumë studiues ndër vite, por vetëm pak studime empirike ekzistojnë realisht. Disa prej tyre vërtetojnë se hapja tregtare ka një ndikim pozitiv në RER, zhvlerësohet me liberalizimin e tregtisë (Edwards S., 1993, Elbadawi, 1994, Connolly dhe Devereux, 1995, Zakaria dhe Ghauri, 2011). Edhe autorët Chin dhe Chee-Hong (2013) në studimin e ndikimit të hapjes tregtare në RER në Malajzi, pohuan se politika e hapjes ekonomike të vendit sjell zhvlerësimin e kursit të këmbimit. Në disa studime të tjera rezultohet se statistikisht hapja tregtare nuk ka asnjë efekt domethënës në RER (Edwards S., 1987). Ose nga ana tjetër, një rritje në shkallën e hapjes ekonomike të vendit mund të çojë ose në vlerësim të kursit të këmbimit ose në zhvlerësim të tij, kjo varet nga ndryshimet në balancën e llogarisë korente. Një interpretim tipik i këtij faktori do të ishte se: një politikë tregtare me jashtë më e fortë do të vlerësojë monedhën vendase në periudhë afatgjatë (Baffes, Elbadawi, dhe O'Connell, 1997). Ndërsa Li Xiangming (2003) studioi ecurinë e liberalizimit tregtar të 45 vendeve dhe impaktin e tij në RER. Rezultati i këtij studimi ishte se RER zhvlerësohej pasi vendet liberalizonin tregëtinë e tyre me jashtë. Ndërsa në vendet me tregëti të shumëfishtë, kursi i këmbimit shënonte një vlerësim afatshkurtër. Arsyeja e ndryshimeve të tilla vjen si rezultat i kryerjes së studimeve në periudha të ndryshme, përdorimit të teknikave të ndryshme, serive të të dhënave etj.

2.2.5.5 Shpenzimet publike qeveritare

Në modelimin e sjelljes së kursit real të këmbimit, fokusi kryesor në literaturë ka qënë në studimin e faktorëve ekonomikë si produktiviteti dhe mjetet valutore neto. Gjithashtu, edhe shpenzimet qeveritare janë vlerësuar në studime si faktorë potencial në luhajten e RER. Roli i këtij treguesi është theksuar që më herët nga Froot dhe Rogoff (1991) të cilët dëshmuuan në studimin e tyre se rritja në shpenzimet qeveritare ndikon në rritjen e çmimit të të mirave të patregtueshmeve dukeqenese shpenzimi qeveritar është i përqëndruar në këtë sektor. Ndërsa De Gregorio, Giovannini dhe Wolf (1994) e mbështesin me analiza empirike se rritja në shpenzimet qeveritare është e lidhur me vlerësimin real të monedhës vendase. Në fakt është e rëndësishme të bëjmë një dallim ndërmjet shpenzimeve qeveritare dhe investimeve qeveritare sepse mund të ketë impakt të ndryshëm në kursin

⁵⁰ Cituar në Jaupllari, S. (2014), *"Tregtia e jashtme dhe zhvillimi ekonomik në ndikimin e proceseve liberalizuese: Rasti i Shqipërisë"*. Tiranë: Univestiteti i Tiranës, Fakulteti i Ekonomisë.

⁵¹ (Edwards & Savastano, "Exchange rates in emerging economies: What do we know? What do we need to know?", 1999)

real të këmbimit. Rritja në investimet publike qeveritare që sjell një fitim produktiviteti në sektorin e të tregtueshmeve mund të ndikojë në vlerësim të kursit të këmbimit nga efekti Balassa – Samuelson. Nëse investimet publike ndikojnë në mënyrë disproporcionale në rritjen e produktivitetit të sektorit të të patregtueshmeve, kjo mund të ndikojë në zhvlerësim real të monedhës vendase. Gjithashtu nëse do të kemi rritje simetrikisht njësoj në të dy sektorët, atëherë nuk do të ketë impakt afat-gjatë në çmimet relative të të patregtueshmeve si edhe në kursin real të këmbimit⁵². Një konkluzion më të përmbledhur ka dhënë Chatterjee dhe Mursagulov (2012)⁵³ në studimin e tyre mbi politikën dhe kursin e këmbimit, të cilët pohojnë se ndikimi i shpenzimeve qeveritare në vlerësimin ose zhvlerësimin (afatshkurtër ose afatgjatë) të kursit të këmbimit varet nga:

- (i) përbërja shpenzimeve publike;
- (ii) politika bazë e financimit;
- (iii) volumi i kapitalit privat në prodhim;
- (iv) produktiviteti relativ i të kapitalit publik.

Si e tillë vlerësojmë se, nëse shpenzimet shkojnë më shumë për të patregtueshmet se sa për të tregtueshmet çmimi relativ i të patregtueshmeve mund të rritet duke çuar në forcimin e kursit të këmbimit. Shpenzimet buxhetore më të larta mund të kenë një efekt të kundërt në kursin real të këmbimit në periudhë afatgjatë. Përgjithësisht, argumentohet se efekti i këtij faktori mund të jetë i dyanshëm⁵⁴.

2.2.5.6 Borxh i jashtëm

Borxhi i jashtëm bruto i një vendi, në një moment të dhënë kohe, përfaqësohet nga sasia e disbursuar dhe e papaguar e detyrimeve kontraktuale të rezidentëve të një vendi ndaj jorezidentëve, për të paguar principalin, me ose pa interes, ose për të paguar interesin me ose pa principal. Jo vetëm në kontekstin e literaturës ekonomike, por edhe praktikisht, borxhi i jashtëm është vlerësuar si një mekanizëm për të mbushur boshllëkun e krijuar midis kursimeve kombëtare dhe nivelit të dëshiruar të investimeve si dhe për të plotësuar hendekun e krijuar nga import – eksporti. Nëse aplikohet mirë, nga burimet e huaja përfitojnë vendet me të ardhura të ulëta, pasi financimi i huaj kontribuon në rritjen ekonomike dhe në uljen e varfërisë në vend (Avramovic, 1964)⁵⁵. Kjo u quajt edhe teza e ciklit të borxhit, që i jap rëndësi borxhit të jashtëm si mjet financimi në procesin e zhvillimit të vendit. Literatura standarte pohon se “rritje ekonomike me borxh” është që një vend duhet të marrë hua nga jashtë për aq kohë sa kapitali i realizuar në këtë mënyrë të rezultojë me një normë kthimi më të lartë sesa kostoja e tij. Në këtë rast, ky vend, thuhet se po rrit kapacitetet e tij prodhuese dhe bashkë me to dhe prodhimin me ndihmën

⁵² (Gastyan & Lane, 2008)

⁵³ Këta autorë theksojnë se në literaturë pak vëmendje i është dhënë investimeve qeveritare dhe politikave financuese të saj dhe më shumë janë fokusuar në modelin neoklasik të një ekonomie të hapur dhe efekteve të shpenzimeve qeveritare në konsumin privat.

⁵⁴ Vika, I. (2006). "*Kursi Real Efektiv i Këmbimit në Shqipëri, konceptet dhe matja e tij*". Tiranë: Banka e Shqipërisë.

⁵⁵ Cituar në Taçi, S. (2002), "*Borxhi i Jashtëm i Shqipërisë dhe shërbimi i tij*". Tiranë: Banka e Shqipërisë p. 5)

e kursimeve nga jashtë. Teorikisht është e thjeshtë të llogaritet niveli i pranueshëm i borxhit, por praktikisht është shumë e vështirë⁵⁶.

Në studimet empirike mbi ndikimin e borxhit të jashtëm në RER rezultatet janë të ndryshme, kjo e lidhur me masën e niveli të borxhit të vendit, periudhën e marrë në studim, luhatjet që ka patur RER, etj.

Dornbusch (1984) lidhjen e borxhit publik të jashtëm me kursin e këmbimit e konsideron një çështje të rëndësishme:

1. në atë masë që vendi ka një borxh të jashtëm publik, zhvlerësimi real i kursit të këmbimit rrit vlerën e shërbimit të borxhit ndaj prodhimit të brendshëm dhe prandaj mund të rritet defiçiti buxhetor.
2. në situatën kur kursi i i këmbimi garanton një qëndrueshmëri të tij dhe vendi ka një nivel të konsiderueshëm të borxhit të jashtëm, dhe po ashtu qeveria ndesh në vështirësi për të sistemuar sistemin e mbledhjes së taksave në vend, eksziton një tendencë për të mbivlerësuar kursin e këmbimit si një nga mënyrat e minimizimi të borxhit financiar.

Ndërsa Bunescu (2014) në modelin ekonometrik të ndërtuar me qëllim studimin e impaktit të borxhit të jashtëm në luhatjet e kursit të këmbimit në Rumani, konkludoni se ky faktor nuk ka ndikim sinjifikativ në luhatjet e RER.

Sene (2004) në studimin e lidhjes ndërmjet borxhit të jashtëm publik dhe ekulibrit të kursit të këmbimit për vendet në zhvillim, pohon se niveli i lartë i borxhit ka tendencë të vlerësojë kursin e këmbimit në periudhë afatgjatë.

Saheed, Sani, dhe Idakwoji (2014) kanë studiuar ndikimin e borxhit të jashtëm në RER në Nigeri, dhe konkludojnë se pagesat e shërbimit të borxhit kanë një efekt shumë të fortë në luhatjet e kursit të këmbimit, por pa e specifikuar vlerësimin e RER. Ata rekomandojnë përdorimin e borxhit të jashtëm për sektorët produktivë të vendit me qëllim gjenerimin e fitimeve të mjaftueshme për shlyerjen e saj.

Taçi (2002) sugjeron se administrimi i borxhit të jashtëm përbën një pjesë integrale të menaxhimit makroekonomik duke përfshirë blerjet e planifikuara, stabilizimin e huave, pagesat e shërbimit të borxhit dhe ripagimin përfundimtar të tij për të nxitur rritjen ekonomike, uljen e varfërisë dhe zhvillim të qëndrueshëm, pa krijuar vështirësi paguese.

2.2.5.7 Oferta monetare

Në literaturën e gjerë të politikës monetare, e veçanërisht atë të përqaesjes monetare të kursit të këmbimit⁵⁷ shpjegon lidhjen e ofertes monetare dhe lëvizjeve të kursit të këmbimit në një vend me regjim fleksibël të kursit të këmbimit. Në këtë regjim banka qendrore në vend do të synojë të barazojë kërkesën e parasë me ofertën e parasë nëpërmjet ndryshimeve në kursin e këmbimit (Melvin dhe Norrbin, 2013). Një rritje e qëndrueshme në ofertën e parasë në vend do të çojë në zhvlerësimin e monedhës vendasë në të njëjtin proporcion me këtë rritje⁵⁸. Levin (1997) sipas modelit të Dornbusch⁵⁹,

⁵⁶ Taçi, S. (2002). *"Borxhi i Jashtëm i Shqipërisë dhe shërbimi i tij"*. Tiranë: Banka e Shqipërisë, p. 6)

⁵⁷ Monetary Approach to Exchange Rates

⁵⁸ ("Money, Exchange Rates and Purchasing Power Parity" Lecture 7)

⁵⁹ I quajtur modeli i qëndrësës, Dornbusch (1976) analizoi dinamikat e luhatjeve të kursit të këmbimit, duke supozuar se norma e rritjes së ofertës monetare ishte zero dhe që banka qendrore

studion luhatjen e kursit të këmbimit në rastin kur banka qendrore vendos të rrisë ofertën e parasë dhe konkludon se monedha vendase zhvlerësohet nga rritja e ofertës monetare. Ali, Mahmood dhe Bashir (2015) studiuuan impaktin e normës së interesit, inflacionit dhe ofertës monetare në luhatjet e kursit të këmbimit në Pakistan dhe arritën në konkluzioni se oferta monetare dhe norma bazë e interesit kanë një lidhje të kundërt me luhatjen e kursit të këmbimit. Oferta monetare mund të jetë një instrument i mirë në kufizimin e luhatjeve të kursit të këmbimit. Rritja e ofertës monetare çon në rënien e nivelit të çmimeve në vend, rrjedhimisht në kufizimin e luhatjeve të RER.

2.3 IMPAKTI I KURSIT TË KËMBIMIT NË DISA FAKTORË MAKROEKONOMIKË NË SHQIPËRI

2.3.1 Regjimi i Kursit të Këmbimit në Shqipëri

Kursi i këmbimit në terminologjinë ekonomike përcaktohet si një tregues i vlerës së monedhës vendase ndaj monedhave të huaja duke pasqyruar në këtë mënyrë situatën ekonomike të atij vendi krahasuar me ekonomitë e tjera. Në një vend me ekonomi të hapur, kursi i këmbimit konsiderohet si një variabël kryesor në aspektin e ndërveprimit të tij me variabla të tjerë ekonomike të brendshëm dhe të jashtëm. Gjithashtu, vlerësohet se luhatjet e tij mund të ndikojë si në performancën ekonomike të vendit po ashtu në zhvillimet ekonomiko – politike në vend, në vendimet e politikës monetare të Bankës së Shqipërisë etj. Vëmendja ndaj rolit që luan kursi i këmbimit në faktorët ekonomikë në vend është mjaft e lartë sepse këta faktorë kanë një lidhje të ndërsjelltë me njëri – tjetrin dhe ndikojnë në performancën ekonomike të vendit dhe sepse studimet empirike dëshmojnë se dinamika e impaktit të kursit të këmbimit këto faktorë ekonomikë është afat-gjatë⁶⁰. Përcaktimi i kursit të këmbimit është vlerësuar si një nga fushat në të cilat është hulumtuar gjerësisht në ekonomi. Zakonisht në vendet me ekonomi në zhvillim, si dhe Shqipëria, shumë transaksione në monedha të huaja realizohen më shumë në një treg të lirë sesa nëpërmjet kanaleve zyrtare të këmbimit⁶¹.

për një kohë të gjatë ndryshontë sasinë e parasë së ofruar. Për shumë arsye, banka qendrore i kushtonte më shumë rëndësi normës së rritjes së ofertës monetare sesa stokut monetar.

⁶⁰ Mirzaeenezhad, M. R., Mohammadi, T., & Tabas, H. M. (2012). "The effect of the real effective exchange rate fluctuations on macroeconomic indicators (Gross Domestic Product, Inflation and Money Supply). *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 4 (6), 1079-1103.

⁶¹ Muço, M., Papapanagos, H., & Sanfey, P. (1998). "The determinants of official and free-market exchange rates in Albania during transition".

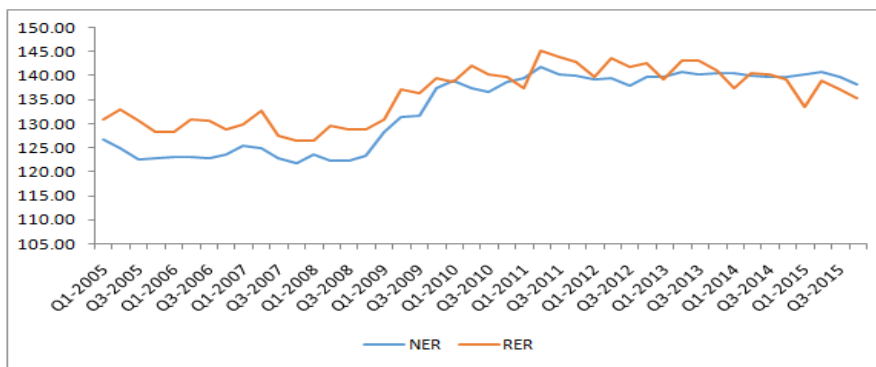


Figura 2.1 - Dinamika e kursit nominal dhe real të këmbimit Lek / Euro

Burimi: Databaza Statistikore e Bankës së Shqipërisë dhe llogaritjet e autores

Sipas figurës 2.1 kursi real i këmbimit ka patur luhatje mbiçmuese dhe nënçmuese ndaj monedhës europiane relativisht të qëndrueshme. Për periudhën 2005 deri në fillim të vitit 2009 kursi mesatar i këmbimit ishte 1 euro = 130 lekë. Gjatë viteve 2005 – 2006 monedha vendase ka qënë e mbiçmuar ndaj dollarit amerikan dhe ka qëndruar në nivele të qëndrueshme në lidhje me euron. Një ecuri e tillë ka ndihmuar në ruajtjen e një norme inflacioni brenda vlerave të objektivit të bankës qendrore. Kjo tendencë mbiçmuese e lekut kundrejt shportës së valutave të huaja ka vijuar edhe për vitet 2007 – 2008. Sipas raportit monetar të bankës qendrore, mbiçmimi nënkupton uljen e konkurrencës ndaj tregjeve ndërkombëtare dhe atraktivitet më të lartë për importet e mallrave të huaja. Sjellja mbiçmuese e lekut si në terma nominale dhe në terma realë reflekton qëndrueshmërinë ekonomike në vend, thellimin e diferencës së normave të interesit si dhe nivelet e krahasueshme të inflacionit me partnerët kryesorë⁶². Kjo pozitë mbiçmuese e lekut ndaj monedhës euro gjatë kësaj periudhe, po ashtu edhe ndaj dollarit amerikan, si dhe ritmi rritës që ka ndjekur niveli i eksporteve vendase ka ndikuar në qëndrueshmërinë e indeksit të normës nominale efektive të kursit të këmbimit. Në terma realë monedha vendase paraqitet e mbiçmuar më shumë sesa në terma nominale.

Ndërsa gjatë periudhës 2009 – 2013 leku ka marrë pozita nënçmuese ndaj euros duke qëndruar në një kurs mesatar këmbimi 1 euro = 140 lekë. Natyrisht që rënia ekonomike globale që prej vitit 2008 filloi që të përcillej edhe tek nëpërmjet luhatjes që patën disa treguesë ekonomikë. Ulja e kostove të lëndëve të para në botë filluan të krijonin kushte për rënien e inflacionit i cili në linjë me trendin global ra me 1.2 pikë përqindje gjatë 2009-s krahasuar me një vit më parë⁶³. Sipas bankës qendrore gjatë kësaj periudhe monedha vendase u nënçmua mesatarisht me 7.6 përqind ndaj monedhës europiane duke shkaktuar rritjen e inflacionit të importuar, tregues ky i rëndësishëm për vendin tonë pasi ndikon në formimin e normës së inflacionit në vend. Gjatë viteve 2013 – 2015 ecuria e monedhës vendase karakterizohet nga vlera të lehta mbiçmimi dhe nënçmimi ndaj monedhave të huaja. Gjithashtu leku është mbiçmuar më shumë në terma reale dhe

⁶² Banka e Shqipërisë. (2007). "Deklarata e Politikës Monetare të Bankës së Shqipërisë për 6-m e dytë të vitit 2007". Tiranë: Banka e Shqipërisë, p. 20.

⁶³ Banka e Shqipërisë. (2009). "Deklarata e Politikës Monetare për 6-m e dytë 2009". Tiranë: Banka e Shqipërisë, p. 52.

nënçmuar lehtë në terma nominale duke deshmuar kështu një kontribut periferik në transmetimin në vend të presioneve të huaja inflacioniste⁶⁴.

2.3.2 Situata ekonomike e Shqipërisë sipas ecurisë së disa faktorëve ekonomikë

Ndryshimi i sistemit politik dhe ekonomik pas viteve 1990 në Shqipëri u shoqëruar jo vetëm me sfida të mëdha por ndër vite me rradhë është komentuar dhe analizuar nga shumë studiues vendas dhe të huaj. Pikërisht procesi i daljes së Shqipërisë nga izolimi prej dekadash dhe hapja e ekonomisë së vendit ndaj tregjeve dhe zhvillimeve rajonale e botërore, bëri të mundur që vendi të kalonte nga faza e tranzicionit drejt një zhvillimi ekonomik. Muço, Sanfey dhe Taci (2003) vlerësojnë se duke filluar nga një bazë shumë e ulët në vitet 1991-1992, Shqipëria hyri shpejt në rrugën e rritjes së prodhimit të brendshëm dhe rënies së inflacionit, të lidhura me lëvizjet e para drejt reformave serioze për tregun.

Sipas vlerësimeve që shpreh Banka Botërore në raportin periodik mbi ecurinë ekonomike të vendeve të Evropës Juglindore, Shqipëria ka shënuar rritje pozitive të nivelit të prodhimit të brendshëm ekonomik gjatë viteve të fundit. Ajo ka qënë e favorizuar duke mos u prekur nga ngjarjet shokuese klimaterike që goditën përgjithësisht rajonin (përmbytje që shkatërruan ekonomitë e Bosnje-Hercegovinës dhe Serbisë, nga moti i keq u prek dhe ekonomia e Malit të Zi⁶⁵) duke shënuar një performancë të dobët ekonomike rajonale. Shqipëria ka treguar shenja më të rëndrueshme rimëkëmbjeje pozitive për arsye të një niveli më të lartë të eksporteve (kryesisht i energjisë elektrike) si dhe përmirësimeve në sektorin e turizmit vendas.

Situatën ekonomike të Shqipërisë është e vështirë ta përmbledhësh në një paragraf apo të trajtohet brenda një çështje. Kjo periudhë, e vlerësuar nga studiuesit si etapa e dytë (që nga viti 2005 e deri në ditët e sotme) e fazës së tranzicionit të përshtjetuar të vendit⁶⁶, ka shënuar ngjarje të rëndësishme politike dhe ekonomike si: anëtarësimi në NATO, liberalizimi në hapësirën “Shengen”, nënshkrimi i Marrëveshjes të Stabilizim-Asociimit dhe përpjekjet për të arritur standartet e vendit kandidat për në Bashkimin Europian, me pritshmëri edhe në marrëdhënie më të fuqishme tregtare, liberalizim hapësirës tregtare me vendet e BE-së si vendet më të mëdha partnere, kriza në sistemin bankar në vitet 2009 – 2010 e shoqëruar në një nivel të lartë të kredive me probleme ndaj totalit të portofolit të kredisë së disburësuar, etj.

Në treguesit më kryesorë ekonomikë që do të analizojmë dhe pasqyrojnë situatën e përgjithshme ekonomike të shqipërisë janë: rritja e nivelit të brendshëm bruto, niveli i remitançave, niveli i investimeve në vend, niveli i eksporteve, niveli i papunësisë, norma e inflacionit.

⁶⁴ Banka e Shqipërisë. (2015). *"Raporti i Politikës Monetare për 3-m e katërt të vitit 2015"*. Tiranë: Banka e Shqipërisë, p. 54.

⁶⁵ Banka Botërore. (2015). *Raport i Regullt Ekonomik për Evropën Juglindore-"Përballimi i përmbytjeve, forcimi i rritjes"*. Banka Ndërkombëtare për Rindërtim dhe Zhvillim / Banka Botërore.

⁶⁶ Meidani, R. (2010). *"Fazat kryesore të tranzicionit shqiptar (1990-2012)"*. Retrieved 2010, from Shqipëria.com portali shqiptar: <https://www.shqiperia.com>.

Tabela 2.1 - Ecuria e treguesëve ekonomikë gjatë periudhës së studimit

Treguesit ekonomikë	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Rritja e PBB-së (%)	5.7	5.7	5.9	7.5	3.3	3.8	2.6	1.6	1.4	2.1
Volumi i Eksporteve*	530	631	786	918	751	1172	1406	1526	1732	1827
Remitancat*	802	937	952	833	781	690	665	675	544	592
IHD*	209	250	464	610	689	789	717	727	923	812
Papunësia (%)	14.1	13.8	13.2	12.5	13.6	13.7	13.3	13	13	13.3
Norma e inflacionit (%)	2.4	2.4	2.9	3.4	2.2	3.6	3.5	2	1.9	1.63

*Të shprehura në million Euro

Burimi: Banka e Shqipërisë, INSTAT, Ministria e Mirqënies dhe Punëve Sociale.

2.3.2.1 Ecuria e Prodhimit të Brendshëm Bruto dhe Kërkesa Agregate

Ekonomia shqiptare gjatë periudhës 2005 – 2015 përgjithësisht ka ruajtur rritje ekonomike pozitive ndonëse me luhatje të theksuara në normat vjetore të rritjes së saj, e shkaktuar kjo si nga faktorë të brendshëm dhe të jashtëm ekonomikë. Periudha deri në vitin 2008 rezultoi të ishte periudhë e sukseshme sa i përket normës së rritjes vjetore të ekonomike krahasuar me periudhën pas saj deri në ditët e sotme. Ndër kontribuesit kryesorë në rrijen e PBB – së ishin sektori i transportit dhe telekomunikacionit, atij të tregëtisë, hotelerisë dhe restoranteve si dhe ai i industrisë. Ecuria e qëndrueshme dhe pozitive e tyre arriti që të balanconte ngadalësimin e aktivitetit në sektorin e ndërtimit, në të cilin u shënuan rënie në vëllimin e ndërtimeve të reja⁶⁷. Ndërsa banka botërore vlerëson se rritja ekonomike e para viteve 2008 – 2009 erdhi si rrjedhojë e rritjes së konsumit të brendshëm bruto dhe lidhjes që kishim me vendet e Eurozonës sa i përket nivelit të lartë të migracionit të jashtëm dhe të ardhuve nga remitancat në një nivel që arrinte deri në 10.8 % të PBB-së⁶⁸.

Por kriza ekonomike globale e vitit 2008 u përcoll ndjeshëm edhe në ekonominë shqiptare duke prekur stabilitetin financiar vendas dhe ekuilibrat makroekonomikë të vendosur. Sipas të dhënave të Bankës Botërore mbi monitorimin e situatës ekonomike në Shqipëri, ritmi i rritjes ekonomike rreth 3 % gjatë viteve 2009 – 2011 u përkeqësua edhe më shumë gjatë viteve 2012 – 2013 mesatarisht në 1.5 % për t'u moderuar gjatë 2014 – 2015 me rreth 2 %.

⁶⁷ Sipas Banka e Shqipërisë, (2007) "Deklarata e Politikës Monetare të Bankës së Shqipërisë për 6-m e dytë të vitit 2007" Tiranë: Banka e Shqipërisë p. 27.

⁶⁸ Grupi i Bankës Botërore. (2015). "Kudri i partneritetit i Bankës Ndërkombëtare për Rindërtim dhe Zhvillim, Korporatës Ndërkombëtare Financiare dhe Agjensië shumëpalëshe të garantimit të Investimeve për periudhën 2015-2019". Tiranë: Banka Botërore.

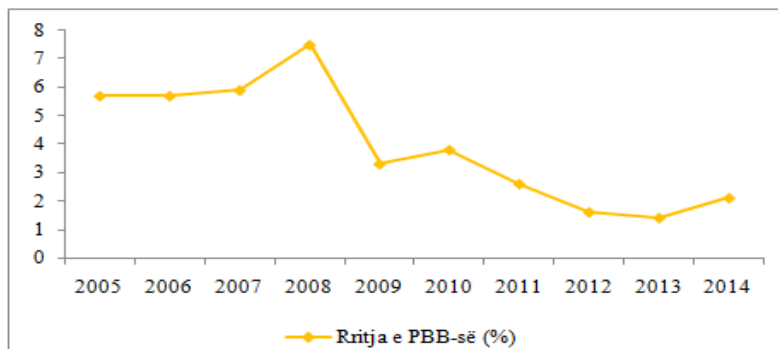


Figura 2.2 - Dinamika e ecurisë se Prodhimit të Brendshëm Bruto
Burimi: Databaza statistikore e INSTAT

Si edhe tregohet në grafikun 2.2, gjendja e sektorit real të ekonomisë gjatë vitit 2009 paraqitet e dobët në të gjithë treguesit ekonomikë që vlerësojnë situatën si dhe një rënie drastike e normës së rritjes krahasuar me vitin 2008. Në raportet periodike të B.Sh.mbi monitorimin dhe vlerësimin e situatës ekonomike të vendit, kanë përcaktuar disa faktorë të brendshëm si: rënia e nivelit të të ardhurave buxhetore të mbledhura nga tatimet dhe taksat, rënia e nivelit të investimeve dhe konsumit si rezultat i rënies së financimit nga sektori bankar dhe rënies së të ardhurave nga remitancat. Gjithashtu sektorët më të rëndësishëm të ekonomisë si industria dhe ndërtimi pësuan rënie drastike të nivelit të shitjeve vjetore⁶⁹. Ndërsa gjatë vitit 2010 situara u paraqit më e përmirësuar me terma sasore 3.8 %, ekonomia vendase deri në vitin 2013 shënoi nivelet më të ulta historike të rritjes së saj. Gjatë këtij viti, i vlerësuar si më i vështiri për ekonominë shqiptare, të gjithë treguesit makroekonomikë të ambjentit të brendshëm pësuan ulje (konsumi i brendshëm, investimet publike dhe private, niveli i rritjes ekonomike, mbështetja e financimit, norma e inflacionit, rritje e deficitit buxhetor) si edhe ambjenti i jashtëm si efekti i problemeve në vendet e Eurozonës, nuk ishte i favorshëm në mbështetjen e eksporteve, në nivelin e konkureshmërisë së produkteve vendase në tregjet e huaja. Megjithatë banka qendrore vlerëson se gjatë këtij pati edhe zhvillime pozitive si: sistemi bankar qëndroi solid dhe i mirëkapitalizuar, qëndrueshmëri e pozicionit të jashtëm të ekonomisë si edhe i kursit të këmbimit të monedhës vendase ndaj monedhave të huaja, të cilat ndihmojnë në ruajtjen e stabilitetit makroekonomik të vendit⁷⁰.

Gjatë dy viteve të fundit ekonomia shqiptare ka patur përmirësime graduale, madje vlerësohet të ketë përmirësime të mëtejshme në periudhën afatmesme⁷¹. Lehtësimi i kushteve të financimit, rritja e mbështetjes me kredi bankare duke përmirësuar kostot e kredimarrjes në sektorin bankar (jo vetëm nëpërmjet uljes së normës së interesit bazë), rifillimi i investimeve të sektorit privat si dhe përmirësimi i ambjentit të huaj me qëllim hyrjen e kapitalit të huaj në vend, janë disa nga faktorët e rëndësishëm që jo vetëm

⁶⁹ Banka e Shqipërisë. (2009). "Raporti i Stabilitetit Financiar". Tiranë: Banka e Shqipërisë.

⁷⁰ Banka e Shqipërisë. (2013). "Raporti i politikës monetare për 3m e katërt të vitit 2013". Tiranë: Banka e Shqipërisë.

⁷¹ Banka e Shqipërisë. (2015). "Raporti i Politikës Monetare për 3-m e katërt të vitit 2015". Tiranë: Banka e Shqipërisë p. 10.

ndikojnë në përmirësimin në terma sasiorë të rritjes reale të ekonomisë por ndikojnë edhe në rritjen e treguesit të besimit të konsumatorit në vend.

2.3.2.2 Ecuria e Inflacionit dhe Politika Monetare

Objektivi kryesor i politikës monetare të Bankës së Shqipërisë është arritja dhe ruajtja e stabilitetit të çmimeve⁷². Arritja dhe ruajtja e stabilitetit të çmimeve nënkupton arritjen e normave të ulta por pozitive të infacionit dhe ruajtjen e tyre për periudha relativisht të gjata kohe. Sigurisht që inflacioni është dhe do të mbetet gjithnjë subjekt i goditjeve të ndryshme të paparashikuara (jashtë ndikimit të politikës monetare) dhe si e tillë do të ketë vazhdimisht shmangie nga objektivi i synuar i B.Sh. prej 3 %⁷³.

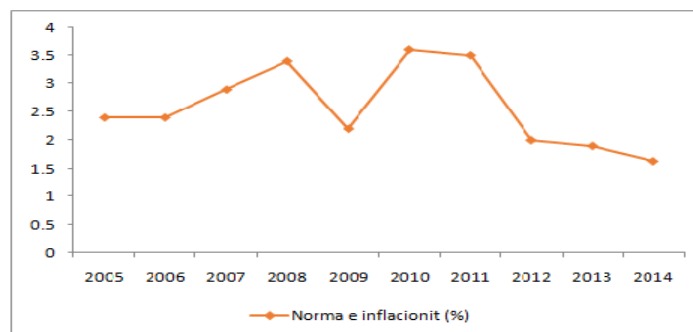


Figura 2.3 - Ecuria e Normës së Inflacionit

Burimi: Raportet periodike të Politikës Monetare të Bankës së Shqipërisë

Sipas Raportit të politikës monetare të B.Sh.gjatë gjysmës së dytë të vitit 2007 shtimi i presioneve inflacioniste në ekonomi u reflektua në vlera të larta të normës vjetore të inflacionit bazë. Norma mesatare e inflacionit bazë gjatë këtij viti ishte 2.9 % thuaje e njëjtë me objektivin e bankës qendrore, pamvarësisht luhatjeve të ndjeshme midis tremujorëve të këtij viti (3.1 % për Q₃ dhe 3.7 për Q₄ të vlerësuara si normat më të larta gjatë pesë viteve të fundit). Për këtë periudhë kriza energjitike, rritja e çmimit të energjisë elektrike dhe rritja e çmimit të naftës po ashtu edhe pasiguritë e ndjeshme lidhur me ecurinë e prodhimit të brendshëm bujqësor vlerësoheshin se do të vijonin të ushtronin presion edhe gjatë vitit në vijim⁷⁴. Ndërsa gjatë vitit 2009 vihet re një rënie e theksuar e nivelit të inflacionit (2.2 % niveli mesatar vjetor) ose një rënie me 1.2 pikë përqindje më poshtë se viti 2008 duke dëshmuar për presione të moderuara inflacioniste⁷⁵. Ky nivel i ulët është i lidhur me zhvillimet makroekonomike në vend duke reflektuar edhe efektet e rënies ekonomike globale që prej një viti mëparë. Këto zhvillime u përcollën me një ngadalësim progresiv i ritmit të rritjes ekonomike,⁷⁶ si pasojë e reduktimit të kërkesës së jashtme dhe të brendshme, po ashtu edhe kushte likuiditeti të shtrënguara. Gjithashtu

⁷² Bazuar në Ligjin nr. 8269, datë 23.12.1997 “Për Bankën e Shqipërisë” (i ndryshuar)

⁷³ Banka e Shqipërisë. (2015). "Dokumenti i Politikës Monetare". Tiranë: Banka e Shqipërisë.

⁷⁴ Banka e Shqipërisë (2007) "Deklarata e Politikës Monetare të Bankës së Shqipërisë për 6-m e dytë të vitit 2007" Tiranë: Banka e Shqipërisë.

⁷⁵ Sipas Banka e Shqipërisë (2009) "Raporti i Stabilitetit Financiar" Tiranë: Banka e Shqipërisë

⁷⁶ Ku gjatë vitit 2009 rritja ekonomike reale vjetore ishte 3.3 % si niveli më i ulët i pesë viteve të fundit ku mesatarisht Shqipëria kishte një rritje ekonomike 6 %

gjatë këtij viti investimet private u tkurrën si rrjedhojë e një pasigurie të shtuar të bizneseve në realizimin e të ardhurave të pritshme, të burimeve financiare të huaja dhe vendase si edhe rritjes së kujdesit në kryerjen e shpenzimeve.

Ndërsa viti 2013 ishte një nga vitet më të vështirë për ekonominë shqiptare (rritja ekonomike shënoi nivelin më të ulët historik vetëm 1.4 % dhe përfshihet në periudhën tonë të studimit, norma e inflacionit u luhat në kufinj të poshtëm të tolerancës së B.Sh. Konsumi i brendshëm, investimet private vijuan me një shkallë të ulët të besimit dhe kushte të shtrënguara financimi. Familjet shqiptare rriten nivelin e kujdesit ndaj konsumit dhe shpenzimeve duke u prirur që të kursenin më shumë nga të ardhurat e tyre. Ndërsa gjëndja financiare e biznesit u vështirësua, prirja dhe aftësia e tyre financiare për të investuar ra ndjeshëm.

Edhe gjatë vitit 2015 niveli i inflacionit është ende i ulët ndaj objektivave të bankës qendrore për vetë faktin se presionet afatmesme të faktorëve makroekonomikë si kërkesa agregate, niveli i prodhimit dhe niveli i punësimit në vend janë ende nën potenciale dhe të dobta. Ana pozitive e dy viteve të fundit qëndron në frenimin e inflacionit të importuar si pasojë e qëndrueshmërisë së kursit të këmbimit dhe prirjes rënëse në çmimet e lëndëve të para si edhe në inflacionet e partnerëve kryesorë tregtarë të vendit⁷⁷. Sigurisht roli i B.Sh. në hartimin e politikës monetare dhe vendimet që ka ndërmarrë uljen e normës bazë të interesit të parasë nën çdo minimum historik të ndërmarrë ndonjëherë, është i pamjaftueshëm nëse nuk ndërthuret edhe me ndërmarrjen e reformave ekonomike të duhura nga ana e organeve qeverisëse. Efektet pozitive të tyre parashikohen të shihen në periudhë afatmesme me qëllim rritjen e nivelit të inflacionit në objektivin 3%.

2.3.2.3 Ecuria e Eksporteve dhe Bilanci Tregtar

Teoria ekonomike na sugjeron se midis kursit të këmbimit dhe bilancit tregtar ekziston lidhja që nënçmimi i monedhës vendase Lekë kundrejt monedhës së huaj Euro (ose rritje e kursit të këmbimit), bën që çmimi i mallrave të importuara të rritet në tregun vendas dhe uljen e çmimit të mallrave të eksportuara në tregjet e huaja. Nën këtë kuadër, kur këto mallra të eksportuara janë më konkurruese në tregun e huaj, kjo do të sjellë një nxitje për të rritur volumin e eksporteve dhe përmirësim të bilancit tregtar të vendit. Sigurisht që efekti i kundërt, ai i mbiçmimit të monedhës vendase (ose ulja e kursit të këmbimit) do të ketë impakt të kundërt mbi eksportet dhe bilancin tregtar në vend. Sipas autorëve Salko, Beci, dhe Kodra (2014) kjo lidhje kaq e ngushtë pritet të ndodhë në kushtet kur konkurrenca është perfekte, por në kushtet kur eksportet shqiptare kanë një peshë të ulët dhe nivel të ulët konkurrues në tregjet e huaja, luhatjet e kursit të këmbimit Lekë / Euro nuk do të ndikojnë me të njëjtin intesitet në bilancin tregtar në vend.

Një tregues thelbësor në vlerësimin e konkurrueshmërisë së vendit tonë në tregjet e huaja është edhe niveli i performancës së eksporteve shqiptare. Stuktura e eksporteve shqiptare sipas mallrave dhe destinacionit ka ndryshuar në mënyrë të konsiderueshme gjatë periudhës 2005 – 2015. Përveç kontributit të mallrave të përpunuar dhe atyre të tjera të papërpunuar, iu shtuan edhe kontributi pozitiv në rritje i lëndëve djegëse minerale dhe

⁷⁷ Banka e Shqipërisë. (2015). *"Raporti i Politikës Monetare për 3-m e katërt të vitit 2015"*. Tiranë: Banka e Shqipërisë.

lëndëve të para minerale⁷⁸. Në të njëjtën kohë, eksportet shqiptare filluan të zhvendosen nga destinacioni i tyre kryesor BE – ja, drejt vendeve anëtare të CEFTA-s⁷⁹ dhe tregjeve të tjera në zhvillim⁸⁰.

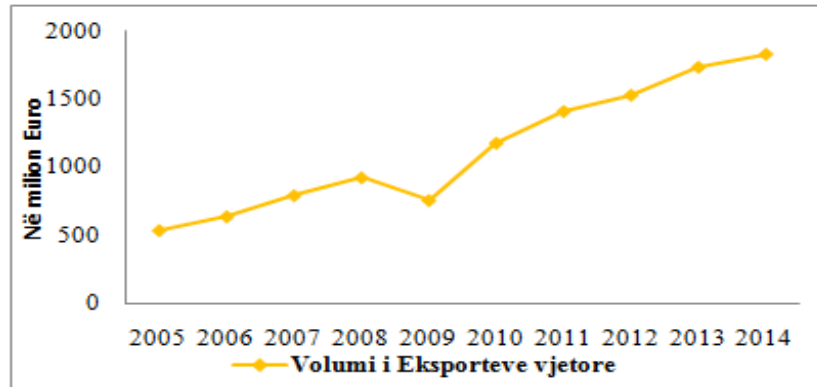


Figura 2.4 - Ecuria e volumit Eksporteve shqiptare shprehur në milion Euro
Burimi: Sipas databazës statistikore të INSTAT

Sipas grafikut 2.4 dinamika e eksporteve shqiptare ka qenë në rritje dhe kontributi i tyre në përmirësimin e bilancit tregtar verësohet të jetë i pamjaftueshëm krahasuar me nivelin vjetor të volumit të importeve të mallrave dhe shërbimeve.

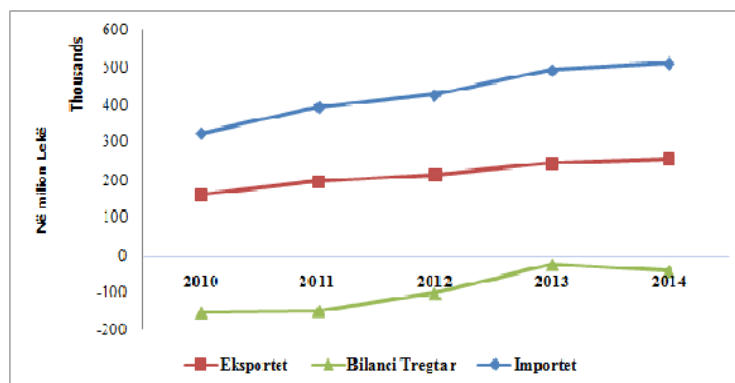


Figura 2.5 - Ecuria e Bilancit tregtar, Importeve dhe Eksporteve
Burimi: Sipas databazës statistikore të INSTAT

Grafiku 2.5 tregon një pasqyrë të përmblendhur të tre treguesëve të rëndësishëm të tregëtisë së jashtme: niveli i eksporteve, importeve dhe bilancit tregtar gjatë periudhës së fundit 2010 – 2014 rezulton se ka patur një përmirësim të bilancit tregtar duke e ngushtuar deficitin e tij. Ky përmirësim vret re më shumë në vitin 2013 i ndjeshëm më shumë nga ulja e nivelit të importeve dhe një përmirësim i nivelit të eksporteve.

⁷⁸ Bazuar në Indeksin e Çmimeve të metaleve, publikuar me frekuencë mujore nga FMN-ja., gjatë periudhës 2005-2011, ky indeks shënoi rritje të qenësishme, mesatarisht me rreth 18 % në terma vjetore, sipas citimit të (Mitre, 2013, p. 110)

⁷⁹ CEFTA 2006 – Marrëveshje e tregëtisë së lirë ku bëjnë pjesë: Shqipëria, Bosnjë-Hercegovina, Kroacia, Maqedonia, Moldavia, Mal i Zi, Serbia dhe Kosova.

⁸⁰ Mitre, O. (2013). 'Performanca e eksporteve në Shqipëri 2005-2015: Përfaqje CMS'. Tiranë: Buletini i Bankës së Shqipërisë.

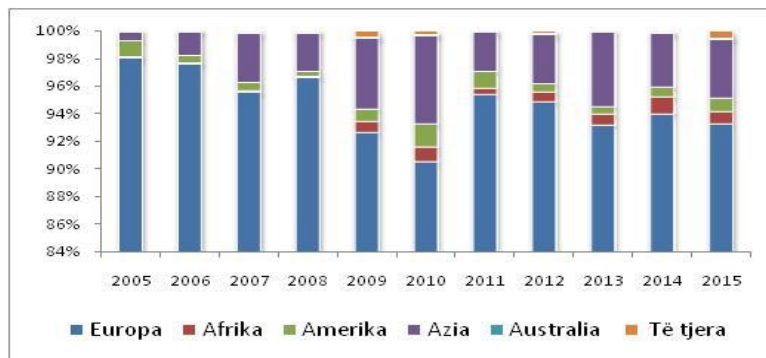


Figura 2.6 - Shpërndarja gjeografike e Eksporteve vendase në tregjet botërore
Burimi: Sipas databazës statistikore të INSTAT

Gjithsesi, tregu i BE mbetet vazhdon të mbetet destinacioni kryesor i produkteve shqiptare të eksportit ndonëse pesha e tij ka shënuar rënie vitet e fundit sipas rezultateve të konkluduara në punimin Mitre (2013) dëshmohe në nivelin nga 89 % në vitin 2005, në 76 % në vitin 2012. Ndërsa indeksi i TCI⁸¹, i cili i përgjigjet pyetjes se a duhet një vend eksportues të fillojë të prodhojë mallra të reja për eksport drejt një vendi të dhënë apo duhet të zgjerohet në tregjet ekzistuese kur eksporton, ka shfaqur një trend rritës nga 41.7 në vitin 2005 duke shhkuar në 54.2 në vitin 2012. Niveli i këtij indikator tregon një përputhshmëri në rritje të strukturës së eksporteve shqiptare me strukturën e eksporteve të BE -së.

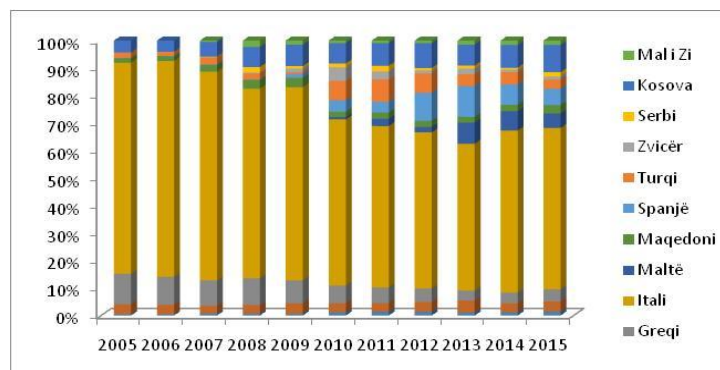


Figura 2.7 - Shpërndarja gjeografike e Eksporteve vendase në tregjet e Bashkimit European
Burimi: Sipas databazës statistikore të INSTAT

Vendet partnere të zgjedhura në studim janë Italia, Greqia, Gjermania dhe Spanja, të dhënat e të cilave janë përfaqese mbi nivelin e eksporteve të vendit tonë me vendet e huaja partnere. Volumi i eksporteve me këto vende, gjatë dekadës së fundit, shënon vlerën 1.2 miliardë lekë, dhe përbëjnë rreth 73 % të volumit total të eksporteve në Europë dhe rreth 68 % të volumit të eksporteve totale të Shqipërisë në të gjithë botën, gjatë periudhës 2005 – 2015. Sikurse shihet dhe grafikisht, Italia zë vendit kryesor me të cilin

⁸¹ TCI ang: Trade-Complementarity Index, është një indikator që ndihmon në vlerësimin dhe orientimin gjeografik të eksporteve. Ai mat shkallën me të cilën modeli i eksporteve të një vendi përputhet me modelin e importeve të një vendi tjetër.

eksportojmë, dhe më pas në nivele më të ulta por me trend rritës të volumeve drejt këtyre vendeve nga viti në vit, janë Greqia, Spanja, Turqia, Kosova, Gjermania, etj.

Në vlerësimin e lidhjes midis kursit real të këmbimit dhe rritjes së eksporteve, autorët Eichengreen dhe Gupta (2006) studiuuan 66 vende me nivele të ndryshme zhvillimi ekonomik dhe theksojnë rëndësinë e ndërmarrjes së politikave të duhura ndaj kursit real të këmbimit për vetë faktin se vendet në zhvillim po zhvendosen nga eksporti i produkteve dhe mallrave kryesore në eksportin e shërbimeve tradicionale (në fusha si tregti dhe transport, turizëm, shërbime financiare dhe sigurime) dhe atyre moderne (si shërbimi në fushën e komunikimit, kompjuterave, informimit dhe fusha të tjera lidhur me keto). Autorët konkludojnë se mbështetja në nënvlerësim të kursit të këmbimit me qëllim nxitjen e rritjes së nivelit të eksporteve të mallrave dhe shërbimeve ka kufizimet e veta:

- Sipas Eichengreen (2008) dhe Haddad dhe Pancaro (2010) nënvijëzojnë se zhvlerësimi apo nënvlerësimi i kursit mund të përdoret si një mjet i politikës monetare me qëllim nxitjen e rritjes së nivelit të eksporteve por vetëm në periudhë afatshkurtër, sepse një vend nuk mund të mbajë pafundësisht kursin e këmbimit të zhvlerësuar.
- Mund të ketë kosto të cilat përfshijnë tensionet me vendet e tjera, mbledhja e rezervave valutore mund të shoqërohet me humbje të kapitalit dhe nga ana tjetër sistemimi mund të vijë në formën e inflacionit.

Ndaj dhe këto analiza empirike sugjerojnë se vendet për të patur një kurs real këmbimi konkurrues dhe të ketë impaktin e tij pozitiv në nivelin e eksporteve, duhet të kenë institucione të fuqishme, politika të shëndosha makroekonomike, një treg pune të disiplinuar, norma të larta kursimi ose politika të tjera përçuese me qëllim tërheqjen e kapitaleve të huaja.

2.3.2.4 Të ardhurat nga Remitancat dhe Investimet huaja direkte në vend

Të ardhurat nga remitancat dhe investimet e huaja direkte përbëjnë flukset më të rëndësishme të monedhave të huaja në vend. Ato kanë ndikuar në përmirësimin e bilancit të pagesave dhe në nivelin e zhvillimit ekonomik në vend dhe në dhjetë vitet e fundit dinamika e tyre ka qënë e ndjeshme.

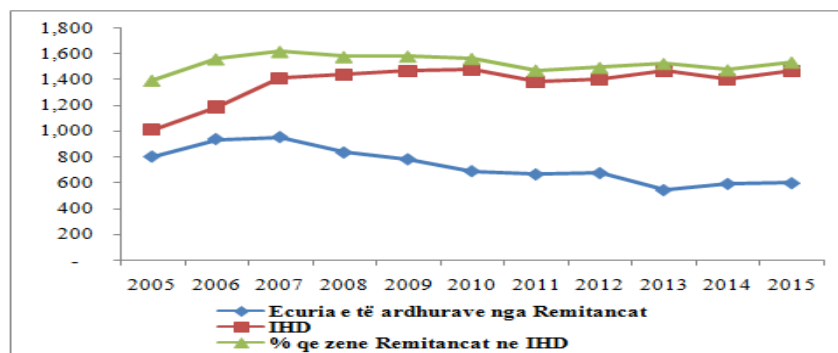


Figura 2.8 - Dinamika e ecurisë së Remitancave, Investimeve të huaja dhe Pjesës që zenë Remitancat në IHD gjatë periudhës

Burimi: INSTAT dhe Banka e Shqipërisë

Figura 2.8 tregon grafikisht se niveli i Remitancave dhe IHD – ve nuk kanë patur të njëjtin rritëm rritje me kalimin e viteve. Që pas vitit 2006 niveli i remitancave ka ardhur në rënie dhe niveli më të ulët të tij e ka patur gjatë periudhës 2012 – 2014 si pasojë e krizës ekonomike që preku vendet fqinjë Greqi dhe Itali në të cilat niveli i migracionit të popullsisë është më i lartë. Kjo situatë e vështirë është pasqyruar edhe në uljen e nivelit të PBB-së së vendit. Ndërsa IHD-të kanë patur një ritëm më pozitiv duke u ritur ndjeshëm gjatë periudhës. Kjo ka ardhur si rezultat i politikës vendase me qëllim përmirësimin e kushteve të të bërit biznes në Shqipëri, ekspozimit të burimeve në sektorë të ndryshëm të ekonomisë ndaj të huajve etj.

Të ardhurat nga remitancat përfaqësojnë atë pjesë e transfertave hyrëse në totalin e të ardhurave kombëtare të vendit që dërgohen nga ajo pjesë e popullsisë vendase e migruar jashtë kufinjve të Shqipërisë. Vendosëm të analizojmë dhe dinamikën e këtij treguesi për periudhën e studimit për vetë kontributin që ai ka në zhvillimin e ekonomisë si dhe impaktin në luhatjen e kursit të këmbimit të monedhës vendase ndaj monedhave të huaja. Evidencat empirike të studimeve ndër vite zbulojnë dy aspekte të padiskutueshme të rëndësisë së remitancave:

- ↪ flukse të qëndrueshme të remitancave ndikojnë në reduktimin e luhatjeve të zhvillimit ekonomik në vend dhe;
- ↪ një nivel i qëndrueshëm i remitancave ndikon në zhvillimin e sektorit financiar duke lehtësuar kushtet e kreditimit për investime në vend⁸².

Ndërsa sa i përket impaktit që ato kanë në luhatjet e kursit të këmbimit studimet⁸³ tregojnë se fluksi i lartë i të ardhurave nga remitancat (ose fluksi i hyrjeve të monedhave të huaja) në vend ka efekte shpesh të padëshiruara duke ndikuar në vlerësimin e kursit të këmbimit dhe uljen e nivelit të konkurrencës së sektorit të të tregtueshmeve të ekonomisë. Në Shqipëri fluksitet e remitancave kanë qënë gjithmonë të rëndësishme sepse ato përbënin një pjesë kryesore të të ardhurave familjare për një pjesë të mirë të popullsisë, por edhe sepse ato përbëjnë një pjesë të rëndësishme të nivelit të prodhimit të brendshëm bruto të vendit.

Ndërsa sa i përket **investimeve të huaja direkte** janë ndërmarrë vazhdimisht iniciativa për rritjen e volumit të tyre për vetë rolin kyç që ato luajnë në zhvillimin ekonomik të vendit. Ndër përparësitë më kryesore të tyre mund të përmendim transferimin e teknologjisë, nxitjen e konkurrencës në vend, krijimin e vendeve të reja të punës, rritjen ekonomike të vendeve pritëse etj⁸⁴. Një nga faktot që ndikon në këtë tregues është edhe sjellja e kursit të këmbimit. Kur monedha vendase zhvlerësohet (pra vlera e saj bie ndaj vlerës së monedhave të huaja) sjellja e kursit të këmbimit në vend mund të ketë dy ndërlikime potenciale për volumin e IHD. Së pari, ndikon në uljen e kostove të prodhimit dhe pagave të atij vendi ndaj partnerëve të huaj. Në këtë mënyrë vendi me monedhë të zhvlerësuar bëhet më tërheqës për investitorët e huaj pasi ata investojnë në projektet e planifikuara me një normë kthimi më të lartë. Dhe së dyti, vështirësitë më të mëdha në realizimin e IHD-ve si shkak i luhatjeve të kursit të këmbimit janë kur vendimet e investimeve nuk

⁸² Hassan, G. M., & Holmes, M. J. (2010). "Remittances and the Real Effective Exchange Rate". Hamilton, New Zealand: Department of Economics, University of Waikato

⁸³ (Hassan & Holmes, 2010), (Cakrani, Koprencka, & Resulaj, "Do Migrant Transfers cause Dutch disease in Albania?", 2013), (Singer, 2008), (Muktarbek, 2012)

⁸⁴ Zisi, A. (2014). "Ndikimi i Investimeve të Huaja Direkte në rritjen ekonomike dhe Faktorët nxitës në përthithjen e tyre. Rasti i Shqipërisë". Durrës: Universiteti i Aleksandër Moisiu.

mbështeten në parashikime të kursit si e tillë niveli i fitimit është më i ulët se ai i pritshëm⁸⁵.

Në Shqipëri, IHD - të u shfaqën pas viteve 90 me ndryshimin e sistemit politik dhe niveli i tyre ishte i ulët. Por pas viteve 2000 filluan që volumi i tyre të rritej në mënyrë të ndjeshme pasi vendi ofronte mundësi të mëdha për investitorët e huaj jo vetëm për resurset e shumta të pashfrytëzuara pothuaj në çdo sektor ekonomik por edhe sepse sistemi politik i zbatuar ndoqi rrugën e privatizimeve në sektorët e energjitikës, telekomunikation, në shërbime, infrastrukturë e sidomos linja ajrore, sektori bankar etj.

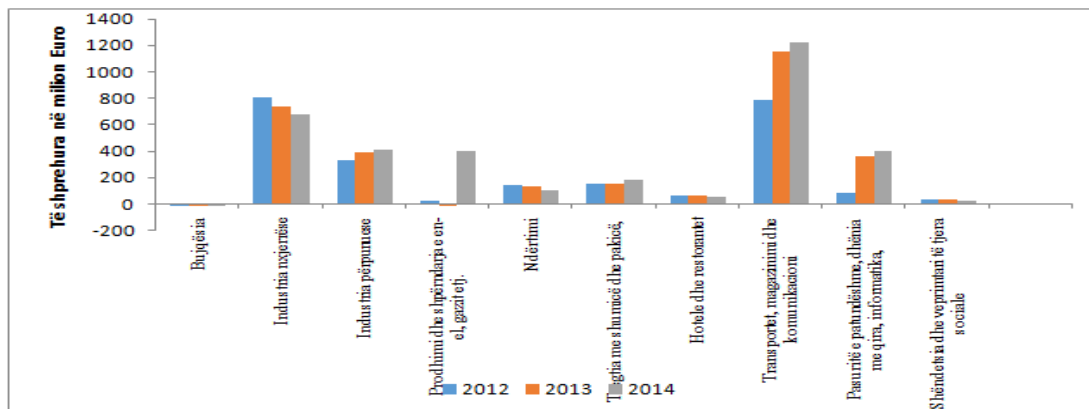


Figura 2.9 - Stoku i IHD në Shqipëri sipas aktivitetit ekonomik gjatë periudhës 2012 - 2014

Burimi: Banka e Shqipërisë

Në figurën 2.9 pasqyrohet niveli i IHD – ve në Shqipëri sipas aktivitetit ekonomik në periudhën 2012 – 2014 me qëllim që të tregojmë ecurinë e këtyre fukseve pas periudhës së vështirë ekonomike të vendit. Fluksi i investimeve është përmirësuar sidomos gjatë vitit 2014 dhe vendet e origjinës së investitorëve të huaj që kanë investuar tek kompanitë në Shqipëri gjatë vitit 2014 janë Greqia (me 26 % të totalit), Kanadaja (17 % të totalit), Italia (12 % të totalit) dhe Holanda (9 % të totalit) dhe vende të tjera⁸⁶. Ndërsa sa i përket aktiviteteve ekonomike ku janë përqëndruar më shumë stoku i investimeve janë: transporti dhe komunikacioni, shërbimi financiar, industria nxjerrëse dhe sektorët e tjerë në një përqindje më të ulët.

⁸⁵ Goldberg, L. S. (2005). "Exchange Rates and Foreign Direct Investment". New York: Princeton Encyclopedia of the World Economy, Princeton University Press.

⁸⁶ Departamenti i Stabilitetit Financiar dhe i Statistikave. (2015). "Pozicioni i Investimeve Ndërkombëtare". Tiranë: Banka e Shqipërisë.

METODOLOGJIA E STUDIMIT DHE INSTRUMENTAT E PËRDORUR

3.1 METODOLOGJIA E STUDIMIT

Si dhe e prezantuam që në fillim dy janë qëllimet e punimit mbi të cilat ngrihen edhe pyetjet kërkimore shkencore;

Së pari, të studiojmë sjelljen kursin real të këmbimit, identifikimin e faktorëve thelbësorë që ndikojnë në ekulibrin e tij në periudhë afatshkurtër dhe afatgjatë, si edhe devijimet e RER nga niveli i tij ekulibër.

Pyetja kërkimore shkencore 1

Cilët janë faktorët përcaktues në luhatjen e kursit të këmbimit Lek/Eur në vend? A kanë këta faktorë impakt statistikisht të rëndësishëm në shmangien e kursit të këmbimit nga niveli i tij ekulibër? A është pozitiv apo negativ ndikimi i faktorëve ekonomikë për periudhën e studimit?

Së dyti; të studiojmë impaktin e RER në ekonomi nëpërmjet analizës në nivel makroekonomik dhe nivel mikroekonomik mbi lidhjet e kursit të këmbimit me faktorë ekonomikë specifikë të përfshirë në model.

Pyetja kërkimore shkencore 2

Cili është impakti i kursit të këmbimit në faktorë specifikë ekonomikë dhe financiarë të përzgjedhur në studim? A është pozitiv apo negativ impakti i luhatjeve të kursit të këmbimit në ekonomi?

Metodologjia e ndjekur do të jetë e detajuar në çdo hap të testeve statistikore, përpunimin e saktë të të dhënave, ngritjen e hipotezave dhe realizimin e analizës së rezultateve në mbështetje të realitetit ekonomik në vend gjatë periudhës së studimit. Të gjitha të dhënat do të paraqiten me hollësi sipas metodës përshkruese madje rëndësi i jepet edhe pjesës së rekomandimeve dhe sugjerimeve mbi këtë fushë studimi për punime të tjera në vijim duke mbajtur në konsideratë edhe kufizimet e ndeshura gjatë gjithë procesit të kësaj pune. Ky studim ka për bazë ekzaminimin empirik të ndikimit që kanë faktorë ekonomikë në përcaktimin e ekulibrit të RER dhe nga ana tjetër ndikimi që ka ky kurs real këmbimi në faktorë thelbësorë ekonomikë financiarë për një periudhë 11 vjeçare (2005 – 2015) si në nivel makro edhe në nivelin mikroekonomik. Në ndërtimin e modeleve janë përfshirë një panel të dhënash seri për çdo tregues të domosdoshëm në ndërtimin e treguesëve bazë kohorë. Burimet e këtyre të dhënave janë të shumtë dhe të ndryshëm në përputhje natyrën e faktorëve ekonomikë të përfshirë dhe me synim realizimin e qëllimit të studimit.

3.2 ZGJEDHJA E MOSTRËS

Në këtë studim janë zgjedhur disa faktorë ekonomikë me qëllim shpjegimin e objektivave primarë të përcaktuara që në fillim të tij. Këta faktorë ekonomikë janë zgjedhur sepse i përshtaten modeleve të sugjeruara për vlerësim dhe shpjegojnë më së miri lidhjet ndërmjet variablave të propozuar.

Do të thotë se për studimin e ekulibrit të RER sipas modelit BEER janë përfshirë faktorët ekonomikë të domosdoshëm në ndërtimin e treguesëve kohorë me të cilat vlerësohet modeli dhe analizohen rezultatet duke vërtetuar ose hedhur poshtë hipotezën bazë. Në këtë model janë përfshirë 7 faktorë ekonomikë, nga të cilët 6 variabla të pavarur maten nëse konvergjojnë në të njëjtin drejtim me RER (variabli i varur) drejt ekulibrit të tij. Ky model vlerësohet me një ngarkesë më të lartë studimore, sepse që në fillim variablat ndërtohen si tregues kohorë dhe përfshihen në analizë në formën e logaritmit natyror, gjë që do të thotë se ka qënë e domosdoshme krijimi i një database të plotë e të dhënave në formën e serive kohore.

Më pas punimi zgjerohet me studimin e impaktit që ka luhatja e RER në ekonominë vendase në nivel makroekonomik. Matja e këtij impakti realizohet nëpërmjet vlerësimit të lidhjeve midis RER dhe një faktori ekonomik – financiar. Si e tillë për këtë analizë janë përfshirë 6 faktorë ekonomikë ku për secilin janë mbledur të dhënat në formën e serive kohore me frekuencë 3-mujore.

Analiza e sektorit të biznesit ka si qëllim të vlerësojë ndikimin e luhatjeve të RER në aktivitetin ekonomik të bizneseve që operojnë kryesisht në qarkun e Tiranës dhe përdorin monedha të huaja për transaksionet në marrëdhënie me klientët dhe furnitorët e tyre. Zgjedhja e mostrës së studimit në këtë rast është e rastësishme dhe periudha e studimit përfshinë vitet 2010 – 2015. Të dhënat e këtyre bizneseve janë marrë nga databaza e regjistrimeve të bizneseve pranë Drejtorisë së Tatim – Taksave në Tiranë. Forma e vjeljes së të dhënave u realizua nëpërmjet një pyetësoi të strukturuar me pyetje cilësore dhe teknikat e shpërndarjes që u përdorën ishin posta elektronike dhe takimet e drejtpërdrejta në disa prej tyre.

3.3 MBLEDHJA E TË DHËNAVE

Si rrjedhojë e një game të gjerë të të dhënave të përfshira të të gjithë studimin, për grumbullimin e tyre u përdorën kryesisht faqet zyrtare të institucioneve më të rëndësishme financiare vendase dhe të huaja. Analiza e ekulibrit të kursit të këmbimit dhe analiza e impaktit të RER në ekonomi realizohet duke përdorur të dhëna sekondare dhe vetëm analiza e biznesit realizohet me të dhëna primare.

Për grumbullimin e të dhënave sekondare u përdorën; databaza statistikore e Bankës së Shqipërisë, databaza statistikore e Institutit të Statistikave, raportet periodike të publikuara nga Ministria e Financave, databaza e Bankës Botërore, e Eurostat dhe ajo e OECD-së, kryesisht për të dhënat e vendeve të huaja partnere europiane. E rëndësishme është të theksojmë se faktorët ekonomikë në të dy modelet nuk janë të njëjtit por ndryshojnë. Në modelin e parë seritë kohore me terma tre-mujore janë përdorur për ndërtimin e treguesëve kohorë të cilët i quajmë variabla, dhe në modelin e dytë variablat janë kryesisht në formën e serive kohore të shprehura në vlerë monetare.

Ndërsa, për grumbullimin e të dhënave primare, mbi ndërtimin e modelit në nivel mikroekonomik u përdor: pyetësoi i strukturuar në 22 pyetje cilësore dhe i shpërndarë me teknika, të postës elektronike dhe takimeve të drejtpërdrejta në disa prej tyre. Periudha e shpërndarjes së këtij pyetësoi është Dhjetor 2015 – Shkurt 2016 dhe rezultatet e tij janë analizuar gjatë muajit Mars 2016.

Besueshmëria e të dhënave për të gjithë variablat ekonomikë mund të themi se është e lartë duke u nisur nga fakti se ato janë të dhëna zyrtare dhe që publikohen nën përgjegjësinë e plotë të autoriteteve drejtuese të secilit institucion.

3.4 INSTRUMENTAT BAZË PËR ANALIZËN E TË DHËNAVE

Në modelin e parë, ai i studimit të sjelljes së ekulibrit të kursit të këmbimit, i vlerësuar nga literatura ekonomike më shumë si një model ekonometrik sesa ekonomik; pasqyron lidhjen e faktorëve ekonomikë⁸⁷ me RER pasi mendohet se ndikojnë në luhatjen e kursit të këmbimit nga niveli i tij ekulibër. Nëpërmjet këtij modeli ne përcaktojmë edhe nivelin e shmangies apo luhatjes të RER-it aktual me RER-in e vlerësuar sipas BEER. Vlerësimi i këtij modeli kërkon realizimin e disa testeve bazë statistikore, analizën dhe vlerësimin e modelit të përcaktuar si edhe interpretime ekonometrike dhe ekonomike së bashku.

Gjithashtu, në modelin e dytë kemi zgjedhur të ndërtojmë një model të regresionit të thjeshtë me të dhëna seri që grumbulloam me qëllim që të pasqyrojmë dhe vlerësojmë lidhjen që ekziston ndërmjet kursit real të këmbimit dhe secilit variabël ekonomik që është futur në këtë model. Sigurisht që testimet statistikore, përcaktimin dhe vlerësimin e modelit e kemi realizuar edhe në këtë rast.

Ndërsa në rastin e pyetësorit ai u punua fillimisht në formatin elektronik google form i cili mundësonte shpërndarjen e pyetësorëve në disa adresa postare njëkohësisht si edhe pranonte, regjistronte automatikisht në një faqe excel çdo përgjigje pyetësori të plotësuar nga subjekti që e merrte atë. Dhe në disa raste të tjera, takimi i drejtë për drejtë me drejtuesin e një biznesi ishte në formën e një interviste të shkurtër dhe frytëdhënëse sepse ata shpreheshin edhe mbi shqetësime të tjera të papërfshira në pyetësor.

Të gjitha rezultatet e modeleve janë përfituar nëpërmjet përdorimit të programit kompjuterik Eviews 9.5 me qëllim përpunimin e të dhënave në mënyrë sa më bashkëkohore, përfitimin e rezultateve më të sakta të studimit të këtij fenomeni ekonomik që po studiojmë.

3.5 SPECIFIKIMI I MODELIT EKONOMETRIK

Mbështetur në *pyetjen kërkimore shkencore 1*, dhe në përmbajtje të kontekstit të literaturës e cila e vlerëson kursin e këmbimit si një variabël jo konstant por i ndikuar nga faktorë të ndryshëm ekonomikë, politikë, socialë, analizojmë dhe vlerësojmë modelin BEER për ekulibrin e RER gjatë periudhës 2005-2015 në Shqipëri. Statistikat punimeve të publikuara (jashtë dhe brenda vendit) tregojnë se përdorimi i këtij modeli është rritur vitet e fundit. Clark dhe MacDonald (1998) jo vetëm e mbështesin këtë rezultat, se përdorimi i BEER është rritur, madje edhe sepse pjesëtarët e tregut valutë kanë filluar të zbulojnë dobishmërinë e këtij modeli në shpjegimin dhe vlerësimin e kursit të këmbimit, por gjithashtu pohojnë se sërisht nuk janë fort të qarta detajet e metodologjisë së modelit BEER. Ndaj dhe rezultatet publikuara deri më sot për një masë të madhe të monedhave të vendeve të zhvilluara, mbështesin supozimet bazë që hedh ky model pra RER dhe faktorët ekonomikë janë të lidhura në mënyrë sistematike (ose konvergjojnë në të njëjtin drejtim).

Faktorët ekonomikë të përfshirë në modelin BEER janë: diferenca e produktivitetit (PROD) ndërmjet vendit tonë dhe katër vendeve të eurozonës G₄ (Italia, Spanja, Greqia dhe Gjermania), hapja tregtare (OPEN), mjetet valutore neto (NFA), borxhi i jashtëm (FDEBT), shpenzimet qeveritare (GOV), dhe oferta monetare (MS).

⁸⁷ Janë zgjedhur kryesisht faktorë makroekonomikë që sugjerojnë literatura dhe që më së shumti janë përdorur në studime të mëparshme mbi këtë fushë studimi.

Referuar sugjerimeve që na jep literatura mbi ndikimin e pritshëm të këtyre variablave thelbësorë Z_t mbi RER vlera e pritshme e tij si funksion i këtyre variablave sipas modelit BEER shprehet sipas ekuacionit të mëposhtëm:

$$RER_t^{BEER} = f\left(\begin{array}{cccccc} - & + & +/- & +/- & +/- & + \\ (DPROD' & HTreg' & MVN' & BJ' & SHPP' & MS) \end{array}\right)$$

Sipas këtij modeli, ndërthurja e disa faktorëve ekonomikë bën që të ndërthuren pikërisht dhe teoritë konkurruese të përcaktimit të kursit të këmbimit bazuar në shprehjen e ekuacionit të formës së reduktuar.

Me qëllim që ti japim përgjigje *pyetjes kërkimore shkencore 2*, vendosëm të studiojmë impaktin që ka luhajtja e kursit të këmbimit në ekonominë e vendit tonë gjatë periudhës 2005-2015, dhe kjo do të realizohet nëpërmjet studimit të lidhjeve që ka kursi i këmbimit me faktorë të rëndësishëm makroekonomikë dhe financiarë. Nisur nga ajo që na sugjeron literatura se një analizë regresioni shpjegon efektet e ndryshimit të variablit të pavarur në variablin e varur. Vlerësuam që RER të jetë në formën e një variabli të pavarur dhe faktori ekonomik si variabël i varur, në këtë mënyrë vlerësuam nëse RER ka impakt statistikisht të rëndësishëm apo jo dhe hipoteza kryesore vërtetohet ose hidhet poshtë. Faktorët makroekonomikë që do të përfshihen në këtë model janë: Kursi Real i Këmbimit (RER) si variabël i pavarur, dhe Prodhimi i Brendshëm Bruto (PBB), Norma e Inflacionit (INF), Niveli i Eksporteve (EX), Oferta Monetare (M3), Kreditimi në monedhë të huaj (KD), Mjetet Valutore Neto (MVN) si variabla të pavarur.

Forma bazë e ekuacionit të regresionit të thjeshtë me dy variabla do të zbatohet për çdo lidhje të krijuar:

$$Y = \alpha + \beta X + \varepsilon$$

Ndërsa në analizën në nivel mikroekonomik në mbështetje të *pyetjes kërkimore 2*, do të vlerësojmë lidhjet më të rëndësishme të variablave, ecurinë e tyre nën ndikimin e luhajtjeve të kursit të këmbimit gjatë 5 viteve të fundit dhe vlerësojmë korrelacionin e pyetjeve kryesore me qëllim vërtetimin ose hedhjen poshtë e hipotezave mbështetëse.

3.6 PËRCAKTIMI DHE SHPJEGIMI VARIABLAVE QË DO TË PËRDOREN

Për vlerësimin modelit BEER variablat e pavarur dhe variabli i varur që do të përdoren janë në formën e treguesëve kohorë bazuar pikërisht në formulat e sugjeruara nga literatura dhe të dhënat e serive kohore të duhura për secilin variabël. Gjithashtu, të gjithë variablat shprehen në formën e logaritmit natyror me qëllim që të analizojmë elasticitetin e tyre, të bëjmë një interpretimin në përqindje të treguesve dhe për të rregulluar shpërndarjen e këtyre treguesve në shpërndarje normale sipas rezultateve që na jep programi statistikor Eviews 9.5. Të gjitha seritë kohore kanë frekuencë kohore 3 – mujore nga Q_1 2005 – Q_4 2015.

3.6.1 Variablat e përdorur për vlerësimin e RER sipas BEER

3.6.1.1 Kursi real i këmbimit të monedhës vendase Lek kundrejt Eur (RER)

Referuar faktit se për këtë tregues në literaturë janë bërë për llogaritje të ndryshme⁸⁸, në rastin e studimit tonë llogaritja e Kursit Real të Këmbimit Lek – Eur (njësi e monedhës vendase kundrejt monedhës së huaj) shumëfishuar nga raporti i dy treguesve të çmimit mallrave të konsumit për vendet partnere tregtare të Eurozonës⁸⁹ dhe çmimit të mallrave të konsumit të Shqipërisë. Bollano dhe Ibrahimaj (2013) theksojnë se në praktikë ka disa indekse çmimesh të cilat mund të përdoren në matjen e kursit real të këmbimit⁹⁰, por me gjerësisht i përdorur është Indeksi të Çmimeve të Konsumit (IÇK) si një matës më i mirë i fuqisë blerëse se sa i konkurueshmërisë, është edhe më lehtësisht i disponueshëm në të dhëna për të gjitha vendet. Të dhënat mbi indekset e çmimeve të vendeve partnere janë marrë nga databaza e OECD⁹¹.

Dukeqënëse se kemi katër vende partnere (të cilat kanë të njëjtën monedhë Euro) atëherë RER-in e kemi llogaritur si mesatare gjeometrike të ponderuar të indeksit të çmimeve të vendeve partnere me çmimet e vendit tonë.

$$RER = \text{NER} \frac{\text{CPI}^*}{\text{CPI}} = \prod_{i=1}^I \left[\text{NER} \frac{\text{CPI}_i^*}{\text{CPI}} \right]^{w_i}$$

Ku:

NER: shpreh kursin nominal të këmbimit Lek-Eur;

CPI_i^* : shpreh nivelin e çmimeve të vendit të huaj partner i ; (2010 = 100)

w_i : shpreh peshën e secilit vend partner i , i përcaktuar dhe përlogaritur sipas formulës së mëposhtme⁹².

Në bazë të këtij përcaktimi për llogaritjen e kursit real të këmbimit, rënia e indeksit shpreh një mbiçmim real të monedhës vendase ndërsa rritja e tij shpreh një nënçmim real të monedhës vendase. Ndërsa, peshat korresponduese do të llogariten nëpërmjet formulës:

$$W_i = \frac{(X_i + M_i)}{\sum_{i=1}^n (X_i + M_i)}$$

⁸⁸ Cituar edhe në punime të mëparshme si: (Vika dhe Luçi, 2011), (Hoda, 2012), (Cakrani, 2014), (Bollano dhe Ibrahimaj, 2013), (MacDonald, 2007), (Opoku-Afari, 2004), (Santoya dhe Soutar, 2011), (Zanello dhe Desruelle, 1997)

⁸⁹ Katër vendet e përfshira si Italia, Greqia, Gjermania, Spanja

⁹⁰ Indekse si: indeksi i çmimeve të konsumit (IÇK), indeksi i çmimeve të eksportit (IÇX), indeksi i çmimeve të prodhimit (IÇP), deflatori i PBB-së (DPBB), dhe indeksi i kostos së punës për njësi (ULC)

⁹¹ OECD (The Organization for Economic Co-operation and Development) Organizata për Bashkëpunimin dhe Zhvillimin Ekonomik.

⁹² Në shumë aplikime të përlogaritjes së RER studime dhe artikuj vendas dhe të huaj, përgjithësisht kanë përdorur këtë ekuacion, pasi lidhja përcaktohet në literaturën ekonomike. Në këtë studim mbi praktikën e përlogaritjes së RER jemi mbështetur në analizat empirike të studimeve vendase, sikurse janë cituar edhe në përmbajtje të materialit.

Ku X_i dhe M_i përfaqësojnë vlerat e eksporteve dhe importeve të vendit i ; ndërsa $\sum_{i=1}^n (X_i + M_i)$ përfaqëson totalin e vlerës së importeve dhe eksporteve të vendeve partnere të zgjedhura në studim.

Bazuar në kriterin e nivelit më të lartë të qarkullimit të mallrave me jashtë, në importe dhe eksporte, të vendit tonë duke u bazuar në të dhënat që ofron Banka e Shqipërisë dhe Instat, kemi marrë katër vende të Euro Zonës në analizë, të cilat përdorin monedhën Euro. Italia zë vendin e parë të volumit të eksporteve të produkteve vendase, Greqi (edhe pse vitet e fundit volumet e tregtisë kanë pësuar ulje) zë një pjesë të rëndësishme të volumit tregtar me jashtë, Spanja me të cilën që prej vitit 2012 exportet kanë njohur rritje shumë të shpejtë krahasuar me periudhat e mëparshme dhe Gjermania si një nga vendet me perspektive të ardhshme bashkëpunimi më të mirë⁹³.

3.6.1.2 Diferenca e Produktivitetit relative ndërmjet vendeve (DPROD)

Ky variabël shpreh diferencën e produktivitetit të vendit tonë me vendet partnere të huaja ($Prod_{AL} - Prod_{EZ}$). Për arsye se të dhënat kronologjike të specifikuara sipas sektorëve të tregtueshmeve dhe të patregtueshmeve, janë të kufizara në publikime për Shqipërinë, si edhe për faktin se kemi gjetur mbështetje referuese në punime të tjera vendase mbi përllotatjen e këtij treguesi⁹⁴, vendosëm që produktivitetin ta llogarisim si raport i Prodhimit të Brendshëm Bruto me numrin total të të punësuarve në vend.

$$PROD_i = \frac{PBB_i}{Nr. Punësuarëve_i}$$

Për mbledhjen e serive kohore të të dhënave janë përdorur publikimet e Bankës së Shqipërisë dhe Instat. Ndërsa në llogaritjen e produktivitetit të vendeve partnere për të marrë një tregues të vetëm të tij, grumbulluam të njëjtat seri kohore për secilin nga shtetet dhe ndërtuam raportin si mesatare gjeometrike e ponderuar me peshat specifike që zë secili vend në volumin tregtar të Shqipërisë me këto vende europiane partnere. Gjithësesi, ky tregues i produktivitetit i llogaritur si mësipër nuk pritet të arrijë që të kapë plotësisht ndikimin e rritjeve të produktivitetit në sektorin e mallrave të tregtueshme por synojmë që të ndjekë një trend të ngjashëm me efektin B-S⁹⁵.

3.6.1.3 Hapja tregtare (HTreg.)

Ky tregues është llogaritur si raport i volumit tregtar (tregëtia me vendet partnere që janë pjesë e studimit, dukeqënëse përbëjnë rreth 73% të tregtisë totale të Shqipërisë me jashtë) ndaj prodhimit të brendshëm bruto, sipas formulës së mëposhtme:

$$OPEN = \frac{EXP + IMP}{PBB}$$

⁹³ Bazuar në vlerësimet e raporteve të B.SH. sipas statistikave të Instat

⁹⁴ Vika, I., & Luçi, E. (2011). "Ekulibri i kursit real të këmbimit Lekë-Euro-Sai shmangur është ai?". Tiranë: Banka e Shqipërisë.

⁹⁵ Sugjeruar nga (Vika, I., & Luçi, E. (2011) "Ekulibri i kursit real të këmbimit Lekë-Euro-Sai shmangur është ai?". Tiranë: Banka e Shqipërisë. mbi përfshirjen e të njëtit tregues në studimin e tyre.

Ku, EXP përfaqëson vlerën e eksporteve dhe IMP vlerën e importeve. Të dhënat 3-mujore për këto tregues janë marrë nga faqja zyrtare e Bankës së Shqipërisë. Ndërsa PBB përfaqëson vlerën e prodhimit të brendshëm bruto sipas të dhënave të publikuara nga Instat.

3.6.1.4 Mjetet valutore neto (MVN)

Treguesi i MVN –së është llogaritur si raport i këtij zëri me nivelin e PBB – së së vendit. Zëri i mjeteve valutore neto është i përlllogaritur si diferencë e pretendimeve ndaj jorezidentëve minus detyrimet ndaj jorezidentëve. Të dhënat monetare janë për korporatat e tjera depozituese ku përfshihen bankat e nivelit të dytë, shoqëritë e kursim kreditit dhe banka qendrore. Burimi i të dhënave sërisht databaza statistikore e Bankës së Shqipërisë.

3.6.1.5 Borxhi i jashtëm (BJ)

Treguesi i borxhit të jashtëm është përlllogaritur si raport i nivelit të borxhit të jashtëm ndaj me nivelin e PBB – së së vendit. Të dhënat tre – mujore për treguesin e nivelit të borxhit janë marrë nga faqja zyrtare e Bankës së Shqipërisë dhe publikimet e Ministrisë së Financave mbi treguesit e borxhit të jashtëm⁹⁶.

3.6.1.6 Shpenzimet qeveritare (SHPP)

Treguesi i shpenzimeve publike është llogaritur si raport i volumit të shpenzimeve publike të qeverisë sipas klasifikimit funksional të tyre, ndaj nivelit të PBB – së së vendit. Burimi i të dhënave për këto tregues me frekuencë 3-mujore janë Banka e Shqipërisë dhe Instat.

3.6.1.7 Oferta monetare (MS)

Për ndërtimin e këtij variabli është përdorur agregati monetar M_3 në volum lekë në raport me PBB – në e vendit. Të dhënat janë marrë nga databaza e Bankës së Shqipërisë dhe Buletinet vjetore të saj.

3.6.2 Variablat e përdorur për vlerësimin e impaktit të RER në ekonomi

Kursi real i këmbimit të monedhës vendase Lek kundrejt Eur (RER) i shprehur sipas formës së mësipërme dhe ndërtuar (si më sipër) me të dhënat e mbledhura nga burime kryesore për çdo seri korore të duhur.

Prodhimi i Brendshëm Bruto (PBB) është variabël i shprehur në vlerë monetare në miliardë lekë.

Inflacioni (CPI) për matjen e inflacionit do të përdoret Indeksi i Çmimit të Konsumit (2010 = 100) dhe ky variabël është shprehur në përqindje.

⁹⁶ Sipas të dhënave periodike të kësaj ministrie mbi 50 % e totalit të këtij borxhi është në monedhën Euro.

Eksportet, ky variabël shprehet në vlerë monetare miliardë lekë duke treguar nivelin e tyre ndër periudha.

Oferta monetare (M_3) e shprehur nëpërmjet agregatit monetar M_3 në vlerë monetare.

Kreditimi në valutë (KD) është variabël që shpreh nivelin e kredisë së disbursuar në valutë të huaj e dhënë në vlerë monetare.

Mjetet valutore neto (MVN) një variabël që referohen vlerës së aseteve të huaja që zotëron një vend, minus vlerën e aseteve të tij vendase të cilat zotërohen nga të huajt, shprehet në vlerë miliardë lekë.

3.7 ANALIZA E TË DHËNAVE

Si dhe e kemi thënë më sipër për analizën përshkruese dhe analitike të të dhënave kemi përdorur programin statistikore Eviews në versionin e fundit të tij 9.5

Pasqyra më e plotë e analizës statistikore të të dhënave dhe hapat e procesit testues, vlerësues dhe analizues janë në baza thelbësore si më poshtë:

- Secili model prezantohet fillimisht me analizën përshkruese të të dhënave (pra treguesëve kohorë të marra në studim) dhe vlerësojmë shpërndarjen normale të serisë nëpërmjet testit Jarque – Bera
- Niveli i zgjedhur i rëndësisë alpha për të gjitha modelet do të jetë 5 % (ose $p = 0.05$)
- Do të vlerësojmë stacionaritetin e serive kohore sipas testeve të ADF dhe Philip – Peronit.
- Në vijim për modelet do të vlerësojmë kointegrimin e serive kohore sipas testit Johansen dhe rezultateve që japin Testi Trace dhe Testi Maximum Eigen Value
- Për çdo lidhje të përcaktuar dhe bazuar në rezultatet që marrim mbi kointegrimin e vektorëve do të përcaktojmë dhe modelin e vlerësimit të të dhënave (VECM për modelin BEER, dhe VAR, ARDL dhe VECM për vlerësimet në nivel makroekonomik)
- Vlerësojmë rëndësinë statistikore të variablave të modelit sipas testit Wald
- Bëjmë kontrollet diagnostikuese të modelit duke vlerësuar korelacionin serial të mbetjeve sipas testit Breusch-Godfrey, heteroskedasticitetin e mbetjeve sipas testit Breusch-Pagan-Godfrey dhe shpërndarjen normale të tyre sipas testit Jarque – Bera.

Analiza është përqëndruar në vlerësime statistikore të të anketuarve dhe në vlerësimin e lidhjeve më të rëndësishme ndërmjet variablave cilësore me qëllim arritjen e interpretimit ekonomik real të ndikimit të luhatjes së kursit të këmbimit në aktivitetin ekonomik të këtyre sipërmarrjeve.

3.8 NDËRTIMI I HIPOTEZAVE STATISTIKORE E MODELIT

Sigurisht që, si në çdo kërkim shkencor ngritja e hipotezës kryesore përbën një procedurë sa me rëndësi por edhe të vështirë me qëllim arritjen e objektivit të duhur të studimit. Kjo për vetë faktin se jo vetëm që është një urë lidhëse midis literaturës dhe praktikës,

nëpërmjet një studimi konkret të fenomenit ekonomik dhe zbatimit të modelit ekonometrik me të dhëna reale, zyrtare të publikuara, por nga ana tjetër hipotezat na udhëzojnë që studimin tonë ta drejtojmë drejt problemit kryesor që duam ta analizojmë. Në rastin e studimit tonë, për secilën pyetje kërkimore shkencore janë ngritur dhe hipotezat bazë, vërtetimi i të cilave bazohet në rezultatet që japin lidhjet midis variablave dhe nënhipotezat mbështetëse. Në mënyrë më specifike ndërtimi i hipotezave ka vijuar si më poshtë:

❖ Për pyetjen *kërkimore shkencore 1* hipoteza kryesore e ngritur është:

Cilët janë faktorët përcaktues në luhatjen e RER (Y_t) në nivel makroekonomik? A kanë impakt këto faktorë në shmangien e RER nga niveli i tij ekulibër? A është pozitiv apo negativ ky ndikim i faktorëve për periudhën e studimit?

Forma funksionale e modelit:

$$RER_t = B_0 - B_1 DPROD_t + B_2 HTreg_t +/- B_3 MVN_t +/- B_4 BJ_t +/- B_5 SHPP_t + B_6 MS_t + \varepsilon_t$$

Sipas së cilës hipoteza kryesore:

$$H_0: B_1 = B_2 = B_3 = \dots = B_n = 0$$

H_a : Të paktën njëri nga parametrat është i ndryshëm nga zero

Ose;

H_0 : Nuk ekziston asnjë faktor ekonomik statistikisht i rëndësishëm që ndikon në luhatjen e kursit të këmbimit nga niveli i tij ekulibër

H_a : Të paktën njëri nga faktorët ekonomik të marrë në studim është statistikisht i rëndësishëm dhe ndikon në luhatjet e kursit të këmbimit nga niveli i tij ekulibër

Për vërtetimin e hipotezës bazë nënhipotezat e ngritura me qëllim testimin e ndikimit të secilit faktor në luhatjen e RER shprehet si më poshtë:

☞ *Testimi i lidhjes së DPROD – RER (Diferencës së produktivitetit të çmimeve relative me kursin real të këmbimit):*

H_{01} : Produktiviteti i çmimeve nuk ka ndikim statistikisht të rëndësishëm në kursin real të këmbimit ($B_1 = 0$)

H_{a1} : Produktiviteti i çmimeve ka ndikim statistikisht të rëndësishëm në kursin real të këmbimit ($B_1 \neq 0$)

☞ *Testimi i lidhjes HTreg – RER (Hapja Tregtare – Kursi real i këmbimit)*

H_{02} : Hapja tregtare nuk ka ndikim statistikisht të rëndësishëm në luhatjet e kursit real të këmbimit ($B_2 = 0$)

H_{a2} : Hapja tregtare ka ndikim statistikisht të rëndësishëm në luhatjet e kursit real të këmbimit ($B_2 \neq 0$)

☞ *Testimi i lidhjes MVN – RER (Mjetet valutore neto – Kursi real i këmbimit)*

H₀₃: Mjetet valutore neto nuk kanë ndikim statistikisht të rëndësishëm në luhatjet e kursit real të këmbimit ($B_3 = 0$)

H_{a3}: Mjetet valutore neto kanë ndikim statistikisht të rëndësishëm në luhatjet e kursit real të këmbimit ($B_3 \neq 0$)

☞ *Testimi i lidhjes BJ – RER (Borxh i jashtëm – Kursi real i këmbimit)*

H₀₄: Borxhi i jashtëm nuk ka ndikim statistikisht të rëndësishëm në luhatjet e kursit real të këmbimit ($B_4 = 0$)

H_{a4}: Borxhi i jashtëm ka ndikim statistikisht të rëndësishëm në luhatjet e kursit real të këmbimit ($B_4 \neq 0$)

☞ *Testimi i lidhjes SHPP – RER (Shpenzimet publike – Kursi real i këmbimit):*

H₀₅: Shpenzimet publike nuk kanë ndikim statistikisht të rëndësishëm në luhatjet e kursit real të këmbimit ($B_5 = 0$)

H_{a5}: Shpenzimet publike kanë ndikim statistikisht të rëndësishëm në luhatjet e kursit real të këmbimit ($B_5 \neq 0$)

☞ *Testimi i lidhjes MS – RER (Oferta monetare e shprehur nga agregati M3 – Kursi i real i këmbimit)*

H₀₆: Oferta monetare nuk ka ndikim statistikisht të rëndësishëm në luhatjet e kursit real të këmbimit ($B_6 = 0$)

H_{a6}: Oferta monetare ka ndikim statistikisht të rëndësishëm në luhatjet e kursit real të këmbimit ($B_6 \neq 0$)

❖ Për pyetjen kërkimore shkencore 2 hipotezat e ngritura janë:

Cili është impakti i kursit të këmbimit në faktorë specifikë ekonomikë dhe financiarë? A është pozitiv apo negativ impakti i RER në ecurinë e faktorëve të përzgjedhur në studim? Cilët janë faktorët që ndikohen nga dinamika e shmangies së RER?

Analiza do të mbështetet në vlerësimin e lidhjeve specifike ndërmjet një faktori dhe RER, sipas një modeli të regresionit me dy variabla;

Forma funksionale e modelit linear do të jetë:

$$Y = \alpha + \beta X + \varepsilon$$

α : termi i gabimit

Y: variabli i varur

X: X₁, X₂, X₃,...X_n vektori i variablit të pavarur (shpjegues)

β : β_1 koeficienti i variablit të pavarur (shpjegues)

ε : termi i gabimit

$$H_0: B_1 = 0$$

$$H_a: B_1 \neq 0$$

Sipas ekuacionit të funksionit të regresionit linear i cili përcakton lidhjen midis variablave të marrë në studim, vlera e tij do të varet nga koeficienti β që do të thotë nëse ky koeficient është negativ atëherë variabli parashikues ose i pavarur ndikon negativisht tek variabli i varur: një rritje me një njësi në variablin e pavarur do të ulë variablin e varur në vlerën e koeficientit përkatës. Në të njëjtën mënyrë shpjegohet nëse koeficienti β i variablit të pavarur do të rritet me vlerën e koeficientit përkatës. Koeficienti α është vlera e konstantes për të cilën parashikohet të ketë variabli i varur nëse koeficienti β është i barabartë me zero, si e tillë $Y = \alpha$. Ndërsa, termi i gabimit ε shpreh efektin e të gjithë variablave të tjerë, përveç variablave të varur dhe pavarur të marrë në shqyrëtim në funksionin e regresionit.

Ose;

H_0 : Kursi real i këmbimit nuk ka ndikim të statistikisht të rëndësishëm në faktorët ekonomikë të përfshirë në studim

H_a : Kursi i këmbimit ka ndikim të statistikisht të rëndësishëm në të paktën një faktor ekonomik i përfshirë në studim

Për vërtetimin e hipotezës bazë janë ngritur nënhipotezat për të testuar ndikimin e secilit faktor në luhajtjen e RER, të shprehura si më poshtë:

☞ *Testimi i lidhjes Kursi i Këmbimit – Prodhim i Brendshëm Bruto*

H_{01} : Kursi real i këmbimit nuk ka ndikim të rëndësishëm në prodhimin e brendshëm bruto ($\beta_1 = 0$)

H_{a1} : Kursi i këmbimit ka ndikim të rëndësishëm në prodhimin e brendshëm bruto ($\beta_1 \neq 0$)

☞ *Testimi i lidhjes Kursi i Këmbimit – Inflacion*

H_{02} : Kursi real i këmbimit nuk ka ndikim të rëndësishëm në nivelin e inflacionit në vend ($\beta_2 = 0$)

H_{a2} : Kursi i këmbimit ka ndikim të rëndësishëm në nivelin e inflacionit në vend ($\beta_2 \neq 0$)

☞ *Testimi i lidhjes Kursi i Këmbimit – Eksporte*

H_{03} : Kursi real i këmbimit nuk ka ndikim të rëndësishëm në nivelin e eksporteve ($\beta_3 = 0$)

H_{a3} : Kursi i këmbimit ka ndikim të rëndësishëm në nivelin e eksporteve ($\beta_3 \neq 0$)

☞ *Testimi i lidhjes Kursi i Këmbimit - Ofertë Monetare*

H_{04} : Kursi real i këmbimit nuk ka ndikim të rëndësishëm në ofertën monetare ($\beta_4 = 0$)

H_{a4} : Kursi i këmbimit ka ndikim të rëndësishëm në nivelin e eksporteve ($\beta_4 \neq 0$)

☞ *Testimi i lidhjes Kursi i Këmbimit - Kredi në Valutë*

H_{05} : Kursi real i këmbimit nuk ka ndikim të rëndësishëm në nivelin e kredisë në valutë të huaj ($\beta_5 = 0$)

H_{a5}: Kursi i këmbimit ka ndikim të rëndësishëm në nivelin e kredisë në valutë të huaj
($\beta_5 \neq 0$)

☞ *Testimi i lidhjes Kursi i Këmbimit - Mjete Valutore Neto*

H₀₆: Kursi real i këmbimit nuk ka ndikim të rëndësishëm në nivelin e mjeteve valutore neto ($\beta_6 = 0$)

H_{a6}: Kursi i këmbimit ka ndikim të rëndësishëm në nivelin e mjeteve valutore neto
($\beta_6 \neq 0$)

Ndërsa sa i përket analizës në nivel mikroekonomik mbi ekspozimin e bizneseve ndaj luhatjeve të kursit të këmbimit, jemi fokusuar në vlerësimin e korrelacionit të lidhjeve ndërmjet variablave më të rëndësishëm. Për testimin e këtyre lidhjeve ngritëm 5 nënhipotezat mbështetëse të hipotezës kryesore, dhe për të cilat do të vlerësojmë rëndësinë statistikore të lidhjes nëpërmjet rezultatit të koeficientit të korrelacionit të Pearson Chi-square. Nga analiza e nënhipotezave i japim dhe përgjigje hipotezës kryesore të analizës mikro, nëse pranohet apo refuzohet.

H₀: Diferencat ndërmjet dy variablave nuk janë statistikisht të rëndësishme

H_a: Diferencat ndërmjet dy variablave janë statistikisht të rëndësishme

H₀₁: Monedha me të cilët kryen shumica e transaksioneve të bizneseve nuk ka lidhje të rëndësishme me monedhën me të cilën bizneset mbajnë kursimet e tyre

H₀₂: Lloji i aktivitetit që bizneset ushtrojnë nuk ka lidhje të rëndësishme me vlerësimin që bizneset japin mbi nivelin e përfitueshmërisë si efekti i luhatjeve të kursit të këmbimit.

H₀₃: Lloji i aktivitetit që bizneset ushtrojnë nuk ka lidhje të rëndësishme me vlerësimin e performancës së tyre si efekti i fuqizimi të monedhës europiane.

H₀₄: Lloji i aktivitetit që bizneset ushtrojnë nuk ka lidhje të rëndësishme me vlerësimin e performancës së tyre si efekti i fuqizimi të monedhës amerikane.

H₀₅: Afati kohor i pagesës së klientëve nuk ka lidhje të rëndësishme me afatin kohor të pagesës së furnitorëve të bizneseve.

ANALIZA E REZULTATEVE

4.1 ANALIZA DHE TESTIMI I TREGUESËVE KOHORE MBI EKULIBRIN E RER

Në vijim zhvillojmë analizën ekonometrike, ndërtimin e modeleve dhe analizën ekonomike nëpërmjet interpretimit të rezultateve me qëllim vërtetimin ose hedhjen poshtë të hipotezave kryesore.

E mbështetur në literaturën ekonomike, në studime të hershme të punuara mbi këtë çështje⁹⁷, dhe vetë faktin se Shqipëria është një vend me ekonomi në trazicion, zgjedhja e modelit të përshtatshëm ishte ai i BEER. Ky model ekonometrik, vlerëson marrëdhënien në ekulibër ndërmjet kursit real të këmbimit dhe faktorëve ekonomikë që përfshihen në studim. Aplikimi i tij konkludon në fund me nivelin e shmangies së RER nga niveli ekulibër, pikërisht si diferencë e nivelit aktual të RER dhe nivelit të vlerësuar të tij (sipas modelit BEER). Për të testuar këtë hipotezë, metodologjia e përdorur do të jetë në përputhje me ekonometrinë e serive kohore, dhe testimi do të aplikohet mbi treguesit kohore të ndërtuar për secilin variabël të përfshirë në studim.

4.1.1 Analiza përshkruese e treguesëve kohorë

Në tabelën 4.1 të mëposhtme paqyrohen në mënyrë të përmbledur statistikat përshtruese për secilin nga treguesit kohore të përfshirë në model, për të gjithë periudhën kohore (Q₁2005 – Q₃2015). Gjithashtu është testuar edhe normaliteti i serisë kohore sipas testit Jarque – Bera.

Tabela 4.1 - Treguesit përshkrues të serive të marrë në studim.

	Nr. vrojt	Min	Max	Mesat.	Dev.stand	J-B test	Prob (J-B)
RER	43	126.52	145.32	136.07	5.784	3.816	0.148
SHPP	43	0.227	4.030	1.871	1.123	2.991	0.224
MVN	43	1.796	3.220	2.406	0.368	1.444	0.485
MS	43	7.578	11.928	9.897	1.325	3.333	0.188
HTreg	43	0.210	0.388	0.299	0.042	0.707	0.701
DPROD	43	13.221	15.726	14.543	0.675	2.362	0.306
BJ	43	0.902	3.402	1.964	0.799	3.322	0.189

Burimi: Llogaritjet e autores

Duke vlerësuar të dhënat e tabelës për të 43 vrojtimitet e secilit variabël (apo tregues kohor) analizojmë se:

Kursi real i këmbimit mesatarisht⁹⁸ ka qënë në vlerën 136.07 Lekë për njësi të monedhës së huaj Euro (duke nënkuptuar se 1 njësi e monedhës së huaj Euro është këmbyer

⁹⁷ Sipas studimeve të cituara në kapitullin e rishikimi të literaturës

⁹⁸ Pasqyron vlerën mesatare te serive

mesatarisht me 136.07 Lekë). Gjithashtu, ky kurs këmbimi gjatë kësaj periudhe ka shënuar vlerën maksimale⁹⁹ prej 145.32 dhe vlerën minimale¹⁰⁰ prej 126.52. Devijimi standart¹⁰¹, si një tregues i rëndësishëm statistikor për RER është 5.784 si variabli që ka pësuar më shumë ndryshime gjatë kësaj periudhe ndërkohë që shohim se për seritë e tjera vlera maksimale e tij është 1.32. Ky rezultat i ulët krahasuar me RER vjen për shkak të kthimit të serive bazë kohore në treguesë relativë ndaj PBB-së.

Testie Jarque – Bera është një nga testet statistikore i përdorur për të vlerësuar se sa mirë ai është i përshtatshëm me numrin e observimeve të mostrës së zgjedhur për studim. Ky test vlerëson nëse të dhënat kanë shpërndarje normale ose jo. Si e tillë:

H_0 : Seritë kohore kanë shpërndarje normale ($p_{JB} > p=0.5$)

H_a : Seritë kohore nuk kanë shpërndarje normale ($p_{JB} < p=0.5$)

Nga tabela sipas testit Jarque – Bera¹⁰² probabiliteti i çdo serie kohore (pra, vlera e rëndësisë statistikore të tij) është më i madh se 0.05, kjo tregon se çdo seri kohore ka shpërndarje normale. (në këtë mënyrë ne nuk mund të hedhim poshtë hipotezën zero¹⁰³) Ndërsa në figurën e mëposhtme paraqiten grafikisht të dhënat për çdo variabël. Vetëm nëpërmjet paraqitjes vizuale ne nuk mund të jemi të sigurt në shprehjen e konkluzioneve mbi ndikimin që ka secili tregues në RER, por vetëm mund të gjykojmë mbi trendin e ecurisë së tyre me kalimin e viteve.

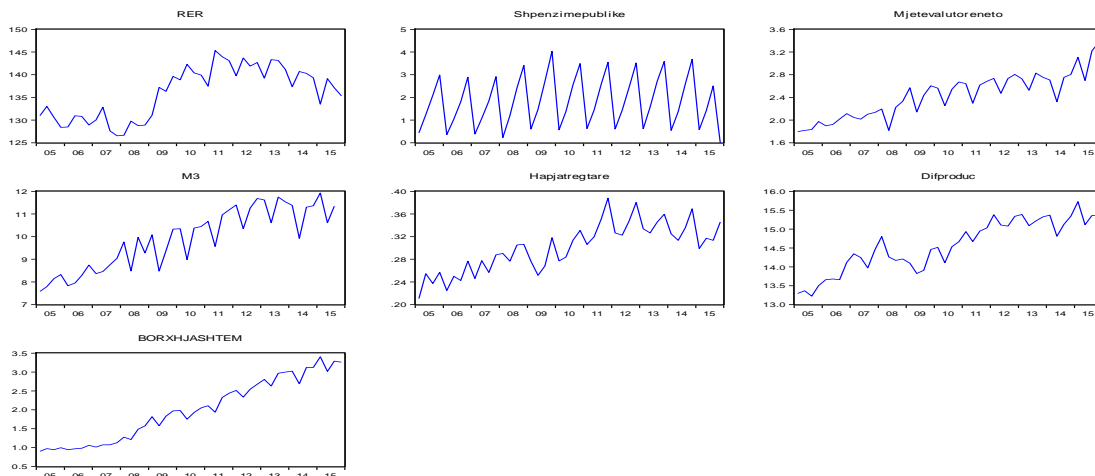


Figura 3 - Paraqitja vizuale e serive të treguesëve kohore të studiuar

Burimi: Banka e Shqipërisë, INSTAT dhe Llogaritjet e autores

⁹⁹ vlera maksimale e serisë për mostrën e zgjedhur

¹⁰⁰ vlera minimale e serisë për mostrën e zgjedhur

¹⁰¹ treguesi i shpërndarjes së serisë

¹⁰² Sipas testit Jarque – Bera treguesit kohorë kanë shpërndarje normale deri në dy shkallë lirie.

¹⁰³ Probabiliteti sipas testit Jarque – Bera tregon se një vlerë e ulët e tij na çon në refuzimin e hipotezës zero të shpërndarjes normale. Hipoteza zero do të thotë se seritë e treguesëve kohorë kanë një shpërndarje normale dhe hipoteza alternative do të thotë se treguesit kohor nuk kanë shpërndarje normale por janë të ndikuar nga faktorë të tjerë dhe kanë një shmangie më të lartë.

RER ka patur periudha me lëkundje të theksuara të vlerave të tij, për vitet 2005 – 2007 1 euro është këmbyer mesatarisht me 130 – 135 lekë, duke pësuar një rritje të tij në vlerat 135 – 145 lekë që pas vitit 2009 e deri në 2013. Ky zhvlerësim i monedhës vendase ka përcjellë vështirësitë e situatës ekonomike të kësaj periudhe në vend, vështirësitë e likuiditetit që transmetoi sistemi financiar bankar, rritjen e nivelit të kredive të këqija, rënien e nivelit të remitançave etj. Ndërkohë që shohim se shpenzimet publike kanë patur një ecuri të qëndrueshme me tendencë rritje shumë të ulët nga viti në vit dhe me ndryshueshmëri të theksuar brenda çdo viti. Ky trend i tillë përcjell ecurinë e realizimit të shpenzimeve publike që realizon qeveria në raport me prodhimin e brendshëm bruto. Viti 2015 ka shënuar nivelin më të ulët të tij krahasuar me periudhën 2009 - 2014 me vlera më të larta të këtij treguesi. Shpenzimet më të larta publike kanë qënë gjatë periudhës kur monedha vendase ka shënuar nivele më larta zhvlerësimi të saj në raport me monedhën e huaj Euro.

Ndërsa faktorët e tjerë si MVN, MS (M_3), HTreg, DPROD dhe BJ tregojnë se kanë patur të njëjtin trend në rritje gjatë periudhës, dhe me devijime jo të larta nga viti në vit.

4.1.2 Testimi i rëndësisë statistikore të variablave nëpërmjet testit Wald

Ndërkohë nëpërmjet testit Wald testojmë rëndësinë statistikore të përbashkët të koeficientëve të variablave me vonesat kohore në periudhë afatgjatë dhe periudhë afatshkurtër.

Hipoteza zero e moskointegrimit ndër variabla për periudhën afatgjatë është:

$H_0 : C(1) = C(2) = \dots = C(6) = 0$, kundrejt hipotezës alternative që së bashku këta tregues nuk janë zero. Rezultatet e këtij testi përmbliohen në tabelën e mëposhtme:

Tabela 4.2 - Rezultatet e testit Wald mbi rëndësinë statistikore të variablave në periudhë afatgjatë

Testi Wald	Vlera	P-value
F-statistic	2.93	0.053
Chi-square	17.58	0.0074

Burimi: Llogaritjet e autores

Dukeqenëse p-value rezulton 0.0074, pra më e vogël se 0.05, kjo vërteton se hipoteza zero bie poshtë, do të thotë se ekziston ndikim afatgjatë i variablave më kryesorë mbi kursin real të këmbimit.

Ndërsa për vlerësimin e rëndësisë statistikore të përbashkët të koeficientëve të secilit variabël me tre vonesat kohore, në periudhë afatshkurtër, përmbliohet në tabelën 4.6 të mëposhtme;

Tabela 4.3 - Rezultatet e testit Wald mbi rëndësinë statistikore të variablave në periudhë afatshkurtër

	F-statistic		Chi-square		Hipoteza
	Vlera	P-value	Vlera	P-value	$H_0: C(1)=C(2)=C(3) = 0$
LnMVN	2.95	0.075	8.85	0.031	Nuk vërtetohet
LnMS	0.65	0.592	1.97	0.577	Nuk vërtetohet
LnHTreg	1.07	0.397	3.32	0.358	Nuk vërtetohet
LnDPRO	1.15	0.367	3.46	0.325	Nuk vërtetohet
LnBJ	0.56	0.65	1.68	0.64	Nuk vërtetohet
LnSHPP	1.39	0.291	4.18	0.241	Nuk vërtetohet

Burimi: Llogaritjet e autores

Nga rezultatet shohim se treguesi i MVN-së rezulton jo vetëm i vlefshëm por dhe me ndikim të rëndësishëm statistikor. Fakti që ky test na sjell rezultate bindëse se faktorët tanë janë të rëndësishëm në të tre vonesat kohore, do të thotë se ata janë të vlefshëm për t'u përfshirë në studim të mëtejshëm.

Ndërsa vlerësimi i modelit me anë të VECM-së do të na identifikojë se në RER kanë impakt më shumë se një variabël me një vonesë kohore në periudhë afatshkurtër.

4.1.3 Kontrollat diagnostikuese të modelit

Si një hap i rëndësishëm për të konkluduar analizën e modelit për këtë studim, janë edhe kontrollet diagnostikuese sepse nëse nga analiza e mbetjeve të modelit shfaqen probleme kjo do të thotë se modeli ynë mund të mos jetë i vlefshëm për analizë studimi.

Vlerësojmë korelacionin serial të mbetjeve sipas testit Breusch – Godfrey, heteroskedasticitetin e tyre sipas testit Breusch – Pagan – Godfrey dhe shpërndarjen normale të tyre sipas testit Jarque – Bera.

Tabela 4.4 - Rezultatet e kontrolleve diagnostikuese

Testet	Vlera e testit	P-value	Hipotezat
Korelacioni serial (Breusch-Godfrey)	6.86	0.076	H_0 : Gabimet nuk paraqesin korelacion serial
Heteroskedasticiteti (Breusch-Pagan-Godfrey)	27.46	0.493	H_0 : Varianca e gabimeve është homoskedastice
Normaliteti (JarqueBera)	0.366	0.832	H_0 : Shpërndarja e termit të gabimit është normale

Burimi: Llogaritjet e autores

Në modelin e vlerësuar supozimet qëndrojnë, duke u nisur nga vlerat e rezultuara të Chi-sq.dhe të probabiliteteve (që janë më të mëdha së sa 0.05), në të tre testet hidhet poshtë hipoteza zero.

Në këtë kontekst, mund të pohojmë se modeli ynë i studiuar është i rëndësishëm statistikisht dhe rezultatet e tij janë të qëndrueshme mbi faktorët që kanë impakt në vlerësimin e ekuilibrit të kursit real të këmbimit në periudhë afatshkurtër dhe afatgjatë.

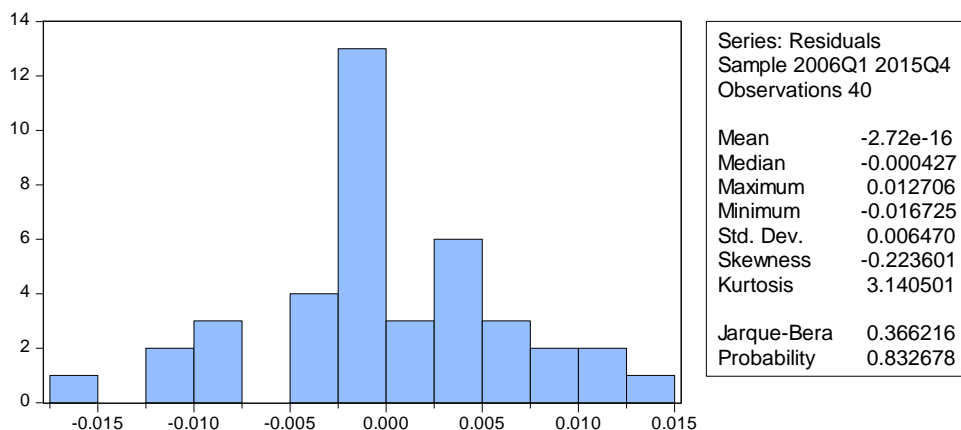


Figure 4.2 - Dinamika e shpërndajës normale të mbetjeve sipas testit J-B
Burimi: Llogaritjet e autores

4.1.4 Stacionariteti dhe rezultatet e testeve për vlerësimin e tij

Testi stacionaritetit të serive përdoret për të kuptuar nivelin e integritit të serive kohore. Një seri quhet stacionare nëse mesatarja, varianca dhe struktura autokorrelative (kovarianca konstante midis vrojttimeve) nuk ndryshojnë me kalimin e kohës (nuk varen nga koha t). Kjo do të thotë se seria kohore nuk ka rrënjë unitare¹⁰⁴. Ndërsa një seri jostacionare do të thotë që ajo nuk ka tendencë të shkojë drejt mesatares afatgjatë. Në këtë rast seria quhet e pavlefshme për t'u përdorur statistikisht në problem parashikimi¹⁰⁵. Hoda (2012) stacionaritetin e konsideron si një nga cilësitë më domethënëse të një serie të dhënash dhe nga këndvështrimi ekonomik është prirja luhatëse afër vlerës mesatare. Nga ana tjetër, mungesa e kësaj cilësie konfirmon praninë e rrënjës njësi (unitare) në procesin e gjenerimit të të dhënave të një serie. Megjithatë stacionariteti mund të ndryshojë në varësi të harkut kohor që mbulon seria kohore e të dhënave që përfshihen në studim. Stacionariteti i serive do të përcaktojë edhe modelin që do të përdorim për të vëzhguar marrëdhënien afatshkurtër dhe afatgjatë kursit real të këmbimit dhe variablave të studiuara.

Nëse një seri rezulton jostacionare atëherë ajo mund të kthehet në stacionare duke e diferencuar atë. Diferencimi në rend të parë nënkupton gjenerimin e një serie të re kohore në të cilën çdo vlerë e saj rezulton nga diferenca e vlerës në kohën " t " me vlerën në kohën " $t-1$ "¹⁰⁶. Kur seria është stacionare në nivel bazë, pa u diferencuar, ajo quhet e integruar e rendit zero $I(0)$ dhe kur seria bëhet stacionare pasi diferencohet një herë, atëherë është e integruar në rend të parë $I(1)$, e kështu në vijim.

Testimi për stacionaritetin të treguesëve kohore në këtë studim u krye fillimisht me anë të testit Augmented Dickey-Fuller (ADF) dhe më pas testit Phillip – Perronit (PP).

¹⁰⁴ Unit Root

¹⁰⁵ Cakrani, E. (2014). "Kursi real i këmbimit dhe ndikimi i tij në ekonomi: Rasti i Shqipërisë". Tiranë: Universiteti i Tiranës.

¹⁰⁶ Për të mos dalë shumë nga qëllimi i çështjes, por nga ana tjetër me qëllim që të mos shmangim edhe detaje të rëndësishme në punim, themi këtu se: Diferencimi në rend të parë shprehet sipas: $\Delta x_t = x_t - x_{t-1}$; dhe diferencimi në rend të dytë shprehet sipas: $\Delta^2 x_t = x_t - x_{t-2}$

H_0 : Seria e treguesëve kohore nuk është stacionare

H_1 : Seria e treguesëve kohore është stacionare

Testi ADF test sugjeron se treguesit janë të integruar në nivele të ndryshme. Bollano dhe Ibrahimaj (2013) mbështesin argumentimet e akademikëve të ndryshëm se në analiza ekonometrike duhen përdorur të dhëna stacionare sepse të dhëna jostacionare mund të japin ekuacione të gabuara.

Si rezultat i zbatimit të këtij testi, se variablet janë stacionarë përgjithsisht në nivel të parë dhe në nivel të dytë. SHPP, MS dhe HTreg janë në diferencë të parë dhe RER, MVN, DPROD dhe BJ bëhen stacionarë në diferencë të dytë.

Dukeqënëse shpesh testi ADF është cilësuar nga kritikët jo i përshtatshëm duke gjeneruar vlerësime kontradiktore në vlerësimin e stacionaritetit të serive, vendosëm të testojmë stacionaritetin e treguesve kohore nëpërmjet testit të Philip-Peronit.

Ndërsa nga testi PP rezultojnë se të gjithë variablat janë stacionare në nivel bazë ose bëhen në diferencim të rendit të parë I(1). SHPP dhe HTreg janë stacionare në nivel bazë ndërsa RER, MVN, MS dhe DPROD bëhen në diferencë të parë. Si rezultat i këtij testi ka evidencë të mjaftueshme të cilat mbështesin faktin se seritë janë të integruara në diferencën e parë të tyre dhe mund të përdoren të gjitha për vlerësimin e modeleve të kointegrimit të serive.

Tabela 4.5 - Rezultatet e stacionaritetit sipas testit ADF dhe Philip – Peron

	Testi ADF			Testi Philip – Peron		
	t-statistic	p-value	Niveli stac.	t-statistic	p-value	Niveli stac.
LnRER	-14.52	0.0000	I(2)	-8.89	0.0000	I(1)
LnSHPP	-45.64	0.0001	I(1)	-8.27	0.0000	I(0)
LnMVN	-7.78	0.0000	I(2)	-15.84	0.0000	I(1)
LnMS	-13.05	0.0000	I(1)	-21.39	0.0001	I(1)
LnHTreg	-9.71	0.0000	I(1)	-3.06	0.0366	I(0)
LnDPROD	-13.62	0.0000	I(2)	-12.69	0.0000	I(1)
LNBJ	-13.44	0.0000	I(2)	-13.31	0.0000	I(1)

Burimi: llogaritjet e autorit

ADF: Vlerat kritike të MacKinnon (1996) janë; për nivelin 1 % = - 3.61, për nivelin 5 % = -2.93 dhe për nivelin 10 % = -2.6

PP: Vlerat kritike të MacKinnon (1996) janë; për nivelin 1 % = - 3.59, për nivelin 5 % = -2.93 dhe për nivelin 10 % = -2.6

4.1.5 Kointegrimi dhe rezultatet e testit Johansen

Në studimin e serive kohore dhe vlerësimin e kointegrimit të tyre përdoren metoda të ndryshme. Sipas Hoda (2012) fenomeni i kointegrimit linear të disa variablave jostacionare në një proces stacionar u emërtua “kointegrim” nga Granger (1981), i cili kontribuoi me këtë koncept për modelimin e një marrëdhënie ekulibri afat-gjatë të treguesve ekonomikë. Në studimin tonë kemi zgjedhur testin Johansen sepse është një

test që jep vlerësime për të gjitha marrëdhëniet e kointegrimit që mund të ekzistojnë brenda një vektori të variablave jostacionare, apo të një përzierje variablash stacionare dhe jostacionare (Harris, 1995)¹⁰⁷.

Në fakt zbatimi i metodës Johansen me tregues makroekonomik të ekonomive në tranzicion konsiderohet sfiduese sepse cilësia e të dhënave dhe frekuenca e shkurtër kohore e tyre ngrenë pikëpyetje mbi cilësinë e testeve diagnostifikuese dhe të parametrave të vlerësuar¹⁰⁸.

Ndërsa Cakrani (2014) e mbështet këtë vlerësim duke shtuar se kointegrimi ka implikime të rëndësishme ekonomike, pasi mund të ndodhë që seritë kohore të jenë jostacionare në vetvete por ato lëvizin së bashku gjatë kohës. Kjo gjë mund të vijë si shkak i ndikimit të tyre nga faktorë të ndryshëm si p.sh. forcat e tregut të cilat bëjnë që seritë të kenë lidhje në periudhë afatgjatë.

Në të vërtetë kjo është edhe qëllimi i studimit tonë, të evidentojmë ato variabla apo tregues kohore që kemi përfshirë në të, të cilët ndikojnë në periudhë afatgjatë në RER.

Ashtu si dhe do shohim rezultatet e këtij testi kointegrimit, Johansen përbëhet nga dy teste: *trace test* dhe *maximum eigenvalue test*, që na japin rezultatin e gjatësisë së vonesave kohore, pra vektorëve të kointegrimit. Rezultatet e të dyve parimisht duhet të jenë njësoj në mënyre të tillë që të jemi të sigurt se variablat tentojnë drejt gjëndjes në ekulibër si në periudhë afatgjatë edhe në periudhë afatshkurtër. Por në fakt literatura na ka ofruar edhe raste kur aplikimi i këtij testi ka dhënë rezultate të ndryshme ndërmjet *trace test* dhe *maximum eigenvalue test*, dhe kanë vlerësuar testin *trace* në avantazh ndaj *maximum eigenvalue* për faktin se bën një vlerësim më të plotë të modelit¹⁰⁹

Pasiguritë e stacionaritetit që na dha rezultatet e testit ADF, i përforcoi testi i PP duke konkluduar se të gjitha variablat janë stacionare në nivel bazë I(0) dhe në diferencë të parë I(1) ato mund të përfshihen të gjitha në model dhe në mund të vijojmë me zhvillimin e testit të kointegrimit. Sipas testit të kointegrimit Johansen:

H_0 : Nuk ka asnjë vektor kointegrimi

H_a : Ka të paktën një vektor kointegrimi

Për të përfituar rezultate të vlefshme të kësaj metode është e nevojshme që fillimisht të përcaktojmë *gjerësinë e vonesës kohore* (hapin kohor¹¹⁰) të variablave. Nëpërmjet saj ne shmangim autokorelacionin e treguesëve kohore.

Sipas kriterit të VAR mbi zgjedhjen e gjerësisë së vonesës kohore të variablave tonë endogjenë, rezulton se të gjithë testet FPE¹¹¹, AIC¹¹², SC¹¹³ dhe HQ¹¹⁴ japi një vlerësim për të përfshirë 3 vonesa kohore në model. Ky rezultat mbështet edhe sugjerimet e

¹⁰⁷ Cituar në Cakrani, E. (2014) "Kursi real i këmbimit dhe ndikimi i tij në ekonomi: Rasti i Shqipërisë". Tiranë: Universiteti i Tiranës, p. 75.

¹⁰⁸ Hoda, B. (2012). "Kursi ekulibër i këmbimit në një ekonomi në zhvillim". Tiranë: Banka e Shqipërisë.

¹⁰⁹ Sipas studimit të autorëve (Lutkepohl, Trenkler, & Saikkonen, 2000) të cilët krahasuan dy testet për shkallës e integrimit të metodës VAR

¹¹⁰ Në ang. Time lag

¹¹¹ FPE: Final Prediction Error

¹¹² AIC: Akaike information Criterion

¹¹³ SIC: Schwarz Information Criterion

¹¹⁴ HQ: Hannan-Quinn Information Criterion

aplikimeve të mëparshme mbi faktin që kemi serinë e të dhënave tre-mujore dhe numrin e ulët të vëzhgimeve, për të zgjedhur pikërisht 3 vonesa kohore. Rezultati i testit të Johansen të kointegrimit për modelin e RER, jepet sipas tabelës përmbledhëse. Ky rezultat bazohet në *Trace test* (pjesa e sipërme e tabelës) dhe *Maximum eigenvalue test* (pjesa e poshtme e tabelës). Të dy këto teste pranojnë hipotezën zero si të vërtetë nëse vlera e testit rezulton më e ulët se vlera kritike.

Tabela 4.6 - Rezultatet e Testit të kointegrimit Johansen

<i>Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)</i>				
<i>Hypothesized</i>		<i>Trace</i>	<i>0.05</i>	
<i>No. of CE(s)</i>	<i>Eigenvalue</i>	<i>Statistic</i>	<i>Critical Value</i>	<i>Prob.**</i>
None *	0.904702	273.9223	125.6154	0.0000
At most 1 *	0.857419	182.2433	95.75366	0.0000
At most 2 *	0.669230	106.2772	69.81889	0.0000
At most 3 *	0.478549	63.13025	47.85613	0.0010
At most 4 *	0.419004	37.73576	29.79707	0.0050
At most 5 *	0.345728	16.55835	15.49471	0.0345
At most 6	0.000341	0.013321	3.841466	0.9079

Trace test indicates 6 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level
 * denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level
 **MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

<i>Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)</i>				
<i>Hypothesized</i>		<i>Max-Eigen</i>	<i>0.05</i>	
<i>No. of CE(s)</i>	<i>Eigenvalue</i>	<i>Statistic</i>	<i>Critical Value</i>	<i>Prob.**</i>
None *	0.904702	91.67907	46.23142	0.0000
At most 1 *	0.857419	75.96607	40.07757	0.0000
At most 2 *	0.669230	43.14693	33.87687	0.0030
At most 3	0.478549	25.39449	27.58434	0.0929
At most 4 *	0.419004	21.17741	21.13162	0.0493
At most 5 *	0.345728	16.54503	14.26460	0.0214
At most 6	0.000341	0.013321	3.841466	0.9079

Max-eigenvalue test indicates 3 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level
 * denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level
 **MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Burimi: Llogaritjet e autores

Në rezultatet e *Trace Test* shohim se hipoteza zero, sipas së cilës nuk ka asnjë vektor kointegrimi, bie poshtë sepse vlera e testit është 273.92 më e madhe se vlera kritike 125.61 me probabilitet 5 %.

Në vijim shohim se hipoteza zero që ka të shumtën 1 vektor integrimi bie poshtë sepse vlera e testit është 182.24 më e madhe se vlera kritike 95.75. Dhe në këtë mënyrë vërtetojmë hedhjen poshtë të hipotezës kur kemi të shumtën 2, 3, 4, 5 vektorë integrimi. Vetëm hipoteza zero që ka të shumtën 6 vektorë kointegrimi prahohet si e vërtetë sepse vlera e testit Trace 0.01332 është më e vogël se vlera kritike 3.8414.

Si e tillë, rezultati i këtij testi tregon se ka deri në 6 vektorë kointegrimi midis RER dhe variablave të tjerë të përfshirë në model.

Në rezultatet e testit *maximum eigenvalue* (pjesa e poshtme e tabelës) hipoteza zero që nuk ka asnjë vektor kointegrimi bie poshtë sepse vlera e testit 91.679 është më e madh se vlera kritike 46.231 me probabilitet 5 %.

Ndërkohë edhe hipoteza me të shumtën 1 vektor kointegrimi hidhet poshtë sepse vlera e testit rezulton 75.966 ndërsa vlera kritike është 40.077. Edhe hipoteza me 2 vektorë kointegrimi hidhet poshtë me vlerën e testit 143.146 më e madhe se vlera kritike 33.876.

Në hipotezën me të shumtën 3 vektorë shohim se kjo hipotezë vërtetohet sepse vlera e testit *maximum eigenvalue* 25.394 është më e vogël se vlera kritike në rezultatin 27.584. Por nëse analizojmë tabelën në vijim shohim se hipoteza me të shumtën 4 dhe 5 vektorë kointegrimi nuk vërtetohet sepse vlerat e testit dalin më të larta se vlera kritike. Ndërsa hipoteza vërtetohet me të shumtën 6 vektorë kointegrimi, përkatësisht me vlerat 0.01332 të testit dhe 3.8414 vlera kritike më probabilitet 5 %.

Si e tillë, duke qënë se në përfundim, këto dy teste rezultojnë të ndryshëm, trace na sugjeron 6 vektorë kointegrimi dhe *maximum eigenvalue* 3 vektorë kointegrimi, për vlerësimin e modelit sipas VECM, ne nuk u mbështetëm vetëm në sugjerimet që na jep literatura në këto raste por e vlerësuam të dy modelet.

Për të zgjedhur modelin më të përshtatshëm dhe vijuar më analizën e tij, u bazuam në testet kryesore që masin përshtatshmërinë e modelit si rezultatet e: Fisherit, p-value, AIC Durbin Watson dhe R^2 (matës i shpjegueshmërisë së variacionit për variablat e marrë në studim), të paraqitura në tabelën përmbledhëse:

Tabela 4.7 - Rezultatet e modeleve me numër të ndryshëm vektorësh kointegrues

Vlerësimi i modelit	F-statis.	P-value	AIC	Durb-Watson	R-katror
Me 6 vektorë	4.768	0.0033	-5.868	2.345	0.722
Me 3 vektorë	6.115	0.00035	-5.934	2.171	0.758

Burimi: llogaritjet e autores

Sipas tabelës rezulton se modeli më i mirë është ai me 3 vektorë kointegrimi, por duke risjellë në vëmendje objektivin e punimit tonë të shohim ndikimin e variablave të marrë në studim në RER, lidhjen e tyre në periudhë afatgjatë dhe afatshkrutër, ky model nuk na jep rezultat me 95 % siguri se RER ndikohet nga ndonjë variabël në periudhë afatgjatë. Ndërsa modeli me 6 vektorë kointegrimi vlerëson ndikimin me 95 % siguri se RER ndikohet nga më shumë se një variabël në periudhë afatgjatë për të arritur nivelin e tij ekulibër. Ky konkludim gjen mbështetje edhe në analiza empirike të cilat krahasojnë vlefshmërinë e rezultateve të këtyre dy testeve. Autorët Lutkepohl, Saikkonen, dhe

Trenkler (2000) në studimin e tyre mbi krahasimin maximum eigenvalue ndaj trace test, pohojnë se testi trace në shumë situata shfaqet me rezultat më superior sesa testi maximum eigenvalue dhe është më i zgjedhuri në studime.

Në vlerësimin përfundimtar në vendosëm të vijojmë me modelin me 6 vektorë kointegrimi dhe 3 vonesa kohore.

4.1.6 Rezultatet e modelit Vektorit të Korigjimit të Gabimit (VECM)¹¹⁵

Pasi kemi gjetur vektorët e kointegrimit të modelit vijojmë me metodën e VECM¹¹⁶ për të përcaktuar lidhjen e ekulibrit afatgjatë dhe afatshkurtër të variablave. Shprehja e lidhjes së këtyre variablave bëhet sipas ekuacionit të mëposhtëm:

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta X_t + \alpha_2 u_{t-1} + e_t$$

Në të cilin Δ tregon variablin në diferencë të parë; u_{t-1} është gabimit i kointegrimit më një hap vonesë; e_t është termi i gabimit. Ky model lidh ndryshimet në Y me ndryshimet në X dhe me gabimin “ekulibrues” në periudhën e mëparshme. Termi i korigjimit të gabimit u_{t-1} arrin të kapë shpejtësinë e përshtatjes drejt ekulibrit afatgjatë. Nëse rezultatet tregojnë se α_2 është statistiki i rëndësishëm, kjo do të thotë se shmangia nga ekulibri i variablit Y në një periudhë, do të korigjohet në periudhën pasardhëse.

Rezultati më i detajuar i kësaj metode pasqyrohet në anekse, ndërsa më poshtë shohim ekuacionet e vektorëve të kointegrimit të variablave;

$$\text{LnRER}_{t-1} = 4.806 + 0.268 \text{LnSHPP}_{t-1}$$

$$\text{LnMVN}_{t-1} = 0.544 + 0.832 \text{LnSHPP}_{t-1}$$

$$\text{LnMS}_{t-1} = 1.999 + 0.738 \text{LnSHPP}_{t-1}$$

$$\text{LnHTreg}_{t-1} = -1.503 + 0.762 \text{LnSHPP}_{t-1}$$

$$\text{LnDPROD}_{t-1} = 2.591 + 0.223 \text{LnSHPP}_{t-1}$$

$$\text{LnBJ}_{t-1} = -0.403 + 2.545 \text{LnSHPP}_{t-1}$$

Koeficienti i korigjimit të gabimit rezulton 0.37 tregon se ka një kovergjencë mesatare të RER drejt ekulibrit të tij. Kjo do të thotë se rreth 37 % e diferencës midis RER aktual dhe nivel të RER të vlerësuar eliminohet në më pak se dy tre-mujorë. Duke i krahasuar me punimet e tjera si Hoda (2012) ky koeficient ka rezultuar 0.46, Vika dhe Luçi (2011) shohim se kanë rezultuar në vlerën 0.74, rezultati më i lartë i këtij koeficienti, dhe Cakrani (014) pohon se koeficienti i korigjimit të gabimit në studimin e saj është 0.35.

¹¹⁵ Vektor Error Correction Model

¹¹⁶ Metodë e cila pranon që variablat të jenë stacionarë në diferencë të parë I(1)

4.1.7 Vlerësimi i ekuacionit të modelit VECM me metodën OLS dhe interpretimi ekonomik i rezultatit në studim

Nga vlerësimi i ekuacioneve të mësipërme për secilin vektor kointegrimi, sipas metodës së korigjimit të gabimeve, bëjmë vlerësimin e rëndësisë së modelit duke vlerësuar rezultatit e vlerës së Fisherit. Statistika e Fisherit na jep një rezultat 4.76 që është më e madhe se 2, si edhe probabiliteti në vlerën 0.0033 që është më e vogël se 0.05. Këta tregues të rëndësishëm na japin një siguri se modeli në terësi është i rëndësishëm statistikisht, dhe na tregon se të gjithë variablat janë të ndryshëm nga zero. Kjo do të thotë se hedhim poshtë hipotezën zero dhe mbështesim hipotezën alternativë se ekziston të paktën një tregues ekonomik (variabël) statistikisht i rëndësishëm që ndikon në luhatjet e RER nga niveli i tij ekulibër.

H₀: Nuk ekziston asnjë faktor ekonomik statistikisht i rëndësishëm që ndikon në luhatjen e kursit të këmbimit nga niveli aktual ekulibër i tij (Nuk vërtetohet)

H_a: Të paktën njëri nga faktorët ekonomikë të marrë në studim është statistikisht i rëndësishëm dhe ndikon në luhatjet e kursit të këmbimit nga niveli i tij ekulibër (Vërtetohet)

Duke u bazuar në statistikën e rëndësishme të Fisherit, ku vlera e f-statistic = 4.76 dhe Prob (F-stat) = 0.0033 është më e vogël se 0.05, Na dëshmon mbi rëndësinë e faktorëve të përfshirë në studim.

Në mbështetje të rezultateve analizojmë gjithashtu se koeficienti i përcaktueshmërisë R² ka rezultuar në një shifër shumë të kënaqshme pasi niveli i lartë prej 0.914 tregon se variablat e marrë në studim sëbashku e shpjegojnë modelin e ndërtuar në masën 91.4 %, pra lëvizjet e kursit të këmbimit nga niveli i tij ekulibër. Gjithashtu kjo shifër tregon se këto variabla të përfshirë në studim janë mjaft përfaqësues të impakin që kanë ndaj RER faktorët ekonomikë në terësi, për periudhën në studim në vendin tonë.

Tabela 4.8 - Statistikat e rëndësishme të vlerësimit të modelit

R ²	0.914
R ² i axhustuar	0.722
F-statistic (prob)	4.76 (0.0033)
Dw-statistic	2.34

Burimi: Llogaritjet e autores

Ndërsa vlera e R² e korigjuar = 0.722, e cila normalisht rezulton në një vlerë më të ulët se R² por një tregues më konçiz, na sugjeon se RER ndikohet edhe nga variabla të tjerë ekonomikë që nuk janë përfshirë në model dhe janë pjesë e 27.8 % -it të pa përfshirë në model.

Një referencë tjetër është edhe indeksi i Durbin -Watson, me qëllim që të tregojmë se modeli ynë nuk vuan nga autokorelacioni, shënon vlerën 2.34 më e madhe se vlera e pranuar 2.

Dukeqënëse modeli VECM na mundëson që të identifikojmë faktorët që kanë ndikimi në RER në të dy periudhat afatgjatë dhe afatshkurtër, në vijim analizojmë rezultatet e

treguesve statistikore, t-statis dhe p-value, për çdo faktor për të tre vonesat kohore, me qëllim që të dëshmojmë vërtetësinë e H_0 të ngritur për secilin faktor.

Tabela 4.9 - Rezultatet e vlerësimit të ekuacionit të regresionit linear me metodën OLS

Variablat	Periudhë afatshkurtër						Periudhë afatgjatë		Hipoteza (H_0)
	t-statistic			p-value			t-statistic	p-value	
Vonesat kohore	1	2	3	1	2	3			
LnSHPP	1.88	1.99	1.99	0.08* ¹¹⁷	0.07*	0.06*			H_{01} : Vërtetohet
LnMVN	-2.72	-1.92	-0.74	0.018**	0.078*	0.47	2.12	0.055*	H_{02} : Nuk Vërtetohet
LnMS	0.65	-0.22	0.22	0.52	0.82	0.83	-0.6	0.55	H_{03} : Vërtetohet
LnHTreg	-1.17	-1.29	-1.68	0.26	0.22	0.12	0.56	0.58	H_{04} : Vërtetohet
LnDPROD	1.5	0.97	1.27	0.15	0.34	0.22	-2.24	0.04**	H_{05} : Nuk Vërtetohet
LnBJ	1.04	1.01	0.83	0.31	0.33	0.42	0.99	0.33	H_{06} : Vërtetohet

Burimi: Llogaritjet e autores

Tabela 4.9 përmbledh disa statistika kryesore të aplikimit të modelit me anën e të cilave ne mund të analizojmë të dhënat e mbledhura për këtë studim dhe të gjykojmë mbi impaktin që kanë patur këta faktorë ekonomikë në luhatjet e RER gjatë periudhës 2005 – 2015 në Shqipëri.

Outputi i modelit na fakton se faktorët më të rëndësishëm me nivel besueshmërie 95 % që kanë ndikuar në RER për periudhën e studimit janë: Diferenca e produktivitetit (p-vl = 0.04) me ndikim afatgjatë dhe Mjetet valutore neto (p-vl = 0.018) me ndikim afatshkurtër.

Brenda këtij kuadri vlerësimi, nëse analizojmë në mënyrë më të detajuar, do të vemë re gjithashtu dhe faktorë ekonomikë më pak të rëndësishëm ose themi me një nivel besueshmërie 90 % impakti i tyre në RER është i ndjeshëm. Më konkretisht, MVN ndikojnë edhe në periudhë afatgjatë (p-vl = 0.055) dhe një impakt afatshkurtër në RER për arritjen e ekulibrit të tij kanë MVN me 2 vonesa kohore (p.vl = 0.07) dhe Shpenzimet publike qeveritare në të tre vonesat kohore të tij. (p.vl.1 = 0.08; p.vl.2 = 0.07; p-vl.3 = 0.06).

☞ Faktori i Diferencës së produktivitetit relativ ndërmjet vendeve:

Sipas tabelës përmbledhëse të rezultatit të modelit dhe vërtetimit të hipotezës, diferenca e produktivitetit ndërmjet vendeve rezulton të ketë impakt në luhatjen e kursit real të këmbimit në periudhë afatgjatë. Si rrjedhim, hipoteza zero se nuk ka asnjë faktor statistikisht të rëndësishëm që ndikon në luhatjen e RER nga niveli i tij ekulibër, bie poshtë dhe vërtetohet hipoteza alternative. Dukeqënëse e pohuam që në fillim se ky faktor synonte t'i afrohej në trend efektit B-S, shohim se ai rezulton si faktori me një nivel rëndësie më të lartë se faktorët e tjerë të përfshirë në model.

Rritja e diferencës së produktivitetit relativ të vendeve të analizuara, shoqërohet me rritje të vlerës së monedhës vendase. teorikisht kjo sjell që produktet e vendase të jenë më pak

¹¹⁷ **-- statistikisht i rëndësishëm me nivel rëndësie 5%; * -- statistikisht i rëndësishëm me nivel rëndësie 10 %

konkurrese se ato të vendeve të huaja. Si rrjedhim tregu të dominohet nga produktet e importuara dhe niveli i eksporteve të ulët. Bazuar në rezultatin, treguesi i t-statistic = - 2.24, i cili mbështet edhe literaturën ekonomike të lidhjes së këtij faktori me RER. Shenja negative tregon se një rritje në diferencë produktiviteti nxit fortësimin e monedhës vendase ose një rënie të kursit të këmbimit. Koeficienti i faktorit DPROD sugjeron se një rritje 1 % në produktivitetin relativ do të shoqërohet me një mbivlerësim të kursit real të këmbimit prej 1.49 %¹¹⁸. Në fakt sipas rezultateve ndikimi nuk rezulton në divergjenca të larta të RER por impakti është sinjifikativ.

Ky rezultat është në përputhje edhe me punimet e tjera të realizuar në Shqipëri për periudha kohe të ndryshme studimi duke rezultuar se të dy këto variabla kanë lidhje negative. Vika dhe Luçi (2011) kanë përdorur të njëjtin tregues si në këtë punim (të ardhurat reale për frymë) duke konkluduar se diferenca produktivitetit është një tregues i rëndësishëm statistikor, ndërsa (Hoda, 2012) dhe (Cakrani, 2014) kanë përdorur të njëjtën mënyrë matje pikërisht produktivitetin relativ të të tregtueshmeve ndaj të patregtueshmeve dhe konkludojnë se ndikimi i tij në RER në periudhë afatgjatë është i rëndësishëm. Po ashtu edhe studiues të tjerë të huaj¹¹⁹, vlerësojnë efektin e B-S si një faktor të rëndësishëm në kursin real të këmbimit. Autorët Choudhri dhe Khan, (2005) në një studim mbi 16 shtete të ndryshme konkluduan se ndryshimi ndërmjet produktivitetit të sektorit të ndryshueshëm me atë të pandryshueshëm është një faktor i rëndësishëm sidomos për vendet në zhvillim.

☞ Faktori i Mjeteve valutore neto:

Me impakt statistikisht të rëndësishëm në periudhë afatshkurtër (besueshmëri 95 %) dhe një rëndësi më të ulët në periudhë afatgjatë (besueshmëri 90 %). Analiza e këtij faktori do të përqëndrohet në impaktin e tij në afatshkurtër sepse në këtë rast kemi jo vetëm rezultatin më të besueshëm por dhe pranimin e hipotezës alternative se mjetet valutore neto kanë ndikim statistikisht të rëndësishëm në luhatjet e kursit real të këmbimit (duke refuzuar në këtë mënyrë H_0). Koeficienti i statistikës të këtij faktori rezulton negativ (-2.72) mbështet edhe literaturën se rritja e tij do të sjellë një rënie të kursit të këmbimit ose një forcim të monedhës vendase. Sipas rezultateve të modelit një rritje prej 1 % në mjete të huaja do të shoqërohet me një mbivlerësim lekut me 0.52 %. Megjithëse në shumë vende mjetet valutore neto të autoriteteve monetare janë të barabarta me rezervat zyrtare ndërkombëtare Neto (RNN), por Muço dhe Stavri (2000) sugjerojnë se përkufizimi i MVN është më i gjerë se ai i RNN – së. Banka e Shqipërisë ndërhyr në tregun e këmbimeve valutore për të mbrojtur kursin e këmbimit si edhe për të arritur masën e duhur të rezervave ndërkombëtare. Këto ndërhyrje ndikojnë drejtpërdrejtë në likuiditetin e përgjithshëm të ekonomisë. Rritja e RNN-së e shkaktuar nga rritja e MVN (si një nga faktorët që ndikojnë në rezervën e parasë) që mund të jetë rasti i blerjes së valutës së huaj nga banka qendrore, ndikon në forcimin e kursit real të këmbimit, nxit po ashtu forcimin e monedhës vendase.

Në periudhë afatgjatë MVN-të nuk rezultojnë statistikisht të rëndësishëm, ashtu sikurse e sugjerojnë edhe studimet e mëparshme mbi lidhjen MVN – RER.

¹¹⁸ Sipas outputit të modelit pasqyruar e plotë në anekse në fund të materialit

¹¹⁹ Coudert, V. (2004). "Measuring the Balassa-Samuelson effect for the countries of Central and Eastern Europe". France: Banque de France Monthly Digest No. 122.

Në terësi rezultatat dukën të jenë në përputhje me gjetjet e tjera empirike për ekonominë në tranzicion ku fitimet nga produktiviteti shfaqen të jenë forca kryesore pas lëvizjeve të kursit real të këmbimit.

4.1.8 Ekulibri i RER sipas BEER dhe shmangiet nga ekulibri

Në grafik pasqyrohet dinamika e ecurisë së RER sipas modelit të vlerësuar (grafiku me ngjyrë jeshile Fitted) dinamika e ecurisë së RER aktual (grafiku ngjyrë e kuqe Actual) dhe në pjesën e poshtme paraqitet ecuria e devijimeve reale afatshkurtra e detajuar.

Pikërisht shmangia (ose devijimi) i kursit real aktual nga ekulibri i vlerësuar i kursit real të këmbimi ka të bëjë me nocionin e shmangies aktuale ose korrente (apo devijime spekulative mund të hasen në teori të tjera ekonomike).



Figura 4.3 - Devijimet reale afat-shkurtra (spekulative)

Burimi: Llogaritjet e autores

Kursi real i këmbimit manifeston devijime afatshkurtra shumë të kufizuara gjatë këtyre viteve të përfshira në këtë studim. Kjo ecuri e shmangieve na sugjeron se monedha vendase Leku ka patur nënvlerësim dhe mbivlerësim të tij në nivele shumë të ulta që nuk i kalojnë 2 %. Mbi vlerësimin më të lartë duket se e ka patur në fund të vitit 2011 me 1.5 % dhe kjo për një periudhë jo më shumë se 6-mujore. Dhe më pas monedha ka patur tendencën të qëndrojë mjaft ekulibrit të tij afatshkurtër.

4.2 ANALIZA E IMPAKTIT TË RER NË DISA FAKTORË TË RËNDËSISHËM EKONOMIKË

Analiza e të gjitha të dhënave që vendosëm të grumbullojmë më qëllim studimin e impaktit të kursit të këmbimit në disa faktorë të rëndësishëm ekonomikë, është vlerësuar në nivel makroekonomik. Studimi përfshin të dhëna për periudhën 2005-2015 me frekuencë të serive kohore 3-mujore. Hipoteza kryesore që mbështet pyetjen kërkimore shkencore është:

H_0 : Kursi real i këmbimit nuk ka ndikim të statistikisht të rëndësishëm në faktorët ekonomikë të përfshirë në studim

H_a : Kursi i këmbimit ka ndikim të statistikisht të rëndësishëm në të paktën një faktor ekonomik i përfshirë në studim

Për vërtetimin e kësaj hipoteze mbështetemi në analizën e mëposhtme statistikore, duke e plotësuar edhe me interpretime statistike e ekonomike.

4.2.1 Analiza e përshkruese e serive kohore

Në tabelën 4.10 pasqyroren përmbledhur treguesit kryesorë statistikorë të variabëlave të përfshirë në studim. Gjithashtu studiuam edhe shpërndarjen normale të serive kohore nëpërmjet testit Jarque-Bera.

Tabela 4.20 - Treguesit përshkrues të serive të marrë në studim

	Minimale	Maximale	Mean	Dev.stan d.	J-B test	Prob (J-B)
RER	126.52	145.32	136.05	5.71	3.71	0.156
PBB	203699	346476	270417	38932	1.8	0.405
CPI	253.22	335.25	294.1	24.48	3.21	0.2
EX	1.36	4.42	2.74	9.86	4.44	0.108
M3	1543666	3628540	2722677	675836	3.63	0.162
KV	183641	1067983	785165	286706	7.45	0.024
MVN	365970	1072309	667428	183360	1.3	0.521

Burimi: Llogaritjet e autores

Për secilin variabël janë analizuar 44 vrojtme. Përveç variabëlave të RER dhe CPI, vlerat e variabëlave të tjerë si prodhimi i brendshëm bruto, niveli i eksporteve, oferta monetare, volume i kredive në valutë dhe mjetet valutore neto shprehen në milionë lekë kryesisht për treguesit e vlerave të tyre minimale, vlerën maksimale të shënuar dhe mesataren e devijimin standart.

RER është i njëjtë si dhe në analiën e modelit BEER. Gjithashtu nga tabela shohim gjithashtu se, sipas testit Jarque – Bera¹²⁰ probabiliteti i çdo serie kohore (pra, vlera e rëndësisë statistikore të tij) është më i madh se 0.05, kjo tregon se çdo seri kohore ka shpërndarje normale.

4.2.2 Rezultatet e testimit të stacionaritetit të serive kohore

Testimi i stacionaritetit të serive kohore ose i rrënjëve njësi unitare, është realizuar me testin e Philip-Peronit, rezultatet e të cilit përmbledhen në tabelën e mëposhtme:

¹²⁰ Sipas testit Jarque – Bera treguesit kohorë kanë shpërndarje normale deri në dy shkallë lirie.

Tabela 4.31 - Rezultatet e stacionaritetit sipas testit Philip – Peron

	Testi Philip – Peron		
	t-statistic	p-value	Niveli stac.
LnRER	-8.89	0.0000	I(1)
LnPBB	-24.81	0.0001	I(1)
LnCPI	-14.1	0.0000	I(1)
LnM3	-4.38	0.0011	I(0)
LnEX	-9.06	0.0000	I(1)
LnKD	-5.9	0.0000	I(0)

Burimi: Llogaritjet e autores

PP: Vlerat kritike të MacKinnon (1996) janë; për nivelin 1 % = - 3.59, për nivelin 5 % = -2.93 dhe për nivelin 10 % = -2.6

4.2.3 Rezultatet ekonometrike dhe vlerësimi i modeleve për testimin e hipotezave

Literatura teorike na ka sugjeruar se kursi i këmbimit ka impakt të rëndësishëm në disa faktorë ekonomikë, por nëpërmjet studimit të disa lidhjeve specifike të RER me faktorë makroekonomikë ose financiarë ne i kemi dhënë një përgjigje kësaj çështje për periudhën 2005 – 2015 për vendin tonë sipas sugjerimeve që na japin modelet e ndërtuara si më poshtë:

☞ *Testimi i lidhjes kursi i këmbimit – prodhim i brendshëm bruto*

H₀₁: $\beta_1 = 0$ Kursi real i këmbimit nuk ka ndikim të rëndësishëm në prodhimin e brendshëm bruto (nuk vërtetohet)

H_{a1}: $\beta_1 \neq 0$ Kursi i këmbimit ka ndikim të rëndësishëm në prodhimin e brendshëm bruto (vërtetohet)

Analizën ekonometrike e filluam për testimin e stacionaritetit të dy treguesëve, që siç është pasqyruar dhe në tabelën 4.10 për çdo variabël. Nga testi i korrelacionit Johansen për këto dy variabla rezultoi se nuk kishtë asnjë vektor kointegrimi midis tyre. Të dy testet mbështetëse të Johansen, Trace Test dhe Max-eigenvalue Test rezultuan me zero vektor kointegrimi. Modeli që do të përdorim në vlerësimin e lidhjes afatgjatë ndërmjet dy variablave është modeli VAR.

Fillimisht përcaktuam gjerësinë e vonesave kohore dhe kritret¹²¹ na sugjeruan 5 vonesa kohore.

Në pjesën e parë të tabelës paraqiten vetëm rezultatet e variablave me 4 vonesa kohore që mbështesin lidhjen e RER me PBB-në me 95 % siguri duke e kthyer RER si faktor i rëndësishëm në luhatjen zhvillimit të ekonomisë.

¹²¹ Nga zbatimi i testit kriteret që merren parasysh janë ai i AIC, SC dhe HQ të shpjeguar edhe ne modelin BEER.

Tabela 4.42 – Varësia e PBB-së nga kursi i këmbimit

Variabli	Koeficienti	Gabimi stand.	t	Probabiliteti
LnRER (4 vk)	1.42	0.46	3.08	0.0046
C	1.98	0.71	2.81	0.0091
R²	0.949	Mesatarja e Var.Varur		12.53
R² axhustuar	0.931	Gab.stan.Var.Varur		0.12
S.E.i regresit	0.031	Kriteri Akaike		-3.82
ShKM	0.028	Kriteri Schwarz		-3.35
Log likelihod	85.57	Kriteri Dur-Wats.		1.87
Statistika F	52.77	Prob. (stat. F.)		0.000

Burimi: Llogaritjet e autores

Bazuar në të dhënat e tabelës ekuacioni i regresionit me dy variabla që shpreh lidhjen midis prodhimit të brendshëm bruto (Y) dhe kursi real të këmbimit (X), mund të shkruhet si më poshtë:

$$Y = 1.98 + 1.42 \cdot X$$

Ndikimi i RER është pozitiv dhe statistikisht i rëndësishëm mbi luhatjen e nivelit të zhvillimit ekonomik, edhe pse me 4 vonesa kohore. Nga rezultatet e modelit për t'u vlerësuar është edhe ndikimi i vetë PBB-së me 4 vonesa kohore në luhatjen korente të këtij variabli. Vlera e koeficientit të përcaktueshmërisë R² i axhustuar shënon shifrën 93.1 % tregon se vlerësimet e variableve të RER deri ne 4 vonesa kohore dhe vetë PBB-së në 4 vonesa kohore shpjegojnë në masën 93.1 % ndryshueshmërinë e variablit të varur PBB.

☞ *Testimi i lidhjes Kursi i këmbimit – Inflacion*

H₀₂: $\beta_2 = 0$ Kursi real i këmbimit nuk ka ndikim të rëndësishëm në nivelin e inflacionit në vend (*vërtetohet*)

H_{a2}: $\beta_2 \neq 0$ Kursi i këmbimit ka ndikim të rëndësishëm në nivelin e inflacionit në vend (*nuk vërtetohet*)

Teoria ekonomike shpjegon se midis nivelit të inflacionit (matur në analizën në vijim nëpërmjet indeksit të çmimit të konsumit) dhe kursit të këmbimit duhet të ketë një lidhje pozitive: nëse monedha e huaj euro shtrenjtohet, në një ekonomi ku importet e mallrave të konsumit janë më të rëndësishme, pritet që mallrat dhe shërbimet të bëhen më të shtrenjta, pra të rritet IÇK. Në rastin e vendit tonë ku importet janë shumë më të larta se niveli i eksporteve, si edhe në rastin kur volumin më të madh të importeve e zënë mallrat e konsumit, atëherë ne presim një rritje të inflacionit ose një rritje të IÇK. Shumë diskutime të viteve të fundit nga ekspertë të ekonomisë, e quajnë këtë rritje të inflacionit një lloj inflacioni të “importuar”¹²² që lind si rrjedhojë e rritjes së çmimeve të mallrave që importohen. Këtë problem të importimit të inflacionit autorët Salko, Beci, dhe Kodra

¹²² “Targeting inflation” është koncepti më së shumti i trajtuar në teorinë ekonomike vitet e fundit sa i përket çështjes së nivelit të inflacionit në vend.

(2014) e konsiderojnë si një problem thelbësor dhe delikat për vendin tonë, sepse nuk është testuar e as vlerësuar nëse rritja e nivelit të importeve ka ardhur si rezultat i rritjes së volumit të tyre apo si rezultat i rritjes së çmimeve të importit jashtë vendit. Ata gjithashtu shtojnë se jo vetëm që nuk përcaktohen qartë këto raporte por edhe nuk njihet efekti i tyre në ekonomi.

Në bazë të rezultateve të stacionaritetit të këtyre dy variablave, IÇK dhe RER, rezulton se ata janë stacionarë të rendit të parë, ndërsa Johansen sugjeron se nuk ka vektorë kointegrimi midis tyre. Viojmë me modelin VAR dhe testet na sugjerojnë përfshirjen e variablave me 4 vonesa kohore. Rezultatet e modelit paraqiten të përmbledhura në tabelën e mëposhtme:

Tabela 4.53 - Varësia e nivelit të inflacionit nga kursi i këmbimit

Variabli	Koeficienti	Gabimi stand.	t	Probabiliteti
Ln RER (1vk)	0.058	0.133	0.439	0.663
Ln RER (2vk)	-0.032	0.179	-0.178	0.859
Ln RER (3vk)	0.207	0.177	1.17	0.25
Ln RER (4vk)	-0.19	0.126	-1.498	0.144
Ln CPI (4vk)	0.613	0.181	3.383	0.002
C	0.122	0.185	0.66	0.514
R²	0.98	Mesatarja e Var.Varur		5.69
R² axhustuar	0.98	Gab.stan.Var.Varur		0.075
S.E.i regresit	0.008	Kriteri Akaike		-6.48
ShKM	0.002	Kriteri Schwarz		-6.1
Log likelihod	138.7	Kriteri Dur-Wats.		1.49
Statistika F	377	Prob. (stat. F.)		0.000

Burimi: Llogaritjet e autores

Sipas të dhënave të tabelës, ekuacioni i regresionit që shpreh lidhjen ndërmjet nivelit të inflacionit (Y) dhe variablit të pavarur RER në të katër vonesat kohore:

$$Y = 0.122 + 0.058 * X_1 - 0.032 * X_2 + 0.207 * X_3 - 0.19 * X_4 + 0.613 * X_5$$

Ku:

Y = niveli i inflacionit

X1 = Ln RER (1vk)

X2 = Ln RER (2vk)

X3 = Ln RER (3vk)

X4 = Ln RER (4vk)

X5 = Ln CPI (4vk)

Nga prezantimi i modelit VAR në vlerësimin e lidhjes midis IÇK dhe RER nuk rezulton asnjë lidhje statistikisht e rëndësishme (në asnjë nga vonesat kohore të sugjeruara) mbi ndikimin luhatjeve të RER në rritjen e çmimeve të mallrave të konsumit ose normën e inflacionit në vend. Për periudhën që kemi marrë në studim, edhe vetë RER shfaq devijime të kufizuara gjë që tregon se monedha jonë ka patur momente vlerësimi dhe

zhvlerësimi të kontrolluara dhe nuk kanë përcjellë impakt në luhatjen e çmimeve të konsumit të mallrave vendase apo në rritjen e nivelit të inflacionit vjetor¹²³.

☞ **Testimi i lidhjes Kursi i këmbimit – Eksporte**

H₀₃: $\beta_3 = 0$ Kursi real i këmbimit nuk ka ndikim të rëndësishëm në nivelin e eksporteve (*nuk vërtetohet*)

H_{a3}: $\beta_3 \neq 0$ Kursi i këmbimit ka ndikim të rëndësishëm në nivelin e eksporteve (*nuk vërtetohet*)

Në analizën e stacionaritetit të këtyre dy variablave rezultojnë sipas testit të Philip-Peronit të jenë stacionarë në diferencë të parë ndërsa Johansen na sugjeroi se ka vektorë kointegrimi midis tyre. Mbështetur në këto rezultate dhe ato që na sugjeron literatura ekonometrike mbi metodat e vlerësimit që duhen përdorur në varësi të rezultateve të kointegrimit të variablave, përdorim metodën e VECM për vlerësimin e ndikimi të RER në eksporte.

Teorikisht zhvlerësimi i monedhës vendase rrit eksportet dhe nga ana tjetër ul importet, pra përmirëson defiçitin tregtar. Kursi real i këmbimit, si treguesi që shpreh më mirë aftësinë konkurese të vendit tonë në tregjet ndërkombëtare, me dinamikën e kufizuar të tij gjatë kësaj periudhë studimi, ka patur një ndikimin sinjifikativ në përmirësimin e nivelit të eksporteve. Në mbështetje të këtij konkluzion gjejmë edhe punime të Mitre (2013) i cili këtë trend nënçmues të monedhës vendase ose ndryshe rritje e indeksit të NER dhe RER, mund të ketë rritur kërkesën për eksportet e “lira” shqiptare në tregjet e huaja. Ndërsa Çeliku dhe Metani (2011) vlerësojnë produktivitetin e punës në sektorin e të tregtueshmeve (si sektori me peshë më të lartë ndaj të patregtueshmeve) me një prirje rënëse, trend ky që mund të shpjegojë efektin pozitiv të konkurrencës së eksporteve shqiptare. Treguesit më kryesore që na rezultojnë testimi i rëndësisë statistikore të modelit paraqiten të përmbledhura në tabelën e mëposhtme:

Table 4.64 - Varësia e nivelit të eksporteve nga kursi i këmbimit

Variabli	Koeficienti	Gabimi stand.	t - stat	Probabiliteti
LnRER (1 vk)	-5.09	1.01	-5.02	0.000
LnRER (2 vk)	-2.67	1.16	-2.28	0.03
LnRER (3 vk)	-2.31	0.89	-2.57	0.016
C	0.072	0.016	4.4	0.0002
R²	0.70	Mesatarja e Var.Varur		0.022
R² axhustuar	0.57	Gab.stan.Var.Varur		0.086
S.E.i regresit	0.056	Kriteri Akaike		-2.67
ShKM	0.081	Kriteri Schwarz		-2.48
Log likelihod	62.75	Kriteri Dur-Wats.		2.2
Statistika F	5.55	Prob. (stat. F.)		0.00016

Burimi: Përlllogaritjet e autores sipas Eviews 9.5

¹²³ Tabela e plotë e rezultateve të modelit për testimin e lidhjes IÇK – RER është pasqyruar e plotë në anekse

Nga rezultatet e modelit mund të ndërtojmë edhe ekuacionin e regresionit me dy variabla që shpreh lidhjen ndërmjet dy variablave, Eksporteve (Y) dhe Kursit real të këmbimit (X):

$$Y = -12.74 + 7.47 * X$$

Kjo do të thotë se, nëse kursi i këmbimit do të ishte 1 atëherë do të kishim një rënie të eksporteve në masën (-12.74 %) ¹²⁴

Ndërsa, (7.47*X) tregon se nëse kursi i këmbimit do të rritej me 1 %, që do të thotë një zhvlerësim të monedhës vendase, atëherë niveli i eksporteve do të rritej me 7.47 %

Mbështetur në statistika të rëndësishme si ajo e prob (t-stat) të cilat rezultojnë më të vogla se 0.05, mund të pohojmë me siguri të lartë se RER ndikon në diferencën e Eksporteve me një deri në tre vonesa kohore, dhe ai është një tregues statistikisht i rëndësishëm. Ky rezultat na çon drejt pranimin të hipotezës alternative, po ashtu edhe në rrëzimin e hipotezës bazë të ngritur mbi ndikimin e RER në të paktën një faktori ekonomik të përfshirë në model. Sa i përket shenjës së koeficientëve ata janë negative, ashtu si edhe literatura teorike e dëshmon këtë lidhje ndërmjet RER dhe Eksporteve, kjo do të thotë se me rënien e kursit real të këmbimit, pra me mbiçmim të monedhës vendase ndaj asaj të huaj, niveli i eksporteve do të ulet. Ndërsa rritja e RER favorizon rritjen e eksporteve, nxit konkurrencën e produkteve vendase drejt tregjeve të huaja, synohet një përmirësim i bilancit tregtar të vendit.

Sipas tabelës 4.13 edhe treguesit e tjerë statistikorë paraqiten me rëndësi, ndër të cilët R² (koeficienti i përcaktueshmërisë) i axhustuar në vlerën 0.57 tregon se variabli i pavarur RER shpjegon në masën 57 % variabilitetin e variablit të varur, eksportet për periudhën në studim 2005 – 2015. Normalisht ky është një model i thjeshtë regresioni me dy variabla ndaj dhe në luhatjen e nivelit të eksporteve ndikojnë edhe shumë faktorë të tjerë që nuk janë përfshirë në këtë studim.

Statistika e Fisherit 5.55 dhe Prob (stat.F) 0.00016 tregojnë se ky model është në total i rëndësishëm statistikisht, variabli i pavarur është statistikisht i ndryshëm nga zero.

Gjithashtu kriteri i Durbin Watson është 2.2 pra pak më i madh se dy, dhe rezultat i mirë, pra do të thotë se modeli i ndërtuar për të testuar këtë lidhje midis variablave nuk vuan nga autokorelacioni.

☞ *Testimi i lidhjes Kursi i këmbimit – Ofertë Monetare*

H₀₄: $\beta_4 = 0$ Kursi real i këmbimit nuk ka ndikim të rëndësishëm në ofertën monetare (vërtetohet)

H_{a4}: $\beta_4 \neq 0$ Kursi i këmbimit ka ndikim të rëndësishëm në nivelin e eksporteve (nuk vërtetohet)

Variabli i varur mjetet monetare rezulton të jetë i integruar sipas rendit I(0) ndërsa variabli i pavarur RER është i integruar i rendit I(1). Si e tillë, kemi ndjekur procedurën e kointegrimit të variablave sipas së cilës metoda më pak strikte që teston variablat

¹²⁴ Nëse kursi i këmbimit do të ishte i barabartë me 1 do të thotë se jemi në kushtet e paritetit të fuqisë blerëse kur çmimet e mallrave të konsumit midis vendeve relative janë të njëjta.

pamvarësisht se ata janë të gjithë I(0), të gjithë I(1) apo një përzierje e të dyjave është metoda e vonesës së shpërndarë autoregresive (ARDL). Kjo metodë është relativisht efiçente kur përdoret për seri kohore të shkurtra dhe më një numër të kufizuar vrojtimesh. Fillimisht përcaktuam numrin e vonesave kohore të provimit të të dhënave¹²⁵. Rrjedhimisht gjatësia e vonesës së variablave shpjegues u bazua në kriterin Schëartz. Rezultatet e vlerësimit të lidhjes midis dy variablave sipas kësaj metode përmbledhen në tabelën e mëposhtme:

Tabela 4.15 - Varësia e ofertës monetare nga kursi real i këmbimit

Variabli	Koeficienti	Gabimi stand.	t - stat	Probabiliteti
LnM3 (-1)	0.952	0.011	81.16	0.0000
LnRER	-8.081	0.095	-0.85	0.399
LnRER (-1)	0.194	0.097	2	0.052
C	0.163	0.259	0.629	0.532
R²	0.99	Mesatarja e Var.Varur		14.97
R² axhustuar	0.99	Gab.stan.Var.Varur		0.25
S.E.i regresit	0.012	Kriteri Akaike		-5.83
ShKM	0.006	Kriteri Schwarz		-5.67
Log likelihod	129.5	Kriteri Dur-Wats.		1.86
Statistika F	5918	Prob. (stat. F.)		0.000

Burimi: Përlllogaritjet e autores sipas Eviews 9.5

Sipas rezultateve të mësipërme shohim se RER nuk ka ndikim statistikisht të rëndësishëm në luhatjen e nivelit të ofertës monetare sepse probabiliteti i LnRER dhe Ln RER të një periudhe më parë janë më të larta se $p=0.05$. Në rastin tonë oferta monetare e shprehur nga agregati M_3 ndikohet vetëm nga vlerat e periudhës paraardhëse të saj.

Me të dhënat e tabelës që shprehim ekuacionin e regresionit me variablat e përfshirë në këtë model:

$$Y = 0.163 - 8.081 * X_1 + 0.194 * X_2 + 0.952 * X_3$$

Ku:

Y = oferta monetare

X_1 = kursi i këmbimit

X_2 = LnRER (-1)

X_3 = LnM3 (-1)

R^2 i axhustuar = 99 % shpreh që variacioni i ofertës monetare shpjegohet nga variablat e përfshirë në model por në një masë mifat të madhe nga LnM3(-1) me një nivel besueshmërie 95%. Ndërsa variacioni i ofertës monetare ndikohet nga vlerat e periudhës paraardhëse të RER me nivel besueshmërie 90 %.

¹²⁵ Sipas Pesaran dhe Shin (1999) rekomandojnë që për të dhënat tremujore të provohen jo më shumë se 8 vonesa kohore – cituar në (Vika & Luçi, "Ekulibri i kursit real të këmbimit Lekë-Euro-Sai shmangur është ai?", 2011, p. 17)

☞ *Testimi i lidhjes Kursi i këmbimit – Kredi në Valutë*

H₀₅: $\beta_5 = 0$ Kursi real i këmbimit nuk ka ndikim të rëndësishëm në nivelin e kredisë në valutë të huaj (vërtetohet)

H_{a5}: $\beta_5 \neq 0$ Kursi i këmbimit ka ndikim të rëndësishëm në nivelin e kredisë në valutë të huaj (nuk vërtetohet)

Nisur nga rezultati i testit të stacionaritetit të dy variablave, kur variabli i varur kredia në valutë është i integruar në nivel zero dhe variabli i pavarur kursi i këmbimit është i integruar në diferencë të parë, edhe në këtë rast përdorim metodën e ARDL-së për të vlerësuar lidhjen e tyre. Rezultatet e testit pasqyrohen në tabelën e mëposhtme por bëjmë të qartë se në testim kemi përfshirë si variabël të pavarur edhe LnKV (-1) dhe LnKV (-2);

Tabela 4.16 - Varësia e kredisë në valutë nga kursi real i këmbimit

Variabli	Koeficienti	Gabimi stand.	t - stat	Probabiliteti
LnRER	-0.355	0.182	-1.944	0.0593
LnKV (-1)	1.213	0.152	7.95	0.000
LnKV (-2)	-0.253	0.144	-1.75	0.087
C	2.312	0.837	2.76	0.008
R²	0.995	Mesatarja e Var. Varur		13.53
R² axhustuar	0.995	Gab.stan.Var. Varur		0.44
S.E.i regresit	0.029	Kriteri Akaike		-4.10
ShKM	0.033	Kriteri Schwarz		-3.93
Log likelihod	90.16	Kriteri Dur-Wats.		2.10
Statistika F	2993	Prob. (stat. F.)		0.0000

Burimi: Përllogaritjet e autores sipas Eviews 9.5

Të dhënat e tabelës 4.16 na tregojnë se ndikimi i RER në luhatjen e nivelit të kreditimit në valutë është negative dhe josinjifikativ për një nivel rëndësie 5 %. Luhatja e KV ndikohet vetëm nga vlera e saj në periudhën paraardhëse për të njëjtin nivel rëndësie. Vlen për t'u përmendur se ndikimi i RER në nivelin e KV rezulton negative dhe i rëndësishëm vetëm për nivel rëndësie 10 %.

Ekuacioni që shpreh lidhjen e variablave midis variablave me të dhënat e tableës;

$$Y = 2.312 - 0.355 * X_1 + 1.213 * X_2 - 0.253 * X_3$$

Ku:

Y = kredia në valutë

X₁ = kursi i këmbimit

X₂ = LnKV (-1)

X₃ = LnKV (-2)

Të dhënat e tjera të vlerësimit të modelit rezultojnë në parametrat e duhur dhe mbështesin rëndësinë statistikore të tij, variabli i pavarur është statistikisht i ndryshëm nga zero.

☞ *Testimi i lidhjes Kursi i këmbimit - Mjete Valutore Neto*

- H₀₆:** $\beta_6 = 0$ Kursi real i këmbimit nuk ka ndikim të rëndësishëm në nivelin e mjeteve valutore neto (vërtetohet)
- H_{a6}:** $\beta_6 \neq 0$ Kursi i këmbimit ka ndikim të rëndësishëm në nivelin e mjeteve valutore neto (nuk vërtetohet)

Në vlerësimin e luhatjes së nivelit të MVN i ndikuar nga niveli i RER kemi përdorur metodën e VECM mqs të dy këto variabla rezultuan të integruar të rendit të parë I(1). Testet e gjerësisë kohore na sugjeruan 5 vonesa kohore, si rrjedhim rezultatet e modelit i përmbledhim në tablën e mëposhtme:

Tabela 4.17 - Varësia e mjeteve valutore neto nga kursi real i këmbimit

Variabli	Koeficienti	Gabimi stand.	t - stat	Probabiliteti
LnRER (-1)	0.4	0.357	1.14	0.263
LnRER (-2)	-0.4	0.395	-1.01	0.321
LnRER (-3)	-0.5	0.393	-1.01	0.212
LnRER (-4)	-0.2	0.411	-0.48	0.628
LnRER (-5)	0.24	0.362	0.66	0.512
LnMVN (-1)	0.92	0.192	4.81	0.000
C	1.66	1.09	1.52	0.140
R²				
R² axhustuar	0.98	Mesatarja e Var.Varur	13.4	
S.E.i regresit	0.97	Gab.stan.Var.Varur	0.23	
ShKM	0.03	Kriteri Akaike	-3.53	
Log likelihod	0.03	Kriteri Schwarz	-3.06	
Statistika F	79.89	Kriteri Dur-Wats.	2.01	
	157.8	Prob. (stat. F.)	0.000	

Burimi: Përlllogaritjet e autores sipas Eviews 9.5

Nga tabela 4.17 rezulton se në luhatjet e nivelit të mjeteve valutore neto kursi i këmbimit ka ndikimi negative dhe jo të rëndësishëm për nivelin e rëndësisë 5 %. Këto rezultate tregojnë se kjo kjo lidhje midis variablave nuk është e rëndësishme për periudhën e studimit me të dhënat bazuar në të dhënat e akumuluar. Por mund të shtojmë se në luhatjen e MVN-së ndikojnë pozitivisht dhe me një nivel të lartë rëndësie vetëm vlerat e këtij variabli të një periudhe paraardhëse.

Ekuacioni me të dhënat e mësipërme shpreh lidhjen si mëposhtë:

$$Y = 1.66 + 0.4 \cdot X_1 - 0.4 \cdot X_2 - 0.5 \cdot X_3 - 0.2 \cdot X_4 + 0.24 \cdot X_5 + 0.92 \cdot X_6$$

Ku:

Y = mjetet valutore neto

X₁ = LnRER (-1)

X₂ = LnRER (-2)

X₃ = LnRER (-3)

X₄ = LnRER (-4)

$X_5 = \text{LnRER} (-5)$

$X_6 = \text{LnMVN} (-1)$

Bazuar në rezultatin e kriterit të DW = 2.01 mund të konkludojmë se variablat në këtë model nuk kanë autokorrelacion serial, si e tillë kemi plotësimin e modelit klasik të regresionit.

4.2.4 Përmbledhje e analizës mbi ndikimin e luhatjeve të kursit të këmbimit në disa faktorë ekonomikë.

Zhvillimi i analizës ekonometrike e ekonomike mbi pyetjen e dytë kërkimore shkencore u realizua nëpërmjet vlerësimit të lidhjeve ndërmjet kursit të këmbimit dhe çdo faktori ekonomik të përfshirë në model. Periudha e studimit është sërish periudha 2005 – 2015. Dukeqënëse shohim impaktin e drejtpërdrejtë të një faktori, kursit të këmbimit, në luhatjen e secilit faktor ekonomikë, si PBB-ja, Inflacioni, Eksportet, Oferta monetare, Kredia në valutë të huaj dhe Mjetet valutore neto, ky impakt mund të matej më së miri nëpërmjet përcaktimit të modeleve të duhura statistikore në varësi të nivelit të integritit dhe korrelimit të variablave mes tyre.

Tabela 4.18 - Pasqyrimi përmbledhës i vlerësimeve të modeleve

	t-stat	p-value	H ₀	Sgn e vlerësuar
RER – PBB	3.08	0.0046**	<i>Nuk vërtetohet</i>	+
RER – CPI	-1.49	0.142	<i>Vërtetohet</i>	-
RER – EX	-5.024	0.000**	<i>Nuk vërtetohet</i>	-
RER – M3	2	0.052*	<i>Vërtetohet</i>	+
RER – KV	-1.94	0.059*	<i>Vërtetohet</i>	-
RER – MVN	1.14	0.263	<i>Vërtetohet</i>	+/-

Burimi: Llogaritjet e autores

Në përmbledhje të analizës mbi vëtetimin hipotezës kryesore ngritur sipas pyetjes kërkimore shkencore 2, vlerësojmë se luhatja e kursit të këmbimit nuk ka patur ndikim në të gjithë faktorët e përfshirë në studim. Vlerësimi i monedhës vendase ndaj monedhave të vendeve partnere me të cilët bashkëpunojmë më shumë, duket se ka dhënë impaktin e saj më shumë në nivelin e eksporteve kombëtare duke ndikuar edhe bilancin tregtar vendas. Sipas analizës RER ka ndikuar në eksporte deri në tre vonesa kohore me nivel besueshmërie 95 %. Gjithashtu, vlerësohet se RER ndikon në ecurinë e zhvillimit ekonomik të vendit sepse zhvlerësimi / vlerësimi i monedhës vendase vë në lëvizje aktorët kryesore ekonomikë pikërisht në përmirësimin e klimës financiare.

Ndërsa në dy variablat, ofertë monetare dhe kreditimi në valutë, ndikimi i dinamikës së ndryshimit të RER nuk ka qënë i rëndësishëm në nivelin e rëndësisë 5 % por 10 %. Në këtë rast impakti është më pak i rëndësishëm dhe për nivelin e besueshmërisë 95 % që morëm që në fillim, ky rezultat pranon hipotezën zero.

Dhe për nivelin e inflacionit apo çmimeve të mallrave të konsumit dhe nivelin e mjeteve valutore neto, luhatja e RER nuk ka patur ndikim fare për periudhën e studimit. Ky nivel

shmangie i RER nuk ka qënë i lartë për t'u përcjellë ndjeshëm në këto tregues ekonomike të vendit.

4.3 ANALIZA E SEKTORIT TË BIZNESIT MBI IMPAKTIN E LUHATJEVE TË KURSIT TË KËMBIMIT NË PERFORMANCËN EKONOMIKE TË DISA BIZNESEVE QË OPEROJNË NË QARKUN E TIRANËS.

Me qëllim studimin e impaktit të luhatjeve të kursit të këmbimit në performancën e përgjithshme të aktivitetit tregtar të bizneseve që operojnë në vend, është përzgjedhur në mënyrë rastësore një mostër studimi që përbëhet nga rreth 100 firma që ushtrojnë aktivitet në qarkun e Tiranës. Vlerësimi që ka shprehur secili drejtues biznesi, pamvarësisht natyrës së aktivitetit që ai ushtron, është marrë nëpërmjet plotësimit të pyetësorit tonë me një përmbajtje mbi 20 pyetje cilësore¹²⁶ si edhe nëpërmjet disa takimeve të drejtpërdrejta me ta. Përzgjedhja e firmave është rastësore dhe është synuar kryesisht sipërmarrje me zgjerim të aktivitetit brenda dhe jashtë vendit ose kanë si mjet pagesë / arkëtimi monedhat e huaja përveç monedhës vendase.

Qëllimi ynë ishte që struktura e pyetësorit të përmbante pyetje që lidhen me: llojin e aktiviteti që ushtrojnë, qëndrimin që kanë për monedhat e huaja dhe cila është më të përdorur gjatë aktivitetit tregtar, mbi tregun valutor në kryerjen e transaksioneve, mbi ndjeshmërinë që kanë lidhur me luhatjet e kursit të këmbimit në përfitueshmërinë e tyre, politikat e kreditimit në kompanisë.

4.3.1 Analiza e të dhënave përrshkruese

Në pyetjet që japin një prezantim të biznesit mbi llojin e aktivitetit që ushtron, në mënyrë të specifikuar dhe grupmallrat që tregton me jashtë, përgjigjet përmbledhen si më poshtë;

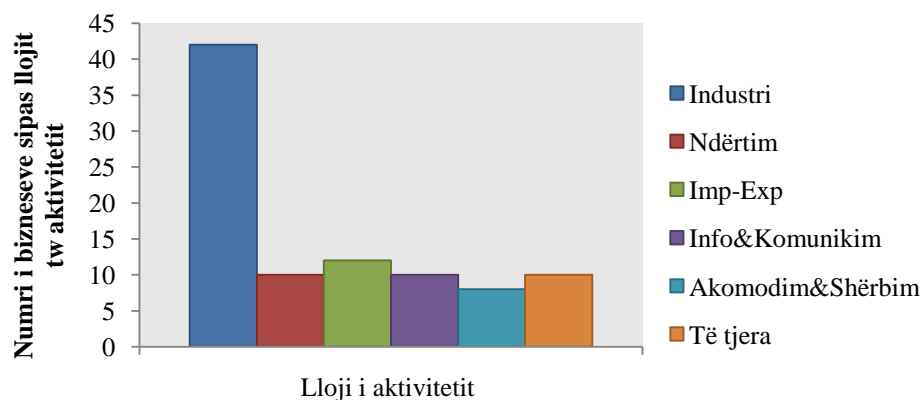


Figura 4.4 - Bizneset sipas llojit të aktivitetit që ushtrojnë

Burimi: Llogaritjet e autores sipas pyetësorëve të mbledhur

¹²⁶ Pyetësor i shpërndarë në mbi 300 adresa elektronike të bizneseve brenda qarkut të Tiranës.

Pjesa më e madhe e bizneseve të anketuar, aktivitetin e tyre e kanë të përqëndruar në Industri (në 42 raste), në Importe – Eksporte (12 raste) dhe nga aktivitetet e tjera kemi patur një numër pothuaj të njëjtë.

Mostra jonë e studimit ka treguar se natyra e aktivitetit që ushtrohet më shumë është tregëtia e Materialeve të ndërtimit dhe metale, si edhe Ushqime, pije e duhan. Në nivelin makroekonomik sipas databazës statistikore të Institutit të Statistikavë të Shqipërisë sektori i tregëtisë për vitin 2014 zë 47 % të sektorit të prodhuesëve të shërbimeve dhe ky sektor zë 85 % të totalit të ndërmarrjeve aktive të në këtë vit. Sektori i prodhuesëve të të mirave si: bujqësia, pyjet dhe peshkimi, industria, ndërtimi, përbëjnë vetëm 15 % të totalit të ndërmarrjeve aktive.

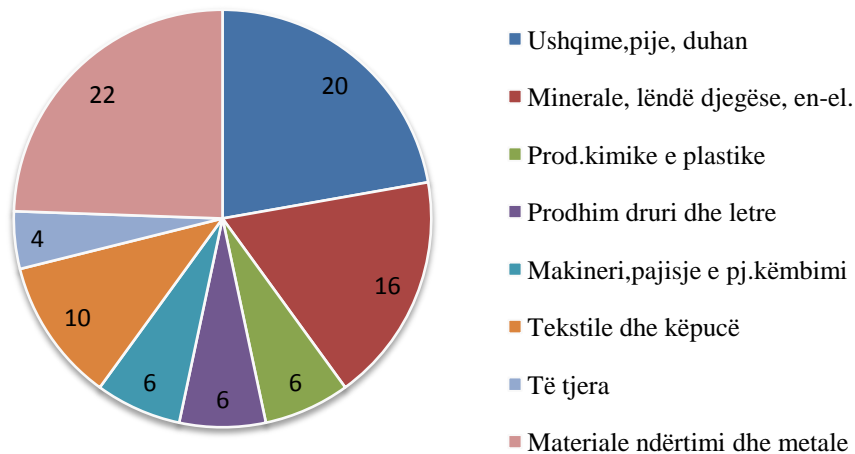


Figura 4.5 - Natyra e aktivitetit të bizneseve në studim

Burimi: Llogaritjet e autores sipas pyetësorëve të mbledhur

Ndërsa në pyetjen mbi llojin e aktivitetit të zhvillimit të tregëtisë jashtme pra, Import, Eksport apo të dyja, nga anketimi rezultoi se bizneset ishin përqëndruar me shumë në import në 48 raste, gjithashtu 28 biznese ushtronin të dyja aktivitetet dhe vetëm 16 biznese vetëm eksportonin. Edhe pse mostra jonë e studimit nuk është shumë e madhe, ky rezultat dëshmon natyrën e zhvillimit të tregëtisë së jashtme të vendit gjatë periudhës së studimit, ku mbizotërojnë importuesit ndaj eksportuesëve të produkteve dhe shërbimeve të konsumit.



Figura 4 - Klasifikimi i bizneseve sipas zhvillimit të tregëtisë së jashtme

Burimi: Llogaritjet e autores sipas pyetësorëve të mbledhur

Ndërsa sa i përket vendeve partnere me të cilët këto biznese tregëtojnë më shumë janë Italia, Kosova, Greqia, Gjermania.

Sa i përket grupit të pyetjeve mbi vlerësimet që kanë për monedhat e huaja, bazuar në aktivitetin e tyre gjatë 5 viteve të fundit, këto biznese vlerësojnë monedhën europiane më të përdorurën në transaksionet e tyre krahasuar me dollarin amerikan. Ndërkohë, 56 biznese përdorin vetëm monedhën euro, 28 biznese zgjedhën opsionin një kombinim i të dy monedhave dhe vetëm 8 biznese pohuan se përdornin dollarin amerikan.

Gjithashtu të njëjtin trend ka patur edhe vlerësimi që ata kanë dhënë mbi monedhën më të përdorur në mbajtjen e kursimeve të tyre. Pamvarësisht llojit të aktivitetit që ata ushtojnë (eksport, import apo të dyja) si edhe monedhës më të përdorur në transaksionet ndërkombëtare, rezultatet treguan se monedha europiane ishte monedha më e përdorur në mbajtjen e kursimeve korente të tyre.

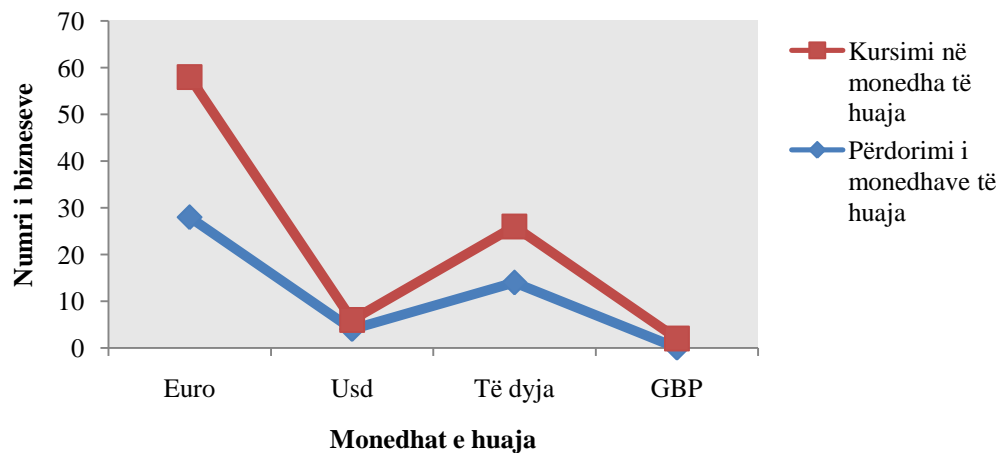


Figura 5 - Përdorimi i monedhave të huaja nga bizneset në transaksione dhe mbajtjen e kursimeve

Burimi: Llogaritjet e autores sipas pyetësorëve të mbledhur

Sipas figurës 4.7, përdorimi dhe kursimi në monedhë të huaj kanë ecur normalisht me të njëjtin trend, duke shprehur një korelacion pozitiv ndërmjet këtyre dy variablave. Monedha europiane si monedha me e përdorur në transaksione lidhet edhe me frekuencën e vendeve europiane me të cilët ata zhvillojnë tregëtinë e jashtme dhe kanë marrëveshtjet më të shumta bashkëpunimi. Nga ana tjetër, fakti që këto biznese zgjedhin të kursejnë më shumë në monedhën euro, tregon se kanë zgjedhur një strategji mbrojtëse mbi nivelin e kërkuar të likuiditetit si edhe minimizimin e nivelit të humbjeve si rezultat i luhatjeve të kursit të këmbimi Lek/Eur në tregun valutor. Kjo dëshmon se këto janë biznese me eksperiencë të gjatë në treg dhe kanë njohuri të mira të tregut të këmbimit në vend.

Grupi i pyetjeve të mëposhtme lidhet me vlerësimet që bizneset kanë dhënë mbi nivelin e përfitueshmërisë si rezultat i luhatjeve të kursit të këmbimit në tregun valutor. Në konceptin e përfitueshmërisë, ne nuk insistim në përcaktime të raporteve specifike, tregues apo vlera konkrete financiare, por në konkluzionet e tyre mbi ndjeshmërinë e marzhit të fitimit vjetor gjatë 5 viteve të fundit, nëse kishte pësuar rritje, rënie apo kishte qëndruar pothuaj në të njëjtat nivele.

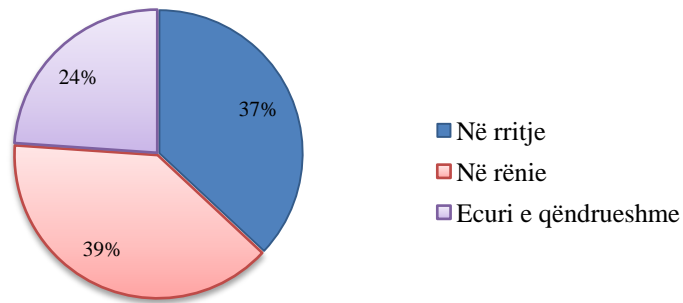


Figura 6 - Vlerësimi i përfitueshmërisë ndikuar nga luhatja e kursit të këmbimit

Burimi: Llogaritjet e autores sipas pyetësorëve të mbledhur

Sipas figurës 4.8 vlerësimet që kanë shprehur bizneset e anketuar mbi nivelin e përfitueshmërisë vjetore nëse ka qënë pothuaj në të njëjtin nivel, ka pësuar rritje apo ulje si rezultat i luhatjeve të kursit të këmbimit, ka qënë pothuaj i njëjtë. Më konkretisht, 36 biznese e vlerësojnë në rënie, 34 biznese e vlerësojnë se këto vite kanë patur një rritje të nivelit të përfitimit vjetor dhe 22 pohojnë se kanë qëndruar pothuaj në të njëjtat nivele si edhe më parë. Ky rezultat na tregon se luhatjet e kursit të këmbimit këto vitet e fundit nuk kanë ndihmuar shumë sektorin privat të shënojë rritje në transaksione monetare, në zgjerim tregu jashtë vendit, apo ndërmarrjen e politikave të reja më të duhura.

Në mbështetje të vlerësimeve të tyre, shumica e bizneseve kanë pohuar se fuqizimi monedhës europiane nuk ka ndikuar në zgjerim të aktivitetit por kanë mbajtur të njëjtin ritëm zhvillimi e në disa raste në tkurrje të tij. Rreth 20 % e bizneseve kanë menduar për gjetjen e politikave të reja ndërsa për 21 % të mostrës së studimit nuk ka ndikuar në veprimtarinë e aktivitetit të tyre.

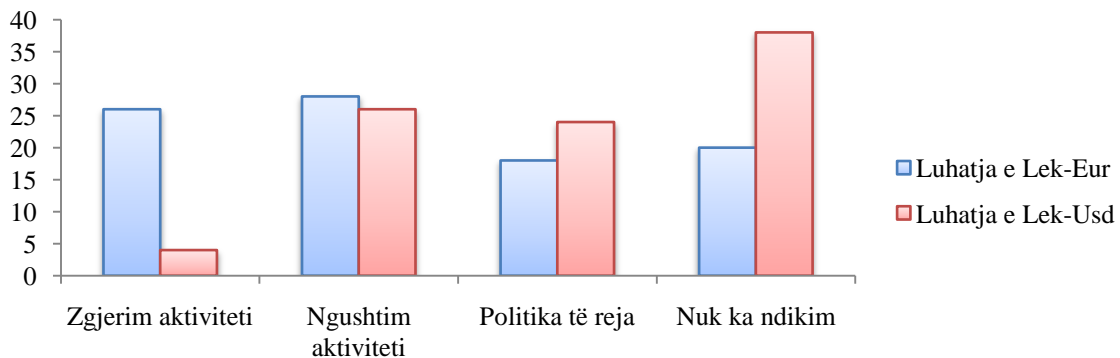


Figura 7 - Impakti i luhatjeve të kurseve të këmbimit në veprimtarinë operative të bizneseve

Burimi: Llogaritjet e autores sipas pyetësorëve të mbledhur

Ndërsa këto biznese kanë shprehur një qëndrim tjetër rreth luhatjeve që ka pësuar dollari amerikan, sepse për 41 % të bizneseve nuk ka patur asnjë ndikim, dhe për pjesën tjetër të bizneseve këto luhatje kanë sjellë ulje të aktivitetit ose ndërmarrjen e politikave të reja për zhvillimin e veprimtarisë ekonomike të tyre.

Grupi i fundit i pyetjeve lidhet me aftësinë likujduese të bizneseve, nivelin e kreditimit të tyre si edhe marrëdhëniet me klientët e furnitorët.

Bizneset e vlerësojnë aksesin e kredimarrjes si fleksibël pranë bankave të nivelit të dytë (52 prej tyre), ndërsa 36 biznese janë përgjigjur se kanë vënë re rritje të kriterëve në kreditim nga sektorit bankar. Ndërsa në një raport pothuaj të njëjtë ishin përgjigjet se ata ishin duke shlyer një kredi, ishin në proces aplikimi dhe madje nëse kishin apo jo plane të kreditoreshin serisht në vijim. Kjo tregon për një mbështetje të vazhdueshme që ka sektori i bizneset për likuiditetet shtesë. Ndonëse zhvlerësimi i monedhës vendase këto 5 vitet e fundit këtyre bizneseve nuk i ka sjellë nivele të larta përfitueshmërie dhe zgjerimi të aktivitetit, kërkesa për likuiditetet vjen edhe nga politika që kanë bizneset me njëri – tjetrin në marrëdhëniet furnitor – klient.

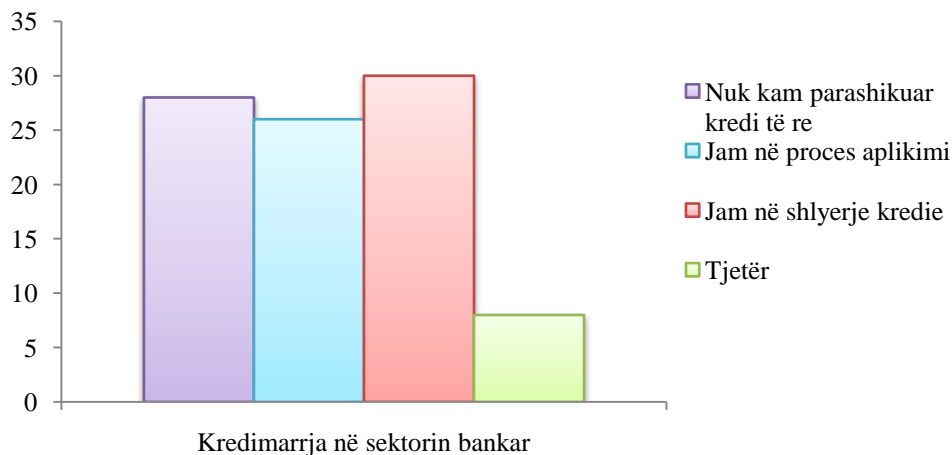


Figura 8 - Marrëdhënien e biznesit me nivelin e kreditimit në sistemin bankar

Burimi: Llogaritjet e autores sipas pyetësorëve të mbledhur

Ndërsa marrëdhënien me furnitorët dhe klientët këto biznese e shohin përgjithësisht në një tendencë përkeqësimi gjatë kësaj periudhe sepse 23 prej bizneseve pohojnë se është ulur aftësia paguese e klientëve ndërsa 20 biznese pohojnë se marrëdhënia ka vijuar njësoj por klientët kanë dashur më tepër ditë në likuidimin e faturave. Vetëm gjashtë biznese shohin se klientët dhe furnitorët me të cilët punojnë kanë patur një rritje të aftësisë paguese.

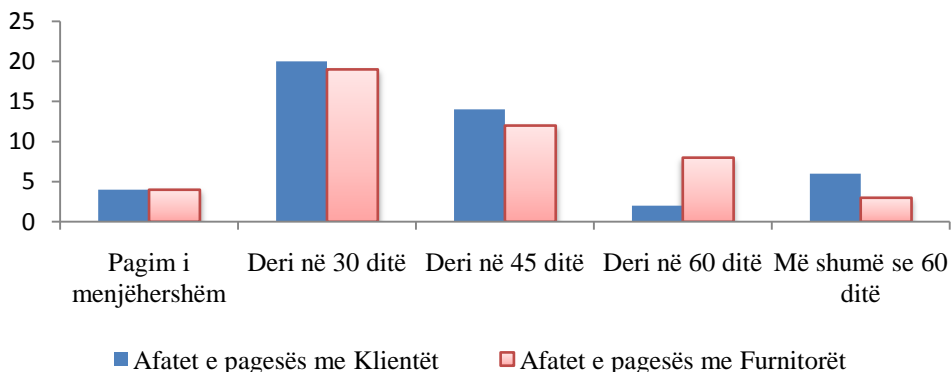


Figura 9 - Afatet e pagesës së bizneseve ndaj klientët dhe furnitorëve

Burimi: Llogaritjet e autores sipas pyetësorëve të mbledhur

4.3.2 Analiza statistikore e sektorit të biznesit

Në analizën statistikore të vlerësimit të pyetësorit mbi efektet e luhatjeve të kursit të këmbimit në aktivitetin e bizneseve gjatë 5 viteve të fundit, jemi bazuar në disa lidhje ndërmjet variablave më të rëndësishëm që janë pjesë e pyetësorit dhe kanë rëndësi në përgjigjen e pyetjeve përbërëse të pyetjes kërkimore shkencore nr.2

H₀: Luhatjet e kursit të këmbimit nuk kanë patur impakt statistikisht të rëndësishëm në performancën e aktivitetit të bizneseve në vend

H_a: Luhatjet e kursit të këmbimit kanë patur impakt statistikisht të rëndësishëm në performancën e aktivitetit të bizneseve në vend

Vërtetimi i hipotezës kryesore do të mbështetet tezën që kemi ngritur për studim nëse diferencat ndërmjet dy variablave janë statistikisht të rëndësishme ose jo. Për këtë qëllim analizën e kemi strukturuar në ngritjen e 5 nënhipotezave mbështetëse të vërtetimit të hipotezës kryesore.

Nëse diferencat ndërmjet variablave nuk janë statistikisht të rëndësishme kjo do të thotë se ndryshimi i njërit variabël nuk ka impakt statistikisht të rëndësishëm në ecurinë e variablit tjetër.

H₀: Diferencat ndërmjet dy variablave nuk janë statistikisht të rëndësishme

H_a: Diferencat ndërmjet dy variablave janë statistikisht të rëndësishme

H₀₁: Monedha me të cilët kryen shumica e transaksioneve të bizneseve nuk ka lidhje të rëndësishme me monedhën me të cilën bizneset mbajnë kursimet e tyre

H₀₂: Lloji i aktivitetit që bizneset ushtrojnë nuk ka lidhje të rëndësishme me vlerësimin që bizneset japin mbi nivelin e përfitueshmërisë si efekti i luhatjeve të kursit të këmbimit.

H₀₃: Lloji i aktivitetit që bizneset ushtrojnë nuk ka lidhje të rëndësishme me vlerësimin e performancës së tyre si efekti i fuqizimi të monedhës europiane.

H₀₄: Lloji i aktivitetit që bizneset ushtrojnë nuk ka lidhje të rëndësishme me vlerësimin e performancës së tyre si efekti i fuqizimi të monedhës amerikane.

H₀₅: Afati kohor i pagesës së klientëve nuk ka lidhje të rëndësishme me afatin kohor të pagesës së furnitorëve të bizneseve

Në testimin e lidhjeve të shprehura si më sipër, kemi përdor rezultatet e koeficientit të korrelacionit të Pearson Chi-Square dhe rezultatit të p-value për secilën me një rëndësi statistikore 5 %.

Tabela 4.19 - Lidhja midis variablave mikroekonomikë

Nënhipotezat	Pearson Chi-Sq.	p-value	Rezultati
H₀₁	36.937	0.000	<i>Nuk Vërtetohet</i>
H₀₂	6.867	0.143	<i>Vërtetohet</i>
H₀₃	17.542	0.007	<i>Nuk Vërtetohet</i>
H₀₄	14.729	0.022	<i>Nuk Vërtetohet</i>
H₀₅		0.000	<i>Nuk Vërtetohet</i>

Burimi: Logaritjet e autoressipas programit statistikor Eviews 9.5

Duke iu referuar tabelës 4.19 e cila është një përmbledhje e rezultateve të testit të Pearson Chi-square me vlerat e koeficientit të tij dhe rezultatit të p-value. Mbi bazën e këtyre rezultateve kemi gjykuar mbi rëndësinë statistikore të lidhjeve të ndërtuara ndërmjet variablave më të rëndësishëm të pyetësorit dhe që nëpërmjet tyre ne vlerësojmë impaktin e luhatjeve kursit të këmbimit të monedhave të huaja më të përdorura ndaj monedhës vendase.

4.3.3 Rezultatet e analizës së sektorit të biznesit

Në realitet studimi i luhatjes së kursit të këmbimit në aktivitetin operativ të disa bizneseve që operojnë në qarkun e Tiranës, nuk ishte qëllimi primar i studimit por një pikë mbështetëse e analizës ekonomike që zhvilluam mbi impaktin që kishte RER në disa faktorë ekonomik – financiarë në vend. Dukeqënëse sektori privat është sektori me rëndësi të veçantë dhe peshë kryesore në zhvillimin ekonomik në vend, vazhdimisht i duhet kushtuar rëndësi dhe mbështetje si gjatë procedurave administrative po ashtu dhe në mbështetje financiare, përfshirjen në procese vendim-marrëse etj.

Pyetësori u hartua me përmbajtje pyetje cilësore me një vërshtim të përgjithshëm të ecurisë së aktiviteti operativ të bizneseve të cilët operojnë në tregun ndërkombëtar periudhën 2005-2015. Qëllimi kryesor i pyetësorit ishte që këto biznese të shprehnin eksperiencën e tyre për nivelin e përfitueshmërisë si efekt i luhatjes së kursit të këmbimit, marrëdhëniet dhe vlerësimet që kishin për monedhat e huaja më të përdorura në transaksionet e tyre dhe pjesën e menaxhimit të aftësisë likujduese të tyre.

Nga analiza e variablave kryesore të pyetësorit dhe ngritjes së disa nënhipotezave me ndërtimin e lidhjeve mes tyre nëse ekzistonin diferenca statistikisht të rëndësishme apo jo, ka rezultuar se:

- ☞ Së pari, bizneset të cilat përdorin vetëm monedhën usd amerikan në transaksione (që përbejnë vetëm 8.7% të të anketuarëve) pohojnë se kursimet e tyre i mbajnë pothuaj në mënyrë të barabartë si në usd edhe në eur. Ndërsa nuk ndodh ky proporcion me ato biznese që për volumin më të madh të transaksioneve përdoin vetëm euro (që përbejnë rreth 61 % të të anketuarëve) sepse 50 % e tyre operojnë dhe kursejnë në euro. Gjithashtu duke vlerësuar edhe përgjigjet e bizneseve që operojnë me të dy monedhat, vetëm 19 % mbajnë kursimet në të dy monedhat dhe rreth 11 % kursejnë vetëm në euro. Si rezultat, pjesa më e madhe e bizneseve të anketuar përdorin monedhën europiane në transaksione të tyre dhe në total mbi 61 % e këtyre bizneseve preferojnë të kursejnë në monedhën europiane.

☞ Së dyti, lloji i aktivitetit të ushtruar nga bizneset e anketuar (përqëndruar vetëm në eksport, vetëm në import apo ushtrimin e të dyjave) ka influencë në vlerësimet mbi nivelin e përfitueshmërisë së këtyre bizneseve si rezultat i luhatjeve të kursit të këmbimit të monedhës vendase me monedhat e huaja më të përdorura (euro dhe usd).

☞ Nga bizneset eksportuese që përbëjnë 17.4 % të të anketuarëve, vlerësojnë se:

○ 8.7 % e tyre kanë patur një rritje në nivelin e përfitueshmërisë si rezultat i luhatjeve të vlerësimit të monedhës vendase krahasuar me monedhat e huaja më të përdorura gjatë pesë viteve të fundit të ushtrimit të aktivitetit.

○ % vlerësojnë se niveli i përfitueshmërisë ka qënë në rënie dhe po kaq të anketuar vlerësojnë se luhatja e kursit të këmbimit nuk ka patur efekt domethënës në nivelin e përfitueshmërisë sepse ata kanë ruajtur një nivel të qëndrueshëm gjatë gjithë periudhës.

☞ Nga bizneset importuese që përbëjnë 52.2 % të të anketuarëve, vlerësojnë se:

○ Rreth 24 % e tyre kanë patur një performancë jo të mirë, duke shënuar rënie të niveli të përfitueshmërisë si efekt i luhatjes së kursit të këmbimit në treg

○ Për 17.4 % të bizneseve përfitimi vjetor ka ruajtur të njëjtat marzhe dhe nuk është ndikuar nga vlerësimi i monedhës

Për pjesën tjetër rreth 11 % e bizneseve përfitimi i tyre ka qënë në rritje

☞ Për bizneset që ushtronjë aktivitet importues dhe eksportues së bashku,

○ Rreth 17.5 % e tyre vlerësojnë se impakti i luhatjeve të kursit të këmbimit në treg ka qënë pozitiv duke shënuar rritje të përfitueshmërisë vjetore.

○ Dhe 11 % e tyre pohojnë të kundërtën, pra rënie të niveli të përfitueshmërisë.

Sa i përket këtij grupi biznesesh që ushtrojnë të dyja aktivitetet, por pa i specifikuar se cilat transaksione zenë peshën më të madhe në totalin e trasaksioneve ndërkombëtare, mund të vlerësojmë se keto biznese më shumë kanë eksportuar sesa importuar (megjithëse diferencat janë të vogla).

Si rezultat, aktiviteti i bizneseve vendase është përqëndruar më shumë në importim të mallrave dhe produkteve dhe efekti i luhatjes së vlerës së monedhës vendase ndaj monedhave të huaja është vlerësuar të ketë sjellë rënie të nivelit të përfitueshmërisë vjetore gjatë periudhës së studimit (dhe rritje për bizneset eksportuese). Kjo do të thotë se Leku ka treguar pozita të qëndrueshme dhe mbiçmuese ndaj monedhës euro dhe usd amerikan si monedhat më të përdorura në tregun valutor.

☞ Së treti, me qëllim që të kishim një vlerësim më të ndarë të impaktit që ka luhatja e secilës monedhë të huaj mbi performancën e aktivitetit të bizneseve të anketuara, testuam rëndësinë statistikore të lidhjeve nëse lloji i aktivitetit që ushtrohet në importim apo eksportim të mallrave është i influencuar më shumë nga fuqizimi i euros apo dollarit amerikan. Teorikisht, fuqizimi i monedhave të huaja (ose zhvlerësimi i monedhës vendase) do të çojë në fitime më të ulta për importuesit dhe fitime më të larta për eksportuesit.

Si rezultat për grupin e bizneseve të anketuar që vetëm eksportojnë mallra dhe produkte vendase, peshën më të madhe në transaksionet e aktivitetit të tyre e ka patur monedha europiane fuqizimi i së cilës ka zhvlerësuar lekun shqiptar. Ky zhvlerësim monedhës vendase ul kostot (që realizohen në lekë) dhe rrit të ardhurat (që realizohen në euro). Ndërsa niveli i fuqizimit të usd ndaj lekut ka qënë më pak i ndjeshëm për këto biznese

sepse 13 % e tyre (që përbën dhe shumicën) vlerësojnë se kjo luhatje nuk ka ndikuar fare në performancën e aktivitetit të tyre.

Për bizneset që importojnë vlerësimi që kanë për fuqizimin e monedhës europiane është i shpërndarë pothuaj proporcionalisht sepse 13 % e tyre pohojnë se zhvlerësimi i lekut ndaj euros ka sjellë ulje të përfitimeve, një performancë më të ulët (apo tkurrje) të aktivitetit. Ndërsa 19.2 % e këtyre bizneseve vlerësojnë se fuqizimi i usd amerikan i ka sjellë ulje të performancës së aktivitetit. Pra, pesha e luhatjeve të kursit të këmbimit Lek/Usd ka qenë me e ndjeshme në performancën e aktiviteteve sesa luhatjet e kursit të këmbimit Lek/Euro. Këto luhatje i vlerësojnë më shumë bizneset importuese të cilat të ardhurat i realizojnë në lekë dhe shpënzimet i kanë në monedhë të huaj. Fuqizimi i monedhave të huaja për ta përbën kosto më të larta (sepse blejnë monedhë të huaj në vend me një çmim më të lartë) dhe ulje të të ardhurave të cilat i realizojnë në lekë.

Ndërkohë, sipas pohimeve se fuqizimi i monedhës së huaj nuk ka ndikuar fare në performancën e aktivitetit por ka vijuar me një ecuri të qëndrueshme, tregon rëndësinë e impaktit të niveli të luhatjes së kursit të këmbimit në treg. Si rezultat, nuk ka ndikuar për 15.2 % të bizneseve importuese luhatja e euros dhe për rreth 11 % të tyre luhatja e usd. Sipas këtij rezultati vlerësojmë se monedha euro ka patur një nivel luhatje më të qëndrueshëm dhe më marzh më të ulët të shmangies sesa monedha usd ndaj monedhës vendase. dollari amerikan ka treguar se ka patur divergjenca në marzhe më të larta (sesa euro) ndaj lekut.

Gjithashtu rezulton se këto biznese janë treguar të kujdesshme në vlerësimin e monedhës vendase dhe me qëllim ruajtjen e performancës së mirë të aktivitetit të tyre kanë ndërmarrë politika të reja përmirësuese.

- ☞ Së fundmi, në vlerësimin e politikës së kreditimit të kompanisë, menaxhimit të marëdhënieve likujduese ndërmjet furnitorëve dhe klientëve, ka rezultuar lidhje pozitive dhe statistikisht e rëndësishme, e cila shkon në një linjë të drejtë afate të gjata në blerje shoqërohen me afate të gjata në shitje.

DISKUTIMI I REZULTATEVE, KONKLuzionET DHE REKOMANDIMET

Qëllimi i këtij punimi ishte që të studionte luhatjen e kursit real të këmbimit në Shqipëri dhe ndikimin që ai kishte në ekonominë e vendit për periudhën 2005 – 2015. Sigurisht që realizimi me sukses i këtij qëllimi nuk ishte i lehtë, për vetë rolin dhe rëndësinë që ka ky kurs, si një nga instrumentat e politikës monetare të Bankës së Shqipërisë, si dhe vlerësimeve të shprehura nga studiues të ndryshëm për vite me rradhë mbi ndikimin që niveli i shmangies së tij nga niveli ekulibër ka në faktorë të ndryshëm ekonomike të vendit. Studimi i kursit real të këmbimit është bërë që shumë vite më herët në vende të zhvilluara dhe ato në zhvillim, po ashtu në Shqipëri gjejmë përpjekje për të shpjeguar pikërisht sjelljen e kursit real të këmbimit dhe efekteve që janë përcjellë në nivelin makroekonomik. Këto punime në formën e referencave janë sjellë në kapitullin e rishikimit të literaturës si edhe janë pasqyruar të plota në seksionin e bibliografisë së punimit.

Hipoteza e parë e punimit, lidhej me studimin e sjelljes së kursit real të këmbimit (u përdor më konkretisht kursi i këmbimit të monedhës vendase ndaj monedhës europiane Lekë/Euro) në Shqipëri për periudhën 2005 – 2015. Mbështetur në literaturë gjetëm evidenca të mjaftueshme për të përzgjedhur metodën e sjelljes së ekulibrit të kursit të këmbimit (behavioural equilibrium exchange rate) si më të përshtatshme për ekonominë në tranzicion, siç është Shqipëria. Rëndësia e kësaj metode qëndron në studimin e luhatjeve apo nivelit të shmangies së kursit të këmbimit të vlerësuar ndaj kursit të këmbimit aktual. Është metodë e cila është aplikuar në vendet e zhvilluara dhe ato në zhvillim për periudha të ndryshme kohe dhe duke përfshirë faktorë ekonomikë të ndryshëm (apo edhe të njëjtë kjo varet nga studimi i ekonomisë së vendit). BEER ka fleksibilitet në përfshirjen e faktorëve ekonomike sepse është model që merr në konsideratë si faktorë të përkohshëm apo edhe ato ciklikë që ndikojnë në lëvizjen e RER drejt ekulibrit afatgjatë. Gjithashtu e vlerësuar më shumë si metodë ekonometrike ajo mund të aplikohet edhe me seri të shkurtra kohore si edhe është e përshtatshme për vendet në zhvillim ku shpesh të dhënat zyrtare të publikuara janë në cilësi të ulët.

Faktorët e përzgjedhur ekonomikë u shprehën në model në formën e treguesëve kohorë ku: kursi real i këmbimit (variabli i pavarur) u ndërtua si indeks i monedhës euro duke iu referuar statistikave se volumin më të lartë të transaksioneve e zenë vendet e eurozonës. Dhe katër vendet partnere që zgjodhëm për t'i përfshirë në model janë: Italia, Greqia, Spanja dhe Gjermania. Ndërsa variablat e tjerë të pavarur që u përfshinë në zbatimin e modelit BEER ishin: treguesi i diferencës së produktiviteteve të vendit tonë me vendet partnere, mjetet valutore neto, hapja tregtare, shpenzimet publike qeveritare, borxhi i jashtëm dhe oferta monetare (e matur nëpërmjet agregatit monetar M_3).

Analiza empirike u realizua në përmbajtje të objektivit kryesor të studimit duke përfshirë testet e vlefshmërisë së variablave të përfshirë në model, zgjedhjen e metodës së duhur me qëllim identifikimin e lidhjes afatgjatë të faktorëve ekonomikë me kursin real të këmbimit. Si rezultat i analizës kursi real i këmbimit është i ndikuar nga disa faktorë ekonomikë si në periudhë afatshkurtër dhe në periudhë afatgjatë.

Hipoteza e dytë e ngritur për këtë studim kishte qëllim që të testonte impaktin që ka kursi i këmbimit (si variabël i pavarur) në situatën ekonomike në Shqipëri. Kjo hipotezë u

realizua nëpërmjet analizës në nivelin makroekonomik dhe analizës në nivelin mikroekonomik.

- Analiza ekonomike synoi të studionte impaktin që kishte kursi i këmbimit në disa faktorë të ndryshëm ekonomikë dhe të përcaktonte lidhjen e çdo faktori ekonomik me kursin e këmbimit Lekë/Euro. Nëpërmjet analizës së regresionit të thjeshtë linear u testua nëse luhatjet e RER kishin impakt apo jo në: prodhimin e brendshëm bruto, në nivelin e inflacionit (nëpërmjet indeksit të çmimeve të konsumit), në nivelin e eksporteve, në ofertën monetare (nëpërmjet agregatit monetar M_3), në mjetet valutore neto dhe në kreditë në valutë të huaja.
- Analiza e sektorit të biznesit u vendos të realizohej nëpërmjet një pyetësoari i shpërndarë në shumë biznese që ushtrojnë aktivitetin e tyre në qarkun e Tiranës. Qëllimi i pyetësorit ishte që nëpërmjet disa pyetjeve cilësore drejtuesit e bizneseve të shprehin vlerësimet e tyre mbi luhatjet e kursit të këmbimit të lekut shqiptar ndaj monedhave të huaja, pikërisht mbi nivelin e përfitueshmërisë dhe performancën vjetore të aktivitetit në përgjithësi. Për këtë ngritëm pesë nënhipoteza mbështetëse të hipotezës kryesore të analizës mikroekonomike, të cilat testuan nëse kishte lidhje sinjifikative ndërmjet dy variablave apo jo, pra nëse diferencat ndërmjet tyre janë statistikisht të rëndësishme apo jo.

4.1 KONKLuzionET

Me qëllim vërtetimin e hipotezave të ngritura për këtë studim si dhe metodave të zbatuara dhe analizuar gjatë kapitullit 4 rendisim si më poshtë konkluzionet e punimit:

- ↪ Rezultatet empirike tregojnë se kursi i këmbimit në Shqipëri përgjatë periudhës 2005 – 2015 ka qënë i luhatur / shmangur nga niveli i tij ekulibër. Sipas RER të vlerësuar me metodën e sjelljes së ekulibrit të kursit të këmbimit rezulton se vazhdimisht ky kurs ka qënë me periudha nënvlerësimi dhe mbivlerësimi por niveli i shmangies nuk i ka kaluar 2 % nga niveli aktual i kursit të këmbimit. Divergjencat më të larta drejt këtij niveli janë shënuar në periudhat 2007, 2011-2012, 2015, periudha këto që kanë shënuar ngjarje apo situata të vështira ekonomike në vend.
- ↪ Me qëllim identifikimin e faktorëve ekonomikë që kanë ndikuar në këtë nivel luhatjeje zgjodhëm të përfshijmë në zbatimin e modelit ekonometrik disa faktorët që, duke iu referuar literaturës po ashtu dhe situatës ekonomike të vendit tonë, do të kishin rol sinjifikativ në nivelin e shmangies. Duke mbajtur në konsideratë dhe nivelin e përvcaktuar që në fillim të studimit 5 %, rezultatet treguan se diferencat e produktivitetit ndërmjet vendeve dhe mjetet valutore neto ishin dy faktorët që për peridhën e studimit kanë ndikuar në luhatjen e RER në Shqipëri.
- ↪ Metoda BEER kishte avantazh ndaj metodave të tjera të studimit të ekulibrit, se përcaktonte lidhjen e faktorëve të studimit sin ë periudhë afatshkurtër dhe në periudhë afatgjatë. Si e tillë referuar këtij kriteri konkludojmë se: mjetet valutore neto është faktori që ka ndikim statistikisht të rëndësishëm në luhatjen e RER. Ndikimi i mjeteve të huaja neto është negativ që do të thotë se rritja e këtij faktori do të ndikojë në uljen e kursit të këmbimit Lekë / Euro. Ulja e kursit tregon një fortësim të monedhës vendase ndaj monedhës europiane Euro.

- Ndërsa në periudhë afatgjatë rezulton të ndikojë faktori i diferencës së produktiviteteve ndërmjet vendeve. Ndikimi i këtij faktori rezultoi të jetë negativ mbi RER ashtu si edhe pritej referuar sugjerimeve të literaturës. Sigurisht që krahasuar me vendet e Eurozonës, Shqipëria ka një nivel të prodhimit të brendshëm të ulët si dhe nivel papunësie të lartë. Sa më i ulët ky tregues aq më e vogël rezulton diferenca ekonomike e vendit tonë me vendet partnere. Kjo sjell një impakti në rritjen e kursit të këmbimit që do të thotë zhvlerësim i monedhës vendase ndaj monedhës europiane. Kjo nxit nivelin e eksporteve vendase, rrit konkurrueshmërinë e produkteve vendase në tregjet europiane.
- ↪ Ndërsa me nivel rëndësie 10 % modeli na sugjeron se faktorët që kanë ndikim statistikisht të rëndësishëm janë: shpenzimet publike në periudhë afatshkurtër dhe mjetet valutore neto në periudhë afatgjatë. Të dy treguesit kanë impakt pozitiv në luhatjen e RER.
 - ↪ Një statistikë e rëndësishme e modelit rezulton se koeficienti i korigjimit të gabimit është 0.37 dhe që do të thotë se rreth 37 % e diferencës së RER aktual me RER-in e vlerësuar eliminohet në më pak se dy tre-mujorë.
 - ↪ Analizën e konkludojmë se rezultati i modelit nuk është i papritur sepse në shumë pak studime të kryera në Shqipëri rezultatet janë pothuaj të ngjashme, duke treguar kushtet e gjendjes së kursit të këmbimit pothuaj afër gjendjes ekulibër. Rezultatet e studimeve ndryshojnë nga lloji i faktorëve ekonomikë të përfshirë zbatimin e modelit BEER, situata aktuale e secilit faktor dhe nga periudha e studimit.
 - ↪ Statistika të rëndësishme të vlerësimit të modelit janë koeficienti i përcaktueshmërisë R^2 na tregon se variablat e përfshirë në studimin tonë janë mjaft përfaqësues dhe e shpjegojnë në masën 91.4 % imaktin e tyre në luhatjen e RER nga niveli i tij ekulibër. Po ashtu edhe R^2 i axhustuar në mënyrë 72.2 % si një tregues më konçiz. Statistika e Fisherit 4.76 dhe me probabilitet $p = 0.0033 < 0.05$ na dëshmon rëndësinë e faktorëve të përfshirë në studimin tonë. Rezultat i cili na dëshmon se ne jemi të sigurt se faktorët tanë ekonomikë kanë impakt në luhatjen e RER dhe shpjegojnë ndryshimet e tij nga niveli ekulibër.
 - ↪ Ndërsa në modelin e dytë, rezultatet e studimit tregojnë se kursi i këmbimit ka patur impakt statistikisht të rëndësishëm (me një nivel besueshmërie 95 %) në dy faktorë: prodhimin e përgjithshëm në vend si edhe në nivelin e eksporteve të mallrave dhe produkteve vendase.
 - ↪ Ndërsa me një nivel rëndësie 10 % kursi i këmbimit ka patur impakt të rëndësishëm në nivelin e ofertës monetare në treg dhe në nivelin e kreditimit në valutë të huaj nga sektori bankar.
- Nga testimi i lidhjeve të pyetjeve më të rëndësishme të pyetësorit me qëllim studimin e impaktit të luhatjes së kursit të këmbimit në aktivitetin e bizneseve që operojnë në vend gjatë periudhës 2005 – 2015, rezulton të jetë:
- ↪ Së pari, në testimin e lidhjes nëse monedha me të cilën bizneset mbanë kursimet e tyre ka lidhje të rëndësishme me monedhën me të cilën bizneset operojnë rezulton se: Pjesa më e madhe e bizneseve të anketuar përdorin monedhën europiane në transaksione të tyre dhe në total mbi 61 % e këtyre bizneseve preferojnë të

kursejnë në monedhën europiane. Kjo do të thotë se monedha me të cilën bizneset kursejnë nuk influencohet nga monedha me të cilat ata realizojnë transaksionet.

- ☞ Së dyti, në testimin e lidhjes nëse vlerësimi i impaktit të luhatjes së RER në ecurinë e aktivitetit ka lidhje statistikisht të rëndësishme me llojin e aktivitetit të ushtruar (import, eksport apo të dyja) rezulton se: Aktiviteti i bizneseve vendase është përqëndruar më shumë në importim të mallrave dhe produkteve dhe efekti i luhatjes së vlerës së monedhës vendase ndaj monedhave të huaja është vlerësuar të ketë sjellë rënie të nivelit të përfitueshmërisë vjetore gjatë periudhës së studimit (dhe rritje për bizneset eksportuese). Kjo do të thotë se Leku ka treguar pozita të qëndrueshme dhe mbiçmuese ndaj monedhës euro dhe usd amerikan si monedhat më të përdorura në tregun valutor.
- ☞ Së treti, me qëllim që të kishim një vlerësim më specifik për secilën monedhë të huaj (euro dhe usd amerikan) testuam rëndësinë statistikore të lidhjeve nëse lloji i aktivitetit që ushtrohet në importim apo eksportim të mallrave është i influencuar më shumë nga fuqizimi i euros apo dollarit amerikan.
 - Si rezultat për grupin e bizneseve të anketuar që vetëm eksportojnë peshën më të madhe në transaksionet e aktivitetit të tyre e ka patur monedha europiane fuqizimi i së cilës ka zhvlerësuar lekun shqiptar. Ky zhvlerësim monedhës vendase ul kostot (që realizohen në lekë) dhe rrit të ardhurat (që realizohen në euro). Ndërsa niveli i fuqizimit të usd ndaj lekut ka qenë më pak i ndjeshëm për këto biznese sepse 13 % e tyre (që përbën dhe shumicën) vlerësojnë se kjo luhatje nuk ka ndikuar fare në performancën e aktivitetit të tyre.
 - Për bizneset që importojnë vlerësimi që kanë për fuqizimin e monedhës europiane është i shpërndarë pothuaj proporcionalisht sepse 13 % e tyre pohojnë se zhvlerësimi i lekut ndaj euros ka sjellë ulje të përfitimeve, një performancë më të ulët (apo tkurrje) të aktivitetit.

Pra, pesha e luhatjeve të kursit të këmbimit Lek / Usd ka qenë me e ndjeshme në performancën e aktiviteteteve sesa luhatjet e kursit të këmbimit Lek / Euro.

Kursi i këmbimit Lekë / Euro ka patur një nivel luhatje më të qëndrueshëm dhe më marzh më të ulët të shmangies sesa kursi i këmbimit Lekë / Usd.

Këto luhatje i vlerësojnë më shumë bizneset importuese (zenë pjesën më të madhe) sepse fuqizimi i monedhave të huaja për ta përbën kosto më të larta dhe ulje të të ardhurave (të cilat i realizojnë në lekë).

Gjithashtu rezulton se këto biznese janë treguar të kujdesshme në vlerësimin e monedhës vendase dhe me qëllim ruajtjen e performancës së mirë të aktivitetit të tyre kanë ndërmarrë politika të reja përmirësuese.

- ☞ Së katërti, në vlerësimin e politikës së kreditimit të kompanisë, menaxhimit të marëdhënieve likujduese ndërmjet furnitorëve dhe klientëve, ka rezultuar lidhje pozitive dhe statistikisht e rëndësishme, e cila shkon në një linjë të drejtë dhe nënkupton se afate të gjata në blerje shoqërohen me afate të gjata në shitje.

4.2 KUFIZIMET E STUDIMIT DHE REKOMANDIMET PËR PUNIME TË MËTEJSHME NË KËTË FUSHË

Sigurisht që çdo punim apo analizë empirike ka kufizimet e saj për të cilën krijohen gjithmonë hapësira për studime të tjera më specifike apo qoftë edhe më të zgjeruara. Edhe në këtë punim u ndeshëm me disa kufizime mbi të cilat japim edhe rekomandime për përmirësime të mëtejshme:

- ☞ Dukeqënëse për zbatimin e modeleve u përdorën të dhëna sekondare të publikuara në databaza të institucioneve zyrtare, shpesh cilësia e tyre ishte e ulët për periudhën kohore të studimit dhe frekuencën e të dhënave (të dhënat 3-mujore). Kjo ka sjellë vështirësi në ndërtimin e serive kohore duke përdorur burime të ndryshme të dhënash për të njëjtin tregues.
- ☞ Për modelin BEER mbështetur edhe në evidencat empirike, periudha kohore e studimit konsiderohet relativisht jo e gjatë, pra 46 observime duke mbuluar periudhën 2005 – 2015. Ka patur vështirësi në ndërtimin e treguesëve kohore me seritë kohore të mbledhura në mënyrë të tillë që të përfitonim një tregues të besueshëm dhe të kishin lidhje me variablin e varur. Kjo ndikon në besueshmërinë e rezultateve të modelit.
Rekomandohet që ky model të zbatohet me seri më gjata kohore, mbështetur në të dhëna zyrtare dhe me cilësi të lartë. Gjithashtu rekomandojmë zbatimin e modelit BEER me të dhënat panel duke përfshirë në studim edhe shtete të tjera kryesore partnere me Shqipërinë dhe që kanë si monedhë zyrtare jo euron. Ky do të ishte një punim edhe më i zgjeruar sesa objektivi ynë i studimit tonë.
- ☞ Në ndërtimin e treguesit të diferencës së produktivitetit relative ndërmjet vendeve, mund të zgjidhen indekse të ndryshëm nga ai që përdorëm ne sipas sugjerimeve që shpesh ndeshen në analiza empirike. Rezultatet e tij synojnë drejt të njëjtit përfundim por shpesh zgjedhja e raportit të përdorur përbën rrisht në besueshmërinë e rezultateve. Gjithashtu për vlerën e produktivitetit të publikuar për çdo vend, ka një pasiguri në vetvete pikërisht në nivelin e balancimit të produkteve dhe shërbimeve pjesë e shportës bazë të konsumit të vendit tonë me vendet partnere.
Për këtë qëllim ne u bazuam në të njëjtin burim informacioni për grumbullimin e të dhënave të produktivitetit të vendit për çdo periudhë.
Mund të sugjerohet përdorimin i metodave të tjera ekonometrike për vërtetimin e hipotezës së dytë si dhe mënyra e zgjedhur për studimin e impaktit të RER në faktorë ekonomikë.
- ☞ Analiza e modelit mbetet e kufizuar për vetë numrin e faktorëve ekonomikë të përfshirë në model. Si edhe vlefshmëria e rezultateve mbetet vetëm në kuadrin e këtyre faktorëve të studiuar si edhe periudhës së përfshirë në studim. Modeli sugjerohet të zbatohet duke përfshirë edhe faktorë të tjerë makroekonomikë siç mund të rekomandojmë: remitancat, normat e interesit të tregut, investimet e huaja, etj.

Analiza e sektorit të biznesit ishte si rezultat i një vlerësimi me të dhëna cilësore dhe jo sasiore, kjo mund të na kufizojë në nivelin e sigurisë mbi besueshmërinë e rezultateve. Por ne nuk insistuam në të dhëna sasiore sepse impakti i RER në biznese nuk ishte objektiv primar i studimit tonë.

Mostra e limituar e subjekteve që u treguan të gatshëm të bashkëpunon për këtë studim, e përbërë prej rreth 100 firmash në lokalizuar në qarkun e Tiranës dhe me aktivitet ndërkombëtar, ka limituar vlerësimet e plota të impaktit të RER në këtë sektor.

Rekomandohet që nëse bëhet një studim i impaktit të luhatjeve të RER në sektorin e ndërmarrjeve të mesme dhe të mëdha që ushtojnë aktivitet ndërkombëtar, të grumbullohen të dhëna sasiore për ndërtimin e treguesëve financiarë, të synohet zgjerimi i mostrës në të gjithë Shqipërinë dhe zgjerimi i periudhës së studimit. Sigurisht që kjo çështje e limituar në studimin tonë duke marrë dimensione më të mëdha, më specifike e konkrete do të përbëjë një temë shumë aktuale dhe të plotë studimi. Pse jo kjo mbetet si një objektiv në studime të mëtejshme post doktorale

a) **APENDIKSET**

Tabela A1 – Vlerësimi i stacionaritetit të treguesve kohore nëpërmjet testit ADF

Null Hypothesis: D(LNREER,2) has a unit root		
Exogenous: Constant		
Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-14.52713	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.610453	
5% level	-2.938987	
10% level	-2.607932	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		

Null Hypothesis: D(LNDIFPRODUC,2) has a unit root		
Exogenous: Constant		
Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-13.62706	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.610453	
5% level	-2.938987	
10% level	-2.607932	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		

Null Hypothesis: D(LNSHPP) has a unit root		
Exogenous: Constant		
Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-45.64842	0.0001
Test critical values: 1% level	-3.610453	
5% level	-2.938987	
10% level	-2.607932	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		

Null Hypothesis: D(LNM3) has a unit root		
Exogenous: Constant		
Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)		

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-13.05074	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.610453	
5% level	-2.938987	
10% level	-2.607932	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		

Null Hypothesis: D(LNMVN,2) has a unit root		
Exogenous: Constant		
Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.781242	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.615588	
5% level	-2.941145	
10% level	-2.609066	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		

Null Hypothesis: D(LNBJ,2) has a unit root		
Exogenous: Constant		
Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-13.40150	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.610453	
5% level	-2.938987	
10% level	-2.607932	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		

Tabela A2 – Vlerësimi i stacionaritetit të treguesve kohore nëpërmjet testit Philip – Peronit

Null Hypothesis: D(LNREER) has a unit root		
Exogenous: Constant		
Bandwidth: 11 (Newey-Ėest automatic) using Bartlett kernel		
	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-8.892777	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.596616	

5% level	-2.933158
10% level	-2.604867
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.	

Null Hypothesis: D(LNDIFPRODUC) has a unit root		
Exogenous: Constant		
Bandwidth: 25 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel		
	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-12.69209	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.596616	
5% level	-2.933158	
10% level	-2.604867	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		

Null Hypothesis: LNSHPP has a unit root		
Exogenous: Constant		
Bandwidth: 13 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel		
	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-8.278197	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.596616	
5% level	-2.933158	
10% level	-2.604867	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		

Null Hypothesis: D(LNMVN) has a unit root		
Exogenous: Constant		
Bandwidth: 13 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel		
	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-15.84376	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.596616	
5% level	-2.933158	
10% level	-2.604867	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		

Null Hypothesis: D(LNBJ) has a unit root		
Exogenous: Constant		
Bandwidth: 16 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel		
	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-12.31062	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.596616	
5% level	-2.933158	
10% level	-2.604867	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		

Null Hypothesis: D(LNHT) has a unit root		
Exogenous: Constant		
Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.710040	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.605593	
5% level	-2.936942	
10% level	-2.606857	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		

Null Hypothesis: LNHT has a unit root		
Exogenous: Constant		
Bandwidth: 12 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel		
	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-3.068423	0.0366
Test critical values: 1% level	-3.592462	
5% level	-2.931404	
10% level	-2.603944	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		

Null Hypothesis: D(LNM3) has a unit root		
Exogenous: Constant		
Bandwidth: 11 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel		
	Adj. t-Stat	Prob.*

Phillips-Perron test statistic	-21.32931	0.0001
Test critical values: 1% level	-3.600987	
5% level	-2.935001	
10% level	-2.605836	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		

Tabela A3 – Përcaktimi i gjerësisë së vonesës kohore të modelit

VAR Lag Order Selection						
Criteria						
Endogenous variables: LNREER LNMVN LNM3 LNHT LNDIFPRODUC LNBJ LNSHPP						
Exogenous variables: C						
Date: 03/13/16 Time: 16:59						
Sample: 2005Q1 2015Q4						
Included observations: 40						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	354.0007	NA	6.88e-17	-17.35003	-17.05448	-17.24317
1	575.4551	354.3271	1.29e-20	-25.97276	-23.60832	-25.11785
2	669.4773	117.5277	1.71e-21	-28.22386	-23.79055	-26.62092
3	781.6406	100.9470*	1.44e-22*	-31.38203*	-24.87984*	-29.03105*
* indicates lag order selected by the criterion						
LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)						
FPE: Final prediction error						
AIC: Akaike information criterion						
SC: Schëarz information criterion						
HQ: Hannan-Quinn information criterion						

Tabela A4 – Vlerësimi i VECM duke përzgjedhur 6 vektorë kointegrimi dhe 3 vonesa kohore

Vector Error Correction Estimates						
Date: 03/19/14 Time: 15:20						
Sample (adjusted): 2006Q1 2015Q3						
Included observations: 39 after adjustments						
Standard errors in () & t-statistics in []						
Cointegrating Eq:	CointEq1	CointEq2	CointEq3	CointEq4	CointEq5	CointEq6
LNREER(-1)	1.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000

LNMVN(-1)	0.000000	1.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
LN3(-1)	0.000000	0.000000	1.000000	0.000000	0.000000	0.000000
LNHT(-1)	0.000000	0.000000	0.000000	1.000000	0.000000	0.000000
LNDIFPRODUC(-1)	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	1.000000	0.000000
LNBJ(-1)	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	1.000000
LNSHPP(-1)	-0.268525 (0.02803) [-9.58137]	-0.831909 (0.07369) [-11.2887]	-0.738659 (0.08426) [-8.76600]	-0.762050 (0.09820) [-7.75989]	-0.223266 (0.03465) [-6.44339]	-2.545109 (0.31930) [-7.97098]
C	-4.806556	-0.544387	-1.999498	1.503727	-2.591655	0.403852

$$\begin{aligned}
D(LNREER) = & C(1)*(LNREER(-1) - 0.268524985235*LNSHPP(-1) - 4.80655563349) + C(2)*(\\
& LNMVN(-1) - 0.831909058353*LNSHPP(-1) - 0.54438722914) + C(3)*(LN3(-1) - \\
& 0.738658646049*LNSHPP(-1) - 1.99949827384) + C(4)*(LNHT(-1) - 0.762049967033*LNSHPP(-1) + \\
& 1.50372714986) + C(5)*(LNDIFPRODUC(-1) - 0.223265906579*LNSHPP(-1) - 2.59165505348) + \\
& C(6)*(LNBJ(-1) - 2.54510935536*LNSHPP(-1) + 0.403851849104) + C(7)*D(LNREER(-1)) + \\
& C(8)*D(LNREER(-2)) + C(9)*D(LNREER(-3)) + C(10)*D(LNMVN(-1)) + C(11)*D(LNMVN(-2)) + \\
& C(12)*D(LNMVN(-3)) + C(13)*D(LN3(-1)) + C(14)*D(LN3(-2)) + C(15)*D(LN3(-3)) + \\
& C(16)*D(LNHT(-1)) + C(17)*D(LNHT(-2)) + C(18)*D(LNHT(-3)) + C(19)*D(LNDIFPRODUC(-1)) + \\
& C(20)*D(LNDIFPRODUC(-2)) + C(21)*D(LNDIFPRODUC(-3)) + C(22)*D(LNBJ(-1)) + \\
& C(23)*D(LNBJ(-2)) + C(24)*D(LNBJ(-3)) + C(25)*D(LNSHPP(-1)) + C(26)*D(LNSHPP(-2)) + \\
& C(27)*D(LNSHPP(-3)) + C(28)
\end{aligned}$$

Tabela A5 – Rezultatet e testit

Dependent Variable: D(LNREER)
Method: Least Squares (Gauss-Neëton / Marquardt steps)
Sample (adjusted): 2006Q1 2015Q4
Included observations: 40 after adjustments
$ \begin{aligned} D(LNREER) = & C(1)*(LNREER(-1) - 0.268524985235*LNSHPP(-1) - \\ & 4.80655563349) + C(2)*(LNMVN(-1) - 0.831909058353*LNSHPP(-1) - \\ & 0.54438722914) + C(3)*(LN3(-1) - 0.738658646049*LNSHPP(-1) - \\ & 1.99949827384) + C(4)*(LNHT(-1) - 0.762049967033*LNSHPP(-1) + \\ & 1.50372714986) + C(5)*(LNDIFPRODUC(-1) - 0.223265906579 \\ & *LNSHPP(-1) - 2.59165505348) + C(6)*(LNBJ(-1) - 2.54510935536 \\ & *LNSHPP(-1) + 0.403851849104) + C(7)*D(LNREER(-1)) + C(8) \\ & *D(LNREER(-2)) + C(9)*D(LNREER(-3)) + C(10)*D(LNMVN(-1)) + \\ & C(11)*D(LNMVN(-2)) + C(12)*D(LNMVN(-3)) + C(13)*D(LN3(-1)) + \\ & C(14)*D(LN3(-2)) + C(15)*D(LN3(-3)) + C(16)*D(LNHT(-1)) + C(17) \\ & *D(LNHT(-2)) + C(18)*D(LNHT(-3)) + C(19)*D(LNDIFPRODUC(-1)) + \\ & C(20)*D(LNDIFPRODUC(-2)) + C(21)*D(LNDIFPRODUC(-3)) + C(22) \\ & *D(LNBJ(-1)) + C(23)*D(LNBJ(-2)) + C(24)*D(LNBJ(-3)) + C(25) \\ & *D(LNSHPP(-1)) + C(26)*D(LNSHPP(-2)) + C(27)*D(LNSHPP(-3)) + \end{aligned} $

C(28)				
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	0.339333	0.611314	0.555089	0.5890
C(2)	0.389480	0.183584	2.121535	0.0554
C(3)	-0.193390	0.322225	-0.600172	0.5596
C(4)	0.153430	0.273171	0.561664	0.5847
C(5)	-1.495101	0.666079	-2.244630	0.0444
C(6)	0.055387	0.055605	0.996080	0.3389
C(7)	-0.450822	0.541150	-0.833081	0.4211
C(8)	-0.719613	0.506520	-1.420702	0.1809
C(9)	-0.334795	0.322749	-1.037325	0.3200
C(10)	-0.520941	0.191168	-2.725046	0.0184
C(11)	-0.328767	0.170903	-1.923708	0.0784
C(12)	-0.110385	0.148548	-0.743093	0.4717
C(13)	0.240983	0.368203	0.654485	0.5251
C(14)	-0.071937	0.322934	-0.222762	0.8275
C(15)	0.047217	0.215139	0.219471	0.8300
C(16)	-0.299424	0.253899	-1.179305	0.2611
C(17)	-0.192477	0.148953	-1.292197	0.2206
C(18)	-0.175484	0.104084	-1.685988	0.1176
C(19)	0.899151	0.599044	1.500976	0.1592
C(20)	0.710017	0.726384	0.977467	0.3476
C(21)	0.685901	0.537782	1.275426	0.2263
C(22)	0.210125	0.201005	1.045370	0.3165
C(23)	0.233798	0.230699	1.013431	0.3309
C(24)	0.105511	0.127120	0.830012	0.4227
C(25)	0.154368	0.082418	1.872984	0.0856
C(26)	0.117155	0.058927	1.988139	0.0701
C(27)	0.070707	0.035387	1.998096	0.0689
C(28)	-0.007837	0.011591	-0.676116	0.5118
R-squared	0.914744	Mean dependent var		0.001322
Adjusted R-squared	0.722918	S.D. dependent var		0.022158
S.E. of regression	0.011663	Akaike info criterion		-5.868689
Sum squared resid	0.001632	Schwarz criterion		-4.686473
Log likelihood	145.3738	Hannan-Quinn criter.		-5.441237
F-statistic	4.768611	Durbin-Éatson stat		2.345552
Prob(F-statistic)	0.003381			

Tabela A6 – Vlerësimi i rëndësishë statistikore të lidhjes afatgjatë të modelit

Wald Test: C(1)=C(2)=C(3)=C(4)=C(5)=C(6)=0 Equation: Untitled			
Test Statistic	Value	df	Probability
F-statistic	2.931074	(6, 12)	0.0534
Chi-square	17.58645	6	0.0074

Null Hypothesis: $C(1)=C(2)=C(3)=C(4)=C(5)=C(6)=0$		
Null Hypothesis Summary:		
Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.
C(1)	0.339333	0.611314
C(2)	0.389480	0.183584
C(3)	-0.193390	0.322225
C(4)	0.153430	0.273171
C(5)	-1.495101	0.666079
C(6)	0.055387	0.055605
Restrictions are linear in coefficients.		

Tabelat A7 – Vlerësimi i rëndësishë statistikore të lidhjes afatshkurtër për secilin variabël

Wald Test: LNREER			
Equation: $C(7)=C(8)=C(9)=0$			
Test Statistic	Value	df	Probability
F-statistic	0.984095	(3, 12)	0.4328
Chi-square	2.952284	3	0.3990
Null Hypothesis: $C(7)=C(8)=C(9)=0$			

Wald Test: MVN			
Equation: $C(10)=C(11)=C(12)=0$			
Test Statistic	Value	df	Probability
F-statistic	2.952089	(3, 12)	0.0756
Chi-square	8.856268	3	0.0313
Null Hypothesis: $C(10)=C(11)=C(12)=0$			

Wald Test: MS			
Equation: $C(13)=C(14)=C(15)=0$			
Test Statistic	Value	df	Probability
F-statistic	0.658981	(3, 12)	0.5928
Chi-square	1.976944	3	0.5772
Null Hypothesis: $C(13)=C(14)=C(15)=0$			

Wald Test: HTreg.			
Equation: C(16)=C(17)=C(18)=0			
Test Statistic	Value	df	Probability
F-statistic	1.073591	(3, 12)	0.3970
Chi-square	3.220772	3	0.3588
Null Hypothesis: C(16)=C(17)=C(18)=0			

Wald Test: DPROD			
Equation: C(19)=C(20)=C(21)=0			
Test Statistic	Value	df	Probability
F-statistic	1.154159	(3, 12)	0.3673
Chi-square	3.462478	3	0.3257
Null Hypothesis: C(19)=C(20)=C(21)=0			

Wald Test: BJ			
Equation: C(22)=C(23)=C(24)=0			
Test Statistic	Value	df	Probability
F-statistic	0.562072	(3, 12)	0.6502
Chi-square	1.686215	3	0.6400
Null Hypothesis: C(22)=C(23)=C(24)=0			

Wald Test: SHPP			
Equation: C(25)=C(26)=C(27)=0			
Test Statistic	Value	df	Probability
F-statistic	1.396074	(3, 12)	0.2917
Chi-square	4.188222	3	0.2418
Null Hypothesis: C(25)=C(26)=C(27)=0			

Tabela A8 – Vlerësimi i autokorelacionit sipas testit Breusch – Gogfrey

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.622069	Prob. F(3,9)	0.6183
Obs*R-squared	6.869763	Prob. Chi-Square(3)	0.0762

Tabela A9 – Vlerësimi i heteroskedasticitetit sipas testit Breusch-Pagan-Godfrey

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	0.860295	Prob. F(28,11)	0.6449
Obs*R-squared	27.46019	Prob. Chi-Square(28)	0.4933
Scaled explained SS	2.645035	Prob. Chi-Square(28)	1.0000

Tabela A10 – Vlerësimi i shpërndarjes normale të mbetjeve sipas testit Jarque – Bera (paraqitja grafike dhe të dhënat statistikore)

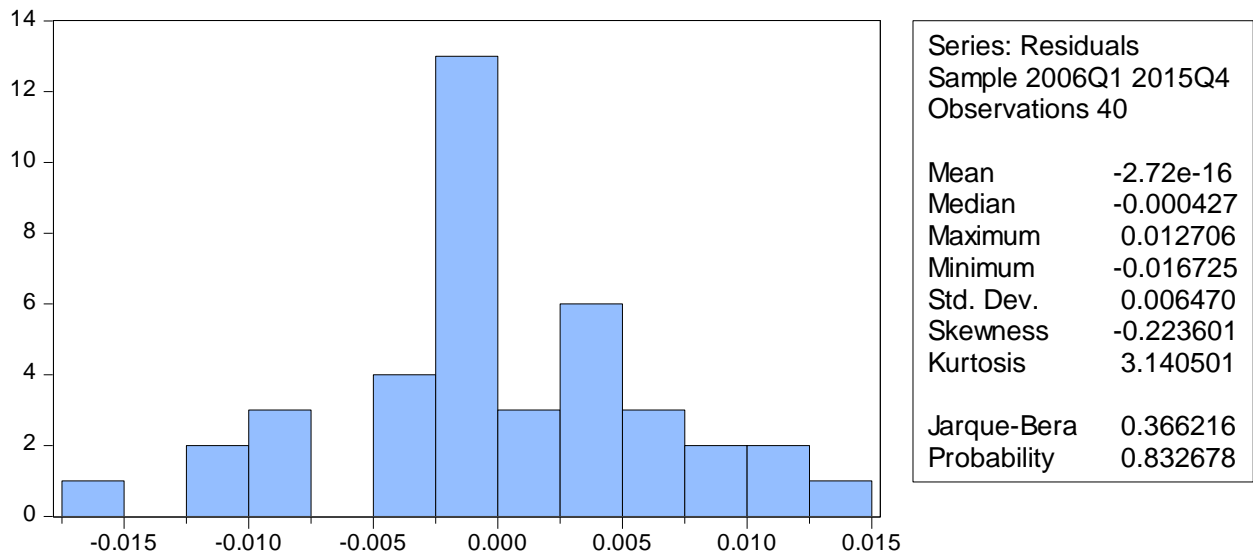


Tabela A11 – Rezultatet e vlerësimit të VEC duke përzgjedhur 3 vektorë kointegrimi dhe 3 vonesa kohore

Dependent Variable: D(LNREER)
Method: Least Squares (Gauss-Neëton / Marquardt steps)
Sample (adjusted): 2006Q1 2015Q4
Included observations: 40 after adjustments
$D(LNREER) = C(1)*(LNREER(-1) - 0.235828029425*LNHT(-1) - 0.689519355082*LNDIFPRODUC(-1) + 0.0829983910345*LNBJ(-1) - 0.146106060772*LNSHPP(-1) - 3.34066126928) + C(2)*(LNMVN(-1) + 0.273954841301*LNHT(-1) - 2.56746802765*LNDIFPRODUC(-1) - 0.0303254744395*LNBJ(-1) - 0.390266610628*LNSHPP(-1) + 6.50931059314) + C(3)*(LNM3(-1) + 0.0132122574452*LNHT(-1) - 2.3286124195*LNDIFPRODUC(-1) - 0.0303801386383*LNBJ(-1) -$

$0.151506508425 * \text{LNSHPP}(-1) + 4.0430604258 + C(4) * D(\text{LNREER}(-1)) + C(5) * D(\text{LNREER}(-2)) + C(6) * D(\text{LNREER}(-3)) + C(7) * D(\text{LNMVN}(-1)) + C(8) * D(\text{LNMVN}(-2)) + C(9) * D(\text{LNMVN}(-3)) + C(10) * D(\text{LNM3}(-1)) + C(11) * D(\text{LNM3}(-2)) + C(12) * D(\text{LNM3}(-3)) + C(13) * D(\text{LNHT}(-1)) + C(14) * D(\text{LNHT}(-2)) + C(15) * D(\text{LNHT}(-3)) + C(16) * D(\text{LNDIFPRODUC}(-1)) + C(17) * D(\text{LNDIFPRODUC}(-2)) + C(18) * D(\text{LNDIFPRODUC}(-3)) + C(19) * D(\text{LNBj}(-1)) + C(20) * D(\text{LNBj}(-2)) + C(21) * D(\text{LNBj}(-3)) + C(22) * D(\text{LNSHPP}(-1)) + C(23) * D(\text{LNSHPP}(-2)) + C(24) * D(\text{LNSHPP}(-3)) + C(25)$				
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	0.699396	0.411462	1.699785	0.1098
C(2)	0.345356	0.163987	2.106002	0.0525
C(3)	-0.035954	0.259185	-0.138721	0.8915
C(4)	-0.706654	0.406247	-1.739468	0.1024
C(5)	-0.897138	0.422228	-2.124771	0.0506
C(6)	-0.400190	0.264501	-1.512999	0.1511
C(7)	-0.473580	0.164168	-2.884730	0.0113
C(8)	-0.282043	0.153482	-1.837628	0.0860
C(9)	-0.080151	0.133721	-0.599386	0.5579
C(10)	0.049943	0.263123	0.189809	0.8520
C(11)	-0.212600	0.264942	-0.802440	0.4348
C(12)	0.001532	0.195587	0.007835	0.9939
C(13)	-0.125929	0.144354	-0.872364	0.3968
C(14)	-0.097743	0.087859	-1.112499	0.2834
C(15)	-0.124915	0.075623	-1.651822	0.1193
C(16)	0.813139	0.522934	1.554956	0.1408
C(17)	0.518908	0.627314	0.827191	0.4211
C(18)	0.498864	0.431682	1.155627	0.2659
C(19)	0.284376	0.162171	1.753557	0.0999
C(20)	0.345202	0.166476	2.073578	0.0558
C(21)	0.145458	0.111889	1.300021	0.2132
C(22)	0.180441	0.048748	3.701529	0.0021
C(23)	0.133002	0.036330	3.660965	0.0023
C(24)	0.076041	0.023296	3.264125	0.0052
C(25)	-0.012889	0.009001	-1.431938	0.1727
R-squared	0.907271	Mean dependent var		0.001322
Adjusted R-squared	0.758906	S.D. dependent var		0.022158
S.E. of regression	0.010880	Akaike info criterion		-5.934670
Sum squared resid	0.001776	Schwarz criterion		-4.879121
Log likelihood	143.6934	Hannan-Quinn criter.		-5.553017
F-statistic	6.115097	Durbin-Eaton stat		2.171136
Prob(F-statistic)	0.000350			

Tabela A12 – Vlerësimi i autokorelacionit sipas testit Breusch – Gogfrey

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.434664	Prob. F(3,12)	0.7321
Obs*R-squared	3.920606	Prob. Chi-Square(3)	0.2702

Tabela A13 – Vlerësimi i heteroskedasticitetit sipas testit Breusch-Pagan-Godfrey

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	0.812402	Prob. F(28,11)	0.6868
		Prob. Chi-Square(28)	0.5203
Obs*R-squared	26.96191	Prob. Chi-Square(28)	1.0000
Scaled explained SS	3.326227		

Tabela A 14– Vlerësimi i shpërndarjes normale të mbetjeve sipas testit Jarque – Bera (paraqitja grafike dhe të dhënat statistikore) modeli me 3 vektore kointegrimi

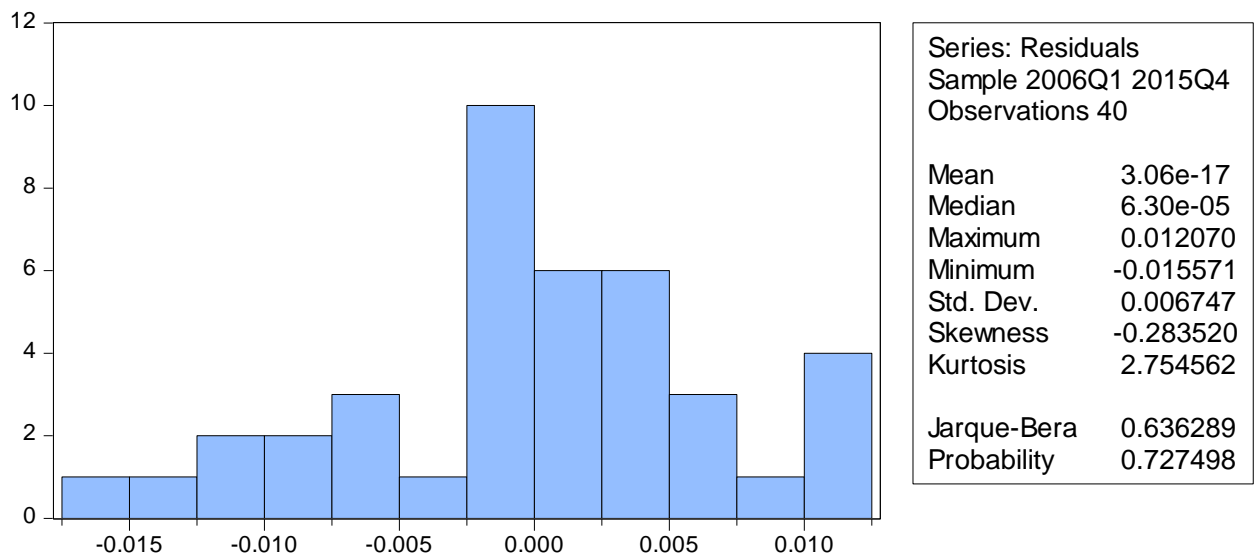


Tabela A15 – Prezantimi i modelit VAR që teston efektin e RER në PBB.

Dependent Variable: LNPBB				
Method: Least Squares (Gauss-Neëton / Marquardt steps)				
Sample (adjusted): 2006Q2 2015Q4				
Included observations: 39 after adjustments				
LNPBB = C(1)*LNPBB(-1) + C(2)*LNPBB(-2) + C(3)*LNPBB(-3) + C(4)*LNPBB(-4) + C(5)*LNPBB(-5) + C(6)*LNREER(-1) + C(7)*LNREER(-2) + C(8)*LNREER(-3) + C(9)*LNREER(-4) + C(10)*LNREER(-5) + C(11)				
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	-0.139906	0.178159	-0.785284	0.4389
C(2)	-0.076779	0.122832	-0.625072	0.5370
C(3)	0.195190	0.114759	1.700867	0.1001
C(4)	0.605111	0.121340	4.986907	0.0000

C(5)	0.194177	0.178850	1.085701	0.2869
C(6)	-0.045579	0.378958	-0.120273	0.9051
C(7)	0.190448	0.476128	0.399993	0.6922
C(8)	-0.826471	0.425281	-1.943355	0.0621
C(9)	1.425807	0.462290	3.084223	0.0046
C(10)	-0.572988	0.387068	-1.480331	0.1500
C(11)	1.982749	0.707216	2.803596	0.0091
<hr/>				
R-squared	0.949621	Mean dependent var	12.53018	
Adjusted R-squared	0.931629	S.D. dependent var	0.121721	
S.E. of regression	0.031827	Akaike info criterion	-3.824231	
Sum squared resid	0.028364	Schëarz criterion	-3.355021	
Log likelihood	85.57250	Hannan-Quinn criter.	-3.655882	
F-statistic	52.77905	Durbin-Ëatson stat	1.877617	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Tabela A16 – Prezantimi i modelit VAR që teston efektin e RER në Inflacion

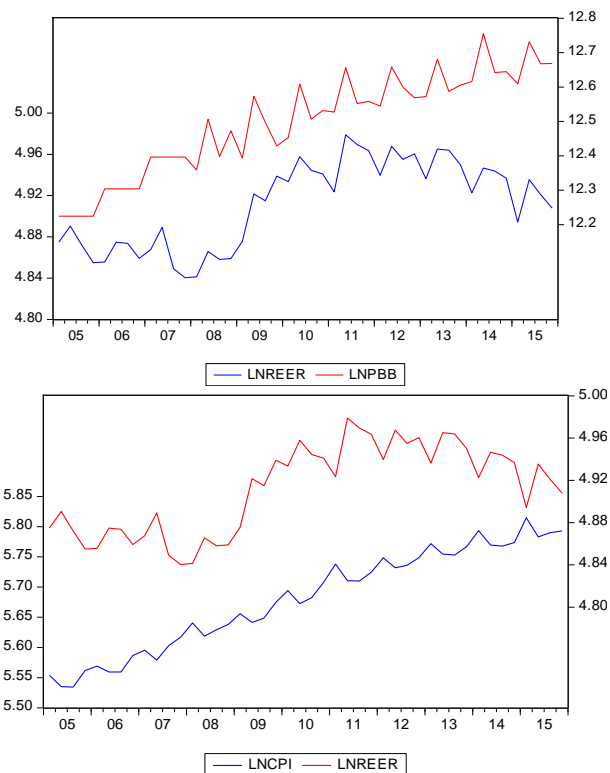
Dependent Variable: LNCPI				
Method: Least Squares (Gauss-Neëton / Marquardt steps)				
Date: 03/19/14 Time: 22:50				
Sample (adjusted): 2006Q1 2015Q4				
Included observations: 40 after adjustments				
LNCPI = C(1)*LNCPI(-1) + C(2)*LNCPI(-2) + C(3)*LNCPI(-3) + C(4)*LNCPI(-4) + C(5)*LNREER(-1) + C(6)*LNREER(-2) + C(7)*LNREER(-3) + C(8)*LNREER(-4) + C(9)				
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	0.225956	0.153149	1.475401	0.1502
C(2)	-0.063830	0.223519	-0.285570	0.7771
C(3)	0.167833	0.220854	0.759925	0.4530
C(4)	0.613904	0.181431	3.383679	0.0020
C(5)	0.058831	0.133893	0.439386	0.6634
C(6)	-0.032061	0.179257	-0.178854	0.8592
C(7)	0.207265	0.177017	1.170882	0.2506
C(8)	-0.190103	0.126889	-1.498190	0.1442
C(9)	0.122528	0.185575	0.660262	0.5140
<hr/>				
R-squared	0.989829	Mean dependent var	5.693887	
Adjusted R-squared	0.987204	S.D. dependent var	0.075791	
S.E. of regression	0.008573	Akaike info criterion	-6.485210	
Sum squared resid	0.002279	Schëarz criterion	-6.105212	
Log likelihood	138.7042	Hannan-Quinn criter.	-6.347815	
F-statistic	377.1143	Durbin-Ëatson stat	1.495711	
Prob(F-statistic)	0.000000			

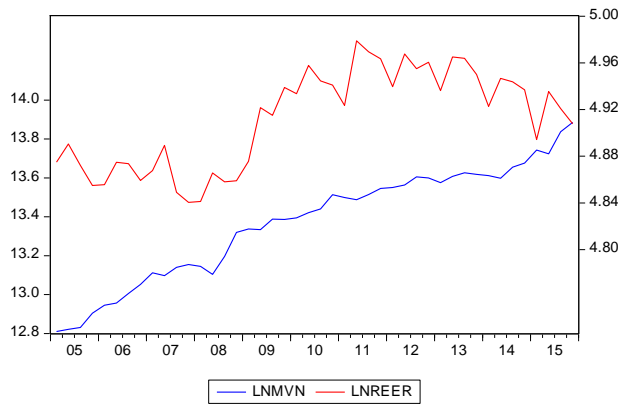
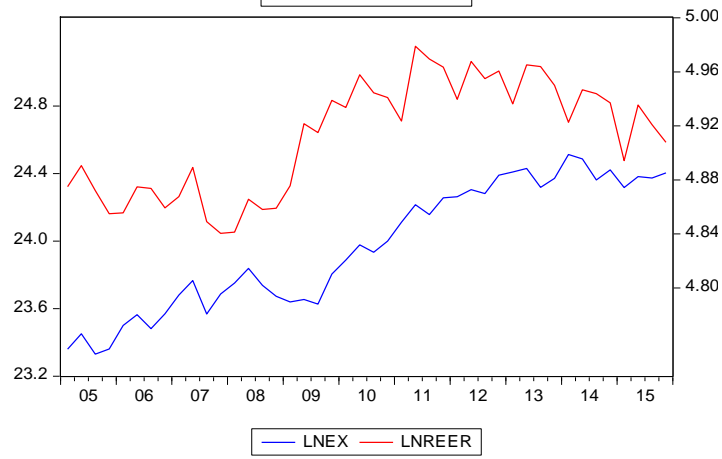
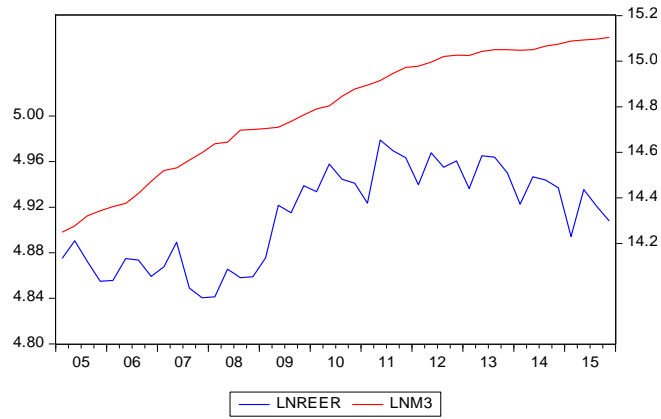
Tabela A17 – Prezantimi i plotë i modelit VECM që teston efektin e RER në Eksporte

CointegratingEq:	CointEq1	
LNEX(-1)	1.000000	
LNREER(-1)	-7.477138 (0.53252) [-14.0410]	
C	12.74004	
Error Correction:	D(LNEX)	D(LNREER)
CointEq1	-0.452541 (0.10424) [-4.34124]	-0.032960 (0.02980) [-1.10611]
D(LNEX(-1))	0.018838 (0.14853) [0.12683]	-0.046956 (0.04246) [-1.10592]
D(LNEX(-2))	-0.457622 (0.15369) [-2.97761]	-0.005070 (0.04393) [-0.11539]
D(LNEX(-3))	-0.410767 (0.17202) [-2.38788]	-0.065091 (0.04917) [-1.32370]
D(LNEX(-4))	-0.147925 (0.16128) [-0.91718]	-0.069660 (0.04610) [-1.51093]
D(LNEX(-5))	-0.296358 (0.15737) [-1.88314]	0.012722 (0.04499) [0.28279]
D(LNREER(-1))	-5.095137 (1.01408) [-5.02437]	-0.282400 (0.28988) [-0.97418]
D(LNREER(-2))	-2.673344 (1.16864) [-2.28757]	-0.374970 (0.33406) [-1.12245]
D(LNREER(-3))	-2.319162 (0.89963) [-2.57790]	-0.250660 (0.25717) [-0.97470]
D(LNREER(-4))	-1.018061 (0.81232) [-1.25328]	0.510849 (0.23221) [2.19997]

D(LNREER(-5))	0.183824 (0.82124) [0.22384]	-0.299744 (0.23476) [-1.27682]
C	0.072908 (0.01657) [4.40022]	0.006563 (0.00474) [1.38559]
R-squared	0.701507	0.644717
Adj. R-squared	0.575221	0.494405
Sum sq. resids	0.081830	0.006687
S.E. equation	0.056101	0.016037
F-statistic	5.554919	4.289197
Log likelihood	62.75367	110.3396
Akaike AIC	-2.671246	-5.175769
Schëarz SC	-2.154113	-4.658636
Mean dependent	0.022109	0.000870
S.D. dependent	0.086077	0.022554
Determinant resid covariance (dof adj.)		7.54E-07
Determinant resid covariance		3.53E-07
Log likelihood		174.4391
Akaike information criterion		-7.812583
Schëarz criterion		-6.692130

Figura A1 - Ecuria vjetore e faktorëve makroekonomike sipas lidhjeve të përcaktuara





Burimi: Sipas përlllogaritjeve të autores dhe përdorimi të sistemit EvieWs

Tabelat A18 – Rezultatet e analizës në nivelin mikroekonomik për çdo lidhje të përcaktuar

Së pari:

Cila është monedha me të cilën operoni më shpesh? dhe Në ç' monedhë preferoni të mbani më shumë kursimet tuaja?

Crosstabulation
Chi-Square Tests

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	36.937 ^a	6	.000
Likelihood Ratio	26.179	6	.000
Linear-by-Linear Association	15.265	1	.000
N of Valid Cases	46		

a. 9 cells (75.0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is .17.

Së dyti:

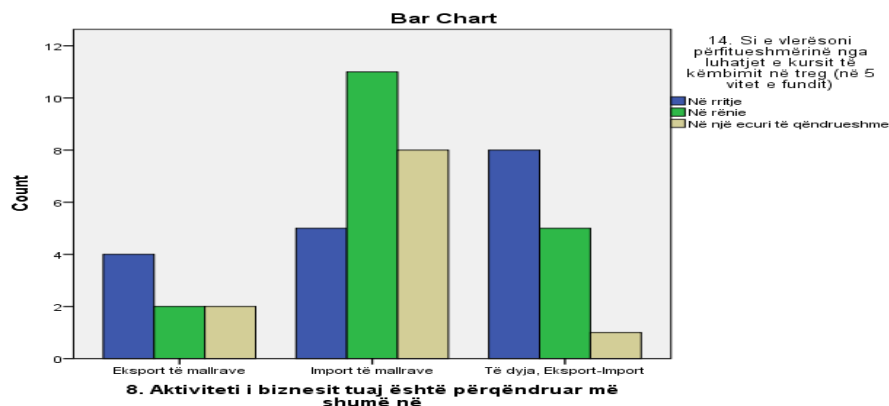
Aktiviteti i biznesit tuaj është përqëndruar më shumë në importe, eksporte apo të dyja dhe Si e vlerësoni përfitueshmërinë nga luhatjet e kursit të këmbimit në treg (në 5 vitet e fundit)

Crosstabulation
Chi-Square Tests

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	6.867 ^a	4	.143
Likelihood Ratio	7.508	4	.111
Linear-by-Linear Association	1.386	1	.239
N of Valid Cases	46		

a. 4 cells (44.4%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 1.91.

Grafiku 1 – Rezultatet e lidhjes së dytë të dy variablave të zgjedhur



Së treti:

Aktiviteti i biznesit tuaj është përqëndruar më shumë në ... dhe Si ka ndikuar tek ju fuqizimi i monedhës Euro këto 5 vitet e fundit ndaj monedhës vendase.

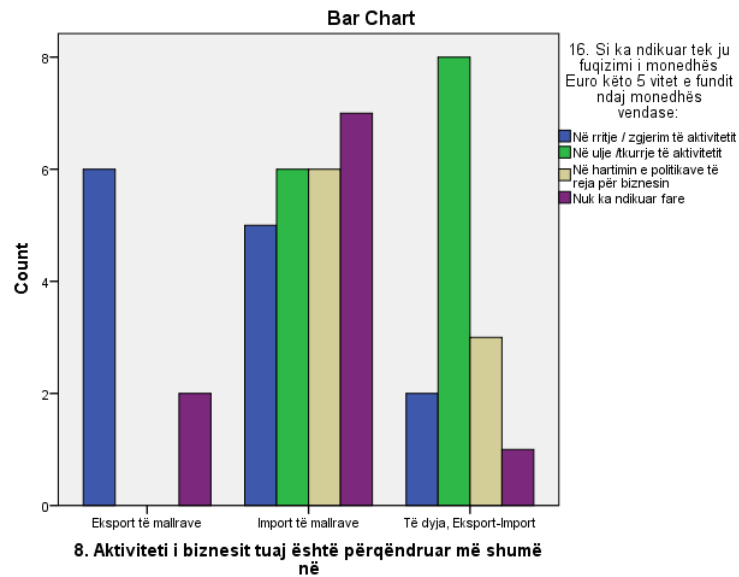
Crosstabulation

Chi-Square Tests

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	17.542 ^a	6	.007
Likelihood Ratio	19.588	6	.003
Linear-by-Linear Association	.319	1	.572
N of Valid Cases	46		

a. 9 cells (75.0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 1.57.

Grafiku 2 – Rezultatet e lidhjes së tretë të dy variablave të zgjedhur



Së katërti;

Aktiviteti i biznesit tuaj është përqëndruar më shumë në... dhe Si ka ndikuar tek ju shfuqizimi i monedhës Usd këto 5 vitet e fundit ndaj monedhës vendase

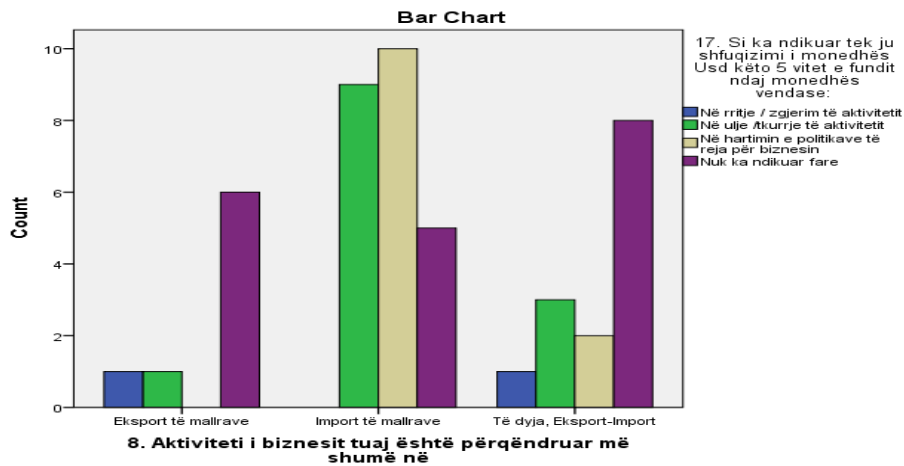
Crosstabulation

Chi-Square Tests

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	14.729 ^a	6	.022
Likelihood Ratio	17.369	6	.008
Linear-by-Linear Association	.004	1	.952
N of Valid Cases	46		

a. 8 cells (66.7%) have expected count less than 5. The minimum expected count is .35.

Grafiku 3 – Rezultatet e lidhjes së katërt të dy variablave të zgjedhur



Së pesti:

Politikat e kreditimit të kompanisë dhe A ka lidhje midis afateve të pagesës së furnitorëve dhe politikës së arkëtimiteve?

Correlations

			22. Afatet e pagesës që ju aplikoni me Klientët tuaj janë:	23. Afatet e pagesës që ju keni vendosur me Furnitorët tuaj janë:
Spearman's rho	22. Afatet e pagesës që ju aplikoni me Klientët tuaj janë:	Correlation Coefficient	1.000	.686**
		Sig. (2-tailed)	.	.000
		N	46	46
	23. Afatet e pagesës që ju keni vendosur me Furnitorët tuaj janë:	Correlation Coefficient	.686**	1.000
		Sig. (2-tailed)	.000	.
		N	46	46

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

PYETËSORI PËR BIZNESET

I/E nderuar Z/Znj. _____

Unë jam Irsida Rusi (Dinoshi) student e shkollës së doktoraturës pranë Universitetit Aleksandër Moisiu, Durrës. Studimi im lidhet me impaktin që ka patur luhatja e kursit të këmbimit në veprimtarinë ekonomike të bizneseve kryesisht në qarkun e Tiranës. Aktualisht jam në fazën e mbledhjes së të dhënave dhe ju mund të më ndihmoni pa masë duke kontribuar në plotësimin e këtij pyetësori. Mënyra se si ju mund të më ndihmoni, është duke iu përgjigjur disa pyetjeve mbi ushtrimin e aktivitetit tuaj e specifikisht mbi tregun valutor, efektet që kanë sjellë luhatjet e kursit të këmbimit gjatë dekadës së fundit. Në këtë studim është e ruajtur plotësisht konfidencialiteti i të anketuarit, sepse përgjigja juaj nuk ruhet nën emrin e subjektit por vetëm me datën që ju dërgoni këtë pyetësor të plotësuar.

Pasi te keni zgjedhur alternativën tuaj per secilen pyetje, klikoni SUBMIT ne fund dhe mbaruat!

Kontributi juaj do të jetë shumë i çmuar në rezultatet e këtij studimi!

1. Në grup mallrat e listuara më poshtë, pjesë e tregëtisë së jashtme në vend, ku bën pjesë aktiviteti juaj?

- Ushqime, pije, duhan
- Minerale, lëndë djegëse, energy-elektrike
- Produkte kimike dhe plastike
- Prodhim druri dhe letre
- Tekstile dhe këpucë
- Material ndërtimi dhe metale
- Makineri, paisje dhe pjesë këmbimi
- Të tjera

2. Cili është lloji i aktivitetit që ushtroni? (Mund të zgjidhni më shumë se një mundësi.)

- Industri
- Ndërtim
- Bujqësi, pyjet dhe peshkim
- Import - Eksport
- Transport dhe magazinim
- Informacion dhe komunikim
- Akomodim dhe shërbim ushqimor
- Të tjera

3. *Cila është monedha me të cilën operoni më shpesh? (Mund të zgjidhni më shumë se një mundësi.)*

- Dollari amerikan Usd
- Euro
- Paudi Britanik GBP
- Yeni Japonez
- Franga Zviveriane
- Të tjera

_____!

Specifikoni:

4. *Në ç'monedhë preferoni të mbani kursimet tuaja? (Mund të zgjidhni më shumë se një mundësi.)*

- Dollari amerikan Usd
- Euro
- Paudi Britanik GBP
- Yeni Japonez
- Franga Zviveriane
- Të tjera

_____!!

Specifikoni:

5. *Cila mendoni se është valuta më e qëndrueshme tek ne? (Mund të zgjidhni më shumë se një mundësi.)*

- Dollari amerikan Usd
- Euro
- Paudi Britanik GBP
- Yeni Japonez
- Franga Zviveriane
- Të tjera

_____! _!

Specifikoni:

6. *Aktiviteti i biznesit tuaj është përqëndruar më shumë në:*

- Eksport të mallrave
- Import të mallrave
- Të dyja, Eksport-Import

7. *Cila monedhë e huaj përbën pikë orientuese në aktivitetin tuaj? (Mund të zgjidhni më shumë se një mundësi.)*

- Dollari amerikan Usd
- Euro
- Paudi Britanik GBP
- Yeni Japonez
- Franga Zviveriane

Të tjera
_____! _!

Specifikoni:

8. Si e vlerësoni aktivitetin e zyrave të këmbimit valutor (ZKV):

- Fleksibël
- Konkurrues
- Të sigurt
- Kosto më të ulta
- Pengues / Jo konkurrues
- Tjetër

(në alternativën tjetër mund të shprehni opinionin tuaj më gjerë)

9. Si e vlerësoni aktivitetin e tregut jozyrtar të këmbimit valutor (kambistët e lirë):

- Fleksibël
- Konkurrues
- Të sigurt
- Kosto më të ulta
- Pengues / Jo konkurrues
- Tjetër

(në alternativën tjetër mund të shprehni opinionin tuaj më gjerë)

10. A ju krijon përparësi në punën tuaj regjimi aktual i kursit të këmbimit (regjimi i kursit të luhatshëm të këmbimit)?

- Po
- Jo
- Tjetër

(në alternativën tjetër mund të shprehni opinionin tuaj më gjerë)

11. A mendoni se shit – blerjet valutore të Bankës së Shqipërisë në tregun valutor për ndryshimin e kursit të këmbimit, kryhen në momentin e përshtatshëm?

- Po
- Jo
- Tjetër

(në alternativën tjetër mund të shprehni opinionin tuaj më gjerë)

12. Për ç'qëllim duhet të veprojë në treg Banka e Shqipërisë?

- Zhvlerësim
- Vlerësim
- Ruajtje të një kursi stabël
- Tjetër

(në alternativën tjetër mund të shprehni opinionin tuaj më gjerë)

13. Si e vlerësoni përfitueshmërinë nga luhatjet e kursit të këmbimit në treg (në 5 vitet e fundit)

- Në rritje
- Në rënie
- Në një ecuri të qëndrueshme

14. Si ka ndikuar tek ju fuqizimi i monedhës Euro këto 5 vitet e fundit ndaj monedhës vendase:

- Në rritje / zgjerim të aktivitetit
- Në ulje /tkurrje të aktivitetit
- Në hartimin e politikave të reja për biznesin
- Nuk ka ndikuar fare

15. Si ka ndikuar tek ju shfuqizimi i monedhës Usd këto 5 vitet e fundit ndaj monedhës vendase:

- Në rritje / zgjerim të aktivitetit
- Në ulje /tkurrje të aktivitetit
- Në hartimin e politikave të reja për biznesin
- Nuk ka ndikuar fare

16. Cili është burimi kryesor i financimit të biznesit tuaj?

- Fonde e veta personale
- Hua nga bankat që operojnë në Shqipëri
- Hua nga forma të tjera

17. Sa e ndjeni të nevojshme kredimarrjen për biznesin tuaj?

- Nuk keni plane për të marrë kredi
- Jeni në proces aplikimi për një kredi
- Ju jeni në shlyerje të kredisë
- Tjetër

18. Si e vlerësoni aksesin për kredi të biznesit tuaj?

- Keni patur fleksibilitet në aplikimet tuaja
- Jeni refuzuar në aplikimin tuaj të fundit
- Kriteret e kredimarrjes janë rritur
- Tjetër

19. Si ka qënë marrëdhënia me furnitorët / klientët tuaj sa i përket likuidimit të pagesave?

- Ka vijuar njësoj
- Është rritur aftësia paguese e tyre
- Është ulur aftësia paguese e tyre

20. Afatet e pagesës që ju aplikoni me Klientët tuaj janë:

- Deri në 30 ditë

- Deri në 45 ditë
- Deri në 60 ditë
- Më shumë se 60 ditë

21. Afatet e pagesës që ju keni vendosur me Furnitorët tuaj janë:

- Deri në 30 ditë
- Deri në 45 ditë
- Deri në 60 ditë
- Më shumë se 60 ditë

22. Cili është vendi kryesor me të cilin ju kryeni shumicën e transaksioneve gjatë aktivitetit tuaj? (Mund të zgjidhni më shumë se një mundësi.)

- Italia
- Greqia
- Gjermania
- Spanjë
- Austria
- Maqedonia
- Kosova
- Turqia
- SH.B.A
- Rusi
- Zvicër
- Kina
- Vende të tjera të BE-se

b) BIBLIOGRAFIA

1. "Money, Exchange Rates and Purchasing Power Parity" Lecture 7.
2. Aberola, E., & Navia, D. (2007). "Equilibrium exchange rates in the new EU members: external imbalances vs real convergence". Spain: Banco de Espana No.0708.
3. Ali, T. M., Mahmood, M. T., & Bashir, T. (2015). "Impact of Interest Rate, Inflation and Money Supply on Exchange Rate volatility in Pakistan". *World Applied Sciences Journal* , 33 (4), 620-630.
4. Avramovic, D. (1964). "Economic Growth and External Debt". Baltimore: John Hopkins University Press.
5. Baffes, J., Elbadawi, I. A., & O'Connell, A. A. (1997). "Single-Equation Estimation of the Equilibrium Real Exchange Rate". Washington: The World Bank Development Research Group.
6. Banka Botërore. (2015). *Raport i Regullt Ekonomik për Evropën Juglindore- "Përballimi i përmytjeve, forcimi i rritjes"*. Banka Ndërkombëtare për Rindërtim dhe Zhvillim / Banka Botërore.
7. Banka e Shqipërisë. (2009). "Deklarata e Politikës Monetare për 6-m e dytë 2009". Tiranë: Banka e Shqipërisë.
8. Banka e Shqipërisë. (2007). "Deklarata e Politikës Monetare të Bankës së Shqipërisë për 6-m e dytë të vitit 2007". Tiranë: Banka e Shqipërisë.
9. Banka e Shqipërisë. (2015). "Dokumenti i Politikës Monetare". Tiranë: Banka e Shqipërisë.
10. Banka e Shqipërisë. (2013). "Raporti i politikës monetare për 3m e katërt të vitit 2013". Tiranë: Banka e Shqipërisë.
11. Banka e Shqipërisë. (2015). "Raporti i Politikës Monetare për 3-m e katërt të vitit 2015". Tiranë: Banka e Shqipërisë.
12. Banka e Shqipërisë. (2009). "Raporti i Stabilitetit Financiar" . Tiranë: Banka e Shqipërisë.
13. Bayoumi, T., Clark, P. B., Symansky, S., & Taylor, M. (1994). "The Robustness of Equilibrium Exchange Rate Calculations to Alternative Assumptions and

- Methodologies". In J. Williamson, *Estimating Equilibrium Exchange Rates*. Washington: Institute for International Economics.
14. Bollano, J., & Ibrahimaj, D. (2013). "Kursi Real Efektiv i Këmbimit për vendet e Rajonit: Ndërtimi i një baze të dhënash". *Buletini i Bankës së Shqipërisë* , 2, pp. 135-156.
 15. Bunescu, L. (2014). "The impact of the debt on exchange rate variation in Romania". *Economics and Sociology* , 7 (3), 104-115.
 16. Cakrani, E. (2014). "*Kursi real i këmbimit dhe ndikimi i tij në ekonomi: Rasti i Shqipërisë*". Tiranë: Phd Disertacion, Universiteti i Tiranës.
 17. Cakrani, E., Koprencka, L., & Resulaj, P. (2013). "Do Migrant Transfers cause Dutch disease in Albania?". *International Conference on Economic and Social Studies* . Saajevo: ICESoS.
 18. Cassino, E., & Oxley, D. (2013). "*How does the exchange rate affect the real economy? A literature Survey*". New Zealand Treasury Working Paper.
 19. Çeliku, E., & Metani, I. (2011). "*Pozicioni konkurrues i ekonomisë shqiptare në terma të produktivitetit e të kostos së punës*". Tiranë: Banka e Shqipërisë.
 20. Chatterjee, S., & Mursagulov, A. (2012). "*Fiscal policy and the Real Exchange Rate*". IMF Working Paper.
 21. Chin, L., & Chee-Hong, L. (2013). "*The effects on Trade Openness on Malaysian Exchange Rate*". Faculty of Economics and Management, Universiti Putra Malaysia., Department of Economics. Munich personal RePEc Archive Paper.
 22. Choudhri, E., & Khan, M. (2005). "Real Exchange Rates in Developing Countries: Are Balassa Samuelson Effects Present?". *IMF Staff Papers* , 52 (3), pp. 388-409.
 23. Clark, P. B., & MacDonald, R. (1998). "*Exchange Rates and Economic Fundamentals: A Methodological Comparison of BEERs and FEERs*". IMF Working Paper.
 24. Clark, P. B., & MacDonald, R. (2000). "*Filtering the BEER: A Permanent and Transitory Decomposition*". IMF Working Paper, Research Department.
 25. Clark, P., & MacDonald, R. (1999). "Exchange Rates and Economic Fundamentals: A Methodological Comparison of BEERs and FEERs". In R.

- MacDonald, & J. Stein, *Chapter 10 in Equilibrium Exchange Rates*. London, UK: Kluwer Academic Publishers,.
26. Clark, P., Bartolini, L., Bayoumi, T., & Symansky, S. (1994). "Exchange Rates and Economic Fundamentals: A Framework for Analysis".
 27. Connolly, M., & Devereux, J. (1995). "The Equilibrium Real Exchange Rate: Theory and Evidence for Latin America'. In J. L. Stein, & P. R. Allen, *Fundamental Determinants of Exchange Rates* (pp. 154-81). New York: Oxford University Press.
 28. Coudert, V. (2004, February). "Measuring the Balassa-Samuelson effect for the countries of Central and Eastern Europe?". *Banque De France Bulletin Digest* , pp. 23-43.
 29. Coudert, V. (2004). "*Measuring the Balassa-Samuelson effect for the countries of Central and Eastern Europe*". France: Banque de France Monthly Digest No. 122.
 30. De Gregorio, J., Giovannini, A., & Wolf, H. (1994). "International Evidence on Tradables and Nontradables Inflation". *European Economic Review* , 38, 1225-1244.
 31. Departamenti i Stabilitetit Financiar dhe i Statistikave. (2015). "*Pozicioni i Investimeve Ndërkombëtare*". Tiranë: Banka e Shqipërisë.
 32. Detken, C., Alistair, D., Jerome, H., Smets, F., & Carmen, M. (2002). "Determinants of the Effective Real Exchange Rate of the Synthetic Euro: Alternative Methodological Approaches". *Australian Economic Papers* , 41, 404-441.
 33. Dias, P., & MacDonald, R. (2007). "*Behavioural equilibrium exchange rates estimates and implied exchange rate adjustments for ten countries*". Washington DC: Peterson Institute of.
 34. Dornbusch, R. (1984). "*External Debt, Budget deficits and Equilibrium Exchange Rates*". Massachusetts Avenue Cambridge: National Bureau of Economic Research.
 35. Driver, P. B., & Westaway, P. F. (2004). "Concepts of Equilibrium Exchange Rates". *Bank of England Working Paper* (248).

36. Edwards, S. (1987). *"Exchange Rate Misalignments in Developing Countries"*. University of California. Los Angeles: National Bureau of Economic Research.
37. Edwards, S. (1993). "Openness, Trade Liberalization and Growth in Developing Countries". *Journal of Economic Literature* , 1358-93.
38. Edwards, S. (1989). "Real Exchange Rates in the Developing Countries: Concepts and Measurement". *National Bureau of Economic Research* (2950).
39. Edwards, S., & Ahmed, L. (1986). "Economic Adjustment and Exchange Tastes in Developing Countries".
40. Edwards, S., & Savastano, M. A. (1999). *"Exchange rates in emerging economies: What do we know? What do we need to know?"*. Cambridge: NBER Working Paper Series.
41. Egert, B., & MacDonald, R. (2006). *"Monetary transmission mechanism in transition economies: surveying the surveyable"*. CESIFO workig paper.
42. Egert, B., Lommatzsch, K., & Lahreche-Revil, A. (2007). "Real Exchange Rates in Small open OECD and Transition Economies: Comparing apples with oranges?". *Cesifo Working Paper* (1928).
43. Eichengreen, B., & Gupta, P. (2006, January 18). *"The real exchange rate and expot growth: Are services different?"*. Retrieved January 18, 2013, from CEPR's Policy Portal: <http://voxeu.org/article/real-exchange-rate-and-export-growth-are-services-different>
44. Elbadawi, I. A. (1994). "Estimating long-Run Equilibrium Real Exchange Rates". In J. Williamson, *Estimating Equilibrium Exchange Rates* (pp. 93-131). Washington DC: Institute for International Economics.
45. Farquee, H. (1995). "Long-Run Determinants of the Real Echange Rate: A Stock-Flow Perspective". *IMF Staff Papers* , 42, 80-107.
46. Fejzo, R. (2007). "Një vështrim analizues i serive kohore tw depozitave, kredive dhe mjeteve valutore neto të Bankës së Shqipërisë". *Artikuj të botuar në buletin e ekonomik tw Bankës së Shqipërisë gjatë një dekade* , 149-179.
47. Frankel, J. A., & Rose, A. K. (1994). "A Survey of Empirical Research on nominal exchange rates". *NBER Working Paper* .

48. Frenkel, J., & Mussa, M. (1986). "Assets Markets, Exchange rates and the Balance of Payments". In E. Grossman, & K. Rogoff, *Handbook of International Economics* (p. 1986). Amsterdam: North Holland.
49. Gastyan, V., & Lane, P. (2008). *"The composition of Government Spending and the Real Exchange Rate"*. Dublin: Trinity College.
50. Goldberg, L. S. (2005). *"Exchange Rates and Foreign Direct Investment"*. New York: Priceton Encyclopedia of the World Economy, Princeton University Press.
51. Goldstein, M., & Officer, L. H. (1979). "New measures of prices and productivity for tradable and nontradable goods". *International Association for Reserch and Income and Wealth* , 413-427.
52. Grupi i Bankës Botërore. (2015). *"Kudri i partneritetit i Bankës Ndërkombëtare për Rindërtim dhe Zhvillim, Korporatës Ndërkombëtare Financiare dhe Agjensië shumëpalëshe të garantimit të Investimeve për periudhën 2015-2019"*. Tiranë: Banka Botërore.
53. Hassan, G. M., & Holmes, M. J. (2010). *"Remittances and the Real Effective Exchange Rate"*. Hamilton, New Zealand: Department of Economics, University of Waikato.
54. Hinkle, L. E., & Nsengiyumva, F. (2001). "External Real Exchange Rates: Purchasing Power Parity, the mundell-Fleming Model, and Competitiveness in Traded Goods". In L. E. Hinkle, & P. J. Montiel, *Exchange Rate Misalignment- Concepts and Measurement for Developing Countries*" (p. 41). New York: Oxford University Press Inc.
55. Hoda, B. (2012). *"Kursi ekulibwr i kwmbimit nw njw ekonomi nw zhvillim"*. Tiranw: Banka e Shqipwrisw.
56. Howells, P., & Bain , K. (2007). *"Financial Markets and Institutions" - Foreign exchange markets* (5 th ed.). England: Pearson Education Limited.
57. IMF. (2010). *"The Equilibrium Exchange Rate: Alternative Concepts and their Applications in IMF Surveillance"*. IMF.
58. Isard, P., & Faruqee, H. (1998). *"Excgang Rate Assessment: Extensions of the Macroeconomic Balance Approach"*. Washington DC: IMF Occasional Paper No 167.

59. Jaupllari, S. (2014). *"Tregtia e jashtme dhe zhvillimi ekonomik në ndikimin e proçeseve liberalizuese: Rasti i Shqipërisë"*. Tiranë: Univesiteti i Tiranës, Fakulteti i Ekonomisë.
60. Juselius, K. (2006). *"The Cointegrated VAR Model: Methodology and Applications"*. Oxford: Oxford University Press.
61. Lafrance, R., & St-Amant, P. (1999). *"Real Exchange Rate Indexes for the Canadian Dollar"*. Canada: Bank of Canada Review.
62. Lane, P. R., & Milesi-Ferreti, G. M. (2004). "The transfer problem revisited: net foreign assets and real exchange rates". *The Review of Economics and Statistics* , LXXXVI (4), 841-857.
63. Levin, J. H. (1997). "Monety Supply Growth and Exchange Rate". *Journal of Economic Integation* , 344-358.
64. Lutkepohl, H., Saikkonen, P., & Trenkler, C. (2000). *"Maximum Eigenvalue Versus Trace Tests for the Cointegrating Rank of a VAR Process"*. Germany: Humboldt Universitat, Institut fur Statistik und Okonometrie, Berlin.
65. Lutkepohl, H., Trenkler, C., & Saikkonen, P. (2000). *"Maximum Eigenvalue versus Trace tests for the Cointegrating rank of a VAR process"*. Berlin: Humboldt University Berlin.
66. MacDonald, R. (2000). *"Concepts to calculate equilibrium Exchange Rates:An overview"*. Germany: Economic Research Group of Deutsche Bundesbank.
67. MacDonald, R., & Clark, P. (2000). *"Filtering the BEER: A Permanent and Transitory Decomposition"*. IMF.
68. Madeley, J., & Solagral. (2001). "The Impact of Trade Liberalisation on Food Security in the South". *CIDSE Backgrond Paper* .
69. Madura, J. (2008). *"International Financial Management"* (Vol. 9). USA: Thomson South-Western.
70. Meese, R., & Rogoff, K. (1988). "What is Real? The Exchange Rate-Interest Differential Relation over the modern Floating-Rate period". *The Journal of Finance* , 43 (4).
71. Meidani, R. (2010). *"Fazat kryesore të tranzicionit shqiptar (1990-2012)"*. Retrieved 2010, from Shqipëria.com portali shqiptar: <https://www.shqiperia.com>

72. Melvin, M., & Norrbin, S. C. (2013). *"International Money and Finance"* (Vol. 8th). ElsevierInc.
73. Mirzaeenezhad, M. R., Mohammadi, T., & Tabas, H. M. (2012). "The effect of the real effective exchange rate fluctuations on macroeconomic indicators (Gross Domestic Product, Inflation and Money Supply). *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business* , 4 (6), 1079-1103.
74. Mishkin, F., & Eakins, S. (2012). *Financial markets and Institutions*. Pearson Education, Inc.
75. Mitre, O. (2013). *'Performanca e eksporteve në Shqipëri 2005-2015: Përjasje CMS'*. Tiranë: Buletini i Bankës së Shqipërisë.
76. Muço, M., & Stavri, A. (2000). *"Bazat teorike të programit monetar"*. Tiranë: Banka e Shqipërisë.
77. Muço, M., Papapanagos, H., & Sanfey, P. (1998). *"The determinants of official and free-market exchange rates in Albania during transition"*.
78. Muço, M., Sanfey, P., & Taci, A. (2003). "Inflacioni, Kurset e këmbimit dhe roli i politikës monetare në Shqipëri". *"Ekonomia Shqiptare : Arritje dhe Sfida"* (pp. 315-334). Sarandë: Banka e Shqipërisë.
79. Muktarbek, A. (2012). *"Remittances and Real Exchange Rate in CIS Countries"*. Budapest, Hungary: Central European University.
80. Mussa, M. (1984). "The Theory of Exchange Rate Determination". In J. Bilson, & R. Marston, *Exchange Rate Theory and Practice* (pp. 13-78). Chicago: University of Chicago Press.
81. Rogoff, K. (1996). "The Purchasing Power Parity Puzzle". *Journal of Economic Literature* , 34 (2), 647-668.
82. Roudet, S., Saxegaard , M., & Tsangarides, C. G. (2007). *"Estimation of Equilibrium Exchange Rates in the WAEMU: A Robustness Analysis"*. African Department: International Monetary Fund.
83. Saheed, Z. S., Sani, I. E., & Idakwoji, B. O. (2014). "Impact of Public External Debt on Exchange Rate in Nigeria". *International Finance and Banking* , 15-26.
84. Salko, D., Beci, B., & Kodra, K. (2014). "Analizë e ndikimit të kursit të këmbimit, bilancit tregtar dhe çmimeve të konsumit në kuadër të krizës

- financiare". *Seventh International Conference* (pp. 22-33). Kosovë: Kolegji i Menaxhmentit Internacional "Globus".
85. Sene, B. (2004). "Impact du fardeau virtuel de la dette sur le taux de change réel d'équilibre des pays en développement : un modèle théorique". *EURISCO* .
86. Singer, D. A. (2008). *"Migrant Remittances, Financial Globalization and Exchange Rate Regimes in the Developing World"*. Cambridge: Department of political Science Massachusetts Institute of Technology.
87. Siregar, R. Y. (2011). *"The Concepts of the Equilibrium Exchange Rate: A Survey of Literature"*. Malaysia: The South East Asian Central Banks Research and Training Centre.
88. Taçi, S. (2002). *"Borxhi i Jashtëm i Shqipërisë dhe shërbimi i tij"*. Tiranë: Banka e Shqipërisë.
89. Turner, P., & Van't dack, J. (1993). *"Measuring International price and Cost Competitiveness"*. Bank for International Settlements, Monetary and Economic Department.
90. Vika, I. (2006). *"Kursi Real Efektiv i Këmbimit në Shqipëri, konceptet dhe matja e tij"*. Tiranë: Banka e Shqipërisë.
91. Vika, I., & Luçi, E. (2011). *"Ekuilibri i kursit real të këmbimit Lekë-Euro-Sai shmangur është ai?"*. Tiranë: Banka e Shqipërisë.
92. Williamson, J. (1994). "Estimates of FEERs". *Estimating Equilibrium Exchange Rates* .
93. Williamson, J. (1985). "The Exchange Rate System". *Policy Analyses in International Economics* , 5.
94. Wren-Lewis, S., Westway, P., Soteri, S., & Barrell, R. (1991). "Evaluating the U.K.'s Choice of Entry Rate Into the ERM". *Manchester School Supplement* , 59.
95. Xiangming, L. (2003). *"Trade Liberalization and Real Exchange Rate movement"*. IM Working Paper.
96. Yong, C., & Wee Ling, O. (2012). *"PPP ang the Monetary Model of Exchange-Rate Determination: The Case of Singapore"*. Nanyang Technological University, Nanyang Business School, Singapore.

97. Zakaria, M., & Ghauri, A. B. (2011). "Trade Openness and Real Exchange Rate: Some evidence from Pakistan". *The Romanian Economic Journal* (39), 201-229.
98. Zhang, Z. (2010). *"Understanding the behavioral equilibrium exchange rate model via its application to the valuation of Chinese renminbi"*. China: Munich Personal RePEc Archive.
99. Zisi, A. (2014). *"Ndikimi i Investimeve të Huaja Direkte në rritjen ekonomike dhe Faktorët nxitës në përthithjen e tyre. Rasti i Shqipërisë"*. Durrës: Universiteti i Aleksandër Moisiu.