



UNIVERSITETI "ALEKSANDËR MOISIU" DURRËS
FAKULTETI I BIZNESIT
PROGRAMI I DOKTORATURËS: SHKENCA EKONOMIKE

POLITIKA MONETARE DHE MODELET
PROBABILITARE

Disertanti:
MSc. Sonila ZERELLI

Udhëheqës Shkencor:
Prof.As. Dr. Lindita MUKLI

Durrës, 2017

Copyright

i

Sonila Zerellit

2017

**Udhëheqësi i Sonila ZERELLIT vërteton se ky është version i miratuar
i disertacionit të mëposhtëm me temë:**

POLITIKA MONETARE DHE MODELET PROBABILITARE

Prof. As. Dr.Lindita MUKLI

POLITIKA MONETARE DHE MODELET PROBABILITARE

Pëgatitur nga MSc. Sonila ZERELLI

Disertacion i paraqitur në

Fakultetin e Biznesit

Universiteti "Aleksandër Moisiu", Durrës

Në përputhje të plotë

me kërkesat

për gradën "Doktor"

Universiteti "Aleksandër Moisiu", Durrës

Qershor, 2017

MIRËNJOHJE DHE FALENDERIME

Së pari, dua të falënderoj nga zemra bashkëshortin, vajzën dhe djalin tim për dashurinë e tyre të sinqertë, përkushtimin dhe mbështetjen që më kanë dhuruar gjatë gjithë kësaj kohe.

Shpreh mirënjohjen time për të gjithë profesorët e shkollës së doktoraturës (Fakulteti Biznesit në UAMD), duke filluar nga Prof. Dr. Fejzi KOLANECI, Prof. Dr. Mit'hat MEMA, Prof. Dr. Mirjeta BEQIRI, Prof. Francesco Domenico D'OVIDIO, Prof. As. Dr. Ermira HOXHA si dhe Prof. Dr. Kristaq KUME.

Falënderoj për mbështetjen dhe ndihmën e pakursyer Përgjegjësen e Departamentit të Shkencave Ekonomike, Prof. As. Dr. Flora Merko.

Shpreh konsideratën dhe mirënjohjen time për drejtuesit dhe kolegët e Fakultetit të Biznesit dhe veçanërisht të kolegëve të Departamentit të Shkencave Ekonomike për orientimet e tyre të vlefshme në trajtimin shkencor të punimit.

Një falënderim do t'ua kushtoja specialistëve të Bankës së Shqipërisë, të cilët më mundësuan ndihmën e tyre të pakursyer në lidhje me të dhënat.

Falënderoj gjithashtu Dr. Ervis BEJKO për sugjerimet dhe vërejtjet në lidhje me punimin.

Së fundmi, dëshiroj të shpreh mirënjohjen time ndaj Prof. As. Dr. Lindita MUKLI, e cila më ka ofruar ndihmë të pakufizuar si edhe kurajon në nivel personal për finalizimin e këtij disertacioni.

Deklaratë mbi origjinalitetin

Sonila ZERELLI

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

Të gjitha të dhënat, tabelat, figurat dhe citimet në tekst, të cilat janë riprodhuar prej ndonjë burimi tjetër (duke përfshirë këtu edhe internetin), janë pranuar në mënyrë eksplicite si të tilla.

Jam e vetëdijshme se në rast të mospërputhjeve, Komisioni i Përhershëm i Fakultetit të Biznesit, UAMD 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".

Vendimin nr. _____, datë _____

Durrës më, _____

Firma

Lista e shkurtimeve

AMP	Algoritëm i Maksimizimit të Pritjeve
AQI	Agjensia Qëndrore e Inteligjencës
AQILFB	Agjensia Qëndrore e Inteligjencës Libri i Fakteve Botërore
BBZH	Banka Botërore e Zhvillimit
BE	Bashkimi European
BERZH	Banka Europiane për Rindërtim dhe Zhvillim
BNRZH	Banka Ndërkombëtare për Ndërtim dhe Zhvillim
BP	Borxh Publik
BRI	Banka e Rezervave Indiane
BQ	Banka Qëndrore
BQE	Banka Qëndrore Europiane
BSH	Banka e Shqipërisë
df	Numri i shkallëve të lirisë
EMTT	Efekti Mesatar i Trajtimeve për t'u Trajtuar
FGSH	Funksioni Grumbullues i Shpërndarjes
FMN	Fondi Monetar Ndërkombëtar
FZHB	Financat e Zhvillimit Botëror
GHK	Geweke-Hajivassiliou-Keane (metodë simulimi)
IBP	Inflacion i Butë i Pritshëm
IÇK	Indeksi i Çmimeve të Konsumit
IPP	Inflacion i Pritshëm me të drejta të Plota
IP	Inflacion i Pritshëm
KKER	Kursi i Këmbimit Efektiv Real
LFB	Libri i Fakteve Botërore
LM	Lagrange Multiplier
MCMC	Markov Chain Monte Carlo
MKK	Mekanizmi i Kursit të Këmbimit
ML	Maximum Likelihood
MM	Maksimizimi i Momenteve
MP	Maksimizimi i Pritjeve
MPM	Metoda e Përgjithësuar e Momenteve
PBB	Prodhim i Brendshëm Bruto
PEB	Prespektiva Ekonomike Botërore
PF	Paqëndrueshëri Financiare
PKK	Paqëndrueshmëri e Kursit të Këmbimit
PM	Planifikim Monetar
PP	Testi Philips-Pearson
PProdh	Paqëndrueshmëri e Prodhimit
PSM	Propensity Score Matching
RProdh	Rritja e Prodhimit
RRNKK	Regjim i Ndryshueshëm i Kursit të Këmbimit
SBN	Standartet e Botuara Ndërkombëtare
SFT	Struktura Financiare e bazuar mbi tregun
TZHB	Treguesit e Zhvillimit Botëror
UNVR	Udhëzuesi Ndërkombëtar i Vendeve që Riskojnë
VMM	Vlerësimi Maksimum i Mundësive
VSMP	Vlerësim Simulues i Maksimizimit të Përafrimeve
ZDF	Testi i zgjeruar Dickey-Fuller
ZRP	Zgjedhja më e Rëndësishme Përsëritëse (metodë simulimi)

Lista e tabelave

Tabela 1: Testi i krahasimit të mesatare	fq.74
Tabela 2: Logaritmi grumbullues i të dhënave për strategjinë e PM.....	fq.76
Tabela 3: Logaritmi i efekteve fikse për strategjinë e PM.....	fq.78
Tabela 4: Analiza e ndjeshmërisë në lidhje me ndarjen e vendeve strategjia e PM....	fq .82
Tabela 5: Faktorët që çojnë në përzgjedhjen e strategjisë së IP	fq .84
Tabela 6: Analiza e ndjeshmërisë në lidhje me ndarjen e vendeve strategjia e IP	fq .89
Tabela 7: Analiza e ndjeshmërisë: Strategjia e IP me një ose shumë objektiva.....	fq .91
Tabela 8: Vlerësimi i rezultateve — probit me efekte të rastit.....	fq .94
Tabela 9: Vlerësim i rezultateve—probit grumbullues.....	fq .95
Tabela 10: Vlerësimi i rezultateve – modeli hapësinor me vonesa probit.....	fq .99
Tabela 11: Metoda “diferenca brenda diferencave” për vendet e zhvilluara.....	fq .103
Tabela 12: Metoda “diferenca brenda diferencave” për vendet në zhvillim.....	fq .106
Tabela 13: Metoda “diferenca brenda diferencave” për vendet në zhvillim, përfshirë vendet me superinflacion.....	fq .107
Tabela 14: Vlerësimet sipas modelit logaritmik.....	fq.109
Tabela A1: Variablat dhe burimet e të dhënave.....	fq.125
Tabela A2: Variablat dhe burimet e të dhënave.....	fq.126
Tabela A3: Testet e Fisher dhe Pirson me një rrënjë të vetme.....	fq.127
Tabela A4: Matrica e korrelacionit e variablave shpjegues.....	fq.128
Tabela A5: Matrica e korrelacionit (zgjedhja e plotë).....	fq.129
Tabela A6: Vendet e zgjedhura për strategjinë e inflacionit të pritshëm.....	fq.130
Tabela A7: Statistikat diskriptive, vendet e zhvilluara, 1985–2016.....	fq.132
Tabela A8: Statistikat diskriptive, vendet në zhvillim, 1990–2016.....	fq.133
Tabela A9: Lista e vendeve me datat e përzgjedhjes dhe braktisjes së strategjisë PM	fq.134
Tabela A10: Lista e vendeve me datat e përzgjedhjes së strategjisë së IP.....	fq.136

Lista e figurave

Figurë 1. Zhvillimi i strategjive të politikës monetare, 1975–2015.....	fq.3
Figurë. 2. Korniza konceptuale e punimit.....	fq.9
Figurë. 3. Një skemë se si funksiononte sistemi monetar Bretton Woods	fq.15
Figurë 4: Përbërësit e ofertës monetare.....	fq.16
Figurë. 5. Lidhja e inflacionit me ekonominë reale.....	fq.31
Figurë. 6. Llojet e sistemit financiar.....	fq.39
Figura 7. Paraqitja skematike e politikës trilemma.....	fq.42
Figurë 8. Piramida e Indeksit të Zhvillimit Financiar.....	fq.45

Tabela e Përmbajtjes

ABSTRAKT	2
KAPITULLI I.....	2
1. PARATHËNIE	3
1.1 MOTIVIMI.....	3
1.2 QËLLIMI I STUDIMIT	5
1.3 OBJEKTIVAT E STUDIMIT	5
1.4 RËNDËSIA E STUDIMIT	5
1.5 SHTRIRJET E STUDIMIT	6
1.6 KUFIZIMET E STUDIMIT	6
1.7 PYETJET KËRKIMORE	7
1.8 HIPOTEZAT E STUDIMIT	8
1.9 KUADRI KONCEPTUAL	8
1.10 STRUKTURA E PUNIMIT	9
1.11 HISTORIKU	11
1.1.1 Instrumentat e politikës monetare.....	12
1.1.2 Historiku i sistemit monetar botëror	12
1.2 STRATEGJITË E POLITIKËS MONETARE.....	16
1.2.1 Strategjia e kursit të synuar të këmbimit	16
1.2.2 Strategjia e planifikimit monetar	16
1.2.3 Strategjia e inflacionit të synuar	18
1.2.4 Strategjia e politikës monetare me planifikimin e më shumë se një treguesi	20
1.2.5 Strategjia e politikës monetare pa asnjë planifikim	20
1.3 HISTORIKU I STRATEGJIVE TË POLITIKËS MONETARE NË SHQIPËRI.....	21
KAPITULLI II	24
2. LITERATURA.....	24
2.1 FAKTORËT MAKRO-EKONOMIKË	31
2.1.1 Inflacioni	31
2.1.2 Rritja dhe përqëndrueshmëria e prodhimit	33

2.1.3 Regjimi dhe paqëndrueshmëria e kursit të këmbimit	34
2.2 FAKTORËT BUXHETORË	34
2.2.1 Ekuilibri buxhetor.....	35
2.2.2 Borxhi qeveritar.....	35
2.3 FAKTORËT E JASHTËM.....	35
2.3.1 Ekonomia e hapur.....	35
2.3.2 Ekspozimi i jashtëm	37
2.4 FAKTORËT FINANCIARË	37
2.4.1 Stabiliteti financiar	37
2.4.2 Zhvillimi i sistemit financiar	38
2.4.3 Struktura financiare	39
2.5 FAKTORËT E PËRAFËRSISË BASHKËVEPRUESE MIDIS VENDEVE	40
2.5.1 Gjuha e përbashkët	40
2.5.2 Fqinjët më të afërt.....	41
2.6 LIBERALIZIMI FINANCIAR (LIBERALIZIMI I LLOGARISË SË KAPITALIT).....	41
2.7 POLITIKA TRILEMA (TRINITETI I PAMUNDUR)	42
2.8 DERREGULLIMI FINANCIAR	43
2.9 ZHVILLIMI FINANCIAR.....	44
KAPITULLI III	46
3. METODOLOGJIA	46
3.1 TË DHËNAT NË LIDHJE ME VENDET E MARRA NË STUDIM PËR PM	48
3.2 VARIABLAT E PAVARURA.....	49
3.3 VARIABLAT E KONTROLLIT	49
3.4 FUTJA E VËZHGIMEVE QË MUNGOJNË	50
3.5 TË DHËNAT NË LIDHJE ME VENDET E MARRA NË STUDIM PËR STRATEGJINË E IS	58
3.6 MODELI PROBABILITAR NDËRHAPËSINOR I GABIMIT	58
3.7 MODELI HAPËSINOR I VONESAVE PROBIT	60
KAPITULLI IV	73
4. ANALIZA E REZULTATEVE DHE GJETJET.....	73

4.1 STATISTIKAT ANALITIKE – TESTET E KRAHASIMIT TË MESATARES	73
4.2 ANALIZA KORELATIVE	75
4.3 ANALIZA E NDJESHMËRISË	80
4.4 ANALIZA E FAKTORËVE TË PËRZGJEDHJES SË STRATEGJISË SË INFLACIONIT TË SYNUAR	83
KAPITULLI V	110
5. KONKLUZIONE DHE REKOMANDIME.....	110
5.1 KONKLUZIONE	110
5.2. REKOMANDIME.....	113
5.3. UDHËZIME PËR KËRKIMET E ARDHSHE	114
REFERENCA.....	115

ABSTRAKT

Në vende të ndryshme, në periudha të ndryshme kohore Bankat Qëndrore zbatojnë strategji të ndryshme që lidhen me politikat monetare të vendit. Ky fakt është marrë si një ngjarje nxitëse për të studiuar këtë fenomen, nga një këndvështrim tjetër, nga një drejtim tjetër, në krahasim me atë që është studiuar deri tani. Deri më sot, bazuar në literaturën dhe teorinë ekzistuese, shumë faktorë makroekonomikë janë theksuar kur janë diskutuar qasjet mbi strategjinë e inflacionit të pritur. Kjo strategji përgjithësisht miratohet kur një vend ka vendosur të braktisë strategjinë e planifikimit monetar. Kjo është arsyeja pse unë desha të testoj dhe të studioj në kohë, nëse ndryshimet e sistemit financiar ndikojnë në braktisjen e kësaj strategjie?

Ndërkohë, është testuar nëse ky faktor së bashku me faktorë të tjerë si: faktorët makroekonomikë, faktorët fiskalë dhe faktorët e jashtëm ndikojnë disi mbi strategjinë e inflacionit të pritshëm.

Një perspektivë e re e studiuar në këtë tezë është zgjidhja e pyetjes: A janë të njëjtit faktorë që ndikojnë miratimin e Strategjisë së Politikës Monetare me ata që e mbajnë këtë strategji në fuqi, ose a janë këto faktorë të ndryshëm nga njëri-tjetri?

Vëmendje e veçantë i është kushtuar pyetjes në diskutim: ngjashmëritë kulturore në kohë ose distancat ndikojnë në përqafimin e Strategjive të Politikës Monetare?

Nga ana tjetër, është testuar nëse strategjia e inflacionit të pritur në përgjithësi ndikon mbi inflacionin e këtyre vendeve që kanë miratuar këtë strategji ose po planifikojnë ta miratojnë atë në të ardhmen.

Fjalët kyçe: planifikim monetar, inflacion i pritshëm, faktorë financiarë, inflacion.

ABSTRACT

In different countries, at different period of times the Central Banks apply various strategies related with the country Monetary Policy. This evidence was taken as a trigger event for study this phenomenon, from a different point of view, from a different direction, in comparison with what it has been studied up to now. Until now, based on the existing literature and theory, many macro-economic factors were emphasized when discussing the approach over the strategy of the expected inflation. This strategy is generally adopted when a country has decided to abandon the monetary planning strategy. This is the reason why I wanted to test and study whether the changes of the financial system affect the abandonment of this strategy?

In the meantime it has been tested if this factor together with other factors such as: macro-economic factors, fiscal factors and external factors affect somehow over the expected inflation strategy.

A new prospective studied in this thesis is the solving of the question: Are the same factors influencing the adoption of the Monetary Policy Strategy with the ones that keep this strategy in force, or this factors differ from each other?

Special attention was given to the question in discussion whether the cultural similarities or distances influence in embracing the Monetary Policy Strategies? On the other hand it has been tested if the expected inflation strategy generally affects over the inflation of these countries which have adopted the strategy or are planning to adopt it in the future.

Key Words: monetary planning, expected inflation, financial factors, inflation.

KAPITULLI I

1. PARATHËNIE

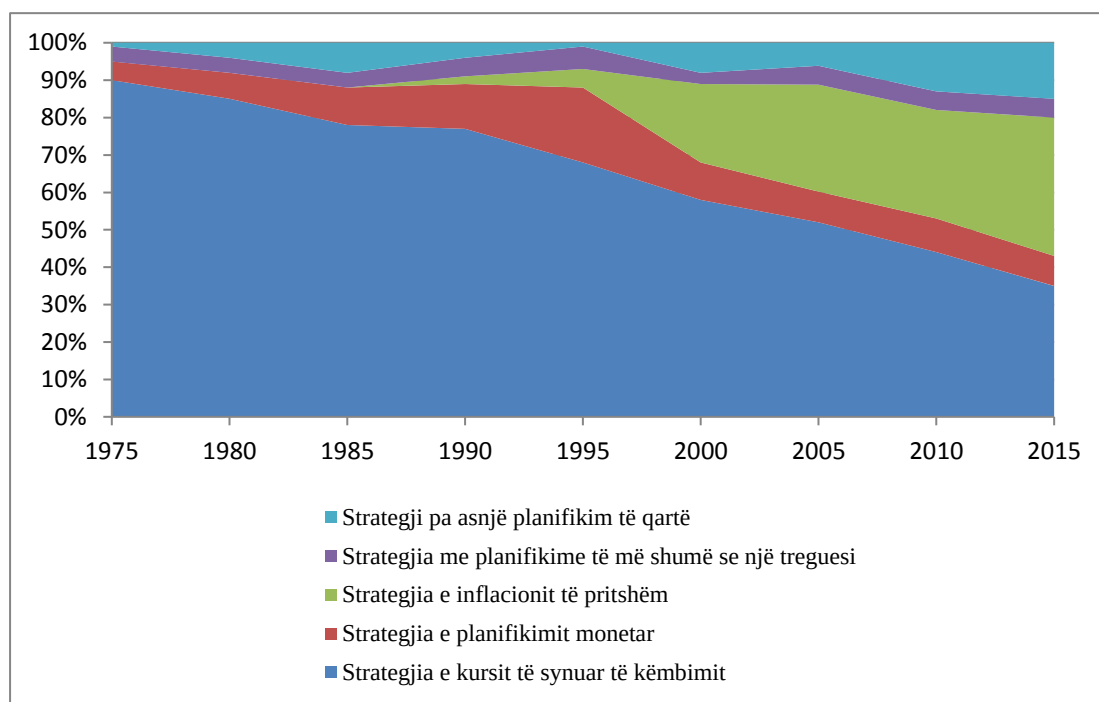
"Duke parë politikën monetare të tanishme nga të dyja anët, unë mund të dëshmoj se Bankat Qëndrore në praktikë janë po aq art sa edhe shkenca. Megjithatë, gjatë praktikimit të këtij arti të vështirë, unë kam gjetur gjithmonë shkencë mjaft të dobishme".

Alan S. Blinder¹

1.1 MOTIVIMI

- ❖ Zgjedhja e strategjisë së politikës monetare ka qenë dhe është një çështje e rëndësishme në kërkimet ekonomike dhe në mënyrën e bërjes së politikës së Bankave Qëndrore. Në dekadat e fundit, shumë vende kanë ndryshuar strategjitë e politikave monetare që ata përdornin. Figura 1, tregon zhvillimin e strategjive monetare për 135 vende gjatë periudhës 1975-2015. Disa trende të rëndësishme mund të duken qartë.

Figurë 1. Zhvillimi i strategjive të politikës monetare, 1975–2015



Burimi: zhvilluar nga kërkimet dhe literatura e autorit bazuar mbi Fatás et al. (2004), Stone dhe Bhundia (2004), Ilzetzki et al. (2011), raportet vjetore të FMN-së mbi marrëveshjet dhe kufizimet e këmbimit (RVM &KK), dhe publikimet e Bankave Qëndrore.

- ❖ Një arsye tjetër, për të kryer këtë studim, është të kuptuarit se përse një vend zgjedh një strategji të caktuar të politikës monetare. Për këtë është e rëndësishme

¹ Alan S. Blinder (lindur më 14 Tetor 1945) është një ekonomist i shquar Amerikan, i cili ka qenë në Këshillin e Këshilltarëve Ekonomikë të Presidentit Bill Clinton, nga Janar 1993 deri më Qershor 1994.

identifikimi i faktorëve të mundshëm që drejojnë vendimet e Bankave Qëndrore për të zgjedhur llojin e strategjisë që do të përdorin. Dihet se Banka Qëndrore mund të zgjedhë një nga shumëllojshmëria e gjerë e strategjive të politikës monetare. Duke pasur parasysh se vendet nuk mbajnë të njëjtën strategji gjatë gjithë kohës, por kalojnë nga një lloj strategjie monetare në një tjetër.

- ❖ Nuk ka deri më tani asnjë studim që analizon shkaqet empirike të braktisjes së strategjisë së planifikimit monetar, rolit të karakteristikave të sistemit financiar dhe reformave në lidhje me këtë strategji.
- ❖ Kërkimi im do të studiojë faktorët që udhëheqin vendimin e përzgjedhjes së strategjisë së inflacionit të pritshëm të vendeve. Kjo sepse:
 - a) Literatura mbi strategjinë e inflacionit të pritshëm fokusohet kryesisht mbi përfitimet nga përzgjedhja e kësaj strategjie, megjithëse pak kujdes i është kushtuar analizimit të faktorëve që çojnë në përzgjedhjen e strategjisë së inflacionit të pritshëm.
 - b) Është rritur popullariteti i strategjisë së inflacionit të pritshëm, sepse ka një rritje të interesit në mesin e studiuesve akademikë dhe politikëbërësve në realizueshmërinë e përzgjedhjes së kësaj strategjie në vende të ndryshme.

Këto studime zakonisht përdorin zgjedhjen e plotë për vlerësim, domethënë ata mbajnë vëzhgimet para dhe pas përzgjedhjes, deri në fund të periudhës së analizimit. Trajtimi i tillë i të dhënave mund të shkaktojë endogjenitet dhe problem asimetrie, duke çuar në rezultate të njëanshme.

- ❖ Strategjia e inflacionit të pritshëm ka provuar të jetë një strategji e politikës monetare e qëndrueshme (deri tani asnjë vend nuk ka qenë i detyruar të heqë dorë prej saj)¹. Një ndër arsytet e mundshme për qëndrueshmëri të lartë të kësaj strategjie është ekzistenca e problemeve të brendshme të tij².
- ❖ Vendimi i vendeve për aplikimin e strategjisë së inflacionit të pritshëm mund të ndikohet jo vetëm nga karakteristikat e vetë vendeve, por gjithashtu nga përzgjedhja e strategjisë së politikës monetare të vendeve të tjera. Por, këto studime e injoronin mundësinë e problemeve të brendshme, siç është niveli fillestar i inflacionit, i cili ndikon në mundësinë që një vend të përzgjedhë strategjinë e inflacionit të pritshëm. Prandaj, kërkimi që nuk provohet për këto kushte fillestare ka më shumë mundësi që të prodhojë rezultate të njëanshme.

¹ Theksojmë që tre anëtarë të BE (Finlanda, Spanja dhe Sllovakia) e braktisën strategjinë e inflacionit të pritshëm kur ata u futën në hapsirën e euro-s. Megjithatë ky rezultat nuk u shkaktua nga rezultatet jo të kënaqshme ekonomike por më tepër nga angazhimi institucional i vendeve për të përzgjedhur euron. Kështu, përzgjedhja e tyre për braktisjen e strategjisë së inflacionit të pritshëm ishte politikisht e paravendosur dhe mund të jetë konsideruar si një përjashtim. Përveç kësaj edhe pse këto vende hoqën dorë dukshëm nga kjo strategji, strategjia e tyre e re monetare në kuadër të BQE i ngjason në mënyrë indirekte strategjisë së inflacionit të pritshëm dhe mund të transformohet në të ardhmen në një strategji zyrtare të inflacionit të pritshëm (Rose, 2007).

² Në këtë dokument, endogjeniteti i strategjisë së inflacionit të pritshëm është kuptuar në një kuptim më të gjerë ekonomik – endogjen ka kuptimin ‘ të pasurit e një shkaku të brendshëm ose prejardhjeje’. Kështu kur ne themi që inflacioni i pritshëm është endogjen, ne dëshmojmë se vazhdueshmëria e tij është efekt i brendshëm ndikuar nga kushtet institucionale dhe ekonomike që janë formuar gjatë rregjimit të kësaj strategjie.

1.2 QËLLIMI I STUDIMIT

- ◆ Të sjellë njohuri të reja në lidhje me të kuptuarit e lidhjes midis politikës monetare, sistemit financiar dhe ekonomisë reale.
- ◆ Të jetë një aplikim i rëndësishëm praktik në mënyrë që të ndihmojë Bankën Qëndrore të marrë vendimin në një moment kohe të caktuar dhe në kushte të caktuara financiare dhe ekonomike, se çfarë lloj strategjie të politikës monetare rekomandohet të përdorë me qëllim që të arrijë synimin e saj kryesor, **stabilizimin e nivelit të përgjithshëm të çmimeve**.
- ◆ Të studiojë shkaqet dhe kushtet që çojnë vendet në braktisjen e strategjisë së planifikimit monetar.
- ◆ Të shqyrtojë deri në çfarë mase rezultatet e studimeve empirike të mëparshme janë ndikuar nga:
 1. Vendet e përzgjedhura për studim,
 2. Datat e përzgjedhjes së strategjisë së inflacionit të pritshëm,
 3. Periudha e vlerësimit
 4. Metodologjia e aplikuar;në mënyrë që të testohet rëndësia e këtyre rezultateve.

1.3 OBJEKTIVAT E STUDIMIT

- ✓ Të përcaktojë nëse faktorët e sistemit financiar çojnë politikëbërësit në vendimin e heqjes dorë nga strategjia e planifikimit monetar.
- ✓ Të përcaktojë faktorët, që bëjnë të mundur identifikimin, nëse një vend është nën regjimin e strategjisë së inflacionit të pritshëm ose jo.
- ✓ Të sigurojë një analizë të plotë të efekteve të strategjisë së inflacionit të pritshëm mbi performancën e inflacionit.

1.4 RËNDËSIA E STUDIMIT

Punimi do të kontribojë në zgjerimin e analizës së strategjive të politikës monetare si më poshtë:

E para, përfshin një gamë të gjerë faktorësh makro-ekonomikë, buxhetorë, të jashtëm dhe financiarë, që mund të influencojnë vendimet për të braktisur strategjinë e planifikimit monetar ose për të përzgjedhur strategjinë e inflacionit të pritshëm.

E dyta, shton literaturën empirike në lidhje me braktisjen e strategjisë së planifikimit monetar, duke studiuar disa karakteristika të sistemeve financiare, të cilat nuk janë marrë parasysh më parë.

E treta, përdor teknika ekonometrike të bashkëveprimit midis vendeve për ekzaminimin e bashkëveprimeve midis tyre, në qoftë se ata e kanë miratuar strategjinë e inflacionit të pritshëm, si edhe ofron njohuri në lidhje me koordinimin e Bankave Qëndrore në lidhje me përzgjedhjen e strategjisë së politikës monetare që ato vende do të përdorin.

E katërta, përdor metodologjinë në lidhje me përzgjedhjen e strategjisë së inflacionit të pritshëm, duke i marrë në konsideratë

1. Vëzhgimet gjatë gjithë periudhës analizuuese (vendet që e kanë përzgjedhur dhe nuk e kanë përzgjedhur këtë strategji),
2. Vetëm vëzhgimet pas përzgjedhjes së strategjisë së inflacionit të pritshëm.

Kjo është një mënyrë e re që nuk është përdorur më përpara në këtë linjë kërkimi, e cila shmang rezultatet e njëanshme nëse ka.

E pesta, shton debatin akademik të ndikimit të strategjisë së inflacionit të pritshëm mbi inflacionin faktik.

1.5 SHTRIRJET E STUDIMIT

Ky studim ka një shtrirje të madhe si për nga hapësira, koha, ashtu edhe për nga variablat e marra në shqyrtim.

1. Në analizë janë marrë në konsideratë rreth (25 -51) vende nga e gjithë bota.
2. Janë analizuar karakteristikat ekonomike dhe strategjitë e politikës monetare që ata kanë përdorur gjatë një periudhe nga 1975 deri në 2016, pra një periudhë kohore rreth 41 vjeçare.
3. Gjithashtu, vlen të theksohet, marrja në shqyrtim e një game të gjerë variablash makro-ekonomikë, buxhetorë, financiarë dhe të jashtëm.

1.6 KUFIZIMET E STUDIMIT

Literatura ekzistuese mbi përzgjedhjen e strategjisë së inflacionit të pritshëm ka disa kufizime:

1. Studimet e mëparshme shqyrtojnë përgjithësisht vetëm indikatorët makro-ekonomikë, si mundësi që mund të orientojnë Bankat Qëndrore për të përzgjedhur strategjinë e inflacionit të pritshëm dhe njëkohësisht ata injorojnë karakteristikat e sistemit financiar, të cilat mund të kenë të njëjtat mundësi si indikatorët makro-ekonomikë. Dihet se aspekti financiar është domethënës për këtë analizë, sepse sistemi financiar luan një rol të rëndësishëm ndërmjetës midis veprimeve të Bankës Qëndrore dhe ndikimit të këtyre veprimeve në ekonominë reale. Kështu, karakteristikat e sistemit financiar mund të ndikojnë gjithashtu në përzgjedhjen e strategjive të politikës monetare.
2. Studimet e mëparshme përdorin një përafrim metodologjik duke kryer vetëm analizën e mbajtjes së vëzhgimeve, gjatë gjithë periudhës analizuuese dhe nuk kryejnë analizë duke hequr vëzhgimet pasi një vend e ka përzgjedhur strategjinë e inflacionit të pritshëm. Kjo mund të çojë në rezultate të njëanshme për shkak të problemeve të brendshme, sepse duke i mbajtur përsëri vëzhgimet që ishin para përzgjedhjes të kësaj strategjie të politikës monetare edhe pas përzgjedhjes të saj, nuk mund të bëhet dallimi midis faktorëve që ndikojnë në përzgjedhjen e kësaj strategjie dhe faktorëve që ndikojnë në mbajtjen e saj.
3. Metodologjia e përdorur në studimet ekzistuese zakonisht injoron ekzistencën e varësisë së kohëzgjatjes, në lidhje me përzgjedhjen e një strategjie të politikës monetare midis vendeve dhe aplikon përgjithësisht modelet me përgjigje bina-re

(domethënë, ata supozojnë se vendet ose e përzgjedhin strategjinë e inflacionit të pritshëm ose nuk e përzgjedhin atë). Një qasje kohore, në politikën monetare, është përdorur kryesisht për analizën e bashkëveprimit midis rajoneve (për shembull Di Giacinto, 2003). Megjithatë, pak studime analizojnë varësinë bashkëvepruese midis vendeve në kontekstin e përzgjedhjes së një strategjie të politikës monetare.

4. Në literaturë mungon një indeks, për vendet që kanë përzgjedhur strategjinë e inflacionit të pritshëm, i cili do të dallojë regjimet e kësaj strategjie bazuar mbi më shumë se një kriter. Theksojmë se përdorimi i një indeksi i cili nuk është binar për strategjinë e inflacionit të synuar, do të kërkonte një modifikim të teknikave vlerësuese, në mënyrë që të lejojë një variabël shumëdimensional në vend të një variabli dummy. Kjo është e vështirë për t'u realizuar dhe ngelet si detyrë për kërkimet e ardhshme.
5. Kur analizohen faktorët që çojnë në përzgjedhjen e strategjisë së inflacionit të pritshëm, nuk studiohet ndikimi i variablave parashikues, të tillë si inflacioni i pritshëm ose kursi i këmbimit të synuar, për shkak të mungesës së të dhënave.
6. Kur analizohet roli i sistemit financiar në lidhje me braktisjen e strategjisë së planifikimit monetar, nuk përfshihen në këtë analizë risitë financiare për shkak të mungesës së të dhënave mbi një autorizim të posaçëm për shumicën e vendeve të analizuara.

1.7 PYETJET KËRKIMORE

Pyetja kryesore kërkimore në këtë punim është:

Kush i nxit politikëbërësit për të marrë vendimin e përzgjedhjes ose të braktisjes së një strategjie të caktuar të politikës monetare?

Për t'iu përgjigjur kësaj pyetjeje të përgjithshme, shqyrtohen katër pyetjet kërkimore që vijnë:

1. A rritet probabiliteti i braktisjes së strategjisë së planifikimit monetar, në qoftë se sistemi financiar pëson ndryshime?
2. Cilët janë faktorët që orientojnë politikëbërësit drejt përzgjedhjes së strategjisë së inflacionit të pritshëm?
3. A ndikohet përzgjedhja e strategjisë së inflacionit të pritshëm nga lëvizja e njerëzve, mallrave dhe ideve brenda dhe jashtë vendeve?
4. A ndikon strategjia e inflacionit të pritshëm në nivelin e inflacionit faktik? Në qoftë se po, a dallon ky ndikim në vendet përreth?

1.8 HIPOTEZAT E STUDIMIT

Hipotezat e braktisjes së strategjisë së planifikimit monetar:

H_a : Liberalizimi financiar çon në rritje të probabilitetit të braktisjes së strategjisë së planifikimit monetar.

H_b : Vendet me regjim të fiksuar të kursit të këmbimit dhe lëvizshmëri të plotë (të kufizuar) të kapitalit kanë probabilitet më të lartë (më të ulët) për të braktisur strategjinë e planifikimit monetar.

H_c : Derregullimi financiar çon në rritje të probabilitetit të braktisjes së strategjisë së planifikimit monetar.

H_d : Zhvillimi i sistemit financiar çon në rritje të probabilitetit të braktisjes së strategjisë së planifikimit monetar.

Hipoteza 0_I : Mesatarja e variablave për vendet ku strategjia e PM ‘braktiset’ është e njëjtë me Mesatarja e variablave për vendet ku strategjia e PM ‘qëndron’.

Hipotezat e përzgjedhjes së strategjisë së inflacionit të synuar:

Hipoteza 0_{II} : Nuk ka thyerje strukturore pas përzgjedhjes së strategjisë së inflacionit të synuar.

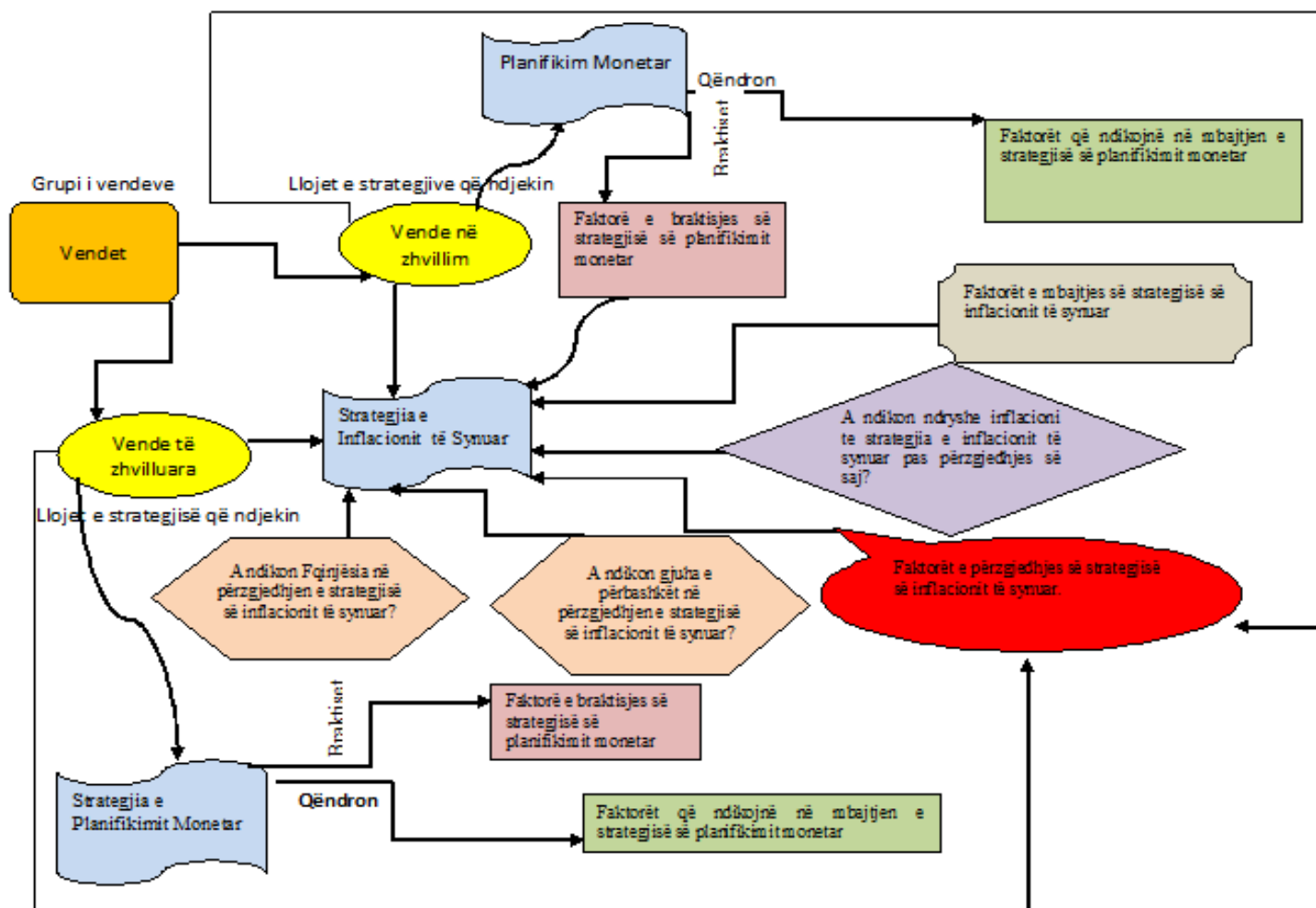
Hipoteza 0_{III} : Vëzhgimet me metodën Propensity Score mund të kenë të njëjtën shpërndarje të karakteristikave të dukshme dhe të padukshme, në mënyrë të pavarur nga statusi i trajtimit. Variabli i trajtimit D është i pavarur nga variablat e observueshme të kontrollit X , të kushtëzuar nga $p(X)$. Në mënyrë simbolike $D \perp X | p(X)$.

Hipoteza 0_{IV} : Në qoftë se supozojmë se vlerësimi i rezultateve të mundshme (Y_1, Y_0) është i kushtëzuar (vetëm në qoftë se rezultatet e mundshme Y_1, Y_0 janë të pavarura nga variabli i trajtuar D , i cili kushtëzohet nga karakteristikat X), kjo sjell që Y_1, Y_0 janë të pavarura nga variabli i trajtuar D , i cili kushtëzohet nga probabiliteti i kushtëzuar për të përzgjedhur strategjinë e inflacionit të synuar $p(X)$, ose ndryshe në qoftë se $Y_1, Y_0 \perp D | X$ rrjedh që $Y_1, Y_0 \perp D | p(X)$.

1.9 KUADRI KONCEPTUAL

Pasi u dhanë objektivat, qëllimi, rëndësia, shtrirjet, kufizimet, pyetjet kërkimore dhe hipotezat është e rëndësishme, që të jepet një kornizë konceptuale (figura.2). Korniza do të shërbejë për të përmbledhur në mënyrë të thjeshtuar lidhjet midis variablave makro-ekonomikë, të jashtëm, financiarë dhe faktorëve bashkëveprues midis vendeve me strategjinë e planifikimit monetar dhe strategjinë e inflacionit të pritshëm.

Figurë. 2. Korniza konceptuale e punimit



Burimi: rezultat i kërkimeve të autorit

1.10 STRUKTURA E PUNIMIT

Punimi është strukturuar në pesë kapituj, si më poshtë.

Kapitulli i parë, paraqet motivimin, qëllimin, objektivat, rëndësinë, shtrirjen dhe kufizimet e punimit. Në këtë kapitull jepen gjithashtu pyetjet kërkimore, të cilave ka marrë përsipër t'u përgjigjet ky punim, si edhe hipotezat në bazë të të cilave do t'u jepet përgjigje nga ana statistikore pyetjeve të ngritura. Më pas jepet edhe korniza konceptuale në lidhje me temën e zgjedhur. Një tjetër çështje e rëndësishme që paraqitet në të është panorama e qartë e historikut të strategjive të politikës monetare, që përdor një vend i caktuar në një moment kohor të caktuar, si edhe instrumentat e politikës monetare.

Kapitulli i dytë, bazohet mbi rishikimin e literaturës ekzistuese në lidhje me faktorët që çojnë drejt braktisjes së strategjisë së planifikimit monetar si edhe faktorët që çojnë drejt përzgjedhjes së strategjisë së inflacionit të pritshëm. Merret parasysh edhe ajo pak literaturë që është në lidhje me ndikimin që ka strategjia e inflacionit të pritshëm në lidhje me nivelin e inflacionit faktik.

Kapitulli i tretë, paraqet metodologjinë e përdorur në këtë punim, ku për t'i dhënë përgjigje pyetjes së parë dhe të dytë kërkimore përdoren modelet probabilitare për të dhënat cross-sectional. Gjithashtu, për t'u përgjigjur pyetjeve të tjera, është përdorur metoda e përgjithësuar e momenteve, si edhe vlerësimi i një ekuacioni eksponencial, i cili bazohet mbi një matricë të termave të bashkëveprimit për të parë nëse ka thyerje strukturore apo jo. Një ndër arsytet se pse, fillohet me strategjinë e planifikimit monetar është se në vitet 1970 pas rënies së sistemit fiks të kursit të këmbimit, kjo ishte strategjia e parë e përdorur. Meqënëse, për këtë lloj strategjie të politikës monetare do të shihet se si ndikojnë karakteristikat e sistemit financiar në largimin prej saj, gjithashtu, është menduar të futen në studim, variablat financiarë të veçuar nga ato makro-ekonomikë. Më pas është vazhduar me strategjinë e inflacionit të pritshëm. Zgjedhja përbëhet nga 51 vende, gjatë periudhës 1985-2016. Për rastin e strategjisë së inflacionit të pritshëm, vendet janë ndarë në dy grupe: në vende që bëjnë pjesë në Bashkimin Europian dhe ato vende që nuk bëjnë pjesë në Bashkimin Europian. Analizimi i modeleve të përdorura për këtë strategji kryhet në dy mënyra:

1. Përfshihen vendet që e kanë përzgjedhur këtë lloj strategjie ose jo
2. Hiqen nga zgjedhja vendet që e kanë përzgjedhur këtë lloj strategjie dhe kryhet përsëri analiza

Kjo analizë kryhet në mënyrë që të identifikohen faktorët, që ndikojnë në mbajtjen e kësaj strategjie të politikës monetare.

Kapitujt katër dhe pesë, përmbajnë zbatimet e testeve statistikore të përmendura në kapitullin e tretë dhe interpretimin e rezultateve të nxjerra. Sipas tyre është gjetur se ndryshimet në sistemin financiar qoftë edhe vetëm në disa nga faktorët e tij do të çonin drejt largimit nga strategjia e planifikimit monetar. Por, gjithashtu, është vërejtur se kjo gjë ndryshon midis vendeve në zhvillim e sipër dhe vendeve të zhvilluara. Ndërsa në lidhje me përzgjedhjen e strategjisë së inflacionit të pritshëm, rezultatet propozojnë që performanca e kaluar makro-ekonomike e një vendi, disiplinat buxhetore të tij, marrëveshjet e kursit të këmbimit, si dhe struktura dhe zhvillimi i sistemit financiar të tij ndikojnë dukshëm në mundësitë për të përzgjedhur këtë strategji të politikës monetare. Vërehet se këta faktorë kanë një ndryshim në vendet që bëjnë pjesë në Bashkimin Europian në lidhje me vendet që nuk bëjnë pjesë në Bashkimin Europian. Gjetjet sugjerojnë se faktorët, që çojnë në përzgjedhjen e inflacionit të pritshëm, ndryshojnë në mënyrë domethënëse nga ata që çojnë në vazhdimin e tij. Analizohet gjithashtu nëse një vend ka më shumë mundësi të përzgjedhë strategjinë e inflacionit të pritshëm, në qoftë se vendet fqinje kanë përzgjedhur të njëjtën strategji. Gjendet që për matricën e peshave, në lidhje me gjuhën e përbashkët, efektet e bashkëveprimit me vendet që përzgjedhin strategjinë e inflacionit të pritshëm në periudhën aktuale, janë jo domethënëse, ndërkohë që vendet që tashmë e kanë përzgjedhur këtë strategji kanë një efekt domethëniesje statistikisht të rëndësishëm në lidhje me vendet e tjera që do ta përzgjedhin më pas atë. Në këta kapituj është bërë përpjekje për të shqyrtuar nëse strategjia e inflacionit të pritshëm është efektive në reduktimin e inflacionit faktik.

Ky punim përmbush një analizë të plotë në lidhje me ndjeshmërinë e efekteve të strategjisë së inflacionit të pritshëm mbi inflacionin faktik. Gjetjet sugjerojnë që zhvillimi ekonomik në vendet që flasin të njëjtën gjuhë është shumë i rëndësishëm, sepse nuk ka efekt të strategjisë së inflacionit të pritshëm mbi inflacionin faktik për ekonominë e zhvilluara. Por, nuk ndodh kështu për vendet që tashmë janë në zhvillim e sipër, tek të cilët, strategjia e inflacionit të pritshëm ndikon në mënyrë të ndjeshme

në lidhje me rënien e inflacionit faktik në këto vende. Në fund janë dhënë edhe drejtimit për kërkimet e mundshme në të ardhmen, në lidhje me këtë temë.

1.11 HISTORIKU

Politika monetare është politika, e cila ndiqet nga autoritetet monetare për të arritur realizimin e synimit të tyre kryesor, që në shumicën e rasteve është stabilizimi i nivelit të përgjithshëm të çmimeve. Përgjithësisht, autoritetet monetare në vend, janë Bankat Qëndrore të këtyre vendeve. Megjithatë, ekzistojnë disa përkufizime në lidhje me politikën monetare. Sipas Denis E. Farley (Drejtor i Drejtorive të Rezervave Federale), politika monetare mund të përkufizohet si administrim i “parasë” dhe ka dimensione të brendshme dhe të jashtme.

Dimensioni i brendshëm nënkupton që administrimi i “parasë” merr në konsideratë çmimet e mallrave dhe të shërbimeve brenda vendit dhe ndryshimet në nivelin e përgjithshëm të këtyre çmimeve, ose nivelin e inflacionit faktik.

Dimensioni i jashtëm nënkupton që administrimi i “parasë” angazhon kurset e këmbimit ose çmimin e parasë të një vendi në raport me vendet e tjera.

Midis dy dimensioneve të politikës monetare, dimensionit të brendshëm dhe atij të jashtëm, ekzistojnë lidhje. Për shembull, nëse “para” e një vendi zhvlerësohet në raport me monedhat e tjera, kostoja e mallrave që ai vend importon, e shprehur në monedhën e atij vendi, do të rritet dhe po kështu edhe madhësia e inflacionit të brendshëm. Nëse Banka Qëndrore kufizon ofertën e “parasë” brenda vendit dhe për pasojë projekton rritjen e normave të brendshme të interesit, mund të ketë hyrje të kapitalit në vend, gjë e cila rrit kërkesën për “para” dhe shkakton rritje të kursit të këmbimit.

Sipas disa autorëve të tjerë, politika monetare është tërësia e mjeteve, e objektivave dhe e ndërhyrjeve të ndërmarra nga Banka Qëndrore për të rregulluar furnizimin e ekonomisë me mjete monetare, në përpjekje të vazhdueshme për të ruajtur ekuilibrin makro-ekonomik.

Sipas përkufizimit të dhënë nga Banka e Shqipërisë, “Politika monetare përfshin një bashkësi parimesh, masash dhe instrumentash, nëpërmjet të cilave Banka Qëndrore ndërhyr në tregjet financiare dhe në ekonomi, duke synuar të përmbushë objektivin kryesor të saj, atë të stabilitetit të nivelit të përgjithshëm të çmimeve”.

Megjithatë, në këndvështrim të përgjithshëm, pavarësisht se cilit përkufizim i referohemi, synimet e Bankave Qëndrore janë pothuaj të njëjta.

Bankat Qëndrore nëpërmjet instrumenteve të politikës monetare (siç janë: politika e tregut të hapur, politika e linjave kreditore dhe politika e rezervave minimale), synojnë të arrijnë një ose më shumë nga objektivat e mëposhtëm:

- a) Administrimin e kushteve monetare të ekonomisë (ofertën monetare, normat e interesit dhe kursin e këmbimit), në funksion të stabilizimit të nivelit të përgjithshëm të çmimeve në periudhën afatmesme dhe afatgjatë

- b) Të ndikojnë maksimalisht mbi variablat ekonomike me anë të ndryshimit të normave afatshkurtra të interesit
- c) Të stabilizojnë nivelin e përgjithshëm të çmimeve
- d) Të arrijnë kontrollin e inflacionit faktik;
- e) Të nxitin rritjen e punësimit apo të arrijnë një përmirësim të bilancit të pagesave (me anën e manovrimit të sasisë së “parave” në qarkullim, nëpërmjet normës bazë të interesit, ofertës së mjeteve monetare ose rezervës së detyrueshme të bankave).

Bankat Qëndrore, përgjithësisht, mund të ndjekin një politikë monetare shtërnguese (restriktive) ose një politikë monetare zgjeruese (ekspansioniste). Një Bankë Qëndrore ndjek politikë monetare shtërnguese, në qoftë se zvogëlon madhësinë e ofertës “së parasë” ose rrit normën e interesit. Ndërkohë një Bankë Qëndrore do të ndiqte një politikë monetare zgjeruese, në qoftë se do të rriste madhësinë e ofertës “së parasë” ose do të ulte normën e interesit. Megjithatë, politikat monetare, Bankat Qëndrore i realizojnë nëpërmjet instrumentave të politikës monetare.

1.1.1 Instrumentat e politikës monetare

Instrumentat e politikës monetare janë:

- 1 Politika e tregut të hapur ose politika e refinancimit
 - 2 Politika e linjave kreditore
 - 3 Politika e rezervave minimale
- 1 *Politika e tregut të hapur ose politika e refinancimit* nënkupton shitjen dhe blerjen e letrave me vlerë në tregun e hapur. Kjo politikë ndikon në rritjen ose uljen e ofertës monetare dhe nivelin e normave të kamatës.
 - 2 *Politika e linjave kreditore* nënkupton sigurimin e likuiditetit nga ana e Bankave Qëndrore Kombëtare (për vendet që janë pjesë e Bashkimit European) ose nga ana e bankave të nivelit të dytë për vendet e tjera në përgjithësi. Për vendet që janë pjesë e Bashkimit European, Bankat Qëndrore Kombëtare marrin kredi nga Banka Qëndrore Europiane ose përdorin normat e rezervës së detyrueshme të Bankës Qëndrore Europiane. Për vendet që nuk janë pjesë e Bashkimit European, bankat e nivelit të dytë marrin kredi nga Bankat Qëndrore të atyre vendeve ose përdorin normat e rezervës së detyrueshme të Bankave të tyre Qëndrore.
 - 3 *Politika e rezervave minimale* nënkupton sigurimin e ofertës “së parasë” dhe likuiditetin. Kjo arrihet duke detyruar Bankat Qëndrore Kombëtare që të mbajnë rezervën e detyrueshme të përcaktuar nga Banka Qëndrore Europiane (për vendet e Bashkimit European) dhe të detyrojnë bankat e nivelit të dytë, që të mbajnë rezervën e detyrueshme të përcaktuar nga Bankat Qëndrore të vendeve të tyre (për vendet që nuk janë pjesë e Bashkimit European).

1.1.2 Historiku i sistemit monetar botëror

Fillimisht dy nga shkollat e politikës monetare ishin:

1. “Currency school”, kohëzgjatja e së cilës ishte 1810-1850. Kjo shkollë kishte si përfaqësues të saj: David Ricardo, Henry Theonton dhe Roberts Torrens nga

Britania e Madhe. Sipas kësaj shkolle: Inflacioni faktik shkaktohet nga emetimi i tepërt i monedhave nga bankat. Monedhat e emetuara duhet të ishin të barabarta me vlerën e arit që këto banka zotëronin. Ndryshe kjo quhej edhe “shkolla e kontrollit monetar”.

2. “Banking school”: Sipas kësaj shkolle vlera e monedhave mund të rregullohej në mënyrë natyrore nga dëshirat e depozituesve në banka. Nëse ata donin t’i konvertenin në ar apo jo monedhat e tyre. Sasia e monedhave në qarkullim duhej të varej para së gjithash nga nevoja e agentëve ekonomikë, si edhe masa monetare duhet të adoptohej sipas nevojave të biznesit dhe ekonomisë. Ndryshe kjo shkollë quhej edhe “shkolla e lirisë monetare”.

Duke studiuar historikun e zhvillimit të sistemit monetar botëror shohim pesë faza të zhvillimit të tij:

- A. Para viteve 1875 – sistemi monetar i bi-metalizimit.
- B. Përgjatë viteve 1875 – 1914 – sistemi monetar i standartit klasik të arit.
- C. Përgjatë viteve 1915 – 1944 – sistemi monetar i periudhës midis luftërave.
- D. Përgjatë viteve 1945 – 1972 – sistemi monetar i Bretton Wood-it.
- E. Pas viteve 1973 – sistemi monetar i ndryshueshëm.

A. Sistemi monetar i bi-metalizimit: I përket periudhës kohore para viteve 1875, ku qarkullimi monetar bazohej mbi dy metalet “argjendin” dhe më pas mbi “arin”. Këto metale janë përdorur si mjet pagese për shkak të qëndrueshmërisë së tyre, konsumimit të pakët gjatë përdorimit si dhe lehtësisë për t’i ruajtur. “Ari” rolin e vet dominant e ka arritur në shekullin e XIX, ku më pas filloi të qarkullojë edhe paraja prej letre.

B. Sistemi monetar i standartit klasik të arit: I përket periudhës 1875 – 1914, ku është përdorur si mjet pagese “ari” për arsye se ishte mall i dëshiruar, me një kosto të lartë prodhimi, që do të thotë se në terma afatshkurtër kufizon ndryshimet, ndërsa në terma afatgjatë ofron stabilitet. Ekonomitë e këtyre vendeve ishin të lidhura ngushtë midis tyre dhe operonin me mekanizmin e njëjtë financiar të drejtuar nga Tregu Financiar i Londrës. Vendet vendosën një kurs këmbimi fiks të shprehur në “ar”. Në bazë të këtij çmimi “ari” shitet dhe blihet. Pëveç “arit”, në shekullin e XIX, filluan të qarkullojnë edhe paratë letër. Ato quheshin “bankënota” dhe ishin vërtetime të shkruara, me të cilat vërtetohej se prurësit i ishte paguar sasia e “arit”. Në fillim këto i kanë përdorur bankat e bizneseve dhe më pas bankat private. Në këtë kohë Shtetet e Bashkuara dhe Britania e Madhe lejoheshin që të mbanin rezerva vetëm në “ar”, ndërkohë që vendet e tjera lejoheshin që t’i mbanin rezervat në “ar”, dollar ose pound. Ky standard përfundoi me fillimin e Luftës së Parë Botërore.

C. Sistemi monetar midis dy luftërave botërore: I përket 1915-1944. Pas shpërthimit të Luftës së Parë Botërore (1914), vendet e kishin braktisur standardin e “arit”. Në këtë periudhë kemi një rënie të valutës kombëtare me qëllim të rritjes artificiale të aftësisë konkurruese të eksportit. Vendet i shisnin shufrat e arit pa respektuar rregullat ekonomikë apo financiarë. Pas Luftës së Parë Botërore, humbjet kolosale njerëzore e materiale në ekonomitë e vendeve ndërluftuese, rezultuan me borxhe publike të mëdha, sasia e “arit” u zvogëlua, kështu që monedhat kryesore në qarkullim u bënë të pakonvertueshme. Shkëmbimet tregtare u kufizuan vetëm në zonat ku përdorej e njëjta monedhë, duke provokuar një ngushtim të flukseve financiare ndërkombëtare, duke limituar investimet dhe aktivitetin ekonomik ndërkombëtar.

D. *Sistemi monetar bazuar në marrëveshjen Bretton Woods*: I përket viteve 1945 – 1972. Në fund të Luftës së Dytë Botërore, saktësisht në korrik të 1944, SHBA, organizuan konferencën botërore të Bretton Wood-sit, me qëllim arritjen e krijimit të sistemit monetar të aftë, që të garantonte rregulla solide për rindërtimin dhe zhvillimin ekonomik të botës së lirë; duke e bërë, kështu, SHBA-në dhe dollarin bazat e arkitekturës së re ekonomike botërore. Dollari amerikan ishte valuta bazë, e vlerësuar $1\$ = 1/35$ oz ar. Të gjitha valutat e tjera u lidhën me dollarin amerikan me një sistem kursi këmbimi fikse. Kurset e këmbimit lejoheshin të luanin vetëm 1% nga kurset fikse. SHBA dispononin pjesën më të madhe të kapitaleve botërore dhe dominonin në tregtinë ndërkombëtare duke prodhuar mbi 50% të sasisë së qymyrit dhe elektricitetit. Prodhimi industrial, në vitin 1945, ishte dyfishuar në krahasim me vitin 1939, madje dispononte rreth 70% të naftës në botë, dhe për më tepër, SHBA zotëronte rreth 2/3 e rezervave të arit të botës. Në konferencë është arritur marrëveshja për themelimin e dy institucioneve monetare dhe financiare: Fondi Monetar Ndërkombëtar (FMN) dhe Banka Ndërkombëtare për Rindërtim dhe Zhvillim (BNRZH). Sistemi monetar ndërkombëtar Bretton Wood është bazë e sistemit monetar pas Luftës së Dytë Botërore, i cili konsiderohet si sistemi monetar universal botëror, sepse në të janë përfshirë shumica e vendeve të botës. Por, pas 28 vjetësh, ky sistem hyri në krizë, gjë që çoi edhe në nevojën për ndryshimin e këtij sistemi. Sistemi me epiqendër dollarin, kishte edhe një kontradiktë me raportet tregtare e financiare midis vendeve, sepse në qoftë se një vend dilte me bilanc defikitar pagesash, për të mbuluar pasivin, ai ishte i detyruar të prekte stokun e rezervave të “arit” ndërsa SHBA-ja nuk e kishte këtë detyrim. Ajo mund të prodhonte sa dollarë t’i nevojiteshin dhe t’i regjistronte në llogarinë e kreditorëve të saj. Kjo çoi në një super ofertë të dollarit në treg, pra, në një zhvlerësim të tij kundrejt monedhave të tjera. Krahas këtij zhvlerësimi, erdhi edhe ngritja e përqindjes së interesit dhe kufizimet e kredisë për vendet e Tregut të Përbashkët dhe Japonisë për të frenuar inflacionin. Më 1971 rezervat e arit Amerikan arritën kufirin minimal dhe SHBA u detyrua të shpallte pezullimin e këmbyeshmërisë së dollarit me “ar”.

Disa nga arsytet që çuan në rënien e sistemit Bretton Woods nga presidenti Richard Milhous Nixon në 1971 ishin:

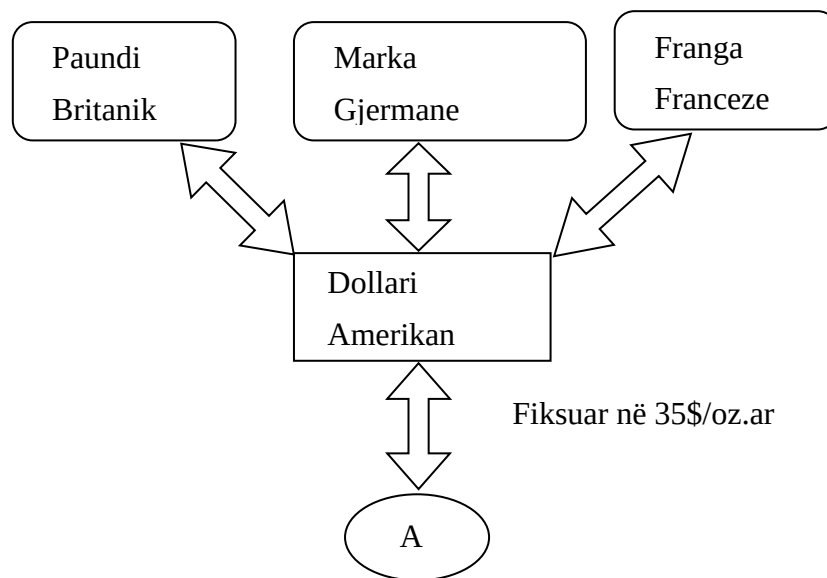
Së pari, dobësimi i financave shtetërore dhe defikiti buxhetor nga shpenzimet ushtarake (normë e lartë e inflacioni).

Së dyti, rënie e tregëtisë së jashtme nga fuqizimi i Republikës Federale Gjermane, Japonisë dhe vendeve të Tregut të Përbashkët.

Së treti, investimet jashtë kufijve, në lidhje me defiketin e pagesave, sollën një rishpërndarje të rezervave të “arit”, derisa në dhjetor 1971, SHBA zotëronte vetëm 25% të rezervave të “arit” nga 75% që zotëronte më parë.

Së katërti, marrëveshja e Smith-it më 1971, e zhvlerëson dollarin me $1/38$ oz.ar.

Së fundmi, kriza e energjitikës dhe e naftës.

Figurë. 3. Një skemë se si funksiononte sistemi monetar Bretton Woods është:

Burimi: rezultat i kërkimeve të autorit

E. *Sistemi monetar i ndryshueshëm*: Shtrihet nga viti 1973 deri në ditët e sotme. Sistemi monetar i sotëm është një sistem ku një vend i caktuar ndjek një strategji të caktuar në një moment të caktuar kohe. Sipas Houben (1999) dhe Walsh (2004), strategji të politikës monetare, quajmë një strukturë të ndërlikuar informacioni, e cila përdoret nga Banka Qëndrore për të identifikuar objektivat dhe qëllimet e politikës monetare dhe për t'i realizuar ato. Strategjia e orienton një Bankë Qëndrore, që të arrijë stabilizimin e nivelit të përgjithshëm të çmimeve dhe, gjithashtu, plotësimin e objektivave të tjerë makro-ekonomikë, duke përzgjedhur instrumentet e duhura të politikës monetare. Duke u bazuar në karakteristikat dhe politikën monetare që ndjekin vende të ndryshme, dalim në përfundimin se ato, do të përzgjedhin vetëm një nga strategjitë e ndryshme ekzistuese të politikës monetare në një moment kohor të caktuar.

Sipas Mishkin (1999) edhe Stone dhe Bhundia (2004) dallohen pesë lloje kryesore të strategjive të politikës monetare, nga të cilat:

1. Tre strategji me një planifikim të vetëm
2. Një strategji me planifikime të më shumë se një treguesi
3. Një strategji pa asnjë planifikim të qartë.

Strategjitë monetare me një planifikim të vetëm ndahen në tre nënloje:

- a) Strategjia e kursit të synuar të këmbimit
- b) Strategjia e planifikimit monetar
- c) Strategjia e inflacionit të pritshëm

1.2 STRATEGJITË E POLITIKËS MONETARE

1.2.1 Strategjia e kursit të synuar të këmbimit

Strategjia e kursit të synuar të këmbimit bazohet, në pjesën më të madhe të saj, në fiksimin e kursit të këmbimit të monedhës vendase, me qëllim që të mbajë në një nivel të caktuar ose brenda një intervali të caktuar kursin e këmbimit të atij vendi.

Sipas Ardian Civicit kemi dy lloje të strategjisë së kursit të synuar të këmbimit:

a) *Fiksimi i përqindjes së këmbimit të monedhës kombëtare* të një vendi me një ose disa monedha të huaja. Banka Qëndrore fikson përqindjen e këmbimit dhe çdo ditë hedh ose tërheq nga tregu sasinë e monedhave “**tepër**” ose “**mangët**”, të cilat prishin përqindjen e synuar të këmbimit.

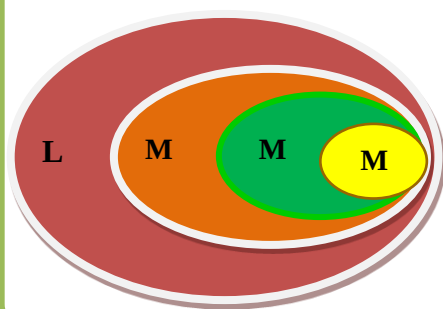
Për shembull, Bullgaria fikson përqindjen e këmbimit të “leva-euro”, Maqedonia fikson përqindjen e këmbimit të “dinar-euro”, Rusia fikson përqindjen e këmbimit të “rubla-dollar” dhe Kina fikson përqindjen e këmbimit të “yen” me disa monedha: “euro”, “dollar”, “strërlina”, “yen Japonez”.

b) *Regjimi i këmbimit fiks* do të thotë se Banka Qëndrore e një vendi lidh plotësisht vlerën e monedhës së saj me një monedhë tjetër reference, përgjithësisht dollarin amerikan ose ndonjë monedhë tjetër, të cilën e konsideron si stabël. Kjo lloj strategjie lejon që të imponohet kredibiliteti i monedhës së huaj te monedha vendase. Lloji i dytë i strategjisë së kursit të synuar të këmbimit përdoret në rastet, kur një vend ka superinflacion dhe në këtë rast Banka Qëndrore nuk mund të marrë asnjë politikë monetare në funksion të nevojave të ekonomisë së vendit. Disa nga vendet që e kanë aplikuar llojin e dytë të strategjisë së regjimit të kursit të këmbimit fiks kanë qenë: Hon Kongu (me dollarin që prej 1983), Estonia (me markën gjermane dhe tani me euron), Argentina (me dollarin, 1990-2001).

1.2.2 Strategjia e planifikimit monetar

Strategjia e planifikimit monetar sipas (Erald Themel dhe Gramoz Kola) synon të kontrollojë ofertën “e parasë” në ekonomi, duke monitoruar agregatin monetar M3 si një objektiv të ndërmjetëm, ku oferta monetare klasifikohet në bazë të shkallës së likuiditetit. Meqënëse kjo strategji midis të tjerave bazohet mbi ofertën monetare dhe objektivat e saj, para se të kalohet në përkufizimet sipas autorëve të tjerë të huaj apo vendas, jepet fillimisht një përshkrim i shkurtër i përbërësve të ofertës monetare dhe i llojeve të objektivave që përdor një Bankë Qëndrore për të zbatuar një strategji të caktuar të politikës monetare.

Figurë 4: Përbërësit e ofertës monetare



M1 është paraja në qarkullim dhe llogaritë rrjedhëse

M2 është **M1** dhe depozitat afatshkurtra dhe të kursimit

M3 është **M2** dhe depozitat afatgjata si edhe ato në valutë

L paraqet **M3** dhe letrat me vlerë, bonot e thesarit, obligacionet e qeverisë si edhe të korporatave

Burimi: rezultat i kërkimeve të autorit

Objektivat që përdor një Bankë Qëndrore për të zbatuar një strategji të politikës monetare janë:

- ✓ Objektiva finale (qëllimet përfundimtare të aplikimit të politikave monetare).

Bankat Qëndrore nëpërmjet politikave monetare nuk kanë ndikim direkt mbi objektivat si për shembull: stabilizimi i nivelit të përgjithshëm të çmimeve, niveli i punësimit, rritja ekonomike, etj.

- ✓ Objektiva të ndërmjetëm që do të thotë se, instrumentet monetare mund të veprojnë direkt mbi to (rritja e masës monetare, madhësia e përqindjes së këmbimit si edhe stabiliteti i përqindjes së këmbimit).

Ndërsa sipas Argy et al. (1990) edhe Mishkin dhe Savastano (2001), strategjia e planifikimit monetar përfshin lajmërimin publik të normës së rritjes në termat mesatarë të planifikimit të disa agregatëve monetarë, mbështetje të politikës monetare duke u bazuar në informacionin që përcjellin këta agregatë monetarë, si edhe përfshin gjithashtu, përgjegjësinë që ka një Bankë Qëndrore për të arritur planifikimin monetar. Duhet të theksojmë, se kjo strategji u krijua si zgjidhje e mundshme për vendet të cilat kërkonin një lidhje nominale me politikën monetare nën regjimin e kursit të këmbimit qarkullues, që kishin vendet pas rënies së sistemit të “Bretton Wood-sit”, në 1971. Duke u bazuar në teorinë sasiore të parasë që propagandonin monetaristët, Bankat Qëndrore të disa vendeve të zhvilluara, filluan të përdornin mjetet monetare si planifikim të ndërmjetëm në lidhje me drejtimin e politikës së tyre monetare, kjo sipas Argy et al (1990); Mishkin (2006) dhe Woodford (2008). Në këtë mënyrë, Bankat Qëndrore besonin se inflacioni faktik dhe sigurimi i stabilizimit të nivelit të përgjithshëm të çmimeve do të lidheshin nëpërmjet zbatimit të strategjisë së planifikimit monetar. Kjo strategji konsiderohej si një nga alternativat më të mira sepse:

- ✓ Shërbente për të fiksuar kursin e këmbimit
- ✓ Mund të trasmetohej lehtësisht në tregje
- ✓ Mund të kuptohej lehtësisht nga masa më e madhe e publikut sipas Mishkin dhe Savastano, 2001; Mishkin, 2006.

Ndërsa sipas Mishkin dhe Estrella (1997) edhe Mishkin (2006), që një strategji e planifikimit monetar të quhej e suksesshme, ajo duhej të bazohej mbi disa supozime të fuqishme, përmendim këtu:

- a) Funkcioni i kërkesës monetare të jetë i stabilizuar
- b) Të ekzistojë një marrëdhënie e fortë dhe e besueshme midis agregatëve monetarë të planifikuar dhe inflacionit bazë ose (dhe) të ardhurave bazë (variablat e planifikuar).

Por, u vu re se me kalimin e kohës në shumë nga vendet që e kishin përzgjedhur strategjinë e planifikimit monetar, kishte një funksion të kërkesës për “para” të pastabilizuar, si edhe Bankat Qëndrore të këtyre vendeve ishin të pasuksesshme në kontrollin e stokut monetar. Gjithashtu, shumica Bankave Qëndrore vuanin edhe nga një humbje besueshmërie, si edhe humbje të herë pas herë të rritjes së planifikuar monetare. Përjashtime bënin Gjermania dhe Zvicra, për arsye të kontrollit të lartë që këto vende kishin mbi inflacionin faktik, për arsye të aktiveve që ato zotëronin si edhe strategjisë së qartë e transparente që ato kishin në lidhje me komunikimin me publikun.

Në këtë mënyrë ato rezultonin me një strategji të planifikimit monetar të suksesshme (Mishkin, 1999)². Por meqënëse, kjo lloj strategjie shkakton një luhatshmëri të madhe të përqindjeve të interesit (sipas Ardian Civicit) dhe besueshmëri të ulët institucionale si edhe dështim të realizimit të stabilitetit të nivelit të përgjithshëm të çmimeve (Mc Callum, 1985)², detyroi vendet që të largoheshin nga kjo lloj strategjie e politikës monetare. Nga fundi i viteve 1990, pothuaj të gjitha vendet e zhvilluara e braktisën strategjinë e planifikimit monetar, ndërkohë që shumë vende me ekonomi në zhvillim e sipër e përzgjedhën këtë strategji në vitet 1980 dhe 1990 dhe disa prej tyre janë duke e ndjekur akoma (Roger, 2009).

1.2.3 Strategjia e inflacionit të pritshëm

Sipas Ardian Civicit, strategjia e inflacionit të pritshëm synon të mbajë inflacionin faktik në një nivel të caktuar sipas një objektivi të fiksuar (Banka Qëndrore mund të fiksojë inflacionin: si një objektiv fiks, si një interval të pranueshëm ose si një objektiv fiks, të shoqëruar nga një zonë e lejuar manovrimi).

Sipas Mishkin dhe Savastano (2001), strategjia e inflacionit të pritshëm synon shpalljen publike të një objektivi numerik për inflacionin faktik, një premtim të fortë të Bankës Qëndrore për stabilizimin e nivelit të përgjithshëm të çmimeve dhe një shkallë të lartë transparence dhe llogaridhënie.

Sipas Gülbin Şahinbeyoğlu (inflacioni i synuar 2), strategjia e inflacionit të synuar përfshin më shumë se sa shpalljen e një objektiivi numerik të inflacionit faktik, por ajo përfshin, edhe një sërë çështjesh që duhet të kenë parasysh vendimmarrësit e politikës monetare, gjatë zbatimit të strategjisë së inflacionit të pritshëm. Përmendim ndër të tjera: qartësimi i objektivave të politikës monetare, shpallja e objektivave, dhënia e informacioneve për ekonominë dhe inflacionin faktik si edhe shpjegimi i vendimeve të politikës monetare.

Strategjia e politikës monetare është futur për herë të parë në 1989 në Zelandën e Re. Që nga ajo kohë, filluan edhe shumë vende të tjera ta përzgjidhnin atë. Disa nga arsyet e kalimit të vendeve në këtë lloj strategjie të politikës monetare ishin:

- Sepse ju dukej si një alternativë e mirë për të fiksuar kursin e këmbimit si edhe për të arritur rritjen e planifikuar të parashë (Walsh, 2009).
- Sepse popullariteti i planifikimit monetar kishte rënë me kalimin e kohës; ai u zhduk pothuaj plotësisht në vendet e zhvilluara nga fundi i viteve 1990. Megjithatë, disa nga vendet e zhvilluara dhe vendet në zhvillim e sipër, e kanë zbatuar aktualisht këtë strategji.
- Sepse ndikoheshin nga numri në rritje i vendeve që kanë përzgjedhur strategjinë e inflacionit të pritshëm në dy dekadat e fundit.

² Disa studime argumentojnë se politika monetare e Gjermanisë gjatë periudhës 1974-1998 ishte më e mbyllur ndaj strategjisë së inflacionit të pritshëm se sa ndaj strategjisë së planifikimit monetar, derisa banka e Bundes-it shpalli strategjinë e inflacionit të pritshëm dhe e përdori atë në vendimmarrjet e politikës monetare (Bernanke dhe Mihov, 1997; Mishkin, 1999).

² McCallum (1985) ofron një literaturë të përpunuar të kritikave kryesore dhe kostove të strategjisë së planifikimit monetar.

Tipari dallues i kësaj strategjie është të parashikojë procesin e vendimmarrjes, të njohur si “inflacioni i pritshëm” (Svensson, 1997). Kjo do të thotë që një Bankë Qëndrore që ndjek strategjinë e inflacionit të pritshëm, përcakton instrumentet politike të saj në një mënyrë që inflacioni faktik (pas pak kohësh) të barazohet me inflacionin që pritej të arrinte kjo bankë. Objektivi kryesor i strategjisë së inflacionit të pritshëm është të garantojë stabilitetin e nivelit të përgjithshëm të çmimeve duke arritur inflacionin që pritej të arrinte. Qëllimet e tjera (për shembull, punësimi dhe stabilizimi i kursit të këmbimit) mund të jenë në varësi të objektivit të inflacionit faktik (Carare et al., 2002; Mishkin, 2004). Bankat Qëndrore zakonisht përdorin një strukturë elastike të strategjisë së inflacionit të pritshëm, ku stabilizimi i prodhimit është gjithashtu i përfshirë brenda funksionit të qëllimit të Bankës Qëndrore (Svensson, 1999). Për shkak të konfliktit të mundshëm midis inflacionit të pritshëm dhe qëllimeve të tjera, një Bankë Qëndrore mund të jetë e pavarur nga presionet qeveritare dhe e besueshme në angazhimin e saj për objektivin e stabilizimit të nivelit të përgjithshëm të çmimeve (Mishkin dhe Savastano, 2001; Freedman dhe Laxton, 2009).

Përfitimet që ka strategjia e inflacionit të pritshëm në lidhje me strategjitë e tjera të politikës monetare janë disa:

E para, rrit besueshmërinë e Bankës Qëndrore sipas lidhjes së strategjisë së inflacionit të pritshëm me objektivat e saj, si edhe ka një llogaridhënie dhe transparence më të lartë (Ball dhe Sheridan, 2004; Batini dhe Laxton, 2006).

E dyta, strategjia e inflacionit të pritshëm ofron më shumë elasticitet, sepse duke qenë se objektivat e saj janë qëllime afatmesme, devijimet në terma afatshkurtër të inflacionit faktik nga pritshmëria e tij nuk e dëmtojnë besueshmërinë e Bankës Qëndrore (Batini dhe Laxton 2006). Ku elasticitet do të thotë lejueshmëri e stabilizimit të nivelit të përgjithshëm të prodhimit pa hequr dorë nga inflacioni i pritshëm.

E treta, kostot ekonomike të dështimeve gjatë zbatimit të kësaj politike monetare janë më të ulta se sa kostot ekonomike të dështimeve gjatë zbatimit të strategjive të tjera të politikës monetare. Kur Banka Qëndrore rrit normën e interesit në mënyrë që të kthejë inflacionin faktik në objektivin e synuar të saj, kostot janë të kufizuara nga një inflacion faktik përkoheishtë më i lartë dhe një rritje e prodhimit më e ulët (Batini dhe Laxton, 2006).

E katërta, orienton agjentët ekonomikë në lidhje me inflacionin faktik (Ardian Civici).

E pesta, u jep më shumë kohë dhe mundësi Bankave Qëndrore që të gjejnë mënyrat më të mira për të realizuar objektivin e tyre, pra për arritje të një inflacioni faktik të ulët dhe me pak variacione (Mishkin dhe Savastano, 2001; Ball dhe Sheridan, 2004; Gonçalves dhe Salles, 2008).

Dizavantazhet që ka strategjia e inflacionit të pritshëm në lidhje me strategjitë e tjera të politikës monetare janë:

E para, strategjia e inflacionit të pritshëm përfshin vendosjen e një objektivit të pritshëm të lartë për inflacionin faktik, gjë që mund të shkaktojë një problem serioz për vendet që kanë ekonomi në zhvillim e sipër, të cilat mund të duan të zbatojnë këtë strategji për të ulur inflacionin faktik nga niveli i lartë që në përgjithësi ato e kanë. Pra,

ato kanë më shumë mundësi për t'u larguar nga objektivat e planifikuara dhe mund ta parashikojnë gabim inflacionin faktik (Mishkin, 1999).

E dyta, strategjia e inflacionit të pritshëm mund të rrisë luhatshmërinë e prodhimit në vend dhe të ketë një rritje më të ulët ekonomike.

E treta, strategjia e inflacionit të pritshëm nuk mund të informojë shpejt publikun rreth qëndrimit të politikës monetare, për shkak se zbulimi i rezultateve të inflacionit bëhet në një periudhë kohore më të vonshme se sa koha kur ndodh fenomeni (Mishkin, 1999).

E katërta, kjo strategji e politikës monetare nuk i'u jep liri të mjaftueshme politikëbërësve, për të reaguar ndaj rrethanave të papritura, gjatë zbatimit të saj (Mishkin, 1999).

Strategjinë e inflacionit të pritshëm e kanë përzgjedhur në vitin 1990 vendet e zhvilluara, por së fundmi e kanë përzgjedhur edhe shumë vende me ekonomi në zhvillim e sipër.

1.2.4 Strategjia e politikës monetare me planifikimin e më shumë se një treguesi

Strategjia e politikës monetare me planifikimin e më shumë se një treguesi bazohet në:

- ◆ Objektivin e stabilizimit të nivelit të përgjithshëm të çmimeve
- ◆ Disponueshmërinë e kredisë për sektorët e prodhimit
- ◆ përafrimin e synimeve të shumëfishta me normën e kthimit në tregje të ndryshme (paraja, kapitali në qarkullim, kapitali i jashtëm etj), si synime të ndërmjetme (Ankita Mishra dhe Vinod Mishra).

Ky rast i zbatimit të strategjisë së politikës monetare me planifikimin e më shumë se një treguesi është rasti i Indisë përgjatë viteve 1998-1999 dhe deri tani. Në deklaratën e saj të politikës monetare të muajit prill 1998, Banka e Rezervave Indiane njoftoi se do të kalonin në një qasje me tregues të shumtë "për të zgjeruar gamën e variablave që mund të merren parasysh për qëllime të politikës monetare në vend dhe jo të mbështeten vetëm në një variablë, siç është rritja e sasisë së "parasë" (M3), (BRI, 1998). Instrumentat indirektë ishin operimi i "repo-s" nën Strukturën Menaxhuese të Likuiditetit (rregullohej përkohësisht objektivi i likuiditetit) dhe nën Strukturën e Tregut të Hapur (Patra dhe Kapur, 2012). Por planifikimi i më shumë se një treguesi çon në konflikt midis vetë këtyre objektivave. Për shembull, kjo strategji, krijoi në Indi një konflikt midis stabilizimit të kursit të këmbimit dhe stabilizimit të një niveli të caktuar të inflacionit faktik.

1.2.5 Strategjia e politikës monetare pa asnjë planifikim

Strategjia e politikës monetare pa asnjë planifikim do të thotë se një Bankë Qëndrore kërkon të zbatojë njëkohësisht: simulimin monetar, simulim buxhetor si edhe të kryejë reforma strukturore, kur teorikisht dihet se politikat monetare nuk shkojnë në të njëjtin drejtim me politikat buxhetore (Ardian Civici). Një rast i tillë haset në Japoni, ku qëllimi për të dalë nga situata deflacioniste dhe për të rikthyer rritjen ekonomike, u tentua të aplikohej politika e tri shigjetave.

“Shigjeta e parë” konsistonte në zbatimin e një politike monetare zgjeruese, duke hedhur një masë shumë të madhe likuiditeti në ekonomi, me synim krijimin e inflacionit faktik, rritjen e konsumit, zhvlerësimin e monedhës kombëtare (“yen-it”), stimulimin e eksporteve dhe rritjen e produktivitetit ekonomik.

“Shigjeta e dytë” korespondonte me një politikë buxhetore mjaft aktive e stimuluese. Shigjeta duhej të godiste direkt inflacionin faktik, duke e rritur atë, të stimulonte aktivitetin e korporatave nacionale, si dhe të stabilizonte defiçitet e tyre financiare.

“Shigjeta e tretë” kishte të bënte me reformat strukturore dhe synonte të kishte përparësi në zhvillimin e politikave derregulluese dhe mbështetjen e atyre investimeve që fuqizonin prodhimin. Masat e marra në aplikimin e “shigjetës së tretë” duhej të ishin thelbësore dhe të mbështesnin masat e marra gjatë aplikimit të dy shigjetave të para.

Kjo politikë prodhoi një zhvlerësim të fortë të monedhës kombëtare (“yen-it”), prodhoi një rritje të inflacionit faktik si edhe një rritje të prodhimit nga 1.3% në 1.4%. Shumë ekspertë të ekonomisë dhe financave evidentojnë efektet pozitive që po jep kjo strategji politike, por ata vlerësojnë se do duhet akoma kohë për të bërë analiza të qëndrueshme dhe të nxjerrin konkluzione të besueshme për efikasitetin e saj, sidomos kur bëhet fjalë për ta servirur atë, si një recetë shpëtimtare, për vende të tjera që kalojnë situata të vështira ekonomiko-financiare.

1.3 HISTORIKU I STRATEGJIVE TË POLITIKËS MONETARE NË SHQIPËRI

Sipas informacionit që ofron Haxhi Shkoza në librin e tij "Financat e Shqipërisë 1839-1934" (faqe 775-778), tentativa e parë për themelimin e Bankës Kombëtare Shqiptare ishte ajo e 4 tetorit 1913, në bazë të konçesionit që qeveria shqiptare u bëri Z. Baron Karol Pitner dhe Z. Oskar Polak, përfaqësues të Wiener Bank Verein me qendër në Vjenë, si dhe Z. Petro Fenoglio e Z. Guido Ansbacher, përfaqësues të “Banca Commerciale d' Italia” me qendër në Milano. Jeta e kësaj banke ishte shumë e shkurtër, vetëm disa muajshe, për shkak të Luftës së Parë Botërore. Në mungesë të një monedhe kombëtare në Shqipëri, me shpalljen e Pavarësisë, u përdor si njësi monetare “frangu ar” i Bashkimit Monetar Latin të asaj kohe (me anëtarë Francën, Zvicrën, Italinë, Belgjikën e disa vende të tjera). Por, në të vetmin dokument të gjetur, që flet për veprimtarinë e kësaj banke në datën 6.10.1913, një regjistrim kontabël i kryer në llogarinë e financave të Vlorës, flitet për derdhje dhe tërheqje “grosh-ësh”.

Gjatë viteve 1920-1923 nuk është arritur asnjë marrëveshje për krijimin e një Banke Kombëtare. Në fillim të viteve 1923, për të përballuar situatat e vështira në vend, u miratua ligji me anën e të cilit autorizoheshin bashkitë të emetonin përkohësisht kartmonedhat e tyre me prerje të ndryshme, në një shumë deri në 80 mijë “franga ar”. Këto bankënota do të priteshin në prerjet: {0.25; 0.50; 1 dhe 2} “franga ari”.

Më 23 qershor të vitit 1925, Parlamenti Shqiptar miratoi ligjin për rregullimin e monedhës, i cili i njihte Bankës Kombëtare të Shqipërisë të drejtën ekskluzive të nxjerrjes së kartmonedhave, si dhe të drejtën për prerjen e monedhave prej “ari” e “argjendi”. Ndërsa më 31 gusht 1927, u hodh në qarkullim një sasi monedhash “ari” me prerje 100 “franga ar”, me vlerë prej 27,000 “frangash ar”.

Një etapë tjetër është ajo e regjimit komunist në Shqipëri. Në shkurt të vitit 1946, në pleniumin e V të Komitetit Qëndror të Partisë, duke kritikuar qëndrimin dhe pikëpamjet e Presidentit të Bankës dhe Kryetarit të Komisionit Ekonomik, Sejfulla Malëshovës, shënoi futjen e vendit në rrugën e ndërtimit të rendit socialist. (*Priamo BOLLANO*). Kjo u realizua në tri etapa:

Etapa e parë, që quhet “ethet dhe dhimbjet e lindjes” shtrihet në vitet 1944-1948. Në këtë etapë në banka u grumbulluan sasi të mëdha “dinarësh”, vlefata e lekut u ul dhe vendi u zhyt në një inflacion faktik të madh, me ndikime të ndjeshme në mbulimin e fuqisë blerëse.

Etapa e dytë, përfshin periudhën e ndërtimit të bazës ekonomike të socializmit (1949-1960), dhe ka si karakteristikë përdorimin e kategorive ekonomike, në kuadrin e drejtimit me plan, si leva të fuqishme për nxitjen e punonjësve në realizimin e detyrave, duke hequr plotësisht sistemin e triskëtimit, tregu i garantuar dhe ai reciprok, si edhe u kalua në sistemin unik të tregut shtetëror.

Etapa e tretë, kap periudhën e ndërtimit të plotë të shoqërisë socialiste (vitet 1960-1990). Karakteristikë e saj është, drejtimi mbi bazën e planit natyror shtetëror direktiv dhe të përdorimit të cunguar dhe të kufizuar të marrëdhënieve monetare, si dhe lufta kundër çdo lloj ekonomizmi. Kjo tregon se sistemi ekonomik dhe instrumentet e tij, mbështetur në përparësinë e planit ndaj tregut, që u zbatua në periudhën e monizmit, nuk ishte gjë tjetër veçse një lloj “hibridi ekonomik”, që vepronte jashtë kërkesave të ligjeve ekonomike objektive.

Politika monetare u bë pjesë e politikave makro-ekonomike në Shqipëri në vitin 1992, kur Shqipëria filloi procesin e kalimit nga një ekonomi e planifikuar drejt strukturimit si një ekonomi tregu. Kjo u bë e mundur përmes një liberalizimi jo të plotë të çmimeve dhe të krijimit të një sistemi bankar me dy nivele. Bankës së Shqipërisë iu dha mandati ligjor i hartimit dhe zbatimit të politikës monetare në Shqipëri, me synim që të ruante stabilitetin e nivelit të përgjithshëm të çmimeve. Në fillimet e saj si Bankë Qëndrore, Banka e Shqipërisë zbatoi përdorimin regjimit të kursit të ndryshueshëm të këmbimit. Në korrik 1992, me vendim të Këshillit të Ministrave u lejua që kursi i këmbimit të përcaktohej nga forcat e tregut.

Që në etapat e hershme të tranzicionit, Shqipëria ka përfituar nga ndihmesa e vazhdueshme e FMN-së. Zgjedhja e strategjisë së planifikimit monetar ishte një zgjedhje tipike e vendeve në tranzicion dhe përshtatej me kornizën e Programit Financiar që mbështeste programet e asistencës teknike të FMN-së. Gjatë kësaj kohe ka pasur dy momente të rëndësishme të përmirësimit të kuadrit të politikës monetare:

1. Në nivel teorik - domethënë publikimi i një objektivi numerik të inflacionit të pritshëm, 2%-4%(1999) dhe përfshirja e parashikimit numerik të inflacionit të pritshëm që nga viti 2001 (3% ±1%).
2. Në nivel operacional - (për më tepër shih “Inflacioni i synuar”, rasti i Shqipërisë. Erald Themeli, Gramoz Kolasi, fq 17)

Por, meqenëse asnjë nga dy supozimet themelore, si funksioni i kërkesës së qëndrueshme për “para” ashtu edhe shumëzuesi i parashikimit “të parasë”, nuk

rezultuan mjaft të qëndrueshëm për të ndërtuar një regjim të suksesshëm monetar. Pas përfundimit të marrëveshjes së mbështetjes nga FMN-ja (janar, 2009), mbaroi edhe zbatimi i strategjisë së planifikimit monetar dhe Banka Qëndrore shpalli një strategji të re monetare për publikun (“Politika Monetare e Bankës së Shqipërisë: këndvështrimi historik dhe sfidat e ardhshme”, Erald Themeli).

Banka e Shqipërisë ka përzgjedhur, në atë kohë, fillimisht një strategji të politikës monetare me një inflacion të butë të pritshëm për të kaluar më pas drejt strategjisë së inflacionit të pritshëm me të drejta të plo

KAPITULLI II

2. LITERATURA

Sipas Houben (1999), Truman (2003), dhe Fatás et al. (2004), zgjedhja e një strategjie të përshtatshme të politikës monetare, varet nga natyra e goditjeve që ndikojnë ekonominë, struktura e saj, karakteristikat financiare, monetare dhe buxhetore, si dhe marrëveshjet e kursit të këmbimit. Përveç kësaj, prioriteti i objektivave makro-ekonomike dhe mjedisi politik mund të luajnë një rol të rëndësishëm.

Vetëm disa studime empirike kanë ekzaminuar faktorët kryesorë të përzgjedhjes ose braktisjes së një strategjie kryesore. I vetmi përjashtim është strategjia e kursit të këmbimit të synuar, i cili është analizuar gjërësisht në literaturë.

Dy strategjitë më të rëndësishme të politikës monetare, që praktikohen nga Bankat Qëndrore moderne, janë:

1. Strategjia e planifikimit monetar
2. Strategjia e inflacionit të pritshëm.

Prandaj, ky punim është përqëndruar mbi to.

Fillimisht shqyrtohen të gjitha ato çështje në lidhje me largimin e vendeve nga strategjia e planifikimit monetar.

Në këtë punim janë studiuar shkaqet që orientojnë politikëbërësit drejt vendimeve për largimin e vendeve nga strategjia e planifikimit monetar, në mënyrë që ai vend të kalojë në përzgjedhjen e strategjisë së inflacionit të pritshëm. Ndërkohë që paqëndrueshmëria e funksionit të kërkesës monetare është përmendur herë pas here në literaturë si një shkak kryesor i rënies së strategjisë së planifikimit monetar (Mishkin, 1999; Woodfor, 2008), disa karakteristika makro-ekonomike dhe financiare të vendeve kanë krijuar gjithashtu, kushte të pafavorshme për zbatimin e kësaj strategjie të politikës monetare dhe si rrjedhim çojnë në rritje të probabilitetit për largimin e vendeve nga strategjia e planifikimit monetar. Meqënëse reformat dhe ndryshimet në sistemin financiar sjellin më shumë shumëllojshmëri, si liberalizim dhe zhvillim të produkteve financiare dhe shërbimeve, kjo çon në flukset intensive dhe të pakufizuara të kapitalit dhe “parasë” brenda ekonomisë. Si rezultat i këtij ndryshimi, bëhet e vështirë që Bankat Qëndrore të kontrollojnë kreditë e zbutura dhe kërkesën e plotë monetare. Rritja në kërkesën monetare mund të çojë në pasiguri të lartë, e cila destabilizon kërkesën monetare. Nën këto rrethana financiare, Bankat Qëndrore humbasin herë pas here planifikimin e rritjes “së parasë” dhe si rrjedhim vendosin të largohen nga strategjia e planifikimit monetar. Ndërkohë që ekziston një literaturë gjithëpërfshirëse që analizon parakushtet e përzgjedhjes së strategjisë së planifikimit monetar, treguesit mbi shkaqet që e çojnë atë drejt rënies janë të pakët.

Vetëm Calderón dhe Schmidt-Hebbel (2008) kanë aplikuar modelet e zgjedhjeve binare për të vlerësuar përcaktuesit e përzgjedhjes së strategjisë së planifikimit

monetar. Në punim përfshihen gjithashtu, variablat e kontrollit siç janë: variablat “makro-ekonomik” dhe variablat “buxhetor”, të cilat janë të lidhura potencialisht me vendimet e vendeve që largohen nga strategjia e planifikimit monetar. Për të kryer analizën e këtyre faktorëve janë përdorur modelet logarimike për të dhëna cross-section në një zgjedhje prej 25 vendesh, në lidhje me strategjinë e planifikimit monetar, gjatë një periudhe kohore 1975-2016.

Strategjia e planifikimit monetar përqipet të përputhë kërkesën për “para” me ofertën për “para”. Por kërkesa për “para” sipas literatures ekonomike, bëhet në dy mënyra:

- a) parashikimi i kërkesës për “para”, mbështetur në funksionet që paraja luan në ekonomi.

Ku sipas Goldfeld dhe Sichel (1990) edhe Ball (2001), funksioni tradicional i kërkesës monetare ka formën:

$$\log \frac{M_t}{P_t} = \alpha_0 + \alpha_1 \log Y_t + \alpha_2 \log R_t + \varepsilon_t, (2.1)$$

ku M_t është stoku i parave, P_t niveli i çmimit agregat, Y_t prodhimi real, dhe R_t norma e interesit nominal; ε_t përfaqëson goditjet e kërkesës monetare.

$$\text{Ose ndryshe } \ln M_t^d = a_1 \ln M_{t-1}^d + a_2 \ln Y_t + a_3 \ln P_t (2.1)'$$

ku kërkesa aktuale M_t^d për “para” është funksioni i: kërkesës së kaluar për para M_{t-1}^d , koeficienti a_1 kap inercinë e kërkesës për “para”, të ardhurave aktuale Y_t , koeficienti a_2 kap elasticitetin e kërkesës për “para” ndaj të ardhurave, nivelit të përgjithshëm të çmimeve aktuale P_t , koeficienti a_3 kap elasticitetin e kërkesës për para ndaj nivelit aktual të çmimeve (inflacionit).

- b) parashikimi i “parasë” mbështetur në teorinë sasiore të kërkesës për “para”.

Ku teoria sasiore e kërkesës për “para”, sipas Fisherit, do të kishte formën:

$$M_t^d * V = Y_t * P_t (2.1)''$$

Sipas këtij ekuacioni, kërkesa aktuale për “para” është një funksion i të ardhurave aktuale, i nivelit aktual të çmimeve dhe i shpejtësisë së lëvizjes së “parasë” në ekonomi. Në përgjithësi, vendet në zhvillim e sipër, të cilat kanë përzgjedhur strategjinë e planifikimit monetar përdorin ekuacionin (2.1)'' në lidhje me kërkesën për “para”.

Për të studiuar qëndrueshmërinë e kërkesës për “para” në vendet e zhvilluara dhe në zhvillim e sipër, ekziston një literaturë e gjerë.

Sipas Engle dhe Granger (1987), koncepti i një ekuilibri afatgjatë dhe të qëndrueshëm në lidhje me kërkesën për “para” dhe ofertën për “para” është statistikisht i njëvlershëm me kointegrimin. Sipas tyre, qëndrueshmëria e kërkesës për “para” bazohet në ko-

integrimin midis kërkesës për “para” dhe përcaktuesve të saj (variabla të aktivitetit real, kostos oportune të mbajtjes së saj).

Sipas Judd dhe Scadding (1982), kërkesa monetare është stabilizuar kur plotësohen të tre kushtet:

E para, është një lidhje statistikisht e rëndësishme midis kërkesës monetare dhe përcaktuesve të saj.

E dyta, kërkesa monetare nuk mund të varet nga shumë variabla, sepse ndryshimi i tyre do të çonte në mos plotësimin e objektivit të saj kryesor të synuar.

E treta, përcaktuesit e kërkesës monetare duhet të lidhen me ekonominë reale.

Si Judd dhe Scadding (1982, fq. 993) dalin në përfundimin se *një funksion i qëndrueshëm i kërkesës monetare do të thotë që sasia e “parave” është e parashikueshme në lidhje me një grup të vogël të variabla kryesore që lidhin “paranë” me sektorin real të ekonomisë*. Meqënëse është e vështirë të përfshish stabilitetin e kërkesës për “para” në model, për shkak të mungesës së një matjeje të përshtatshme, nuk analizohen direkt efektet e saj mbi probabilitetin e largimit të vendeve nga strategjia e planifikimit monetar. Në vend të kësaj, ekzaminohen ndryshimet e sistemit financiar dhe karakteristikat që mund të shkaktojnë destabilitet të kërkesës për “para” dhe rrjedhimisht në mënyrë indirekte kontribuojnë në rënien e strategjisë së planifikimit monetar. Për këtë arsye dhe për arsyet e dhëna më sipër, ky punim do të mundohet të japë disa njohuri në lidhje me variablat që do të trajtohen në këtë temë.

Pasi shqyrtohet çështja e largimit të vendeve nga strategjia e planifikimit monetar, shtohet edhe rasti i strategjisë së inflacionit të pritshëm si një nga strategjitë pasardhëse të kësaj strategjie.

Në këtë punim do të studiohet ndikimi i përzgjedhjes së strategjisë së inflacionit të pritshëm nga përzgjedhja e përafrimeve metodologjike, domethënë nga mbajtja ose përjashtimi i vëzhgimeve për periudhën pas përzgjedhjes së kësaj strategjie. Duke vërejtur se deri tani, asnjë nga vendet që kanë zbatuar strategjinë e inflacionit të pritshëm nuk ka qenë i detyruar ta braktisë atë, domethënë, kur një vend përzgjedh strategjinë e inflacionit të pritshëm, mekanizmat vetëpërforcues prodhojnë inflacion të qëndrueshëm. Në këtë temë studiohet pikërisht kjo strategji, ku vërehet se ekzistenca e inflacionit të pritshëm është problem endogjeniteti. Për të shpjeguar problemin e ekzistencës së këtij endogjeniteti, i është referuar literaturës mbi Zonën Optimale të Monedhës (Frankel and Rose, 1996; Rose, 2000). Në të tilla studime është argumentuar, që vendet që kanë më shumë mundësi të plotësojnë kriterin për hyrjen në një Bashkim Monetar, bazohen në rezultate reale më shumë se sa në parashikime. Pra, edhe në qoftë se një Bashkim Monetar nuk është një përzgjedhje e mundshme për një vend në momentin e hyrjes së tij, procesi i integritit ekonomik dhe tregtar do të transformojë bazat ekonomike dhe institucionet në një mënyrë që një Bashkim Monetar të bëhet një regjim i mundshëm në fund të vitit. Rrjedhimisht, duke pasur parasysh mekanizmat e vetëpërforcimit dhe mbi të gjitha asimetrinë në pasojat politike,

bëhet më e vështirë dhe më e kushtueshme dalja nga Bashkimi Monetar se sa qëndrimi në të.

Mekanizma të ngjashëm mund të jenë në shërbim të strategjisë së inflacionit të pritshëm. Gjithashtu, disa vende nuk plotësojnë as kushtet fillestare për përzgjedhjen e kësaj strategjie, por, ata mund të zgjedhin të aplikojnë strategjinë e inflacionit të pritshëm padyshim nën një besueshmëri të efektivitetit të saj në lidhje me kontrollin e inflacionit faktik. Pasi strategjia e inflacionit të pritshëm është vendosur, karakteristikat e vendit dhe institucionet zhvillohen më pas në një mënyrë që të mbështetet korniza e kësaj strategjie. Ashtu si institucionet përshtaten për të funksionuar nën strategjinë e inflacionit të pritshëm, ashtu përforcohet vendimi i Bankës Qëndrore për ta ruajtur atë strategji, duke e bërë atë një përzgjedhje të përcaktuar të mundshme endogjene. Në këtë situatë, largimi i vendeve nga strategjia e inflacionit të pritshëm bëhet më e vështirë se sa mbajtja e saj. Vendimi për largimin e vendeve nga kjo strategji, pas disa vitesh, pasi është implementuar mund të minojnë besueshmërinë e Bankës Qëndrore dhe të destabilizojë pritshmëritë e inflacionit faktik. Duke pasur parasysh endogjenitetin e strategjisë së inflacionit të pritshëm, ka një asimetri në përzgjedhjen e kësaj strategjie. Pra, rëndësia e faktorëve që influencojnë vendimin për vazhdimin ose largimin nga kjo strategji, ka shumë mundësi të jetë e ndryshme nga rëndësia e faktorëve që orientojnë vendimin për përzgjedhjen ose jo të saj. Kjo asimetri shkaktohet nga një ndryshim strukturor gjatë dhe pas përzgjedhjes së strategjisë së inflacionit të pritshëm. Injorimi i asimetrisë dhe ndryshimit strukturor çon në vlerësim të njëanshëm të rezultateve dhe konkluzion të pamjaftueshëm statistikor.

Vëmendje e veçantë në këtë analizë i jepet inflacionit faktik, i cili konsiderohet të jetë faktori më i rëndësishëm në drejtimin drejt përzgjedhjes së kësaj strategjie. Studimet e mëparshme gjetën që, inflacioni faktik i ulët rrit probabilitetin për përzgjedhjen e strategjisë së inflacionit të pritshëm. Në këtë kohë, implementimi i kësaj strategjie ndihmonte në ruajtjen e inflacionit faktik të ulët. Ashtu si inflacioni faktik pas përzgjedhjes së strategjisë së inflacionit të pritshëm, influencohet nga përdorimi i kësaj strategjie, rëndësia e këtij variabli mund të jetë ekzagjeruar. Kështu, pritet që efekti i strategjisë së inflacionit të pritshëm mbi inflacionin faktik mund të jetë mbivlerësuar në modelet që nuk dallojnë periudhat para dhe pas përzgjedhjes të kësaj strategjie. Duke e ditur se këtë strategji e ka përzgjedhur për herë të parë Zelanda e Re, ashtu si e kemi përmendur në kapitullin I, edhe sot vazhdojnë të diskutohen akoma në literaturë, të mirat dhe të këqijat e saj (Roger, 2009; Walsh, 2009; De Carvalho Filho, 2010).

Përkrahësit e strategjisë së inflacionit të pritshëm e konsiderojnë atë, si një strategji monetare atraktive, duke argumentuar se kjo do të çojë drejt uljes së inflacionit faktik, drejt një luhatshmërie më të vogël të tij, si edhe do të rrisë besueshmërinë e Bankës Qëndrore. Këto përfitime të pretenduara janë shqyrtuar në disa studime, shpesh herë duke dalë në konkluzionin se vendet që kanë përzgjedhur një strategji të inflacionit të pritshëm përjetojnë një rënie më të madhe në inflacion faktik, se sa vendet që nuk ndjekin këtë lloj strategjie.

Megjithatë, Ball dhe Sheridan (2004) argumentojnë që këto studime vuajnë nga një paragjykim endogjeniteti, aq sa vendet që luftojnë me inflacionin faktik të lartë kanë më shumë mundësi të zgjedhin strategjinë e inflacionit të pritshëm. Duke kryer një analizë mbi rënien drejt mesatares, Ball dhe Sheridan (2004) arrijnë në përfundimin se

përzgjedhja e strategjisë së inflacionit të pritshëm ka një ndikim mbi inflacionin faktik në vendet e zhvilluara që janë pjesë e studimit. Në një përditësim të këtij kërkimi, Ball (2010) gjeti një efekt të vogël por domethënës, ndërkohë Mishkin dhe Schmidt-Hebbel (2007) dhe Willard (2012) nuk gjetën asnjë ndikim pozitiv të strategjisë së inflacionit të pritshëm mbi inflacionin faktik.

Por ka edhe studime të tjera, të cilat dalin në përfundimin se strategjia e inflacionit të pritshëm për vendet në zhvillim, ka një efekt domethënës mbi inflacionin faktik. Gemayel et al. (2011), për shembull, del në përfundimin se strategjia e inflacionit të pritshëm ul inflacionin faktik në ekonomitë me të ardhura të pakta.

Gonçalves dhe Salles (2008) si edhe De Mendonça dhe de Guimarães e Souza (2012) raportojnë të njëjtat rezultate për një grup të vendeve në zhvillim e sipër.

Me pak fjalë, literatura nuk ka arritur një dakortësi mbi efektet e strategjisë së inflacionit të pritshëm mbi performancën makro-ekonomike të vendeve. Përveç kësaj, është e vështirë të krahasosh rezultatet midis studimeve, pasi secili përdor vende të zgjedhjes, periudha, data të përzgjedhjes së kësaj strategjie dhe metodologji të ndryshme.

Shumë studime rekomandojnë strategjinë e inflacionit të pritshëm në vendet e zhvilluara dhe në vendet në zhvillim e sipër (Mishkin dhe Schmidt-Hebbel, 2007; Roger, 2009). Të tjerë (Fatás et al., 2004), sugjerojnë kurs këmbimi të synuar për vendet në zhvillim.

Një këndvështrim tjetër, për analizën e përzgjedhjes së strategjisë së inflacionit të pritshëm, në këtë punim është edhe aplikimi i një përafrimi hapësinor që tregon nëse vendet ndikohen në aplikimin e kësaj strategjie nga vendet e tjera që e kanë përzgjedhur më parë këtë strategji. Këtë lloj përafrimi vetëm Mukherjee dhe Singer (2008) e kanë përdorur, por ata nuk e marrin në konsideratë që vendet të cilat zakonisht përzgjedhin strategjinë e inflacionit të pritshëm, mund të kenë një ndikim ndryshe nga ato vende që nuk e kanë përzgjedhur akoma atë. Veçimi i këtyre dy efekteve është i përshtatshëm kur vendet përzgjedhin strategji të ndryshme në momentin kohor të duhur.

Studimet e mëparshme empirike kanë ekzaminuar një numër faktorësh të mundshëm që influencojnë në përzgjedhjen e strategjisë së inflacionit të pritshëm.

Një përmbledhje e gjetjeve të autorëve të përmendur më sipër tregon se kërkimet e mëparshme provonin rezultate të ndryshme.

- a. Mishkin dhe Schmidt-Hebbel (2001), Mukherjee dhe Singer (2008), si edhe Gonçalves dhe Carvalho (2009) gjetën një ndikim pozitiv të strategjisë së inflacionit të pritshëm mbi inflacionin faktik, pasi këto vende e kanë përzgjedhur këtë lloj strategjie.
- b. Hu (2006), Lin dhe Ye (2007, 2009), Lucotte (2010), dhe De Mendonça dhe de Guimarães e Souza (2012) raportuan një efekt negativ të strategjisë së inflacionit të pritshëm mbi inflacionin faktik pas përzgjedhjes së saj.

- c. Vega dhe Winkelried (2005) gjithashtu përfshinë paqëndrueshmërinë e inflacionit faktik dhe gjetën që ai është i lidhur negativisht me përzgjedhjen e strategjisë së inflacionit të pritshëm.

Pavarësisht nga inflacioni faktik, disa studime ekzaminojnë efektet e performancës makro-ekonomike të vendeve mbi përzgjedhjen e strategjisë së inflacionit të pritshëm, duke shtuar të tillë variabla si:

- 1) Investimet (Vega dhe Winkelried, 2005)
- 2) Rritja e GDP-së dhe paqëndrueshmëria e saj (Hu, 2006; Mukherjee dhe Singer, 2008)
- 3) Rritja e të ardhurave (Lin dhe Ye, 2007, 2009)
- 4) GDP-në për frymë Leyva (2008), Mukherjee dhe Singer (2008), Lucotte (2010) dhe De Mendonça dhe de Guimarães Souza (2012),

Variabli i GDP-së për frymë u përfshi me qëllim për të kontrolluar diferencat në nivelet e të ardhurave midis vendeve.

- 5) Regjimi i kursit të këmbimit

Variabli i regjimit të kursit të këmbimit është përafruar me përzgjedhjen e strategjisë së inflacionit të pritshëm, për të shmangur një konflikt midis kursit të synuar të këmbimit dhe inflacionit faktik të pritshëm.

- 6) Borxhi qeveritar Vega dhe Winkelried (2005), Hu (2006), Gonçalves dhe Carvalho (2009), edhe Lucotte (2010), Mishkin dhe Schmidt-Hebbel (2001), Lin dhe Ye (2007, 2009)

Variabli i borxhit qeveritar është përfshirë në studimet e mëparshme me qëllim analizimin e efekteve të disiplinës buxhetore mbi përzgjedhjen e strategjisë së inflacionit të pritshëm, pasi ajo është e rëndësishme për stabilitetin dhe ruajtjen e nivelit të përgjithshëm të çmimeve.

- 7) Hapja tregtare Gerlach (1999), Vega dhe Winkelried (2005), Lin dhe Ye (2009), De Mendonça dhe de Guimarães e Souza (2012), Mishkin dhe Schmidt-Hebbel (2001), Leyva (2008), dhe Lucotte (2010).
- 8) Borxhi i jashtëm Hu (2006)

Variabli i borxhit të jashtëm është shtuar si një tregues për transparencën financiare.

Studimet e mëparshme gjejnë, që investimet dhe rritja e paqëndrueshmërisë së GDP-së kanë një efekt pozitiv domethënës mbi përzgjedhjen e kësaj strategjie. Ata gjetën që vendet me nivel të lartë të GDP-së për frymë, kanë më shumë mundësi për të përzgjedhur strategjinë e inflacionit të pritshëm.

- d. Disa studime (Hu, 2006; Lin dhe Ye, 2007, 2009; Mukherjee dhe Singer, 2008; Lucotte, 2010) tregojnë që vendet me një regjim të kursit të këmbimit të ndryshueshëm, kanë më shumë mundësi që të përzgjedhin strategjinë e inflacionit të pritshëm.
- e. Mukherjee dhe Singer (2008) gjetën që ndryshueshmëria e kursit të këmbimit është përafrim pozitiv me përzgjedhjen e kësaj strategjie, ndërkohë që Mishkin dhe Schmidt-Hebbel (2001) marrin një rezultat të ngjashëm për brendësinë e kursit të këmbimit.
- ♦ Vega dhe Winkelried (2005), Hu (2006), Gonçalves dhe Carvalho (2009), edhe Lucotte (2010) tregojnë që ekuilibri buxhetor është i lidhur pozitivisht me probabilitetin e përzgjedhjes së strategjisë të inflacionit të pritshëm.

- ◆ Mishkin dhe Schmidt- Hebbel (2001), Lin dhe Ye (2007, 2009) gjetën që ky faktor është domethënës.
- ◆ Gerlach (1999), Vega dhe Winkelried (2005), Lin dhe Ye (2009), dhe De Mendonça dhe de Guimarães e Souza (2012) gjetën që ekonomitë pak të hapura, kanë më shumë mundësi të përzgjedhin strategjinë e inflacionit të pritshëm.
- ◆ Mishkin dhe Schmidt-Hebbel (2001), Leyva (2008), dhe Lucotte (2010) treguan rezultate të kundërta.
- ◆ Hu (2006) gjen që borxhi i jashtëm është i parëndësishëm për përzgjedhjen e strategjisë së inflacionit të pritshëm.

Faktorët financiarë kanë marrë pak vëmendje në literaturë. Hu (2006) gjeti që thellësia financiare, që matej si raport i M2 me GDP-në, rriste probabilitetin e përzgjedhjes së strategjisë së inflacionit të pritshëm. Leyva (2008) gjeti që vendet me sisteme financiare të zhvilluara, kanë më shumë mundësi të përzgjedhin këtë strategji, ndërkohë Lucotte (2010) tregon rezultate të kundërta për vendet në zhvillim e sipër. Meqënëse shumica e studimeve në lidhje me përzgjedhjen e kësaj strategjie i kanë injoruar karakteristikat e sistemit financiar, si faktorë të mundshëm që drejtojnë në përzgjedhjen e strategjisë së inflacionit të pritshëm dhe marrin në konsideratë një numër të kufizuar të këtyre faktorëve, atëherë ky punim merr përsipër të kontrollojë një listë të gjatë të variablave, që mund të influencojnë në përzgjedhjen e kësaj strategjie. Faktorët “buxhetorë”, “të jashtëm” dhe “makro-ekonomikë” që çojnë në përzgjedhjen e strategjisë së inflacionit të pritshëm janë diskutuar në literaturë, ndërkohë që sistemi financiar ka marrë më pak vëmendje. Në këtë punim përfshihen një grup faktorësh financiarë, të quajtur “stabiliteti financiar”, “zhvillimi financiar” dhe “struktura financiare”. Këto aspekte nuk janë ekzaminuar më parë (me përjashtim të “zhvillimit financiar”), në kontekstin e përzgjedhjes së strategjisë së inflacionit të pritshëm.

Aplikohen modelet probabilitare për të dhëna cross-sectional dhe testohet nëse përzgjedhja e strategjisë së inflacionit të pritshëm çon drejt një ndryshimi struktural, si rezultat i së cilës karakteristikat e vendit ndikojnë në përzgjedhjen e kësaj strategjie para dhe pas përzgjedhjes së saj.

Kur analizojmë vendimin për të aplikuar ose jo strategjinë e inflacionit të pritshëm, në një moment kohe të caktuar, duhet marrë parasysh cilën strategji të politikës monetare një vend ka përdorur deri tani (strategjinë e inflacionit të pritshëm apo strategjinë e planifikimit monetar). Për ta thënë ndryshe, vendimi për të kaluar nga strategjia e planifikimit monetar në strategjinë e inflacionit të pritshëm mund të mos jetë simetrik në lidhje me vendimin për të kaluar nga strategjia e inflacionit të pritshëm në strategjinë e planifikimit monetar. Është më e lehtë institucionalisht dhe politikisht, për të kaluar nga strategjia e planifikimit monetar në strategjinë e inflacionit të pritshëm sesa anasjelltas. Prandaj, nuk mund të modelohet ky proces simetrikisht. Me të vërtetë, asimetria është prezente në jetën reale, ndonëse nuk vërehet (të paktën deri tani), ndonjë kalim nga strategjia e inflacionit të pritshëm në një strategji alternative të politikës monetare.

Si karakteristikat e sistemit financiar, ashtu edhe stabilizimi i tij, janë bërë gjithnjë dhe më të rëndësishëm për drejtimin e politikës monetare, ato mund të kenë një ndikim

pozitiv mbi përzgjedhjen e strategjive të politikës monetare dhe në përgjithësi mbi vendimin e përzgjedhjes të strategjisë së inflacionit të pritshëm.

Faktorët që janë marrë në analizë i ndajmë në këto kategori:

- a. faktorë makro-ekonomikë,
- b. faktorë buxhetorë,
- c. faktorë të jashtëm,
- d. faktorë financiarë
- e. faktorë të përafërsisë bashkëvepruese midis vendeve.

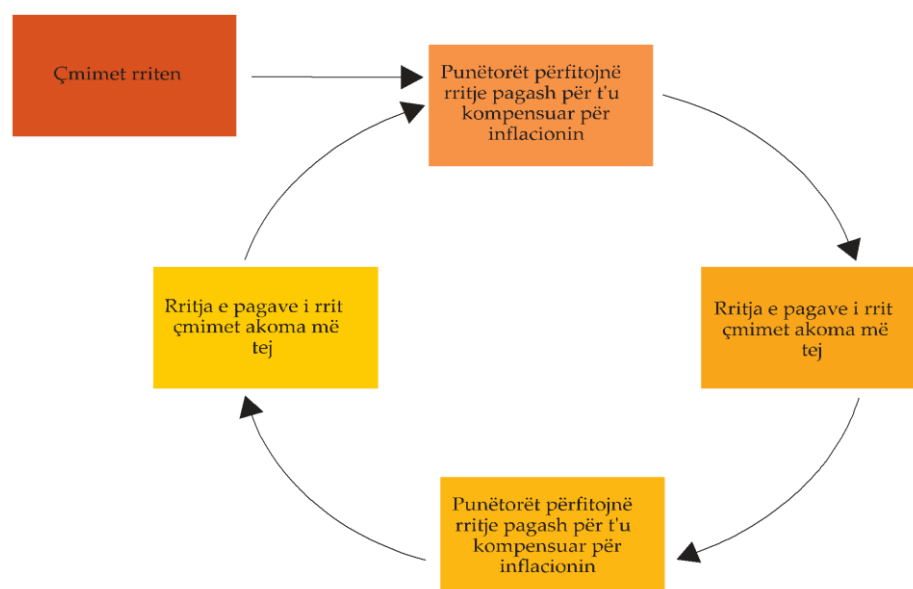
2.1 FAKTORËT MAKRO-EKONOMIKË

Në faktorët makroekonomikë janë futur: Inflacioni, rritja e prodhimit, paqëndrueshmëria e prodhimit, regjimi i kursit të këmbimit dhe paqëndrueshmëria e kursit të këmbimit.

2.1.1 Inflacioni

Inflacioni nuk është gjë tjetër përveçse rritja e nivelit të përgjithshëm të çmimeve në rrjedhën e viteve. Inflacionin me ekonominë mund ta paraqesim edhe skematikisht si një rreth të mbyllur, ku ndryshimi i njërit kah pasohet nga ndryshimi i kahut tjetër si në figurën e mëposhtme:

Figurë. 5. Lidhja e inflacionit me ekonominë reale



Burimi: rezultat i kërkimeve të autorit

Sipas John H. Green, 1996, në një regjim të *inflacionit të synuar*, autoritetet shpallin si objektiv një shifër të vetme ose një interval objektiv për inflacionin në të ardhmen.

Në këtë rast duhet pasur parasysh:

- a) matja e inflacionit bazë (lë jashtë presionet inflacioniste që janë jashtë kontrollit të politikës monetare),
- b) transparenca në matjen e tij (sepse lidhet me kredibilitetin e institucionit të politikës së aplikuar),
- c) inflacioni i së ardhmes.

Me përkufizim *inflacioni i pritshëm* nëkuptohet një politikë monetare afatmesme, e cila përfshin pesë elementë:

- 1) Bërjen publike për një periudhë afatmesme të shifrës së inflacionit i një objektiv për t'u arritur.
- 2) Angazhimin institucional për stabilizimin e nivelit të përgjithshëm të çmimeve, si qëllimin kryesor të politikës monetare.
- 3) Ndërtimin e një strategjie, në të cilën përfshihen shumë variabla, jo vetëm agregatët monetarë apo kurset e këmbimit.
- 4) Rritjen e transparencës së strategjisë të politikës monetare, nëpërmjet komunikimit me publikun dhe tregun, për planet, objektivat dhe vendimet e autoriteteve monetare.
- 5) Rritjen e përgjegjësisë së Bankës Qëndrore, për të arritur objektivat e saj për inflacionin faktik.

Regjimet e inflacionit të pritshëm sipas objektivave i ndajmë në:

1. *Regjim i inflacionit të pritshëm strikt*, ku politika monetare synon vetëm stabilizimin e normës së inflacionit faktik.
2. *Regjim i inflacionit të pritshëm fleksibël*, ku politika monetare synon si stabilizimin e inflacionit faktik ashtu edhe stabilizimin e ekonomisë reale (Truman, 2003 dhe Svensson, 2009).

Ndërsa, duke u bazuar në treguesit kryesorë makro-ekonomikë, i ndajmë në:

- a. *Regjim i plotë i inflacionit të pritshëm*
- b. *Regjim i butë i inflacionit të pritshëm*

Regjimi i inflacionit të plotë të pritshëm ka këto tipare:

- Besueshmëri mesatare dhe të lartë ndaj Bankës Qëndrore
- Prioritet për të arritur inflacion faktik të lartë
- Luhatshmëri e ulët për arritjen e objektivave të tjerë
- GDP e lartë
- GDP për frymë e lartë
- Situatë buxhetore e ulët (BP/PBB),
- Financim borxhi i ulët
- Zhvillim të sistemit financiar të mesëm.

Rregjimi i inflacionit të butë të pritshëm ka këto tipare:

- besueshmëri të ulët ndaj Bankës Qëndrore
- Prioritet për të arritur inflacion faktik të ulët
- Luhatshmëri e lartë për arritjen e objektivave të tjerë
- GDP e ulët

- GDP për frymë të ulët
- Situatë buxhetore (BP/PBB) < 66%,
- Financim të lartë të borxhit
- Zhvillim të sistemit financiar të ulët.

Megjithatë, pavarësisht nga lloji i regjimit të zgjedhur, disa autorë argumentojnë se vendet përzgjedhin strategjinë e inflacionit të pritshëm, në mënyrë që të arrijnë në inflacion faktik të ulët; prandaj, ekonomitë me inflacion paraparak të lartë kanë më shumë mundësi që të përzgjedhin këtë strategji (Svensson, 1997; Freedman, 2001; Mishkin dhe Schmidt-Hebbel, 2001; Gonçalves dhe Carvalho, 2009). Megjithatë, shumë vende e përzgjedhin strategjinë e inflacionit të pritshëm pasi inflacioni faktik ka rënë. Kjo shpjegon arsyetimin se inflacioni faktik i ulët është një faktor që çon në përzgjedhjen e strategjisë së inflacionit të pritshëm (Carare et al., 2002). Pritet që inflacioni faktik i ulët të rrisë mundësitë për përzgjedhjen e strategjisë së inflacionit të pritshëm, por ka një problem të endogjeniteti në lidhje me inflacionin faktik. Inflacioni faktik para përzgjedhjes së strategjisë së inflacionit të pritshëm mund të jetë i ulët sepse pritet që inflacioni do të bjerë si rezultat i implementimit të kësaj strategjie. Ky problem studiohet duke përdorur zgjedhjen vetëm për periudhën para-përzgjedhjes së strategjisë së inflacionit të pritshëm dhe duke përfshirë mbetjet e një viti para të variablave shpjegues.

2.1.2 Rritja dhe paqëndrueshmëria e prodhimit

Në zbatimin e startegjive të politikës monetare ekziston një motiv nxitës, siç është rritja e prodhimit në mënyrë që, të shkelë përkohësisht rregullin e stabilizimit të nivelit të përgjithshëm të çmimeve dhe të gjenerojë inflacionin e pritshëm. Kjo sepse një rritje në normën e rritjes së prodhimit, do të çojë automatikisht në një rënie të inflacionit faktik. Në punim përfshihet rritja dhe paqëndrueshmëria e prodhimit për të kontrolluar për performancën makro-ekonomike të vendeve. Rritja ekonomike mund të ndikojë vendimet e Bankave Qëndrore për përzgjedhjen e strategjisë së inflacionit të pritshëm.

Sipas (Svensson, 1999; Mukherjee dhe Singer, 2008), vendet me rritje të paqëndrueshme ekonomike motivohen për përzgjedhjen e kësaj strategjie, në mënyrë që të stabilizojnë nivelin e përgjithshëm të prodhimit.

Sipas Batini and Laxton (2006) ka shumë vende në zhvillim e sipër, të cilat eksperimentojnë paqëndrueshmëri makro-ekonomike të lartë para përzgjedhjes së startegjisë së inflacionit të pritshëm. Kështu, pritet që ata fillimisht të aplikojnë një regjim të butë të inflacionit të pritshëm dhe pasi t'i plotësojnë kushtet e nevojshme të përzgjedhin një regjim të inflacionit të pritshëm me të drejta të plota.

Si rezultat, pritet një rritje e ulët e prodhimit dhe paqëndrueshmëri e lartë e tij në vendet në zhvillim e sipër, gjë e cila do të rrisë probabilitetin për përzgjedhjen e strategjisë së inflacionit të pritshëm.

2.1.3 Regjimi dhe paqëndrueshmëria e kursit të këmbimit

Edhe pse në shumë raste regjimi i kursit të këmbimit ka çuar në krizë valutore, nuk mund të mohohet fakti se kur kursi i këmbimit fiksohet me një monedhë tjetër, mund të frenojë shpërthimet e inflacionit faktik në ekonomi. Disa vrojtues sugjerojnë që ky regjim mund të jetë instrument i dobishëm i politikës monetare në hapat e parë të paketës së masave “kundra-inflacion”, por që me kalimin e kohës duhet të zëvendësohet me një rregjim të politikës monetare, që bazohet në instrumentat e politikës së brendshme.

Kontrolli mbi paqëndrueshmërinë e kursit të këmbimit, kryhet ndryshe në vendet e zhvilluara dhe ndryshe në vendet në zhvillim e sipër. Në vendet e zhvilluara, ai mund të kryhet nëpërmjet uljes ose ngritjes së përqindjes së brendshme të interesit, ndërkohë që nuk mund të arrihet kjo gjë në vendet në zhvillim e sipër. Strategjia e inflacionit të synuar kërkon një regjim fleksibël të kursit të këmbimit, sepse një synim i kursit të këmbimit mund të çojë në një konflikt midis objektivave të inflacionit faktik të ulët dhe një kursi këmbimi stabil (Fischer, 2001; Mishkin dhe Savastano, 2001; Mishkin, 2004).

Megjithatë, si u përmend më lart, disa vende në zhvillim e sipër, fillimisht përzgjedhin strategjinë e inflacionit të butë të pritshëm, ndërkohë që vazhdojnë të përdorin me vështirësi kursin e këmbimit fiksis¹. Ndonjëherë këto vende përfundojnë në zhvlerësim të monedhës vendase, ato braktisin regjimin e kursit të këmbimit fiksis dhe kalojnë në strategjinë e inflacionit të pritshëm me të drejta të plota. Ndërkohë, vendet e zhvilluara përzgjedhin direkt strategjinë e inflacionit të pritshëm, si një lidhje të vetme pas braktisjes së kursit të këmbimit fiksis dhe MKK (Mekanizmit të Kursit të Këmbimit) (Bernanke et al., 1999; Freedman dhe Laxton, 2009). Si rezultat, ne presim që vendet që kanë një regjim i kursit të këmbimit i ndryshueshëm dhe një paqëndrueshmëri e lartë e kursit të këmbimit, kanë më shumë mundësi për të përzgjedhur pozitivisht strategjinë e inflacionit të pritshëm.

2.2 FAKTORËT BUXHETORË

Disiplina buxhetore është konsideruar shpesh si një faktor që çon në përzgjedhjen e strategjisë së inflacionit të pritshëm (Amato dhe Gerlach, 2002; Carare et al., 2002; Mishkin, 2004; Batini dhe Laxton, 2006).

Disiplina buxhetore merret me:

- a. Saktësinë e parashikimit të indikatorëve makro-ekonomikë
- b. Saktësinë e parashikimit të të ardhurave
- c. Kontrollat efektive të premtimeve
- d. Mbledhja e qëndrueshme e të ardhurave

¹ Vendet që përzgjedhën fillimisht strategjinë e inflacionit të pritshëm kombinuar me kurs këmbimi fiksis janë: Kili, Kolumbia, Izraeli, Meksika, Peru-ja, dhe Turqia.

Për këtë arsye janë marrë në konsideratë dy faktorë buxhetorë siç janë: ekuilibri buxhetor dhe borxhi qeveritar.

2.2.1 Ekuilibri buxhetor

Ekuilibri buxhetor është pasqyrë sistematike financiare e të ardhurave dhe shpenzimeve të shtetit për një periudhë të caktuar, përkatësisht për një vit buxhetor. Sipas FMN-së ekuilibri buxhetor mund të shkruhet:

$$\text{Llogari rrjedhëse} + \text{llogari financiare} + \text{llogari kapitale} + \text{zërat balancues} = 0$$

Ekuilibri buxhetor i referohet të ardhurave të buxhetit të shtetit dhe shpenzimeve në vlerë të ekuilibrit financiar. Përmirësimi i ekuilibrit buxhetor rrit kursimet kombëtare dhe për rrjedhojë, pritet të ndikojë pozitivisht bilancin e llogarisë rrjedhëse (shuma e bilancit tregëtar të dukshëm dhe e bilancit të padukshëm). Bilanci buxhetor varet nga mundësia e sektorit privat për të përmbushur nevojat e tij me likuiditet. Një sistem financiar i zhvilluar dhe me pak kufizime likuiditeti mundëson më shumë kompesim të kursimeve private, duke reduktuar efektet e bilancit buxhetor në llogarinë rrjedhëse.

2.2.2 Borxhi qeveritar

Në qoftë se shpenzimet publike për një vit janë më të mëdha se sa të ardhurat publike, atëherë kemi deficit buxhetor. Huatë e akumuluar nga qeveria për të mbuluar deficitin buxhetor, përbëjnë borxhin qeveritar ose borxhin publik. Ndërkohë që politika buxhetore e paqëndrueshme mund të imponojë Bankën Qëndrore të financojë deficitet buxhetore në kurriz të inflacionit faktik të lartë (duke emetuar “para” shtesë), duke rrezikuar besueshmërinë e Bankës Qëndrore. Përveç kësaj, një vend me borxh të lartë mund të synojë për inflacion faktik të lartë, me qëllim që të ulë vlerën reale të borxhit të tij. Kështu, një vend që do të përzgjedhë strategjinë e inflacionit të pritshëm duhet t’i ketë financat e tij publike në rregull. Pritet që deficitet e ulta buxhetore dhe borxhi publik i ulët, të rrisë mundësitë për përzgjedhjen e kësaj strategjie.

2.3 FAKTORËT E JASHTËM

2.3.1 Ekonomia e hapur

Duke u bazuar te libri i Adam Smith-it në 1776, “Një hetim mbi Natyrën dhe Shkaqet e Pasurisë së Kombeve”, i cili thekson rëndësinë e tregtisë si një mekanizëm që mund të shkaktojë tepriçë produkti dhe si pasojë e zgjerimit të tregjeve ajo mund të ndikojë pozitivisht dhe në shpërndarjen e punës dhe nivelin e produktivitetit. Duke u nisur nga thënia e mëposhtme: ‘Shkaqet, të cilat përcaktojnë progresin ekonomik të kombeve, janë objekt studimi i tregtisë ndërkombëtare’, (A. Marshall, 1890), do të thotë se për të kuptuar rritjen ekonomike të një vendi dhe zhvillimin ekonomik të tij duhet t’i referohehemi fillimisht performancës tregtare.

Sipas (Madeley dhe Solagral 2001) liberalizimi tregtar është një proces i një reduktimi sistematik dhe eliminim i të gjitha tarifave dhe barrierave jo-tarifore midis vendeve si partnerë tregtarë.

Sipas Sachs (1995), një ekonomi konsiderohet e hapur, nëse ajo plotëson pesë kritere:

1. Kuotat mesatare dhe mbulimi i liçensimit të importit të jenë më pak se 40%
2. Tarifat mesatare të jenë nën 40%
3. Primi i tregut të zi të jetë më pak se 20%
4. Nuk duhet të ketë kontrolle të imponuara në eksportet
5. Vendi nuk duhet të jetë nën një regjim socialist

Por, një përkufizim për ekonominë e hapur ndaj vendeve të tjera është se: ekonomia e hapur fillimisht është shfaqur me uljen e barrierave tregtare për produktet konsumatore. Teoria e tregtisë ndërkombëtare mund të shihet si fillim me Merkantilizmin (shek. XVI).

Sipas (Rodrik, 1988; Devarajan dhe Rodrik, 1989), i cili i përafrohet modelit neoklasik tregohet se mund të përfitojmë efekte pozitive statike në nivelin e të ardhurave për frymë nga ulja e barrierave tregtare ose e thënë ndryshe në rritjen e kufijve potencialë të mundësive të prodhimit, por gjithsesi jo mbi normën e rritjes në periudhë afatgjatë.

Sipas Melitz (2003), në trajtimin e tij teorik mbi ekonominë e hapur, ai tregon se reformat e liberalizimit të tregtisë rrisin mirëqenien në përgjithësi, por mund të alternojnë ambientin e tregtisë së jashtme në drejtim të konkurrueshmërisë dhe të kthimeve të shkallës. Firmat më shumë eficientë janë të gatshme të kapin këto përfitime ndërsa të tjerat mund të rezultojnë me humbje si në pjesën e tregut ashtu dhe në fitimet e tyre. Megjithatë, ekonomia e hapur duhet menaxhuar sa më mirë, për të minimizuar efektet e mundshme negative, të cilat deformojnë ndërtimin strukturor të ekonomive në zhvillim e sipër.

Literatura e identifikon ekonominë e hapur si një faktor të përshtatshëm për përzgjedhjen e politikës monetare (Fatás et al., 2004; Batini dhe Laxton, 2006). Liberalizimi tregtar luan një rol të rëndësishëm në zhvillimin ekonomik të një vendi, sepse ai eleminon barrierat tarifore midis vendeve. Sipas FMN-së, politikat që e bëjnë një ekonomi të hapur për tregëtinë dhe investimet janë të nevojshme për rritjen e qëndrueshme ekonomike. Ekonomia e hapur synon një pjesëmarrje aktive në tregëtinë ndërkombëtare. Ekonomitë e vogla të hapura varen nga tregtia e huaj dhe ekspozimi i goditjeve të jashtme reale. Si të tilla, vendet janë të ndjeshme nga kursi i këmbimit dhe ndryshimet e çmimeve të mallrave; ata kanë tendencë për të kufizuar lëvizjet e kursit të këmbimit. Si pasojë, ekonomia e hapur shpesh parapëlqen të ketë regjim të kursit të këmbimit fiks në vend që të ketë inflacion të pritshëm me regjim të lëvizshëm të kurseve të këmbimit.

Megjithatë, siç argumenton Svensson (2000), ekonomia e hapur mund të implementojë me sukses ende edhe sot strategjinë e inflacionit të pritshëm, kjo vetëm në qoftë se funksioni i reagimit të Bankës Qendrore modifikohet për të përfshirë regjimet e kursit të këmbimit, duke ruajtur objektivin e inflacionit faktik. Pritet që ekonomia e hapur të ketë një ndikim pozitiv mbi probabilitetin e përzgjedhjes së strategjisë së inflacionit të pritshëm.

2.3.2 Ekspozimi i jashtëm

Mund të thuhet se, ekziston një literaturë e gjerë dhe gjithëpërfshirëse, lidhur me impaktin e investimeve të huaja direkte në ekonomi.

Disa prej autorëve që kanë studiuar këtë faktor janë:

- Sipas Mundell (1957), për një kohë të gjatë, supozohej se investimet e huaja zëvendësonin tregtinë.
- Agmon (1979) sfidoi hipotezën e ngritur nga Mundell (1957) dhe më pas, një numër i madh studimesh filluan të prezantonin hipotezën se, “investimet e huaja dhe tregtia mund të konsiderohen dhe si plotësuese të njëra-tjetrës”.
- Në vazhdim, studiues të tjerë si Ethier (1994, 1996) dhe Markusen (1995, 1998) dhanë kontribute të mëtejshme në këtë fushë. Duke u nisur nga një ekonomi e hapur, ose nga hapja tregtare ne mund të shohim disa impakte që ka ky faktor mbi ekspozimin e jashtëm. Për shembull, mund të priten impakte të ndryshme të ndikimit të tregtisë të shoqëruar me integrimin vertikal ndërkombëtar, dhe të tregtisë brenda-degësore të tipit vertikal ose horizontal, në flukset e investimeve të huaja në vendet në zhvillim e sipër. Tregtia e shoqëruar me integrimin vertikal, mund të shkaktojë rritje të investimeve të huaja direkte, nëpërmjet sigurimit të nxitjeve për uljen e kostos, ndërsa tregtia brenda-degësore mund të dekurajojë investimet e huaja që kanë si kusht ekonomitë e shkallës.
- Disa autorë si (Carare et al., 2002; Mishkin, 2004), përmendin ekspozimin e jashtëm, si një faktor që influencon vendimin e përzgjedhjes së strategjisë së inflacionit të pritshëm, veçanërisht në vendet në zhvillim e sipër.
- Sipas (Milesi-Ferretti dhe Razin, 1998), ekspozimi i jashtëm përcaktohet si varësi e vendeve nga financimi i jashtëm, me anë të kapitalit të huaj dhe kredive.
- Sipas (Kaminsky et al., 1998; Milesi-Ferretti dhe Razin, 1998), ndryshimet e papritura të flukseve të kapitalit, në vendet me ekspozim të jashtëm të lartë, çojnë në kufizime të likuiditeteve të huamarrësve, zhvlerësim të lartë të monedhës dhe më pas shkaktojnë krizë të monedhës. Në këto rrethana, vendet preferojnë të fokusohen mbi stabilizimin e kursit të këmbimit duke përdorur regjimin e kursit të këmbimit fiks. Kështu, ekspozimet e jashtme pritet të kenë një efekt negativ mbi mundësinë e përzgjedhjes së kësaj strategjie.

2.4 FAKTORËT FINANCIARË

2.4.1 Stabiliteti financiar

Në fillim jepet koncepti i destabilitetit financiar, sipas disa autorëve, që të kuptohet më pas se pse është i nevojshëm stabiliteti financiar.

- Sipas një ekonomisti të famshëm, Mishkin nga Universiteti Kolumbia, i cili e përcakton destabilitetin financiar nisur nga pasojat, “destabiliteti financiar përshkruan një ndërprerje në efektivitetin e sektorit financiar”.

- Ndërsa një tjetër ekonomist i famshëm nga Banka Ndërkombëtare e Rregullimeve, Andrew Crockett e përcakton destabilitetin financiar duke e ndarë sipas institucioneve financiare dhe sipas tregjeve financiare. Ky autor thotë se: “Destabiliteti në tregun financiar, është luhatja e çmimeve të aseteve që nuk mund të parashikohen, ndërsa destabiliteti i institucioneve financiare ndodh kur, vetë institucionet nuk mund të përmbushin rolin e tyre”. Thënë ndryshe, stabiliteti financiar është mungesa e një ndikimi negativ mbi ekonominë reale nga dy-funksionimi i sistemit financiar (institucionet financiare dhe tregjet financiare të marra së bashku). Pra, stabiliteti financiar përbëhet nga jo-stabiliteti individual dhe sistemik.

Stabiliteti financiar është i dobishëm për disa arsye:

E para, sepse stabiliteti financiar, sipas teorisë së financës publike, është një e mirë publike.

E dyta, sepse sektori financiar është subjekt i falimentimeve të tregut (sipas informacionit asimetrik, përzgjedhjes së kundërt, apo rrezikut moral).

E treta, ekzistenca e jashtësive negative nga destabiliteti financiar. Stabiliteti financiar sipas disa autorëve është:

- ❖ Schinasi (2004), përgjithësisht e përkufizon stabilitetin financiar si aftësi të sistemit financiar për të lehtësuar një shpërndarje të burimeve në ekonomi; për të vlerësuar dhe menaxhuar rrisqet financiare; si dhe për të përmbushur funksionet e tij kryesore nëpërmjet mekanizmave vetëkorrigjues edhe kur ndikohet nga goditjet e jashtme ose mosbalancimet financiare.
- ❖ Sipas Carare et al. (2002), Truman (2003), Mishkin (2004), dhe Roger (2009), institucionet financiare të dobëta, të paqëndrueshme mund të krijojnë rrethana në të cilat, Banka Qëndrore nuk mund të rrisë normat e interesit për të mbështetur inflacionin parashikues, sepse ai mund të shkaktojë një rënie të lehtë të sektorit bankar dhe rrjedhimisht çon në një krizë financiare. Përveç kësaj, institucionet e dobëta financiare mund të kthehen për injektim likuiditeti nga Banka Qëndrore që do të çojë në inflacion të shkallëzuar. Në të dyja situatat, inflacioni i pritshëm mund të bjerë dhe besueshmëria e Bankës Qëndrore mund të jetë minuar. Prandaj, ne presim që paqëndrueshmëria financiare (përcaktuar si prezencë e krizës financiare) të zvogëlojë mundësitë e përzgjedhjes së strategjisë së inflacionit të pritshëm.

2.4.2 Zhvillimi i sistemit financiar

Fillimisht nocioni i sistemit financiar ishte transferimi i burimeve ndërmjet familjeve dhe firmave që sigurisht është një thjeshtim i procesit. Më pas sistemi financiar është konceptuar si bashkësi e institucioneve, tregjeve dhe e instrumentave financiarë.

Funksionet kryesore të një sistemi financiar janë:

- a) Kursimet e popullatës
- b) Investimet e popullatës nëpër firmat (prodhuese, tregtare, të shërbimeve, etj)
- c) Rritja dhe struktura financiare
- d) Shpërndarja e riskut

- e) Sigurimi i informacionit
- f) Ndërthurja e financës, politikës dhe ligjit
- g) Krizat financiare

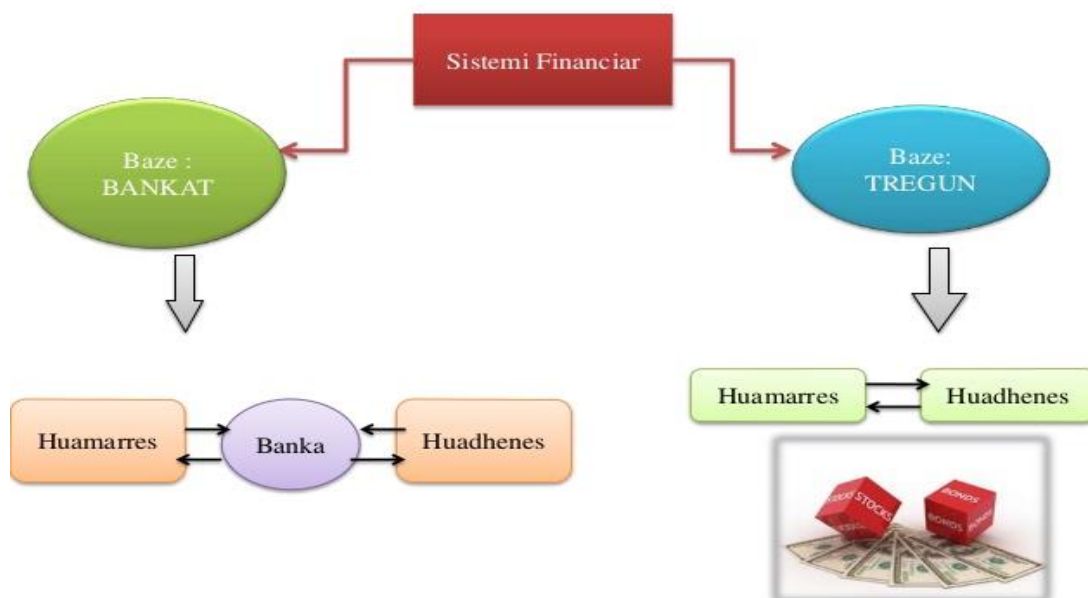
Ndërsa qëllimi i tij është kanalizimi i fondeve nga njësitet sufiçitare tek ato deficiitare (nga njësitet që kanë “para” të tepërta, kursime, tek ato njësi që kanë nevojë për “para”).

Ndërkohë që zhvillimi financiar përkufizohet si një proces që përfshin bashkëveprimin e shumë aktiviteteve dhe institucioneve për të përmirësuar cilësinë, sasinë dhe efikasitetin e ndërmjetësimit financiar. Një sistem financiar i mirë zhvilluar, me tregje financiare aktive dhe likuide, mund ta lehtësojë inflacionin e pritshëm (Carare et al., 2002; Truman, 2003; Batini dhe Laxton, 2006). Funksionimi i mirë i tregjeve financiare amortizon goditjet financiare afatshkurtra, duke minimizuar ndikimin e tyre mbi ekonominë reale. Përveç kësaj, një sistem financiar i mirë zhvilluar siguron më shumë mundësi për shpërndarjen e burimeve dhe reduktimin e riskut që financimi të thahet. Si pasojë, një Bankë Qëndrore duhet të kujdeset më pak për stabilizimin financiar dhe mund të fokusohet më shumë mbi kontrollin e inflacionit faktik. Megjithatë, vendet me sisteme financiare në zhvillim, pritet të jenë më afër përzgjedhjes së strategjisë së inflacionit të pritshëm.

2.4.3 Struktura financiare

Për të kuptuar strukturën financiare duhet të shohim nëse një vend e ka të bazuar sistemin financiar mbi bankat apo mbi tregjet.

Figurë. 6. Llojet e sistemit financiar



Burimi: Xhino Brokaj dhe Gentiana Hajdarmataj

Një dallim mund të bëhet midis sistemeve financiare bazuar në treg dhe atyre bazuar në banka (Demirgüç-Kunt dhe Levine, 2001). Në përgjithësi, vendet e zhvilluara bazohen mbi sistemet financiare të bazuara mbi tregun, ndërsa vendet që i kanë ekonominë në zhvillim e sipër bazohen mbi sistemet financiare me bazë bankën.

Në një sistem bazuar në banka, sektori bankar dominon në financimin real ekonomik. Ky sistem kryeson në qoftë se, Autoriteti i Mbikqyrjes Financiare dhe Banka Qëndrore janë të ndara.

Në një sistem bazuar në treg, tregjet e aksioneve dhe bonove janë më të rëndësishme për ndërmjetësimin, ku asetet e përdorura kanë tendencë të jenë të paqëndrueshme, por fleksibël për të gjetur fonde për kompanitë e reja.

Sipa Levinne (1997), sistemet financiare të bazuara mbi treg shfaqin epërsi (me kosto të informacionit publik zero dhe kosto transaksioni nga 0% deri 1% më e ulët se ajo e bankave).

Chowdhury et al. (2006) edhe Kwopil dhe Scharler (2010), gjetën që vendet me një sistem financiar të bazuar në treg kalojnë përmes një norme interesi më të lartë se sa vendet me një sistem financiar të bazuar në bankë. Për të siguruar një përgjigje për strategjinë e inflacionit të pritshëm me të drejta të plota nga vendimet e politikës monetare, inflacioni i pritshëm kërkon kanalet e trasmetimit efektiv të politikës monetare. Pritet që vendet me sisteme financiare bazuar në treg të jenë më afër përzgjedhjes të strategjisë së inflacionit të pritshëm.

2.5 FAKTORËT E PËRAFËRSISË BASHKËVEPRUESE MIDIS VENDEVE

Studimet e mëparshme mbi përzgjedhjen e strategjisë së inflacionit të pritshëm injoronin bashkëveprimin hapësinor midis vendeve në vendimet e tyre për përzgjedhjen ose jo të kësaj strategjie; si pasojë ato përdorin modelet e përzgjedhjes binare renditëse. Për sa i përket të dhënave nga literatura ekzistuese, vetëm Mukherjee dhe Singer (2008) kanë analizuar vendimin e 78 vendeve, në të cilat përzgjedhja e strategjisë së inflacionit të pritshëm varej nga vendimet e marra nga vendet e tjera duke përdorur seritë kohore cross-sectional me të dhëna për periudhën 1987-2003. Këta autorë kanë gjetur që probabiliteti, që një vend të përzgjedhë strategjinë e inflacionit të pritshëm, rritet në qoftë se vendet e tjera fqinje e kanë paraprirë atë. Megjithatë, vetëm me të dhënat cross-sectional në kohë, ata pa dyshim supozojnë që periudha që kishte mbaruar që kur një vend fqinj kishte vendosur të përzgjidhte atë strategji, nuk ka asnjë ndikim. Përveç kësaj, supozojnë se vendet fqinje që nuk e kanë përzgjedhur ende atë strategji, kanë të njëjtin ndikim si vendet që tashmë e kanë përzgjedhur strategjinë e inflacionit të pritshëm. Për këtë arsye merret në studim: gjuha e përbashkët si edhe fqinjët më të afërt.

2.5.1 Gjuha e përbashkët

Një vend i caktuar mund të jetë i gatshëm të përzgjedhë strategjinë e inflacionit të pritshëm, në qoftë se ajo strategji është implementuar nga vendet e tjera me formim të ngjashëm kulturor dhe social, pra, që përdorin gjuhë të njëjtë komunikimi.

2.5.2 Fqinjët më të afërt

Konrollojmë për afërsinë gjeografike midis vendeve nëse ndikon në përzgjedhjen e strategjisë së inflacionit të pritshëm në vendet që nuk e kanë përzgjedhur akoma atë.

Ndërsa në lidhje me faktorët që ndikojnë në rritjen e probabilitetit të largimit të vendeve nga strategjia e planifikimit monetar, janë ekzaminuar si të tillë: Liberalizimi financiar, Pilitika trilema, Derregullimi financiar dhe Zhvillimi financiar.

2.6 LIBERALIZIMI FINANCIAR (liberalizimi i llogarisë kapitale)

Liberalizim i llogarisë kapitale do të thotë, heqje e plotë e kontrolleve dhe kufizimeve në kuptimin ligjor dhe sasior mbi lëvizjet e kapitalit brenda dhe jashtë vendit ose do të kuptohet si një vendim i qeverisë për të lejuar kapitalin që të rrjedhë lirisht brenda (dhe jashtë) vendit (Henry, 2007). Por, liberalizimi financiar ka disa avantazhe dhe dizavantazhe.

Avantazhet e liberalizimit financiar janë:

- a. Lejon vendet me kursime të kufizuara të tërheqin financime
- b. Nxiti huamarrjen
- c. Rrit transparencën financiare të ekonomisë
- d. Çon në ekspozim më të lartë të monedhës

avantazhi i dytë ndihmon në zbutjen e cikleve të biznesit dhe rrit besueshmërinë në autoritetet monetare (teoria klasike).

Dizavantazhet e liberalizimit financiar janë:

- a. Vështirësia në matjen e fitimeve neto që vijnë prej tij
- b. Nuk ndihmon gjithmonë rritjen totale të produktivitetit (Sebastian Edwards). Sipas Issing (1997) dhe Houben (1999)
- c. Çuar-ja në destabilizim të lidhjes midis ofertës monetare dhe variablave makro-ekonomikë (inflacioni faktik dhe/ose të ardhurat bazë).
- d. Arritjet e stabilitetit të nivelit të përgjithshëm të çmimeve nëpërmjet kontrollit të agregatëve monetarë bëhen të përpulueshme

Këto dizavantazhe e bëjnë sjelljen e politikës monetare të bazohet mbi planifikimin e rritjes së “parasë” me shumë vështirësi.

Për më tepër, ndryshimet e mëvonshme në kushtet financiare dhe monetare, duke përfshirë ndryshimet në kërkesat e aseteve kapitale dhe rritjes së pakontrolluar të stokut “të parasë”, rrit rrezikun e humbjes së rritjes së planifikimit monetar. Në këtë situatë, Bankat Qëndrore vendosin të largohen nga strategjia e planifikimit monetar sepse kjo strategji nuk mund të plotësojë objektivat e saj. Kjo ishte një ndër arsyet që u ngrit hipoteza H_a në këtë punim, e cila do të testohet në kapitullin IV.

Në përgjithësi vendet e heqin kontrollin e kapitalit pas përzgjedhjes së strategjisë së planifikimit monetar, me përjashtim të Gjermanisë, e cila sipas (Issing, 1997), e kishte

plotësuar liberalizimin e flukseve të kapitalit para se Bundesbank të vendoste për të përzgjedhur strategjinë e planifikimit monetar. Kjo shkaktoi një ndryshim rrënjësor në sistemin financiar dhe rritjen e lëvizjes së “parave” në ato vende dhe i çoi ato në mosefektivitet të strategjisë së planifikimit monetar, por ndërkohë u vu re se në Gjermani kushtet monetare ishin mjaft të qëndrueshme pas përzgjedhjes të strategjisë së planifikimit monetar.

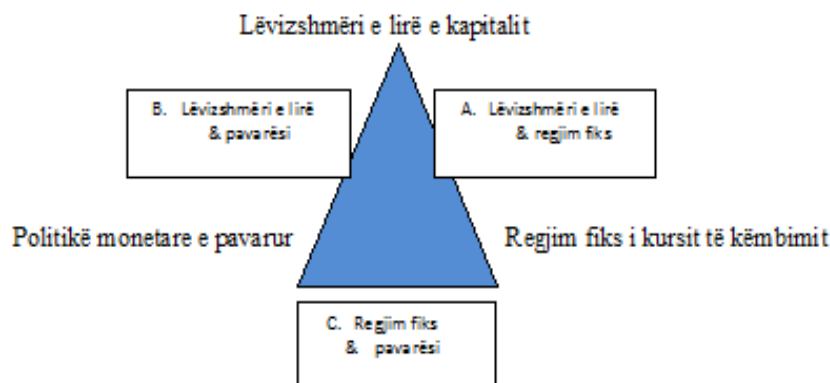
2.7 POLITIKA TRILEMA (triniteti i pamundur)

Triniteti i pamundur, i quajtur edhe politika trilema, shpreh mundësitë e kufizuara të vendeve në vendosjen e politikës monetare³.

Sipas (Obstfeld et al., 2005), hipoteza e politikës trilema për ekonominë e hapura tregon se një vend mund të arrijë në të njëjtën kohë vetëm dy nga tri objektivat e saj, të cilat janë:

- Regjim fiks i kursit të këmbimit
- Lëvizshmëri e lirë e kapitalit
- Politikë monetare e pavarur

Figura 7. Paraqitja skematike e politikës trilema.



Burimi: Mishael W. Klain dhe Jay C. Shambaugh

Në këtë mënyrë, kushti mbi ndryshueshmërinë e nivelit të kapitalit (liberalizimi i llogarive kapitale), zgjedhja e një regjimi të kursit të këmbimit mund të kenë një ndikim tjetër mbi probabilitetin e largimit të vendeve nga strategjia e planifikimit monetar. Në qoftë se një vend lejon lëvizje të lirë të kapitalit, ai nuk mund të ndjekë njëkohësisht një politikë monetare të pavarur dhe të arrijë stabilizim të kursit të këmbimit. Pa kufizime të kapitalit në vend dhe kurse këmbimi të ndryshueshme, vendet shpesh përjetojnë “frikën e pluskimit” (Calvo dhe Reinhart, 2000). Për të ulur paqëndrueshmërinë e kursit të këmbimit, vendet kufizojnë lëvizjet e kursit të këmbimit të monedhave të tyre të brendshme. Pasi një Bankë Qëndrore fokusohet mbi fiksimin e kursit të këmbimit, kontrolli i stokut monetar bëhet i pamundur për shkak të konfliktit

³ Ideja e politikës trilema është dhënë nga ekonomistët Robert Mundell dhe Marcus Fleming, të cilët në mënyrë të pavarur përshkruan marrëdhëniet ndërmjet kurseve të këmbimit, flukseve të kapitalit dhe politikës monetare në vitet 1960.

midis objektivave të kursit të këmbimit dhe stabilizimit të nivelit të përgjithshëm të çmimeve (Houben, 1999; Mishkin dhe Savastano, 2001). Kështu vendet me kurs këmbimi të fiksuar do të kenë më shumë mundësi të largohen nga strategjia e planifikimit monetar, kushtëzuar nga lëvizshmëria e lartë e kapitalit.

Megjithatë, në qoftë se ka lëvizshmëri të kufizuar të kapitalit, një Bankë Qëndrore mund të ruajë autonominë e politikës monetare dhe të ketë një regjim fiks të kursit të këmbimit (Obstfeld et al., 2005). Kështu që, vendet që ende kanë kurs këmbimi të fiksuar mund të praktikojnë politikë monetare të pavarur bazuar mbi objektivat e rritjes së “parasë”. Për këtë arsye kam ngritur hipotezën e dytë (H_b), e cila është dhënë në **kapitullin I** dhe do të testohet në **kapitullin IV**.

2.8 DERREGULLIMI FINANCIAR

Fillesat e para derregullimi financiar mendohet se i ka në vitet 1980, në kohën e presidentit Ronald Reagan me aprovimin e ligjit të quajtur “Ligji për Derregullimin e Institucioneve Depozituese dhe Kontrollin Monetar”. Ky ligj detyronte bankat që të harmonizonin rregullat e tyre me ato të Bankës Qëndrore të Rezervës Federale. Ky ligj iu kërkonte bankave të paguanin një shumë të quajtur “Fed Float” për t’i kryer këmbimet bankare midis tyre dhe institucioneve depozituese. Gjithashtu, largoi fuqinë ekzekutive të Bordit të Rezervës Federale për t’i përcaktuar normat e interesit në llogaritë e kursimeve.

Sipas Gropp et al., 2007; Abiad et al., 2008, derregullimi financiar është procesi i heqjes së kufizimeve qeveritare, kontrollit dhe rregullimit të sistemit financiar. Ndërsa liberalizimi financiar është i lidhur kryesisht me flukset e kapitalit të jashtëm, derregullimi i brendshëm financiar mbulon një gamë të gjerë të reformave financiare.

Reformat financiare që mbulon derregullimi i brendshëm financiar janë:

1. Heqja e kredisë
2. Heqja e normës së interesit
3. Kontrolli i tregjeve të letrave me vlerë
4. Eliminimi i barrierave hyrëse në sistemin financiar të institucioneve të reja financiare
5. Reduktimi i kërkesave të rezervës bankare dhe pronësisë shtetërore në sektorin bankar
6. heqja edhe e kufizimeve të tjera administrative (Abiad et al., 2008)³.

Sipas (McCallum, 1985; Issing, 1997), derregullimi monetar mund të destabilizojë kërkesën monetare dhe të minojë vlerën e agregatëve monetarë në politikën monetare.

³ Derregullimi financiar është nganjëherë konfuz me risitë financiare. Ndërsa risitë financiare kanë të bëjnë me heqjen e kufizimeve dhe kontrollin në sistemin financiar, derregullimi financiar nënkupton përparimet teknologjike që përmirësojnë aksesin në informimin dhe përpunimin e transaksioneve financiare si dhe krijimin e produkteve të reja financiare, shërbimeve dhe segmentimin e tregut (Tu- fano, 2003; Gropp et al., 2007). Ndërsa risitë financiare derivohen nga derregullimi (Gropp et al., 2007), rregullimi financiar mund gjithashtu të çojë në risi, për shembull skemat e sigurimit të depozitave efikase, standardet uniformë të kontabilitetit (De Haan et al., 2009). Nuk përfshihen në analizën e punimit risitë financiare për shkak të mungesës së të dhënave mbi një autorizim të posaçëm për shumicën e vendeve të analizuara.

Për shembull, derregullimi i normës së interesit dhe heqja e përqindjes së kredisë në vendet e zhvilluara në 1980 liroi bankat në aktivitetet e kredive, rriti konkurrencën e sektorit bankar dhe ndërmjetësve financiarë dhe e bëri të vështirë për Bankat Qëndrore kontrollin e kredive të brendshme (Argy et al., 1990). Këto ndryshime rezultojnë më të larta se rritja e synuar e “parave” dhe si rezultat një marrëdhënie të dobët midis agregatëve të synuar, GDP-së dhe inflacionit faktik. Si pasojë, Bankat Qëndrore të vendeve që kanë aplikuar derregullimin financiar nuk mund të sigurojnë stabilizimin e nivelit të përgjithshëm të çmimeve dhe detyrohen të largohen nga strategjia e planifikimit monetar.

Në Zvicër, derregullimi financiar në 1980 krijoi kushte monetare të paqëndrueshme dhe uli efektivitetin e strategjisë së planifikimit monetar (Rich, 1997). Ndërkohë që në Gjermani nuk u vunë re ndryshime në strukturën rregulluese financiare pas aplikimit të strategjisë së planifikimit monetar (Issing, 1997). Për këtë ngrihet hipoteza e tretë (H_c), e cila do të testohet në kapitullin IV.

2.9 ZHVILLIMI FINANCIAR

Zhvillimi financiar përfshin përmirësime në funksionet e:

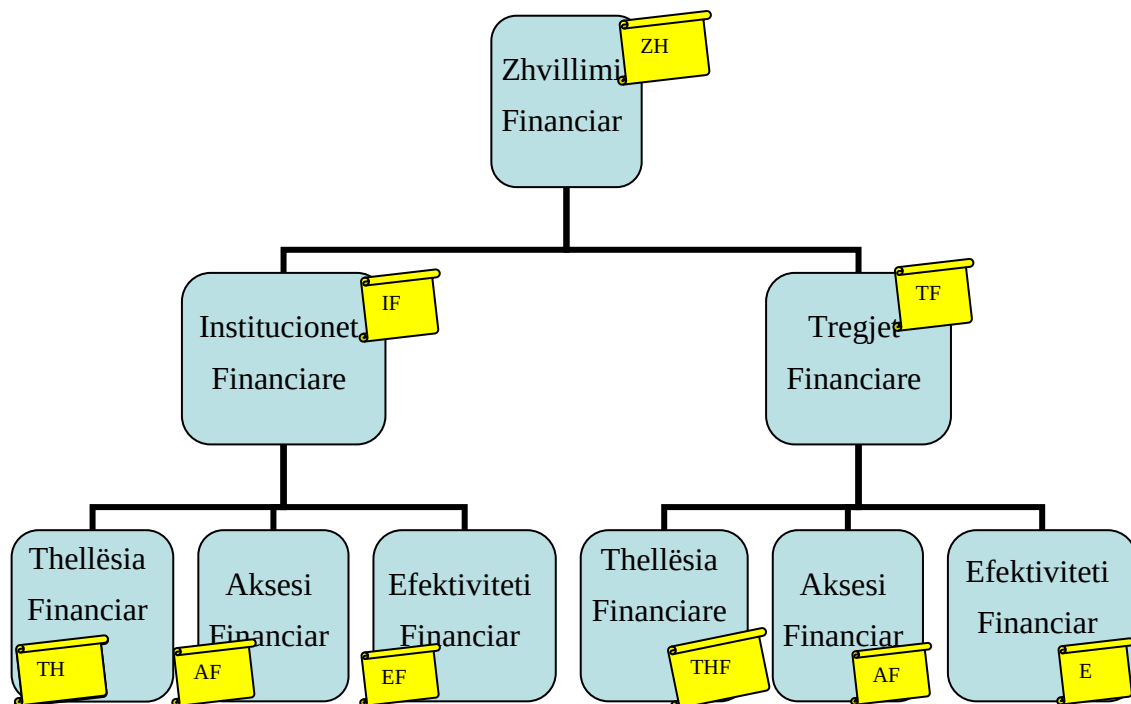
1. Bashkimit të kursimeve
2. Shpërndarjes së kapitalit për investime produktive
3. Monitorimit të këtyre investimeve
4. Diversifikimit të rrezikut
5. Shkëmbimit të mallrave dhe shërbimeve (Levine, 2005)

Si rezultat, zhvillimi financiar ndikon në akumulimin e kapitalit fizik dhe njerëzor dhe produktivitetin total të tri faktorëve që përcaktojnë rritjen ekonomike. Shumica e literaturës empirike që nga vitet 1970 përafron zhvillimin financiar në lidhje me dy përmasa financiare:

- a. Përafrimi sipas raportit të kredisë private ndaj prodhimit
- b. Përafrimi sipas kapitalizimit të tregut të aksioneve ndaj prodhimit

Por me kalimin e kohës, sektorët financiarë kanë evoluuar në të gjithë globin dhe sistemet moderne financiare janë zhvilluar në shumë aspekte. Këto sisteme financiare janë të konsiderueshme dhe kanë një shtrirje të gjerë, kontributi i tyre në zhvillimin ekonomik do të jetë i kufizuar në qoftë se ato do të jenë jo-efikase. Kjo çështje është studiuar edhe nga Čihák et al. (2012) si edhe nga Aizenman, Jinjarak, dhe Park (2017).

Diversiteti i sistemeve financiare në vende të ndryshme do të thotë se ai ka nevojë për të studiuar treguesit e shumtë në mënyrë që të masë zhvillimin financiar. Një përafrim i tillë shumë-dimensional, për të përcaktuar zhvillimin financiar, vijon matricën e karakteristikave të sistemit financiar të zhvilluar nga Čihák et al. (2012).

Figurë 8. Piramida e Indeksit të Zhvillimit Financiar

Burimi: FMN dhe Čihák et al. (2012)

Pra, një tjetër shkak i mundshëm i largimit të vendeve nga strategjia e planifikimit monetar është zhvillimi i tregut financiar. Dalja në skenë e kredisë dhe zëvendësuesit e ndryshëm të “parasë”, veçanërisht ajo e kamatës si edhe qarkullimi i tyre intensiv rrit shpejtësinë e të ardhurave në “para”, e cila nga ana e vet ndikon kërkesën e transaksioneve për “para”, duke u bërë e paqëndrueshme në periudhën afatgjatë (Bordo dhe Jonung, 1990; Tan, 1997). Kjo pengon kontrollin e Bankës Qëndrore në rritjen e “parasë” dhe dëmton efektivitetin e kësaj strategjie. Por është vënë re se funksioni i kërkesës monetare është gjetur i qëndrueshëm në disa vende në zhvillim e sipër, ku Banka Qëndrore ka implementuar tashmë strategjinë e planifikimit monetar⁴. Këto vende kanë sektorë financiarë dhe bankarë relativisht të pazhvilluar, dhe normë të ulët të stokut të tregut të aksioneve dhe të kredisë bankare në lidhje me GDP-në. Kjo mund të shpjegojë pse kushtet e tyre monetare janë akoma të favorshme për zbatimin e kësaj strategjie. Calderón dhe Schmidt-Hebbel (2008) gjetën se vendet me tregje financiare në zhvillim kanë më shumë mundësi të largohen nga strategjia e planifikimit monetar. Për këtë arsye është formuluar hipoteza e katërt (H_d), e cila është dhënë në **kapitullin I** dhe do të testohet në **kapitullin IV**.

⁴ Slok (2002), Nassar (2005), dhe Narayan et al. (2009) gjetën që funksionet e kërkesës monetare për Bangladeshin, Indinë, Madagaskarin, Mongolinë, Pakistanin, dhe Sri Lanka janë të qëndrueshëm në periudhë afatgjatë.

KAPITULLI III

3. METODOLOGJIA

Ky punim bazohet mbi gjetjen e probabilitetit të një ngjarjeje që ndodh në momentin e vëzhgimit, duke u bazuar mbi ngjarjet e kaluara⁵. Në çdo periudhë kohore një Bankë Qëndrore mund të jetë në një nga dy gjendjet: gjendja 0 (zero) ose gjendja 1 (një); pra, ngjarja nuk ndodh, ose ngjarja ndodh. Dy nga ngjarjet për të cilat interesohet ky punim janë: **largimi i vendeve nga strategjia e planifikimit monetar dhe përzgjedhja e strategjisë së inflacionit të pritshëm**.

Fillimisht shpjegohet metodologjia në lidhje me heqjen dorë nga strategjia e planifikimit monetar nga një Bankë Qëndrore në përgjithësi dhe më pas jepet metodologjia në lidhje me implementimin e inflacionit të pritshëm. Nga literatura dhe ana teorike dihet se, në qoftë se një Bankë Qëndrore vendos ta lerë strategjinë e planifikimit monetar, atëherë ajo nuk kthehet përsëri më pas në atë lloj strategjie. Kjo nënkupton se probabiliteti i kalimit nga strategjia e jo-planifikimit monetar në strategjinë e planifikimit monetar është zero (0), ndërkohë që probabiliteti që të vazhdojë të ndjekë strategjinë e planifikimit monetar është një (1). Fokusimi bëhet mbi një ngjarje të vetme, atë të largimit të vendeve nga strategjia e planifikimit monetar dhe shqyrtohen se në çfarë mase varet ajo nga faktorë të ndryshëm.

Për të analizuar seritë kohore me të dhëna cross-sectional me një variabël të varur binar, përdoren modelet e zgjedhjes binare⁶. Përdorimi i modelit logaritmik specifik shërben për të kufizuar probabilitetin që shtrihet brenda intervalit **njësi** dhe prodhon rezultate të mira statistikore.

Në çdo vit një nga dy rezultatet ndodh:

- Banka Qëndrore vendos të largohet nga strategjia e planifikimit monetar
- Banka Qëndrore vazhdon të aplikojë strategjinë e planifikimit monetar.

Le të jetë y_{it} një variabël i varur që merr:

- Vlerën zero (0), në qoftë se Banka Qëndrore **i** implementon strategjinë e planifikimit monetar në viti **t** (ngjarja nuk do të ndodhë)
- Vlerën një (1), në qoftë se ajo vendos të largohet nga strategjia e planifikimit monetar në vitin **t** (ngjarja ndodh).

Rregulli i vëzhgimit përkatës është:

$$y_{it} = \begin{cases} 1 \dots n.q.s \dots y_{it}^* > 0 \\ 0 \dots n.q.s \dots y_{it}^* \leq 0 \end{cases}$$

⁵ Analiza e ngjarjeve të mëpasshme për seritë kohore me të dhëna cross-sectional me një variabël të varur binar është përshkruar te Beck et al. (1998).

⁶ Metodologjia ekonometrike e përdorur në këtë kapitull është përshkruar te Cameron dhe Trivedi (2005, kapitulli 23) dhe Baltagi (2008, kapitulli 11).

ku y_{it}^* është variabël e fshehtë e pavrojtuar.

Modeli bazë për variablin e fshehtë është:

$$y_{it}^* = \alpha + \beta' SHPJG_{i,t-1} + \gamma' KNTR_{i,t-1} + \mu_i + \varepsilon_{it}, \quad i=1, \dots, N; \quad t=1, \dots, T_i \quad (3.1)$$

ku T_i është viti i largimit nga strategjia e planifikimit monetar për ato vende që janë larguar nga kjo strategji dhe viti i fundit në zgjedhje (domethënë 2016) për vendet që nuk janë larguar akoma nga strategjia e planifikimit monetar gjatë periudhës së analizimit. α është një term konstant; β dhe γ janë vektorët e vlerësimeve parametrike; μ_i janë efektet specifike të vendit; ε_{it} është termi i gabimit që ndjek një shpërndarje logaritmike; $KNTR_{i,t-1}$ është një matricë e variablove kontrollues; $SHPJG_{i,t-1}$ është një matricë e variablove shpjegues, e cila përfshin: Liberalizimin financiar (Lib), Regjimi i kursit të këmbimit (Rrkk), Drregullimin financiar (Derreg) dhe Zhvillimin financiar (ZHvll):

$$\beta' SHPJG_{i,t-1} = \beta_1 Lib_{i,t-1} + \beta_2 Rrkk_{i,t-1} + \beta_3 Derreg_{i,t-1} + \beta_4 Zhvll_{i,t-1}, \dots (3.2)$$

Të gjitha variablat shpjeguese dhe kontrolluese janë mbetje të një viti si vendime aktuale të Bankës Qëndrore për largimin e politikës së saj nga strategjia e planifikimit monetar, mbështetur mbi disponueshmërinë e indikatorëve të kaluar makro-ekonomikë, financiarë dhe indikatorëve të tjerë.

Probabiliteti i largimit të një vendi nga strategjia e planifikimit monetar në vitin t është formuluar si vijon:

$$\Pr(y_{it} = 1 | SHPJG_{i,t-1}, KNTR_{i,t-1}, \mu_i) = \Lambda(\alpha + \beta' SHPJG_{i,t-1} + \gamma' KNTR_{i,t-1} + \mu_i), \dots (2.5)$$

ku $\Lambda(\cdot)$ tregon funksionin e shpërndarjes grumbulluese logjistike.

Hapi më i rëndësishëm i modelimit në analizën e të dhënave, përfshin trajtimin e efekteve specifike të vendit μ_i që kontrollojnë për heterogjenitet midis vendeve të pa-observueshme. Në varësi të supozimeve rreth këtyre efekteve, mund të dallojmë tri modele specifike:

1. Vlerësimi i koeficientit dhe varianca e μ_i janë domethënëse. Në këtë rast ne vlerësojmë një model logaritmik për të dhëna cross-sectional.
2. μ_i janë efekte të rastit, të pakorreluara me regresorët:
– $\mu_i | SHPJG_{i,t-1}, KNTR_{i,t-1} \sim N(0, \sigma_\mu^2)$.

Modeli i përshtatshëm është modeli logaritmik me efekte të rastit.

3. μ_i janë efekte fikse, të korreluara me regresorët. Në një madhësi me vëllim N , prania e efekteve fikse shkakton probleme parametrike të rastësishme,

si rritja e numrit të parametrave me numrin e vendeve në zgjedhje (Baltagi, 2008). Ky problem eliminohet duke vlerësuar modelin logaritmik të efekteve fikse të kushtëzuara (Cameron dhe Trivedi, 2005; Baltagi, 2008)⁷.

Për të shqyrtuar se cilat modele specifike ju përshtaten më mirë të dhënave, bëhet vlerësimi i tri tipeve të logaritmik-ut dhe krahasohen rezultatet duke përdorur testin Hausman. Modelet e përshkruara kanë avantazhet dhe dizavantazhet e tyre. Përdorimi i modeleve logaritmike grumbulluese dhe i efekteve të rastit për vlerësimin e zgjedhjes së plotë, por rezultatet e tyre mund të jenë kontradiktore në prezencë të efekteve fikse. Efektet fikse logaritmike vlerësojnë parametra eficientë dhe të qëndrueshëm kur efektet specifike të vendeve të pavëzhguara janë korreluar me regresorët. Përveç kësaj, ndërkohë që modelet logaritmike me efekte fikse përshkruajnë variancën në të dhënat e vrojtura brenda vendeve, modelet logaritmike me efekte të rastit dhe modelet logaritmike grumbulluese shpjegojnë variancën e vrojtuar njëkohësisht si brenda dhe ndërmjet vendeve (Balting, 2008, Kapitulli 11). Ky krahasim është i rëndësishëm për interpretimin e rezultateve të vlerësuar.

Një tjetër çështje metodologjike i referohet analizës së efekteve të bashkëveprimit. Është e pamundur të interpretosh efektin e bashkëveprimit në modelet jolineare duke shqyrtuar thjesht koeficientët mbi variablat përbërës dhe termin e tyre të bashkëveprimit (Bramor et al., 2006). Prandaj, ndiqet përafrimi i “Ai” dhe “Norton” (2003) edhe Brambor et al. (2006) për të llogaritur drejt efektet bashkërvepruese.

3.1 TË DHËNAT NË LIDHJE ME VENDET E MARRA NË STUDIM PËR STRATEGJINË E PLANIFIKIMIT MONETAR

Zgjedhja e marrë në këtë studim konsiston në 25 vende që kanë implementuar strategjinë e planifikimit monetar gjatë periudhës 1975-2016. Vendet ndahen sipas implementimit të kësaj strategjie në dy grupe: 18 vende që fillimisht e implementojnë dhe më pas largohen nga strategjia e planifikimit monetar në periudhën analizuese (PM “bie”) dhe 7 vende që vazhdojnë ta përdorin akoma këtë strategji të politikës monetare (PM “qëndron”)⁸.

Grupi i vendeve që vazhdojnë ta përdorin ende këtë strategji, shërben si grup kontrolli. Seritë kohore të të dhënave për çdo vend fillojnë në vitin kur Bankat Qëndrore të atij vendi kanë implementuar strategjinë e planifikimit monetar dhe mbaron në vitin kur ato janë larguar nga kjo strategji (viti 2016 për vazhdimin e strategjisë së planifikimit monetar). Kohëzgjatja e strategjisë së planifikimit monetar ndryshon nga 4 në 29 vite në vende të ndryshme. Si pasojë, të dhënat pannel janë të pabalancuara. Në tabela listohen vendet që kanë aplikuar strategjinë e planifikimit monetar, datat e përzgjedhjes dhe datat e largimit prej saj. Sipas klasifikimit të FMN, dallohen 12 vende të zhvilluara që kanë zbatuar strategjinë e planifikimit monetar dhe 13 vende në zhvillim që e kanë

⁷ Për modelin probabilitar të mësipërm problemet parametrike të rastësishme nuk mund të shmangen. Nuk ka asnjë vlerësim probabilitar të efektit fiks që të prodhojë vlerësim parametrik të qëndrueshëm. Për këtë arsye përdoret logaritmi specifik.

⁸ Një ndarje të ngjashme të vendeve që përdorin strategjinë e planifikimit monetar është vënë re dhe nga Caldero’n dhe Schmidt-Hebbel (2008) të cilët bëjnë dallimin midis ‘PM bie’ dhe ‘PM qëndron’.

zbatuar atë lloj strategjie të politikës monetare. Meqënëse janë përdorur dy lloje variablash po i sqarojmë ato si më poshtë.

3.2 VARIABLAT SHPJEGUES

Për të testuar hipotezat e formuluar më sipër, janë përfshirë pesë variabla shpjegues në model. Si matës të përafërt për liberalizimin financiar, është përdorur indeksi Chin-Ito në lidhje me llogaritë rrjedhëse të kapitalit (Chinn dhe Ito, 2008). Indeksi Chin-Ito përdor informacionin mbi kufizimet në transaksionet financiare ndërkufitare të raportuara sipas Raportit Vjetor të FMN-së mbi marrëveshjet dhe kufizimet e këmbimit.

Indeksi i derregullimit financiar bazohet mbi të dhënat e mbledhura të Abiad et al. (2008) dhe përfshihen pesë dimesione të reformës financiare: kontrolli i kredive dhe kërkesave të rezervës, kontrolli i normës së interesit, barrierat hyrëse (barrierat e fillim muajit ose vitit), privatizimi i sektorit bankar dhe politikat e qeverisë në drejtim të tregut të letrave me vlerë⁹. Një vlerë e lartë e indeksit ndikon më shumë derregullimin e sistemit financiar.

Në vijim Levine et al. (2000) dhe Beck et al. (2009), zhvillimi financiar është matur sipas raportit të kredisë së brendshme të dhënë nga sektori bankar ndaj GDP-së.

Tabela A.1 në Aneks siguron një përshkrim të detajuar për të gjithë variablat dhe burimet e të dhënave.

3.3 VARIABLAT E KONTROLLIT

Pavarësisht nga variablat shpjegues, në punim përfshihen pesë variabla kontrolli, që tregojnë lidhjen e mundshme të faktorëve makro-ekonomikë dhe buxhetorë në lidhje me largimin e strategjisë së planifikimit monetar.

Variabli i parë i kontrollit është logaritmi i GDP-së reale për matjen e nivelit të kapitalit dhe të zhvillimit ekonomik. Zhvillimi ekonomik është i lidhur ngushtë me zhvillimin financiar (De Haan et al., 2009). Në vazhdim, Calderón dhe Schmidt-Hebbel (2008) tregojnë që strategjia e planifikimit monetar është implimentuar më shpesh në vendet në zhvillim e sipër se sa në vendet e zhvilluara. Për shkak të dështimit të strategjisë së planifikimit monetar për të siguruar stabilizimin e nivelit të përgjithshëm të çmimeve dhe për shkak të hyrjeve rishtas të disa vendeve në strategjinë e inflacionit të pritshëm nga BE (Bashkimi Europian), kjo strategji pothuajse u zhduk në strukturën e politikës monetare të vendeve të zhvilluara më vonë se 1990 dhe është përdorur tashmë vetëm në ekonomitë në zhvillim (Roger, 2009). Kështu që zhvillimi i lartë ekonomik pritet të rritë probabilitetin e largimit të vendeve nga strategjia e planifikimit monetar.

⁹ Indeksi i reformës financiare të Abiad et al. (2008) përfshin gjithashtu liberalizimin e llogarive të kapitalit dhe mbikqyrje të sektorit bankar. Megjithatë, këto dimesione janë përfshirë nga indikator i ynë. Liberalizimi i llogarive të kapitalit matet nga indeksi Chin-Ito; mbikqyrja e sektorit bankar nuk përshtatet me përkufizimin e derregullimit financiar.

Tjetër variabël është përfshirja e normës së inflacionit të IÇK (Indeksi i Çmimeve të Konsumit), transformuar si $\frac{\pi / 100}{1 + \pi / 100}$ për të reduktuar ndikimin e vrojtimeve ekstreme të inflacionit faktik.

Disa vende përdorën objektivat e rritjes së “parasë” për të arritur stabilizimin e nivelit të përgjithshëm të çmimeve (Argy et al., 1990; Rich, 1997; von Hagen, 1999). Megjithatë, pasi inflacioni faktik u ul në nivele të qëndrueshme, vendet preferuan të kalonin në strategjitë monetare alternative (siç ishte strategjia e inflacionit të pritshëm), që ndihmoi në ruajtjen e inflacionit faktik të ulët dhe të qëndrueshëm. Kështu, pritet një ndikim negativ i inflacionit faktik mbi probabilitetin e largimit të vendeve nga strategjia e planifikimit monetar.

Studimet e mëparshme theksojnë se zbatimi i suksesshëm i kësaj strategjie kërkon ekzistencën e një marrëdhënieje të fortë midis agregatëve monetarë dhe inflacionit faktik (Argy et al., 1990; Issing, 1997; Mishkin dhe Estrella, 1997; Houben, 1999; Mishkin dhe Savastano, 2001).

Luhatshmëria e lartë e rritjes së “parasë” e bën këtë marrëdhënie më të dobët dhe më pak të parashikueshme në periudhë afatgjatë. Ajo rrit rrezikun e mungesës së objektivave të rritjes së “parasë” dhe efektet e rrezikshme të strategjisë së planifikimit monetar. Luhatshmëria e rritjes së “parasë” matet nga lëkundjet e devijimeve standarte tri vjeçare të normës vjetore të rritjes monetare.

Është futur matja e trgetisë së hapur si shumë e eksporteve dhe importeve (në përqindje të GDP-së) si përfaqësim i ekspozimit të jashtëm të një ekonomie. Ekonomitë e hapura që janë të prekura nga çmimet e mallrave dhe goditjet e kursit të këmbimit shpesh herë preferojnë të fokusohen mbi stabilizimin e kursit të këmbimit se sa në stabilizimin e nivelit të përgjithshëm të çmimeve. Për më tepër goditjet e jashtme mund të destabilizojnë lidhjen midis agregatëve monetarë dhe inflacionit faktik, i cili do të rriste riskun e largimit të vendeve nga strategjia e planifikimit monetar.

Variabli i fundit kontrollues është variabli i buxhetoritetit. Përfshihet ekuilibri i përgjithshëm buxhetor qeveritar (në përqindje të GDP-së), si një vlerësim i përafërt në lidhje me disiplinën buxhetore. Me qëllim që të ndjekim politikën monetare të besueshme nëpërmjet kontrollit të rritjes së “parasë”, Banka Qëndrore nuk duhet të jetë e detyruar të financojë defiçitin buxhetor (Mishkin dhe Savastano, 2001). Disiplina buxhetore e pamjaftueshme mund të shkaktojë vendime të varfra të politikës monetare dhe rrjedhimisht të çojë në dështimin e strategjisë së planifikimit monetar në arritjen e stabilitetit të nivelit të përgjithshëm të çmimeve. Bilanci buxhetor pritet të ketë një efekt negativ mbi probabilitetin e largimit të vendeve nga kjo strategji e politikës monetare.

3.4 FUTJA E VËZHGIMEVE QË MUNGOJNË

Para zbatimit të vlerësimeve, duhen përdorur metoda statistikore të nevojshme në lidhje me plotësimin e vëzhgimeve që mungojnë. Të dhënat për katër variablat (liberalizimin financiar, derregullimin financiar, zhvillimin financiar dhe

paqëndrueshmërinë e rritjes së “parasë”) mungojnë për disa vite në vendet e zgjedhura në këtë punim. Përqindja e të dhënave që mungojnë në këto variabla variojnë nga 3% deri në 12% për të gjitha të dhënat. Aplikohet algoritmi i maksimizimit të pritjeve (AMP) prezantuar nga Dempster et al. (1977) dhe përshkruar nga Schafer (1997). Kjo është një teknikë standarte përgjegjëse për plotësimin e vëzhgimeve që mungojnë.

Duke ndjekur Schafer (1997), modeli logaritmik i përafrimit për të gjitha të dhënat Ω mund të shkruhet si:

$$\ln P(\Omega|\theta) = \ln P(\Omega_{obs}|\theta) + \ln P(\Omega_{mung}|\Omega_{obs}, \theta), \dots \dots \dots (3.4)$$

ku $\ln P(\Omega|\theta)$ shënojmë logaritmin e përafrimit të të gjithë të dhënave, $\ln P(\Omega_{obs}|\theta)$ është logaritmi i mundësive për të dhënat e vrojtura, dhe $\ln P(\Omega_{mung}|\Omega_{obs}, \theta)$ është shpërndarja e parashikuar e të dhënave që mungojnë që jep θ . Ω , Ω_{obs} , dhe Ω_{mung} janë respektivisht matricat e të dhënave të plota, e pjesës së vrojtuar të të dhënave, dhe e pjesës së të dhënave që mungojnë. θ janë parametrat e shpërndarjes së të dhënave që mungojnë. Duke qenë se Ω_{mung} është e panjohur, ne vetëm mund të llogarisim logaritmin parashikues të përafrimeve për të gjitha të dhënat që japin vlerësimet e θ .

Procedura e futjes është si vijon. Fillimisht, zgjidhen vlerat fillestare për θ dhe llogaritet shpërndarja e të dhënave që mungojnë bazuar mbi ato vlera. Pastaj, përsëritet algoritmi i maksimizimit të pritjeve që përmban dy hapa: hapi i pritjeve (P-hap) dhe hapi i maksimizimit (M-hap). Në hapin e pritjeve (P-hap), pritja e kushtëzuar e logaritmit të përafrimit të të gjithë të dhënave në (3.4) është ndërtuar duke pasur parasysh mundësitë e të dhënave të vëzhguara dhe shpërndarjen e parashikuar të të dhënave që mungojnë. Në hapin e maksimizimit (M-hap), parametrat θ janë rivlerësuar duke maksimizuar logaritmin e përafrimeve për të gjitha të dhënat nga hapi i pritjeve (P-hap). Algoritmi përsëritet derisa vlerësimet të konvergjojnë. Dempster et al. (1977) provon se algoritmi konvergjon në maksimumin e vetëm të përgjithshëm të logaritmit të përafrimeve për të gjithë të dhënat e vëzhguara¹¹.

Përdorimi i algoritmit të maksimizimit të pritjeve në SPSS, bëhet nën supozimin se të dhënat kanë shpërndarje normale¹². Gjithashtu përdoret edhe analiza e korelacionit, e ndjeshmërisë dhe testimi i diferencave midis mesatareve kur dy grupet e të dhënave karakterizohen nga varianca të ndryshme.

Ndërsa përsa i përket studimit të faktit kur një vend implementon strategjinë e inflacionit të pritshëm, përdoren përsëri modele për të dhëna cross-sectional ku variabli i varur është përsëri një variabël binar. Por në këtë rast, variabli i varur y_{it} është një variabël dummy që mer vlerën 1 nëqoftëse vendi i përzgjedh strategjinë e

¹¹ Duke qenë se algoritmi i maksimizimit të pritjeve fut të dhëna që mungojnë bazuar vetëm mbi të dhënat e vëzhguara, duke përdorur plotësisht grupin e të dhënave, merret pas plotësimit, në modelet e regresit të mos shtrembërohen rezultatet e vlerësimit.

¹² Ne gjithashtu aplikojmë algoritmin e maksimizimit të pritjeve duke supozuar shpërndarje normale dhe shpërndarje t. Megjithatë, këto specifika nuk prodhojnë rezultate hyrëse të ndjeshme.

inflacionit të pritshëm në vitin t , dhe zero në të kundërt. Në këtë rast përdoret një model probabilitar me efekte të rastit të fiksuara që vlerësohet përmes teknikës maximum likelihood. Ky model përballët me problemin e parametrave të rastësishëm (Wooldridge, 2002), pasi numri i parametrave të vlerësuar rritet me rritjen e numrit të vendeve në zgjedhje. Megjithatë, nuk ka vlerësim probabilitar të efekteve të fiksuara që mund të merren me këtë problem. Edhe pse logaritmi i efekteve të fiksuara zgjidh problemin e parametrave të rastësishëm, ai heq të gjitha vëzhgimet për vendet që nuk e ndryshojnë strategjinë monetare në periudhën analizuuese, domethënë vëzhgimet për çdo $n_i = \sum_{t=1}^T y_{it} = 0$ përjashtohet nga funksioni logaritmik i përafrimeve Wooldridge, 2002, fq.491).

Prandaj, nuk vlerësohet një model i efekteve të fiksuara.

Në këtë rast modeli themelor i fshehur ka strukturë të përgjithshme:

$$y_{it}^* = \alpha + \beta' MAK_{i,t-1} + \gamma' FISK_{i,t-1} + \theta' JASHT_{i,t-1} + \kappa' FIN_{i,t-1} + \mu_i + \varepsilon_{it}, \dots i = 1, \dots, N; \dots t = 1, \dots, T_i, \dots (3.5)$$

Ku y_{it}^* është një variabël i fshehtë i pavëzhgueshëm i cili përshkruan vendimin e përzgjedhjes së strategjisë së inflacionit të pritshëm, $y_{it} = 1$ në qoftë se $y_{it}^* > 0$ dhe $y_{it} = 0$ në qoftë se $y_{it}^* \leq 0$. T_i është viti i përzgjedhjes së strategjisë së inflacionit të pritshëm për ato vende që e kanë përzgjedhur këtë strategji dhe viti i fundit në zgjedhje (domethënë 2016) për vendet që nuk e kanë përzgjedhur akoma këtë strategji gjatë periudhës së analizimit; α është një term konstant; $\beta, \gamma, \theta, \kappa, \delta$ janë vektorët e vlerësimeve të parametrave; μ_i është një efekt i rastësishëm i pavëzhgueshëm, i pakoreluar me variablat shpjegues; ε_{it} është një term gabimi i shpërndarjes normale, të pavarur dhe simetrike me mesatare (0) dhe variancë (1);

Ndërkohë që variablat shpjegues janë:

$$X_{i,t-1} \equiv [MAK_{i,t-1}, FISK_{i,t-1}, JASHT_{i,t-1}, FIN_{i,t-1}]$$

Edhe në këtë rast përfshihen variablat shpjegues me një vit vonesë për të shmangur endogjenitetin e mundshëm².

Probabiliteti për përzgjedhjen e strategjisë së inflacionit të pritshëm është formuluar si më poshtë:

$$\Pr(y_{it} = 1 | X_{i,t-1}, \mu_i) = \Phi \left[\alpha + \beta' MAK_{i,t-1} + \gamma' FISK_{i,t-1} + \theta' JASHT_{i,t-1} + \dots \right. \\ \left. \left(\dots + \kappa' FIN_{i,t-1} + \mu_i \right) \right], \dots (3.6)$$

² Në këtë studim, nuk studiohet ndikimi i variabllave progresivë (parashikues), të tilla si pritshmëritë e inflacionit faktik dhe kursit të këmbimit, për shkak të mungesës së të dhënave.

ku $\Phi(\cdot)$ është një funksion shpërndarjeje grumbullues i shpërndarjes normale standarte.

Variablat shpjegues janë klasifikuar në katër grupe:

- (1) Faktorët makro-ekonomikë ($MAK_{i,t-1}$):
 - Inflacioni
 - Rritja e prodhimit
 - Paqëndrueshmëria e prodhimit
 - Regjimi i kursit të këmbimit
 - Paqëndrueshmëria e kursit të këmbimit
- (2) Faktorët buxhetorë ($FISK_{i,t-1}$):
 - Bilanci buxhetor
 - Borxhi qeveritar
- (3) Faktorët e jashtëm ($JSHTM_{i,t-1}$):
 - Hapja e ekonomisë
 - Ekspozimet e jashtme
- (4) Faktorët financiarë ($FIN_{i,t-1}$):
 - Paqëndrueshmëria financiare
 - Struktura financiare
 - Zhvillimi financiar

Vendimi për të përzgjedhur strategjinë e inflacionit të pritshëm është bazuar mbi informacionin në dispozicion të Bankës Qëndrore në momentin e marrjes së vendimit. Çfarë ndodh më pas nuk është e rëndësishme për vendimin e përzgjedhjes të kësaj strategjie të politikës monetare, kjo është arsyeja që hiqen këto vëzhgime nga analiza e mëtejshme. Në fakt duke përdorur variablat shpjegues, që i referohen periudhës së pas përzgjedhjes mund të arrihet në një problem, siç është ai i endogjenitetit. Për shembull, inflacioni faktik në vitin **(t-1)** mund të influencojë vendimin për të përzgjedhur strategjinë e inflacionit të pritshëm në vitin **t**. Mirëpo, inflacioni faktik në vitin **(t+1)** do jetë influencuar nga inflacioni i pritshëm praktik. Për të shmangur endogjenitetin mbi përzgjedhjen e strategjisë së inflacionit të pritshëm, mbahen vetëm vëzhgimet për periudhën para përzgjedhjes dhe vitit të parë të përzgjedhjes së kësaj strategjie të politikës monetare për vendet që e kanë përzgjedhur këtë strategji në zgjedhjen që është analizuar në këtë studim.

Tabela A.2 (aneks) ofron një përshkrim të detajuar të variablave të përdorur dhe burimeve të të dhënave të tyre. Duke ulur ndikimin e vëzhgimeve me inflacion ekstrem, norma e inflacionit transformohet si $\frac{\pi / 100}{1 + \pi / 100}$.

Për përafrimin e paqëndrueshmërisë dhe rritjes së prodhimit përdoren respektivisht: devijimi standard vjetor i normës së rritjes mujore të produktit industrial dhe norma e rritjes vjetore të GDP-së.

Variabli dummy i regjimit fleksibël të kursit të këmbimit bazohet mbi klasifikimin faktik të Levy-Yeyati dhe Sturzenegger (2005) dhe jep vlerën (1) në qoftë se një vend ka një regjim të kursit të këmbimit të ndryshueshëm dhe (0) në rast të kundërt.

Paqëndrueshmëria e kursit të këmbimit matet nga devijimi standard vjetor i ndryshimeve mujore për Kursin e Këmbimit Efektiv Real (KKER).

Faktorët buxhetorë të përfshirë janë bilanci i përgjithshëm buxhetor qeveritar dhe borxhi qeveritar qëndror, të dyja së bashku të shprehura në përqindje të GDP-së.

Një variabël dummy i krizës financiare është përdorur si një vlerë përafruese për paqëndrueshmërinë financiare.

Ajo jep vlerën:

- një (1) në qoftë se një vend përjeton një borxh publik në monedhë ose një krizë bankare në një vit të dhënë
- zero (0) në qoftë se një vend nuk përjeton borxh publik ose krizë bankare në një vit të dhënë.

Të dhënat mbi krizat financiare vijnë nga Honahan dhe Laeven (2005) edhe Laeven dhe Valencia (2008). Sipas Levine et al. (2000) dhe Beck et al. (2009), përdoret kredia private në lidhje me GDP-në si vlerësues i përafërt për zhvillimin financiar.

Metodologjia për ndërtimin e një variabli dummy për strukturën financiare të bazuar mbi treg është bazuar mbi Demirgüç-Kunt dhe Levine (2001), si edhe te Beck dhe Levine (2002)⁵.

Për të kontrolluar për multikolinearitet të mundshëm midis variablave, kryhet një analizë korelative (shih tabela A.3 në aneks). Shumica e variablave shpjeguese nuk kanë korelim të lartë dhe domethënës.

Kryhet gjithashtu një analizë e gjerë ndjeshmërie për të kontrolluar fuqinë e rezultateve të dala nga analizat e kryera, duke ndryshuar dhe shtuar variabla shpjegues, modifikuar zgjedhjen e vendeve dhe dalluar disa nënzgjedhje. Për të kontrolluar fuqinë e këtyre rezultateve, përdoren datat zyrtare të përzgjedhjes të strategjisë së inflacionit të pritshëm⁹.

⁵ Për krijimin e një variabli dummy për strukturën financiare të bazuar mbi treg, fillimisht është ndërtuar indeksi i strukturës së agregatëve financiarë. Indeksi i strukturës agregate qëndron respektivisht në madhësinë, aktivitetin dhe efikasitetin e sistemit financiar. Ata janë llogaritur si më poshtë:

Madhësia e indeksit = kapitalizimi i tregut të aksioneve/asetet e brendshme të depozitës monetare të bankave;
Indeksi i aktivitetit = vlera e përgjithshme e tregut të aksioneve që tregtohen/kreditë private të depozitës monetare të bankave;

Indeksi i efektivitetit = (vlera e përgjithshme e tregut të aksioneve që tregtohen /GDP) × kostot e përgjithshme.

Indeksi i strukturës agregate është mesatarja e këtyre tre nënindekseve. Në qoftë se indeksi i strukturës është mbi mesataren për zgjedhjen e plotë, një vend ka një sistem financiar të bazuar mbi treg dhe në qoftë se është nën mesataren ai ka një sistem të bazuar mbi bankë.

⁹ Disa teste ndjeshmërie nuk janë raportuar por janë në dispozicion të kërkesës. Ka një problem të mundshëm multikolineariteti për hapjen ekonomike, rregjimin e kursit të këmbimit dhe paqëndrueshmërinë e kursit të këmbimit.

Fillimisht, përfshihen disa variabla shpjegues që janë sygjëruar në literaturë për të korigjuar një njëanshmëri të mundshme të variablit të hequr.

Sipas Carare dhe Stone (2006) edhe Lucotte (2010), duhet të përfshihet niveli i zhvillimit ekonomik – përfaqësuar nga logaritmi i GDP-së reale për frymë – si një faktor që të çon drejt implementimit të strategjisë së inflacionit të pritshëm.

Sipas Lucotte (2010), shumë vende në zhvillim e sipër kanë kushte më të mira për të aplikuar këtë lloj strategjie të politikës monetare.

Pastaj, përfshihet hapja financiare si një faktor tjetër i jashtëm.

Lëvizshmëria e lartë e kapitalit mund të zhvendosë fokusimin e Bankës Qëndrore nga inflacioni faktik drejt kursit të këmbimit, duke e bërë strategjinë e inflacionit të pritshëm një opsion më pak të preferuar nga Bankat Qëndrore.

Përafrimi i zhvillimit ekonomik është i parëndësishëm, kur vlerësimi i koeficientit të indeksit në lidhje me hapjen financiare është domethënës dhe negativ¹⁰. Kjo tregon që vendet e hapura financiarisht kanë më pak mundësi të implementojnë strategjinë e inflacionit të pritshëm.

Si kontroll i dytë në lidhje me fuqinë e rezultateve, bëhet heqja e të gjitha vëzhgimeve për vendet BE (Bashkimit Europian) pas fillimit të përdorimit të monedhës euro në këto zona. Sepse, duke u bashkuar me zonën e euros, këto vende heqin dorë nga sovraniteti i tyre kombëtar dhe e drejtojnë politikën monetare nëpërmjet BQE (Banka Qëndrore Europiane). Që nga ky moment BQE është përgjegjëse për politikën monetare në zonën e euros, vendet BE nuk mund të zgjedhin në mënyrë individuale një strategji të politikës monetare.

Kontrolli tjetër në lidhje me fuqinë e rezultateve fokusohet në klasifikimin e llojeve të ndryshme të strategjisë së inflacionit të pritshëm. Në analizat kryesore vlerësohen faktorët e përzgjedhjes së strategjisë të inflacionit të pritshëm më vete për datat kur vendet kanë implementuar strategjinë e inflacionit të butë të pritshëm ose strategjinë e inflacionit të lehtë të pritshëm (IBP) dhe më vete për datat kur vendet e kanë aplikuar këtë strategji me të drejta të plota (IPP). Supozohet se të përzgjedhurit e strategjisë së inflacionit të pritshëm është një zgjedhje binare (pra kemi implementim të strategjisë së inflacionit të pritshëm ose jo). Megjithatë, është e arsyeshme që të përfshijmë disa lloje të strategjisë së inflacionit të pritshëm në një model dhe të ekzaminojmë faktorët që të çojnë në përzgjedhjen e secilit lloj të kësaj strategjie, si edhe faktorët që influencojnë kalimin nga një lloj i strategjisë së inflacionit të pritshëm në një tjetër. Duke ndjekur afrimin e O'Sullivan dhe Tomljanovich (2012), ndërtohet një indeks i strategjisë së inflacionit të pritshëm i cili përdoret për një nga shtrirjet e propozuara sipas autorëve, përkatësisht bashkëjetesa e objektivave të tjerë nominalë në politikën monetare. Konsiderohet ky, si aspekti më i qartë dhe më i rëndësishëm për të dalluar llojet e ndryshme të kësaj strategjie. Variabli i ri i varur mer vlerat 1 ose 2 në lidhje me cilën nga startegjitë monetare përzgjedh një vend.

Vlera një (1) merret për strategjinë e inflacionit të pritshëm me më shumë se sa një objektiv nominal dhe vlera dy (2) merret për strategjinë e inflacionit të pritshëm me

¹⁰ Rezultatet e këtyre dy kontrolleve të fuqishme janë në përputhje me kërkesën.

një objektiv të vetëm, inflacionin e pritshëm¹¹. Këto zgjidhje janë përjashtuese të njëra-tjetrës dhe të pa-renditura. Në këtë rast më i përshtatshëm është një model multinomial probabilitar me regresorë alternativë të pandryshuar, i cili vlerësohet sipas teknikës përgjasisë maksimale¹². Probabiliteti që vendi i zgjedh strategjinë e politikës monetare j në vitin t , kushtëzuar nga grupi i faktorëve $X_{i,t-1}$ është:

$$p_{ijt} = \Pr(y_{it} = j) = \Phi(X_{i,t-1}\psi), \quad i = 1, \dots, N; t = 1, \dots, T; j = 0, 1, 2, \dots (3.7)$$

Ndërsa përsa i përket rastit, kur duam të shohim se cilët janë faktorët që ndikojnë në mbajtjen e strategjisë së inflacionit të pritshëm, përdoret një model për të dhëna cross-sectional në një zgjedhje binare ku variabli i varur y_{it} ($i = 1, \dots, N; t = 1, \dots, T$) merr:

- Vlerën një (1) në qoftë se vendi i implementon strategjinë e inflacionit të pritshëm në vitin t
- Vlerën zero (0) në qoftë se vendi i nuk e implementon strategjinë e inflacionit të pritshëm në vitin t .

Përdoret një model probit specifik dhe vlerësohen të dy llojet e modeleve:

- Modeli probabilitar me efekte të rastit, në përgjithësi për të vëzhguar heterogjenitetin e pavëzhguar midis vendeve
- Modeli probabilitar grumbullues me gabime standarde të grupuara sipas nivelit të vendit për të kontrolluar për korelacion serial përgjatë kohës³ së aplikimit të kësaj strategjie.

Për të testuar nëse variablat shpjegues ndikojnë në probabilitetin e përzgjedhjes së strategjisë së inflacionit të pritshëm ndryshe para dhe pas përzgjedhjes të saj, përdoret një analizë strukturore me ndërprerje. Le të jetë $D(\tau)$ një funksion kohor, ku τ mat kohëzgjatjen e aplikimit të strategjisë së inflacionit të pritshëm në vite, duke filluar përzgjedhja vjetore nga zero (0).

Modeli i pakufizuar ka formën:

$$\Pr(y_{it} = 1 | X_{i,t-1}, D(\tau), \mu_i) = \dots$$

$$\Phi(\alpha + \beta' X_{i,t-1} + \theta' D(\tau) + \lambda'(X_{i,t-1} \times D(\tau)) + \mu_i), \dots (3.8)$$

¹¹ Datat e ndryshme të regjimeve të strategjisë së inflacionit të pritshëm përputhen me ato të strategjisë së inflacionit të butë të pritshëm (për strategjinë e inflacionit të pritshëm me shumë objektiva) dhe me datat e strategjisë së inflacionit të pritshëm me të drejta të plota (për strategjinë e inflacionit të pritshëm vetëm me një objektiv), tregohen në tabelën 3.1. Përjashtime bëjnë Australia, Kanada-ja, Zelanda e Re dhe Spanja për të cilat specifikohet vetëm strategjia e inflacionit të pritshëm me një objektiv të vetëm, pasi ata përdorin vetëm një strategji të inflacionit të pritshëm që nga fillimi.

¹² Metodologjia është përshkruar në Wooldridge (2002, kapitulli 15) edhe Cameron dhe Trivedi (2005, kapitulli 15).

³ Nuk vlerësohet një model i efekteve fikse sepse ai rrëzon gjithë grupin e kontrollit, domethënë, të gjitha vendet që nuk e kanë përzgjedhur strategjinë e inflacionit të pritshëm. Për këtë arsye, një model i efekteve fikse nuk është përdorur as edhe në studimet e mëparshme të përzgjedhjes së strategjisë së inflacionit të pritshëm.

ku $y_{it} = 1$ në qoftë se $y_{it}^* > 0$, $y_{it} = 0$ në qoftë se $y_{it}^* \leq 0$, y^* është një variabël i fshehtë i pavëzhgueshëm i cili përshkruan vendimin e përzgjedhjes së inflacionit të pritshëm; $\Phi(\cdot)$ është një funksion shpërndarje-je grumbullues i një shpërndarje-je normale standarte; α është një term kostant; β, θ, λ janë vektorët e parametrave të vlerësuar; $X_{i,t-1}$ është një matricë e variablave shpjeguese, me një vit vonesë, si vendime të tanishme të Bankave Qëndrore që mbështeten në historinë e analizës së faktorëve; $X_{i,t-1} \times D(\tau)$ është një matricë e termave bashkëveprues midis variablave shpjegues dhe $D(\tau)$; μ_i janë efektet e rastit, të pakoreluara me regresorët,

$$\mu_i | X_{i,t-1}, D(\tau) \sim N(0, \sigma^2).$$

Duke pasur parasysh që rregullimi i karakteristikave të vendit për implementimin e strategjisë së inflacionit të pritshëm është një proces gradual, futet $D(\tau)$ me një funksion tranzicioni të lehtë. Një specifikim i tillë merr parasysh faktin që aplikimi i një strategjie të politikës monetare mund të marrë më shumë se një vit për të përshtatur kushtet ekonomike dhe institucionale në mënyrë që të jetë në përputhje me kornizën e strategjisë së inflacionit të pritshëm.

Për $\tau > 0$, $D(\tau)$ është specifikuar si:

- 1) $D(\tau) = e^{-\rho/\tau}$; $\rho \geq 0$, ρ është një parametër që ul sasinë në një normë përpjestimore në lidhje me vlerën e saj aktuale; një vlerë e lartë e ρ kupton një tranzicion të ulët;
- 2) $D(\tau) = 1 - e^{-\gamma\tau}$; $\gamma > 0$, γ është një tranzicion i shpejtë, një vlerë e vogël e γ ndikon në një tranzicion të ulët.

Në vlerësimet e modeleve do të përdoren të dy funksionet specifike të $D(\tau)$ për të shqyrtuar ndjeshmërinë e rezultateve për përzgjedhjen e një funksioni të lehtë tranzicioni.

Për periudhën para përzgjedhjes, $\tau = 0$ dhe $D(\tau) = 0$, vlerësimet e parametrave për variablat shpjegues korrespondojnë me vektorin β .

Për periudhën pas përzgjedhjes, $\tau > 0$ dhe $D(\tau) > 0$, vlerësimet e parametrave janë β , θ , and λ .

Modeli i kufizuar ka formën:

$$\Pr(y_{it} = 1 | X_{i,t-1}, \mu_i) = \Phi(\alpha + \beta' X_{i,t-1} + \mu_i) \dots \dots (3.9)$$

Procedura e vlerësimit është si vijon: së pari vlerësohet modeli i kufizuar, pastaj, përshtatet modeli i pakufizuar me specifikimet e ndryshme të funksionit $D(\tau)$ dhe përdoret testi **Wald** për të testuar për lidhje të rëndësishme të termave të bashkëveprimit dhe funksionit $D(\tau)$. Testimi nëse ka një ndërprerje strukturore nënkupton hipotezat e mëposhtme:

H_0 : Nuk ka ndërprerje strukturore pas përzgjedhjes së strategjisë së inflacionit të itshëm, domethënë të gjitha termat e bashkëveprimit me funksionin $D(\tau)$ plus vetë funksioni $D(\tau)$, kanë vlerësime të koeficientëve bashkëveprues të parëndësishëm;

H_a : Ka një ndërprerje strukturore pas përzgjedhjes së strategjisë së inflacionit të pritshëm, domethënë ose koeficienti i $D(\tau)$ ose të paktën një nga termat e bashkëveprimit kanë diferencë të ndryshme nga zero në mënyrë domethënëse nga ana statistikore .

Përveç kësaj, për të treguar që gjetjet mund të ndikohen duke përjashtuar periudhën e pas përzgjedhjes, vlerësohet modeli i ekuacionit (3.9) kur hiqen vëzhgimet e vendeve pasi ata përzgjedhin strategjinë e inflacionit të pritshëm, ashtu siç u veprua edhe më sipër.

3.5 TË DHËNAT NË LIDHJE ME VENDET E MARRA NË STUDIM PËR STRATEGJINË E INFLACIONIT TË PRITSHËM

Në studim është përdorur një databazë, e cila përbëhet nga 51 vende (32 prej tyre kanë implementuar strategjinë e inflacionit të pritshëm dhe 19 të tjera kanë të implementuar strategji të tjera të politikës monetare) gjatë periudhës 1985-2016. Vlerësimet në lidhje me datat e aplikimit zyrtar janë bazuar mbi dokumentat e Bankave Qëndrore⁴.

Janë analizuar 11 variabla shpjegues që lidhen me përzgjedhjen e strategjisë së inflacionit të pritshëm, domethënë: inflacioni, rritja e prodhimit, paqëndrueshmëria e prodhimit, regjimi i kursit të këmbimit, paqëndrueshmëria e kursit të këmbimit, balanca buxhetore, borxhi qeveritar, hapja tregtare, borxhi i jashtëm, struktura financiare e bazuar mbi treg dhe zhvillimi financiar. Këto variabla janë analizuar edhe në studimet e mëparshme si faktorë të mundshëm që çojnë Bankat Qëndrore drejt implementimit të strategjisë së inflacionit të pritshëm (për shembull., Hu, 2006; Mukherjee dhe Singer, 2008). Në fillim, futen 6 variablat shpjegues që u përdorën edhe në lidhje me largimin e vendeve nga strategjia e planifikimit monetar. Më pas, shprehet modeli dhe ekzaminohen të 11 variablat.

3.6 MODELI PROBABILITAR NDËRHAPËSINOR I GABIMIT

Modeli bazë hapësinor probit është një model regresi linear me termat e gabimit hapësinor të korreluar ε_i për N vëzhgime të tipit cross-sectional ($i=1, \dots, N$).

Në simbol vektorial, modeli probabilitar ndërhapësinor i gabimit lexohet si:

$$\mathbf{Y}^* = \mathbf{X}\boldsymbol{\beta} + \boldsymbol{\varepsilon}, \quad \boldsymbol{\varepsilon} = \lambda\mathbf{W}\boldsymbol{\varepsilon} + \mathbf{v}, \quad (3.10)$$

⁴ Vlerësimi i rezultateve duke përdorur datat alternative të përzgjedhjes të strategjisë së inflacionit të butë të pritshëm dhe datat alternative të përzgjedhjes të inflacionit të pritshëm me të drejta të plota janë cilësisht të ngjashme dhe në dispozicion sipas kërkesës.

Ku $\mathbf{Y}^*$ është një vektor me përmasa $\mathbf{N} \times 1$ i përbërë nga një vëzhgim mbi variablin e varur të fshehtë për çdo **njësi** në zgjedhje dhe $\mathbf{X}$ është një matricë $\mathbf{N} \times \mathbf{K}$ e variablove shpjegues me parametra të përfshirë në një vektor $\mathbf{K} \times 1$ $\boldsymbol{\beta}$. $\boldsymbol{\varepsilon} = (\varepsilon_1, \dots, \varepsilon_N)'$ dhe $\mathbf{v} = (v_1, \dots, v_N)'$ përfaqëson termat e gabimit të modelit; ε reflekton termin hapësinor të gabimit të koreluar me koeficientin λ ndërsa $\mathbf{v}$ ndjek një shpërndarje të shumëllojshme normale me mesatare zero dhe variancë $\mathbf{I}$. Përdoret $\mathbf{I}$ më mirë se sa $\sigma^2 \mathbf{I}$ meqenëse $\boldsymbol{\beta}$ dhe σ^2 nuk mund të identifikohen të ndara. Për këtë arsye σ^2 është vendosur me një (1). $\mathbf{W}$ është një matricë hapësinore peshash jo-negative e parapërcaktuar $\mathbf{N} \times \mathbf{N}$ që përshkruan nëse njësitë hapësinore të zgjedhjes janë apo jo fqinjë me njëri-tjetrin. Elementët e diagonales së saj janë zero. Zakonisht, matrica hapësinore e peshave është e tillë që shuma e elementëve të çdo rreshti të bëjë **një** (1). Modeli hapësinor i gabimit është në përputhje me një situatë ku faktorrrët e variablit të varur të hequr nga modeli janë pjesërisht të autokoreluar dhe me një situatë ku goditjet e pavëzhguara ndjekin një strukturë hapësinore.

Modeli hapësinor i gabimit probit në (3.10) mund të rishkruhet si:

$$\mathbf{Y}^* = \mathbf{X}\boldsymbol{\beta} + \boldsymbol{\varepsilon} = \mathbf{X}\boldsymbol{\beta} + (\mathbf{I} - \lambda\mathbf{W})^{-1}\mathbf{v}, \quad (3.11)$$

Që nënkupton se matrica e kovariancës $\boldsymbol{\varepsilon}$ është $\boldsymbol{\Omega}_\lambda = [(\mathbf{I} - \lambda\mathbf{W})'(\mathbf{I} - \lambda\mathbf{W})]^{-1}$.

Problemi bazë që nevojitet të zgjidhet në vlerësimin e këtij modeli me anën e teknikës së përgjasisë maksimale nuk mund të shkruhet si prodhim i $\mathbf{N}$ probabiliteteve një-dimesionale normale siç është rasti me një model standard probit (jo-hapësinor). Kjo ndodh sepse termat individuale të gabimit ε_i ($i = 1, \dots, N$) varen nga njëri-tjetri, si rezultat i të cilit funksioni i përgjasisë maksimale është një integral $\mathbf{N}$ dimensional:

$$L(\boldsymbol{\beta}, \lambda) = \int \frac{1}{(2\pi)^{N/2} |\boldsymbol{\Omega}_\lambda|^{1/2}} \exp\left\{-\frac{1}{2} \boldsymbol{\varepsilon}' \boldsymbol{\Omega}_\lambda^{-1} \boldsymbol{\varepsilon}\right\} d\boldsymbol{\varepsilon} \dots \dots (3.12)$$

Një tjetër problem mund të jetë inversi i matricës $(\mathbf{I} - \lambda\mathbf{W})$ për vlera të mëdha të $\mathbf{N}$ kur përdoret një algoritëm numerik për të gjetur përshtatshmërinë e λ , veçanërisht në qoftë se ky invers nevojitet të përsëritet disa herë. Kjo është sepse numri i hapave që shumica e algoritmave kërkojnë për të përcaktuar inversin e një matrice $\mathbf{N} \times \mathbf{N}$ është në përpjestim me $\mathbf{N}^3$. Megjithatë, për vlera të vogla ose mesatare të $\mathbf{N}$ (**<1000**) kjo nuk është problem. Modeli hapësinor i gabimeve probit ka qenë kryesisht i përdorur për të paraqitur zgjidhje për këto probleme metodologjike (shih McMillen (1992), Pinkse dhe Slade (1998), LeSage (2000), Beron dhe Vijverberg (2004) edhe Klier dhe McMillen (2008)), por ky model ka qenë përdorur rrallë në aplikime empirike.

3.7 MODELI HAPËSINOR I VONESAVE PROBIT

Një tjetër model i njohur hapësinor probit është modeli hapësinor i vonesave probit: një model regresi linear me efekte të brendshme bashkëveprimi brenda variablilit të varur të pa-vëzhgueshëm:

$$\mathbf{Y}^* = \rho \mathbf{W} \mathbf{Y}^* + \mathbf{X} \boldsymbol{\beta} + \mathbf{v}, \quad (3.13)$$

ku ρ është koeficient hapësinor autoregresiv. Efektet e brendshme bashkëvepruese konsiderohen zakonisht si përshkrime formale për rezultatin e ekuilibrit të një procesi bashkëveprimi hapësinor ose social, në të cilat vlera e variablilit të varur për një faktor është përcaktuar së bashku me atë të faktorëve fqinjë.

Duke e rishkruar modelin hapësinor të mbetjeve probit si:

$$\mathbf{Y}^* = (\mathbf{I} - \rho \mathbf{W})^{-1} \mathbf{X} \boldsymbol{\beta} + (\mathbf{I} - \rho \mathbf{W})^{-1} \mathbf{v} = (\mathbf{I} - \rho \mathbf{W})^{-1} \mathbf{X} \boldsymbol{\beta} + \boldsymbol{\varepsilon}, \quad (3.14)$$

Kjo mund të shihet se matrica kovariance e $\boldsymbol{\varepsilon}$ në këtë model është e ngjashme me atë të modelit hapësinor të gabimeve probit, $\boldsymbol{\Omega} \rho = [(\mathbf{I} - \rho \mathbf{W})'(\mathbf{I} - \rho \mathbf{W})]^{-1}$, ndryshimi është se λ është zëvendësuar nga ρ . Për të vlerësuar këtë model, ka nevojë që të trajtohet jo vetëm integrimi i integralit N-dimesional, por gjithashtu endogjeniteti i variablilit $\mathbf{W} \mathbf{Y}^*$.

Shumë studime e kanë marrë në konsideratë këtë model nga pikëpamja metodologjike: McMillen (1992), LeSage (2000), Beron dhe Vijverberg (2004), Fleming (2004), Klier dhe McMillen (2008), LeSage dhe Pace (2009, kapitulli 10), Franzese Jr. dhe Hays (2010), Pace dhe LeSage (2012). Është përdorur gjithashtu në shumë studime empirike, ndërmjet të cilave, Mukherjee dhe Singer (2008) dhe LeSage et al. (2011).

Një variant i rëndësishëm i modelit hapësinor të vonesave probit për analizën që do të zhvillohet në këtë kapitull është:

$$\mathbf{Y}^* = \rho \mathbf{W} \mathbf{Y} + \mathbf{X} \boldsymbol{\beta} + \mathbf{v}, \quad (3.15)$$

ku variabli i varur latent $\mathbf{Y}^*$ varet më tepër nga zgjedhjet e vëzhguara të përfaqësuara nga $\mathbf{W} \mathbf{Y}$ se sa nga ato të pa-vëzhguara. I vetmi aplikim i këtij modeli që mund të gjendet është Qu and Lee (2012). Ata derivojnë testet LM (Lagrange Multiplier test) për korelacionin hapësinor në një model standard probit jo vetëm në qoftë se modeli alternativ është ekuacioni (3.13) por, gjithashtu, edhe në qoftë se modeli është ekuacioni (3.15). Soetevent dhe Kooreman (2007) aplikuan ekuacionin (3.15) për të analizuar bashkëveprimin social në lidhje me sjelljen e fëmijëve në shkollë. Ata supozuan që përzgjedhja e pa-vëzhgueshme e një individi i varet nga përzgjedhjet e individëve të tjerë. Një nga problemet bazë të këtij modeli bashkëveprimi është që ai nuk ka një ekuilibër të vetëm, por ekuilibra të ndryshëm që varen nga shenja e parametrin ρ të bashkëveprimit dhe nga madhësia e zgjedhjes N (Soetevent dhe Kooreman, 2007, teoremat (propozimet) 2 dhe 3). Për të vlerësuar modelin ata supozuan që probabiliteti që të ndodhë një ekuilibër i caktuar është i barabartë me probabilitetin e ndodhjes së numrit total të ekuilibrave.

Një ndër metodat e vlerësimit që është përdorur në punim është algoritmi i maksimizimit të pritjeve (MP) përzgjedhur nga McMillen (1992) për modelin hapësinor probit. Pra kjo tregon se është një nga përpjekjet më të hershme për t'u marrë me problemin e integritit shumë dimesional. Hapi i pritshmërisë kërkon pritshmërinë e funksionit logaritmik të përafërsisë në lidhje me variablin e fshehtë y^* kushtëzuar nga vlera e tij e vëzhguar y_i dhe vektori parametër. Vektori fillestar parametrik është marrë duke vlerësuar modelin hapësinor kur variabli i varur është i vazhdueshëm, ndërkohë që vlerat e mëvonshme janë marrë nga përsëritjet e mëparshme. Hapi i maksimizimit, maksimizon funksionin e përafërimeve për vektorin parametrik të kushtëzuar nga vlera e pritjes e y_i marrë nga hapi i pritjeve, e cila reduktohet për të vlerësuar një model të rregullt hapësinor për një variabël të vazhdueshëm. Këto hapa janë përsëritur deri sa vektori parametrik konvergjon.

Megjithatë, ky algoritëm është kritikuar ashpër.

Së pari, ka një ngarkesë të konsiderueshme kompjuterike në përsëritjet e algoritmit (Fleming, 2004).

Së dyti, nuk prodhon një vlerësim të matricës variancë-kovariancë të nevojshme për përcaktimin e gabimeve standarde dhe vlerave t të vlerësimeve parametrike (LeSage, 2000; Fleming, 2004). Duhet theksuar se kjo është për shkak të një tjetër mangësie metodologjike që nuk është diskutuar më parë në literaturë. Ndërsa pritja e variablit të fshehur y^* në algoritmin e pritjeve maksimale përcaktohet në mënyrë të kushtëzuar nga vlera e vëzhgueshme e vetë njësisë y_i , ajo mund të përcaktohet kushtëzuar nga vlerat e vëzhguara të të gjitha njësive të tjera. Si pasojë ky algoritëm prodhon vlerësime të paqëndrueshme parametrike.

Një lloj i ngjashëm i problemit vlen edhe për procedurën e vlerësimit Bayesian Markov Chain Monte Carlo (MCMC) zhvilluar fillimisht nga LeSage (2000). Kjo procedurë është bazuar mbi përcaktimin e një pas-njëshëm të parametrave të modelit në lidhje me shpërndarjet e tyre të kushtëzuara. Ky proces i parametrave të zgjedhjes vazhdon derisa shpërndarja e përcaktuar hap pas hapi të konvergjojë drejt shpërndarjes me parashikim të mëpasshëm të përbashkët të parametrave të modelit.

Dy skema të ndryshme për marrjen e zgjedhjeve që janë përdorur, janë:

- Zgjedhja Gibbs për parametrat e modelit që kanë shpërndarje standarde të kufizuar (β, Y^*)
- Zgjedhja Metropolis-Hastings për parametrin hapësinor λ në modelin hapësinor të gabimit ose ρ në modelet hapësinore të vonesave ;

në secilën prej tyre kemi një shpërndarje jo-standarde (LeSage and Pace, 2009, Chapter 7).

Problemi kryesor është për zgjedhjen $\mathbf{Y}^*$. Në LeSage (2000), elementet individuale të $\mathbf{Y}^*$ janë marrë sipas zgjedhjeve nga një renditje e shpërndarjeve një-variabëlshme normale të kufizuara.

Në punën e mëvonshme LeSage dhe Pace (2009, fq. 285) theksojnë që “kjo nuk mund të bëhet në rastin e një shpërndarjeje të kufizuar me shumë variabla” (theksuar nga origjinali). Vizatimi për elementët y_i^* mund të jetë bazuar mbi shpërndarjen y_i^* kushtëzuar nga të gjitha njësitë e tjera $\mathbf{N-1} [y_1^*, \dots, y_{i-1}^*, y_{i+1}^*, \dots, y_N^*]$. Ndoshta për shkak se James LeSage ka bërë një Matlab të zakonshëm për vlerësimin Bayesian MCMC (të përmirësuar) të modelit hapësinor probit të vonesave të vënë në dispozicion në faqen e tij të internetit (www.spatial-econometrics.com), ajo është përdorur shpesh në kërkimet empirike (Mukherjee dhe Singer, 2008; Wang dhe Kockelman, 2009; LeSage et al., 2011). Një arsye tjetër mund të jetë që Bayesian MCMC është më e shpejtë se sa teknikat e tjera të vlerësimit (Franzese Jr. dhe Hays, 2010). Një pengesë e Bayesian MCMC është që është e vështirë të verifikosh nëse ndodh faktikisht konvergjenca. Në disa eksperimente nuk kryhet verifikimi shumë qartë, edhe pse Matlab-i i zakonshëm i LeSage thjesht raporton rezultatet përfundimtare të vlerësimit pas numrit të paracaktuar të vlerësimeve hap pas hapi që kishte kaluar. Duke zgjedhur vlerat fillestare gjë që shpesh ndihmon por jo gjithmonë. Përveç kësaj, konvergjenca në shpërndarjen e përbashkët të mëvonshme është ndonjëherë e ndjeshme nga përzgjedhja e shpërndarjeve të mëparshme.

Një metodë e tretë vlerësimi është metoda e përgjithësuar e momenteve (MPM ose në anglisht GMM), propozuar fillimisht nga Pinkse dhe Slade (1998) për vlerësimin e një modeli hapësinor probit në lidhje me gabimet. Për t'u marrë me endogjenitetin e variablave hapësinorë të varur të vonesave në rastin e modelit hapësinor të mbetjeve, variabli $\mathbf{WY}^*$ është derivuar nga $[\mathbf{XWX} \dots \mathbf{W}^g \mathbf{X}]$, ku $\mathbf{g}$ është një kostante e parapërzgjedhur. Zakonisht, njëra do të marrë $\mathbf{g}=1$ ose $\mathbf{g}=2$, varet nga numri i regresorëve dhe lloji i modelit (shih Kelejian et al., 2004). Për të shmangur inverset e përsëritura të matricës $(\mathbf{I} - \lambda \mathbf{W})$, bëhet linearizimi i parametrave hapësinorë rreth vlerave jo-hapësinore parametrike, të cilat janë marrë nga një model standard (jo hapësinor) probit ose logit. Studimet MPM nuk e specifikojnë funksionin e shpërndarjes së termave të gabimit dhe për këtë arsye nuk e zgjidhin problemin shumë-dimesional të integritimit. Për më tepër, ata injorojnë efektet hapësinore bashkëvepruese ndërmjet termave të gabimit².

Në këtë punim, adoptohet një metodë maksimizimi në lidhje me vlerësimin e përafrimeve. Duke filluar nga McMillen (1992), Beron dhe Vijverberg (2004) që zhvilluan një Vlerësim Simulues të Maksimizimit të Përafrimeve (VSMP, ose në anglisht SML) për modelin hapësinor probit të vonesave. Kjo metodë simuluese është njohur si Zgjedhja më e Rëndësishme Përsëritëse (Recursive-Importance-Sampling) (ZRP ose RIS) dhe mbështetet mbi simulimet Monte Carlo të shpërndarjeve të kufizuara shumëvariabëlshme normale, ashtu si është diskutuar nga Vijverberg (1997). Në fillim, përcaktohet një matricë trekëndëshe e poshtme Cholesky nga matrica

² Shih Elhorst et al. (2013) për detaje.

variancë-kovariancë e termave të gabimit dhe pastaj vlerësohet integrali shumëdimensional në ekuacionin (3.12). Në mënyrë origjinale, Vijverberg (1997) konsideroi katër funksione të ndryshëm densiteti: logit, normal, t dhe një transformim të β -ës (2,2). Edhe pse relativisht i ngadaltë, Beron dhe Vijverberg (2004) favorizojnë shpërndarjen normale për efektivitetin e saj. Këta autorë përmendin që simulimi normal **ZRP** është identik me simulimin e Geweke-Hajivassiliou-Keane (GHK) (Börsch-Supan dhe Haji- vassiliou, 1993; Keane, 1993).

Avantazhi i kësaj metode vlerësimi është që ajo ofron një algoritëm të thjeshtë dhe efikas për përafrimin e nevojshëm të funksionit të densitetit N -dimensional të kufizuar normal për maksimizimin e funksionit logaritmik të përafrimeve. Franzese Jr. dhe Hays (2010) krahasuan performancën e metodave të ndryshme të vlerësimit të modelit hapësinor të vonësive probit dhe gjetën që simulimi (ZRP) prodhon vlerësime më efikase të parametrit hapësinor ρ se sa ai Bayesian MCMC. Megjithatë, procedura ZRP rezulton të jetë llogaritje intensive dhe e kohës. Kohët e fundit Pace dhe LeSage (2012) quajtnë simulimin GHK/ZRP (GHK/RIS) si një nga teknikat më efektive për llogaritjen e shpërndarjes N -dimensionale të kufizuar normale. Gjithashtu, ata sugjerojnë disa algoritme matricash të rralla për të shpejtuar kohën e llogaritjes. Për fat të keq, Matlab-et e zakonshëm të tyre nuk janë akoma në dispozicion.

Supozojmë se ka dy gjendje, zero (0) dhe njësh (1),

- Gjendja zero (0) nënkupton ato vende që nuk e kanë përzgjedhur strategjinë e inflacionit të pritshëm
- Gjendja një (1) nënkupton ato vende që e kanë përzgjedhur strategjinë e inflacionit të pritshëm

Në këtë rast me y_{it} shënohet gjendja e një njësie të veçantë i ($i=1, \dots, N$) në kohën t ($t=1, \dots, T$). Duhet të interesohemi për faktorët e kalimit nga gjendja zero (0) në gjendjen një (1). Kalimi nga një gjendje në një tjetër për një njësi ndodh në një moment të ndryshëm kohor nga sa ndodh ky fenomen për një njësi tjetër. Për t'u marrë me këtë çështje supozohet se të dhënat janë renditur; fillimisht njësitë që janë në gjendjen zero (0) në fillim të periudhës t (Y_t^{0*}) ndiqen nga njësitë që janë tashmë në gjendjen një (1) në fillim të periudhës t (Y_t^{1*}).

Fillimisht propozohet modeli hapësinor probit që vijon:

$$\begin{pmatrix} Y_t^{0*} \\ Y_t^{1*} \end{pmatrix} = \rho \begin{pmatrix} W_t^{00} & \dots & W_t^{01} \\ W_t^{10} & \dots & W_t^{11} \end{pmatrix} \times \begin{pmatrix} Y_t^{0*} \\ Y_t^{1*} \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} X_t^0 \\ X_t^1 \end{pmatrix} \beta + \begin{pmatrix} \nu_t^0 \\ \nu_t^1 \end{pmatrix}, \dots (3.16)$$

ku $t = 1, \dots, T$ është një indeks në lidhje me kohën. Matrica W_t me përmasa $N \times N$ përshkruan bashkëveprimin hapësinor të njësive në zgjedhje të ndarë në katër nënmatrica: w_t^{00} shpreh lidhjen ndërhapësinore midis njësive që janë në gjendjen zero (0) në fillim të periudhës t ; w_t^{11} shpreh lidhjen ndërhapësinore midis njësive që tashmë janë në gjendjen një (1) në fillim të periudhës t dhe w_t^{01} edhe w_t^{10}

përshkruajnë lidhjen ndërhapësinore të njësive në gjendjen zero (0) me njësité në gjendjen një (1) (dhe anasjelltas) në fillim të periudhës t . Numri i njësive hapësinore mund të ndryshojë në gjendjet zero (0) dhe një (1) nga një periudhë në një tjetër, këto nën-matrica janë të varura nga koha. Kjo është ndikuar nga kalimi t^3 .

Në qoftë se vëzhgimet mbi njësité pasi ata janë transferuar në gjendjen një (1) janë hequr nga zgjedhja, në përputhje me literaturën mbi modelet e kohëzgjatjes, mbeten vetëm vëzhgimet me shënimin zero (0) në rreshtin e parë të këtij modeli. Në qoftë se N_t^0 tregon numrin e vëzhgimeve që nuk janë akoma në gjendjen një (1) në fillim të periudhës t , numri total i vëzhgimeve të parametrave të vlerësuar të këtij modeli shkon deri në $\sum_{t=1}^T N_t^0$. Për shkak të largimit të vëzhgimeve që janë në gjendjen një (1), vlera e pritur e variablit të fshehur Y_t^{1*} në anën e djathtë, nuk është përcaktuar. Megjithatë, zëvendësohet variabli i fshehur Y_t^{1*} me variablin e vëzhgueshëm Z_t i cili është i barabartë me Y_t^1 . Për më tepër, meqënëse është e arsyeshme të supozohet që njësité fqinje që tashmë janë transferuar në gjendjen një (1) kanë një ndikim ndryshe nga njësité fqinje që vazhdojnë të qëndrojnë në gjendjen zero (0), pranohet që këto dy variabla të kenë koeficientë të ndryshëm ρ dhe δ . Kjo jepet:

$$Y_t^{0*} = \rho W_t^{00} Y_t^{0*} + \delta W_t^{01} Z_t + X_t^0 \beta + \nu_t^0 \dots (3.17)$$

Fillimisht variabli i anës së djathtë $W_t^{00} Y_t^{0*}$ tregon efektin endogjen të bashkëveprimit me elementet (njësité) fqinjë që janë gjithashtu në gjendjen zero (0) në fillim të periudhës t .

Pra, ajo përfshin të gjithë njësité që do të transerohen në gjendjen një (1) gjatë periudhës t si edhe njësité që nuk do të transferohen gjatë kësaj periudhe. Së dyti, variabli në anën e djathtë, $W_t^{01} Z_t$, tregon efektin bashkëveprues me njësité e tjera fqinje që janë transferuar në gjendjen një (1) pak kohë para periudhës t (domethënë $t-1$, $t-2$, $t-3$, etj). Variabli i parë, si variabël i varur, është specifikuar në termat e përzgjedhjeve të pa-vëzhguara dhe variabli i dytë specifikohet si, variabël në termat e përzgjedhjeve të vëzhguara. Në disa studime, gjenden njësi që janë akoma në gjendjen zero (0) në fund të periudhës së vëzhgimit dhe njësi që tashmë janë transferuar në gjendjen një (1) para fillimit të priudhës së vëzhgimit. Në rastin e parë, zgjedhja është quajtur modifikim i djathtë; këto vëzhgime janë mbuluar nga termi i parë hapësinor në anën e djathtë të regresionit. Në rastin e dytë, zgjedhja është quajtur modifikim i majtë; këto vëzhgime janë mbuluar nga termi i dytë hapësinor në anën e djathtë të regresionit.

Njësité që nuk janë transferuar akoma mund të ndikohen nga njësité fqinje që gjithashtu nuk janë transferuar akoma dhe anasjelltas, si rezultat i së cilës variabli i anës së djathtë $W_t^{00} Y_t^{0*}$, duhet të trajtohet si një variabël shpjegues endogjen. Njësité që nuk janë transferuar akoma mund, gjithashtu, të jenë ndikuar nga njësité e fqinjëve që tashmë janë transferuar para periudhës t . Megjithatë, meqë vëzhgimet mbi njësité

³ Dimesionet e nënmatricave W_t^{00} , W_t^{01} , W_t^{10} , W_t^{11} janë respektivisht, $N_t^0 \times N_t^0$, $N_t^0 \times N_t^1$, $N_t^1 \times N_t^0$, $N_t^1 \times N_t^1$ ku $N_t = N_t^0 + N_t^1$, për të gjitha t .

në periudhën kohore pasi ata janë transferuar në gjendjen një (1) janë hequr nga zgjedhja, njësitë që tashmë janë transferuar mund të ndikohen nga njësitë që janë akoma në gjendjen zero (0). Si pasojë, variabli i anës së djathtë $w^{01}Z_t$ trajtohet si një variabël egzogjen se sa si një variabël shpjegues endogjen⁴. Prandaj, parametrat në ekuacionin (3.17) mund të vlerësohen në mënyrë të ngjashme me ato të një modeli standard hapësinor të vonësive probit, ekuacioni (3.13).

Ndërsa duke u bazuar në pikat e forta dhe të dobëta të metodave të ndryshme të vlerësimit është përdorur simulimi ZRP/GHK për shpërndarjen normale duke marrë vlerësimet e parametrit të maksimumit të mundësive MM përshkruar në Vijverberg (1997). Për këtë është nevojitur vlerësimi i një integrali N -dimesional të ngjashëm me ekuacionin (3.12). Në punim shpjegohen mekanizmat pas simulimit duke përdorur një shembull të thjeshtë. Supozohet që $N=3$, $Y=(1, 0, 1)'$ dhe që mesatarja μ e Y^* korespondon me ekuacionin (3.17) me matricë variancë-kovariancë $\Omega\rho$, ku $\Omega\rho$ është pozitivisht e përcaktuar. Duke përdorur zbërthimin Cholesky, mund të gjendet një matricë trekëndëshe nga poshtë Q të tillë që $QQ' = \Omega\rho$. Duke marrë qij si element të Q kemi:

$$\begin{aligned}y_1^* &= \mu_1 + q_{11}\nu_1 \geq 0 \\y_2^* &= \mu_2 + q_{21}\nu_1 + q_{22}\nu_2 \leq 0 \\y_3^* &= \mu_3 + q_{31}\nu_1 + q_{32}\nu_2 + q_{33}\nu_3 \geq 0\end{aligned}$$

Theksojmë që ν_1 ndjek një shpërndarje standarde normale të kufizuar nga poshtë nga $-\mu_1/q_{11}$. Le të jetë z_1 një pjesë nga kjo shpërndarje⁵. Të kushtëzuar nga z_1 , ν_2 ndjek një shpërndarje standarde normale të kufizuar nga sipër sipas:

$$\frac{-\mu_2 - q_{21}z_1}{q_{22}}$$

Pastaj, le të jetë z_2 një pjesë nga shpërndarja e ν_2 . Përfundimisht, kushtëzuar nga z_1 dhe z_2 , ν_3 ndjek një shpërndarje standarde normale të kufizuar nga poshtë sipas:

$$\frac{-\mu_3 - q_{31}z_1 - q_{32}z_2}{q_{33}},$$

dhe z_3 është një pjesë nga kjo shpërndarje.

⁴ Kjo është arsyeja pse ndryshohet shënimi nga Y_t^1 në Z_t në ekuacionin (3.17)

⁵ Proçedura e përcaktimit hap pas hapi e një shpërndarjeje të kufizuar standarte normale është si më poshtë: Le të jetë $x \sim N(0, 1)$ dhe $x > a$. Atëherë funksioni grumbullues i shpërndarjes (FGSH) të x -it është

$F(x) = \frac{\Phi(x) - \Phi(a)}{1 - \Phi(a)}$, ku $\Phi(\cdot)$ është FGSH i shpërndarjes standarte normale. Në qoftë se $u \sim U(0,1)$, atëherë ne

mund të vizatojmë x duke zgjidhur $u = F(x)$. Kjo çon në $x = \Phi^{-1}(u(1 - \Phi(a)) + \Phi(a))$.

Në qoftë se $x < a$, atëherë një metodë derivimi e ngjashme jep $x = \Phi^{-1}((1-u)\Phi(a))$.

Meqënëse z_1, z_2 , dhe z_3 janë shpërndarë në mënyrë të pavarur, mesatarja e $\tilde{p}_r = (1 - \Phi(z_1))\Phi(z_2)(1 - \Phi(z_3))$ është probablisht e lidhur me $y_1^* \geq 0$, $y_2^* \leq 0$ dhe $y_3^* \geq 0$. Në qoftë se përsëritet kjo procedurë R herë, atëherë $\hat{p} \equiv \frac{1}{R} \sum_{r=1}^R \tilde{p}_r$ është një vlerësim i probabilitetit të përbashkët të lidhjes e njohur si vlerësimi ZRP (Vijverberg, 1997; Beron dhe Vijverberg, 2004). Forma e përgjithshme e simulimit të përafësisë ZRP për rastin N dryshoreve

$$\hat{p} \equiv \frac{1}{R} \sum_{r=1}^R \left\{ \prod_{j=1}^N \Phi(z_{j,r}) \right\} \dots (3.18)$$

përdoret për të gjetur vlerësimin standard të maksimumit të përafrimeve të $L(\beta, \rho)$

$$L(\beta, \rho) = \int_{Y_y^{0*}} \frac{1}{(2\pi)^{N/2} |\Omega_\rho|^{1/2}} \exp \left\{ -\frac{1}{2} v' \Omega_\rho^{-1} v \right\} dv, \dots (3.19)$$

duke përdorur optimizimin që vijon

$$\min_{\beta, \rho} \{ -\log L(\beta, \rho) \} \text{ i nënshtrohet } \rho \in (-1/\omega_{\min}, 1),$$

ku $\omega_{\min}$ tregon rrënjën më të vogël karakteristike të $\mathbf{W}$. Theksohet që δ është një element i β . Më në fund, llogaritet numerikisht Hessian $\mathbf{H}$ të $-\log L(\beta, \rho)$ dhe llogariten gjithashtu devijimet standarde si rrënjë katrore e elementëve të diagonales të H^{-1} .

Dy studimet e Lee (2004) edhe Qu dhe Lee (2012) tregojnë që vlerësimi MM sipas modelit hapësinor probit dhe sipas modelit hapësinor të vonesave prodhon vlerësime normale të qëndrueshme dhe asimptotike, me kusht që disa kushte normaliteti të kënaqen (shih Elhorst et al., (2013), për një përshkrim të kushteve të normalitetit).

Më pas, janë parë efektet direkte dhe të tërthorta. Është e njohur se vlerësimet pikësore të vektorit parametrik β në modelin probit $Y^* = X\beta + v$ dhe në modelin e vonesave hapësinore me një variabël të varur të vazhdueshëm $Y = \rho WY + X\beta + v$ nuk janë të barabarta në efektet e tyre marzhinale, kjo duke parë respektivisht Cameron dhe Trivedi (2005, fq. 466) edhe LeSage dhe Pace (2009, fq. 293–297). LeSage et al. (2011) merr parasysh efektet marzhinale të modelit hapësinor probit duke i kombinuar këta dy modele. Pasi aplikohet në modelin e ndërtuar grupi i mëparshëm i ekuacionit (3.17), matrica e derivateve të pjesshme të variablit të pritur Y në lidhje me variablin shpjegues të k^{tin} të X nga elementi i parë (1) deri në elementin e N -të (x_{ik} për $i=1, \dots, N$) në një moment të caktuar në kohën t mer formën:

$$\left(\frac{\partial E(Y_t)}{\partial x_{1k}} \dots \frac{\partial E(Y_t)}{\partial x_{Nk}} \right) = \begin{pmatrix} \frac{\partial E(y_{1t})}{\partial x_{1k}} & \dots & \frac{\partial E(y_{1t})}{\partial x_{Nk}} \\ \dots & \ddots & \dots \\ \frac{\partial E(y_{Nt})}{\partial x_{1k}} & \dots & \frac{\partial E(y_{Nt})}{\partial x_{Nk}} \end{pmatrix} = \text{diag}(\varphi(\eta))(I - \rho W_t^{00})^{-1} I_N \beta_k \quad (3.20)$$

Ku vektori i vlerave të parashikuara të Y_t^0 ⁶ shënohet:

$$\eta = (I - \rho W_t^{00})^{-1} (\delta W_t^{01} Z_t + X_t^0 \beta).$$

Matrica e parë në anën e djathtë të këtij ekuacioni është një matricë diagonale e rendit N , elementët e së cilës ϕ_i paraqesin probabilitetin që variabli i varur merr vlerën e tij të vëzhguar, i varur nga vlerat e vëzhguara të njësive të tjera të zgjedhjes. Për këtë arsye, çdo vëzhgim ka mesataren dhe variancën e vet. Përcaktohet matrica Π si $\Pi = \eta\eta'$, π_{ij} si elementi (i,j) i Π , Π_{-ii} si matricë $(N-1) \times (N-1)$ që është marrë pas heqjes së rreshtit dhe kolonës së i -të dhe π_{-i} si vektori rresht i i -të dhe π_{-i} si vektori kolonë i i -të të hequr nga Π . Pastaj, ϕ_i ($i = 1, \dots, n$) vlerësohet funksioni densitet normal probabilitar për vlerën e vëzhguar të y_i , e cila është zero (0) ose një (1), me mesatare $\mu_i + \pi_{-i} \Pi_{-ii}^{-1} (y_i - \mu_i)$ dhe variancë $\pi_{ii} - \pi_{-i} \Pi_{-ii}^{-1} \pi_{-i}$.

Matrica e dytë në anën e djathtë është një matricë $N \times N$, elementët e diagonales të së cilës përfaqësojnë ndikimin mbi variablin e varur nga njësia e parë (1) deri te njësia N -të në qoftë se variabli shpjegues i k -të në njësinë e tij ndryshon, ndërsa elementët jashtë diagonales së saj përfaqësojnë ndikimin mbi variablin e varur në qoftë se variabli shpjegues i k -të ndryshon në njësinë tjetër.

Matrica e parë është quajtur një efekt direkt dhe e dyta një efekt i tërthortë ose efekti i përhapjes. Të dy efektet së bashku, edhe ai direkti edhe ai i tërthorti, janë të ndryshëm për njësi të ndryshme në zgjedhje, prezenca e këtyre efekteve është një problem.

Në qoftë se ekzistojnë N njësi hapësinore dhe K variabla shpjeguese, sigurohemi që ekzistojnë K matrica të ndryshme me përmasa $N \times N$ të efekteve direkte dhe të tërthorta. LeSage dhe Pace (2009), propozojnë të raportojnë një efekt direkt të matshëm nga mesatarja e elementëve të diagonales së matricës nga ana e djathtë e ekuacionit (3.20) dhe një efekt të tërthortë të matshëm nga mesatarja e shumës së rreshtave ose kolonave të elementeve të jo-diagonales së kësaj matrice. Kur madhësia numerike e këtyre dy llogaritjeve të efektit (direkt dhe të tërthortë) janë të njëjta, nuk ka rëndësi se cila prej tyre është zgjedhur. Zakonisht efekti i tërthortë është interpretuar si ndikim për të ndryshuar një element të caktuar të një variabli të jashtëm mbi variablin e varur për të gjitha njësitë e tjera, e cila korrespondon me efektin mesatar të kolonës. Në të kundërt me LeSage et al. (2011) dhe studime të tjera në literaturën hapësinore ekonometrike, ana e djathtë e modelit nuk është e pavarur nga koha. Për të marrë një tregues përmbledhës për efektet direkte dhe të tërthorta të çdo variabli në model, propozohet gjithashtu mesatarizimi i rezultateve në lidhje me kohën.

Gabimet standarde dhe vlerat e t -së së vlerësimeve të efekteve direkte dhe të tërthorta janë shumë të vështira për t'u përcaktuar sepse ato varen nga β_k , ρ dhe elementet e matricës hapësinore të peshave W_t^{00} në një mënyrë tepër të komplikuar. Për të nxjerrë konkluzione në lidhje me rëndësinë statistikore të efekteve direkte dhe të tërthorta, LeSage dhe Pace (2009, fq.39) sugjerojnë shpërndarjen simuluese të efekteve direkte dhe të tërthorta duke përdorur matricën variancë-kovariancë që nënkupton vlerësimet e përafrimeve maksimale të mundësive. Në qoftë se vektori i plotë parametrik $\theta = (\rho,$

⁶ Një shprehje e ngjashme vlen edhe për variablin shpjegues $W_t^{01} Z_t$ me koeficient δ .

δ, β' është përcaktuar hap pas hapi në kohën $\mathbf{D}$ nga $N(\hat{\theta}, \text{AsyVar}(\hat{\theta}))$, devijimi standard i secilit tregues përmbledhës mund të përafrohet me devijimin standard të vlerës mesatare gjatë këtyre $\mathbf{D}$ përcaktimeve dhe sinjifikanca, duke pjestuar çdo tregues përmbledhës me devijimin standard përkatës.

Në këtë studim, është supozuar që në çdo periudhë kohore (vit) një vend mund të jetë në një nga dy gjendjet e mundshme: gjendja një (1) korrespondon me implementimin e strategjisë së inflacionit të pritshëm, ndërkohë që gjendja zero (0) korrespondon me një strategji alternative të politikës monetare. Studimi interesohet për vlerësimin probabilitar të kalimit nga strategjia alternative e politikës monetare në strategjinë e inflacionit të pritshëm, domethënë nga gjendja zero (0) në gjendjen një (1).

Për të egzaminuar ndjeshmërinë e rezultateve të përzgjedhjes të matricës hapësinore të peshave dhe gjithashtu për të kontrolluar për përmasa të ndryshme të afërsisë midis vendeve (siç janë afërsitë gjeografike dhe social-kulturore), në studim përdoren dy specifikime të një matrice hapësinore peshash:

Gjuha e përbashkët. Një vend i caktuar mund të jetë i gatshëm të përzgjedhë strategjinë e inflacionit të pritshëm në qoftë se ajo lloj strategjie është implementuar nga vendet e tjera me formim të ngjashëm kulturor dhe social. Si një masë e përafërimit social-kulturor, është përdorur një matricë hapësinore peshash me pesha të barabarta me një (1) në qoftë se vendet i dhe j ndajnë të njëjtën gjuhë dhe zero (0) në të kundërt. Të dhënat mbi gjuhën zyrtare të vendeve janë marrë nga Agjencia Qendrore e Inteligjencës Libri i Fakteve Botërore (AQILFB) (Central Intelligence Agency World Factbook, CIA World Factbook).

Fqinjët më të afërt. Për të kontrolluar për afërsinë gjeografike midis vendeve, adoptohet matrica hapësinore e peshave në të cilën elementët janë të barabartë me një (1) në qoftë se vendi j i përket fqinjëve më të afërt të vendit i në zgjedhje dhe zero (0) në të kundërt.

Në të gjitha matricat hapësinore të peshave të analizuara elementët e diagonales janë vendosur zero. Matricat e peshave janë normalizuar sipas rreshtave para se ata të jenë ndarë në nën-matrica. Përveç kësaj nënmatrica W_t^{00} është normalizuar sipas rreshtave për çdo periudhë kohe.

Matrica $\mathbf{X}$ përfshin pesë variablat shpjegues që mund të ndikojnë vendimin e vendeve për implementimin e strategjisë së inflacionit të pritshëm, domethënë: inflacionin, rritjen e prodhimit, variablin dummy të rregjimit të ndryshueshëm të kursit të këmbimit, borxhin qeveritar, zhvillimin financiar. Tabela e të dhënave nuk është e plotë; përqindja e vëzhgimeve që mungojnë në variablat shpjegues të ndryshëm variojnë nga 1% deri në 13% për të gjitha vëzhgimet. Në mënyrë që të ketë një tabelë të dhënash të plotë, është përdorur një teknikë mbulimi për të plotësuar vëzhgimet që mungojnë⁹.

⁹ Aplikohet algoritmi i pritjeve maksimale për vlerat e të dhënave që mungojnë, propozuar nga Dempster et al. (1997) dhe përkthyer në shembullin Schafer (1997). Për përshkrimin e procedurave të plotësimit, shih kapitullin 2, fq. 27-28.

Ndërkohë që për të parë lidhjen që ekziston midis strategjisë së inflacionit të pritshëm dhe performancës së inflacionit faktik shqyrtohet se si përbërja e zgjedhjes, periudha e vlerësimit dhe datat e aplikimit të strategjisë së inflacionit të pritshëm ndikojnë rezultatet e këtij kërkimi. Për më tepër, për të shqyrtuar nëse përfundimet varen nga përzgjedhja e një përafrimi të caktuar metodologjik, aplikohen dy teknika vlerësimi komplet të ndryshme, të cilat janë përdorur gjerësisht në studimet e mëparshme, të quajtura: metoda e diferencës brenda diferencave dhe përputhshmëria me rezultatet e pritura.

Teknika e parë e vlerësimit është metoda diferenca brenda diferencave. Sipas Ball dhe Sheridan (2004), inflacioni faktik fillestar është përfshirë si një variabël shpjegues që merr në konsideratë rënien drejt mesatares. Rënia drejt mesatares ndodh në qoftë se vendet që performojnë dobët konvergjojnë drejt performancës mesatare pavarësisht nga politika e zbatuar. Në të njëjtën kohë performuesit e varfër janë gjithashtu të motivuar të adoptojnë strategji të re të politikës monetare me qëllim të përmirësimit të performancës së inflacionit faktik të tyre, duke rezultuar në vlerësime të njëanshme. Kjo mund të ndodhë edhe në analizën e këtij studimi, pasi vendet e zgjedhura të cilat nuk e kanë implementuar strategjinë e inflacionit të pritshëm kanë një normë inflacioni faktik mesatar më të lartë para implementimit se sa vendet e zgjedhuara, të cilat e kanë implementuar strategjinë e inflacionit të pritshëm.

Merret parasysh kjo gjë dhe vlerësohet ekuacioni që vijon².

$$(\pi_{i,pas} - \pi_{i,para}) = \alpha + \beta_1 \pi_{i,para} + \beta_2 IP_i + \varepsilon_i; \quad i = 1, \dots, N, \quad (3.21)$$

ku $\pi_{i,para}$ shënohet inflacioni faktik mesatar i vendit i në periudhën para implementimit të strategjisë së inflacionit të pritshëm, ndërsa $\pi_{i,pas}$ është inflacioni faktik mesatar në periudhën pas implementimit. Në anën e majtë të ekuacionit (3.21) tregohet ndryshimi i inflacionit faktik midis periudhave para dhe pas implementimit të strategjisë së inflacionit të pritshëm; α është një term konstant; β_1 dhe β_2 janë parametra të vlerësuar; IP_i është një variabël dummy i cili merr vlerën një (1) në qoftë se vendi i ka implementuar strategjinë e inflacionit të pritshëm, dhe zero (0) në të kundërt. Në qoftë se implementimi i strategjisë së inflacionit të pritshëm çon drejt inflacionit faktik të ulët, β_2 është negative. Për të kontrolluar për rënien drejt mesatares, përfshihet inflacioni faktik fillestar $\pi_{i,para}$ si një variabël i pavarur. Në fundmi, ε_i është një term gabimi me mesatare zero (0) dhe variancë σ_ε^2 . Modeli është vlerësuar duke përdorur minimizimin e shumave të katrorëve për të dhënat cross-sectional.

Teknika diferenca Brenda diferencave ka disa të meta të rëndësishme.

E para, nuk merret me njëanshmerinë e përzgjedhjes, e cila është e dukshme për shkak të përzgjedhjes si grup kontrolli të vendeve që nuk e kanë implementuar strategjinë e inflacionit të pritshëm (De Mendonça dhe de Guimarães e Souza, 2012).

E dyta, çështje e rëndësishme është endogjeniteti i përzgjedhjes së strategjisë së inflacionit të pritshëm. Vendimi i vendeve për implementimin e kësaj strategjie nuk

² Shih Batini dhe Laxton (2006) për më shumë detaje rreth modelit.

është i jashtëm por është drejtuar nga ndryshimet makroekonomike, financiare, institucionale dhe nga faktorë të tjerë. Për më tepër, vetë përzgjedhja e implementimit të strategjisë së inflacionit të pritshëm mund të çojë në konkluzione të gabuara rreth efekteve aktuale të kësaj strategjie mbi inflacionin faktik të vendeve.

Për t'u marrë me problemin e vetë selektimit dhe endogjenitetit të strategjisë së inflacionit të pritshëm, aplikohet struktura përputhshmëria me rezultatet e pritura, e cila është përdorur nga Vega dhe Winkelried (2005), Lin dhe Ye (2007, 2009), dhe De Mendonça dhe de Guimarães e Souza (2012).

Teknika e përputhshmërisë me rezultatet e pritura përfshin një procedurë dy hapëshe³.

E para, vlerësohet përputhshmëria e rezultateve, e cila mat probabilitetin e kushtëzuar në lidhje me implementimin e strategjisë së inflacionit të pritshëm duke dhënë karakteristikat e vendeve para adoptimit.

Ky probabilitet është përshkruar si vijon:

$$p(X) = \Pr(D=1|X) = E(D|X), \dots (3.22)$$

ku $D = \{0, 1\}$ është një variabël trajtimi dummy i strategjisë së inflacionit të pritshëm, i cili merr vlerën një (1) në qoftë se një vend e përzgjedh këtë strategji dhe zero (0) në të kundërt; X është një matricë e karakteristikave para adoptimit. Përputhshmëria e rezultateve mund të jetë vlerësuar më parë sipas ndonjë modeli probabilitar. Në studim përdoret modeli logaritmik sepse ai i përshtat më mirë të dhënat se sa modeli probabilitar. Duke ndjekur studimet e mëparshme (Lin dhe Ye, 2009; De Mendonça dhe de Guimarães e Souza, 2012), janë zgjedhur variabla të tillë për matricën X që të kënaqë kushtet e mëposhtme:

- (i) Variablat karakterizojnë gjendjen e ekonomisë së vendit
- (ii) Variablat mund të orientojnë vendimin për implementimin e strategjisë së inflacionit të pritshëm
- (iii) Variablat mund të influencojnë inflacionin faktik mesatar

E dyta, pasi është i njohur rezultati $p(X)$ i përputhshmërisë së rezultateve, vlerësohet Efekti Mesatar i Trajtimeve për t'u Trajtuar (EMTT), i cili është vlerësuar në ekuacioni (3.23):

$$EMTT \equiv E\{Y_{1i} - Y_{0i} | D_i = 1\} = E[E\{Y_{1i} | D_i = 1, p(X_i)\} - E\{Y_{0i} | D_i = 0, p(X_i)\} | D_i = 1], \dots (3.23)$$

ku Y_1 dhe Y_0 janë rezultatet e mundshme të inflacionit faktik në dy situatat kundërshtuese: respektivisht me trajtim (strategjia e inflacionit të pritshëm është implementuar) dhe pa trajtimin (kjo strategji nuk është implementuar). Për të vlerësuar ekuacionin (3.23) jepet ekuacioni (3.22) dhe dy kushtet që duhet të kënaqen:

³ Metodologjia e përputhshmërisë me rezultatet e pritura e përdorur në këtë studim është bazuar mbi përshkrimin e Becker dhe Ichino (2002) edhe Dehejia dhe Wahba (2002), dhe De Mendonça dhe de Guimarães e Souza (2012).

- I. Hipoteza e balancimit: vëzhgimet me të njëjtën përputhshmëri në rezultate mund të kenë të njëjtën shpërndarje të karakteristikave të dukshme dhe të padukshme në mënyrë të pavaruar nga statusi i trajtimit: $D \perp X | p(X)$. Për të testuar hipotezën e balancimit aplikohet algoritmi i mëposhtëm i Becker dhe Ichino (2002) dhe Dehejia dhe Wahba (2002):
 1. Përshtat modeli logaritmik ose probabilitar me një specifikim më të ngushtë që përfshin të gjitha kovariancat e termave linearë.
 2. Ndahet zgjedhja në k intervale me distancë të njëjtë të vlerësimit të rezultateve.
 3. Brenda çdo intervale, testohet nëse mesataret e kovariancave nuk ndryshojnë midis elementëve të trajtuar dhe të kontrollit.
 4. Në qoftë se mesataret e të gjitha kovariancave nuk ndryshojnë, vetia e balancimit është e kënaqur.
 5. Në qoftë se mesataret e një ose më shumë variancave ndryshojnë për disa intervale, ndahet intervale në intervale të imëta dhe rivlerësohet.
 6. Në qoftë se mesataret ndryshojnë për shumë intervale, modifikohet kushti i modelit duke shtuar termat e bashkëveprimit dhe/ose termat më të lartë të renditur të kovariancave dhe rivlerësohen.
 7. Përsëritet algoritmi deri sa vetia e balancimit të kënaqet.

II. Hipoteza Unconfoundedness: supozohet që funksioni për trajtimin është i papërzier (unconfoundedness), sikurse: $Y_1, Y_0 \perp D | X$. Pastaj, kjo nënkupton që $Y_1, Y_0 \perp D | p(X)$ ⁴. Për të llogaritur EMTT, përdoret vlerësimi i rezultateve të pritura që të përshtaten elementët e grupit të trajtimit (vendet që kanë implementuar strategjinë e inflacionit të pritshëm) me elementët më të përshtatshëm në grupin e kontrollit (vendet që nuk e kanë implementuar këtë strategji) bazuar mbi kriterin e përputhjes së ndryshimeve. Aplikohen dy metoda përputhjeje të sygjera nga literatura: përputhja e fqinjëve më të afërt dhe përputhja e rezeve (për detaje të mëtejshme shih Becker dhe Ichino (2002)). Për të testuar ndjeshmërinë e rezultateve, në përputhjen e rrezeve përdoren tre distanca të ndryshme rrezesh ($r = 0.005; 0.02; 0.04$). Gabimet standarte për EMTT janë fituar nga metoda e ngritjes së kurtheve (shih De Mendonça dhe de Guimarães e Souza (2012) për një përshkrim të kësaj procedure)⁵.

⁴ Hipoteza **Unconfoundedness** nuk mund të testohet.

⁵ Teknika e tretë e mundshme e vlerësimit është një model paneli dinamik. Megjithatë, ajo është përdorur rrallë në studimet e mëparshme në lidhje me ndikimin e strategjisë së inflacionit të pritshëm mbi inflacionin faktik për disa arsye. E para, njësoj si te metoda diferenca brenda diferencave, modelet dinamike nuk i drejtohen problemit të vetë seleksionimit të vendeve për implementimin e strategjisë së inflacionit të pritshëm si edhe përzgjedhjes arbitrare të vendeve që nuk e kanë implementuar këtë strategji. Së dyti, ka çështje serioze të vlerësuar në modele të tilla që nuk janë të parëndësishme për t'u zgjidhur, siç është problemi i kushteve fillestare, korrelimi serial në termat e gabimit dhe selektimi i vlefshëm, instrumentet jo të tepërta për identifikimin e modelit (Baltagi, 2008, kapitulli 8). Për këto arsye nuk aplikohen modelet dinamike në këtë analizë.

Për metodën diferenca brenda diferencave përdoren vëzhgimet. Për të matur inflacionin, përdoren të dhënat tremujore mbi normën vjetore të inflacionit të IÇK nga databaza e FMN-së. Inflacioni mesatar për periudhën para implementimit llogaritet si mesatare e inflacioneve nga fillimi i periudhës analizuese deri (duke e përfshirë) tremujorin e fundit pas implementimit të strategjisë së inflacionit të pritshëm. Inflacioni mesatar për periudhën pas adoptimit llogaritet si mesatare e inflacionit duke filluar nga tremujorri i parë i implementimit të strategjisë së inflacionit të pritshëm deri në përfundim të periudhës së zgjedhjes.

Për të testuar nëse efektet e strategjisë së inflacionit të pritshëm në lidhje me inflacionin faktik varen nga selektimi i datave të implementimit, së bashku edhe për vendet e zhvilluara edhe për vendet në zhvillim, përdoren dy data të ndryshme: datat “e lirshme” të implementimit dhe datat “strikte” të implementimit. Datat “e lirshme” korrespondojnë me datat e strategjisë së inflacionit të butë të pritshëm, kur vendet thjesht shpallin objektivat e inflacionit pa angazhim të fortë për arritjen e tyre dhe përdorin në të njëjtën kohë lidhje të tjera nominale. Datat “strikte” korrespondojnë me datat, kur një Bankë Qëndrore përdor një objektiv të inflacionit të vetëm në politikën monetare dhe është e përkushtuar në mënyrë të besueshme për arritjen e objektivit.

Për të krahasuar performancën e inflacionit faktik në lidhje me strategjinë e inflacionit të pritshëm para dhe pas implementimit të saj, duhet të selektohet një “datë prerjeje” për këtë strategji. Shumica e studimeve e zgjidhin këtë problem duke llogaritur datën mesatare të implementimit për strategjinë e inflacionit të pritshëm dhe e përdorin atë si datë referuese të. Në studim është ndarë zgjedhja në ekonomi të zhvilluara dhe ekonomi në zhvillim e sipër, më pas kryehen vlerësimet më vete për këto nën-zgjedhje.

Duhet të selektohet një periudhë kohore e gjatë për të llogaritur inflacionin faktik mesatar para implementimit të strategjisë së inflacionit të pritshëm dhe e krahasojmë atë me inflacionin faktik për një periudhë të gjatë dhe të ngjashme kohore pas implementimit të kësaj strategjie. Kërkimi i fokusuar mbi vendet e zhvilluara zakonisht përdor datat e fillimit më të hershme se sa studimet mbi ekonominë në zhvillim, pasi vendet e avancuara e kanë implementuar këtë strategji më herët se sa vendet në zhvillim. Për të testuar për ndjeshmërinë e përdorimit të horizonteve kohore të ndryshme, përdoren dy periudha për secilën nën-zgjedhje: vëzhgimet fillojnë në 1985 dhe 1990 për vendet e zhvilluara dhe vëzhgimet fillojnë në 1990 dhe 1996 për vendet në zhvillim.

KAPITULLI IV

4. ANALIZA E REZULTATEVE DHE GJETJET

Në këtë kapitull zhvillohen analizat statistikore, të cilat bazohen mbi modelet ekonometrike të ndërtuara më sipër. Pranimi ose hedhja poshtë e hipotezave të ngritura në këtë punim, kryhen nëpërmjet interpretimit të rezultateve dhe analizave ekonomike.

Bazuar mbi studimet e hershme në lidhje me këtë fushë dhe mbi literaturën teorike ekzistuese, u zgjedhën të përdoren modele probabilitarë dhe logaritmikë. Përdoren edhe testet statistikore të korelacionit, multikolinearitetit, të cilët tregojnë nëse variablat plotësojnë kushtet për t'i zbatuar modelet ekonometrikë të ndërtuar.

Fillimisht kryhet statistika analitike e testimit të diferencave midis mesatareve të dy grupeve me varianca të ndryshme.

4.1 STATISTIKAT ANALITIKE – TESTET E KRAHASIMIT TË MESATARES

Para se t'i japim përgjigje pyetjeve kërkimore të ngritura në këtë punim, fillimisht do të ndahen vendet në dy grupe:

- a. Vende që vazhdojnë të aplikojnë strategjinë e planifikimit monetar
- b. Vende që janë larguar nga strategjia e planifikimit monetar;

dhe do të kryet testi statistikor i krahasimit të mesatareve midis grupeve me varianca të ndryshme.

Ky test tregon se cilët nga variablat e marrë në studim janë të ndjeshëm ndaj mbajtjes ose jo të strategjisë së planifikimit monetar.

Tabela 1 tregon testet e krahasimit të mesatares për të gjithë variablat e pavarur. Janë llogaritur mesataret e variablave në dy grup vendet: PM-“bie” dhe PM-“qëndron”. Është aplikuar një *t*-test i krahasimit të mesatares i dyanshëm.

Hipoteza zero: diferenca e mesatares së dy grupeve është zero:

$$H_0: \text{mesatarja(} \text{PM-“bie”}) - \text{mesataren(} \text{PM-“qëndron”}) = 0.$$

Hipoteza alternative: diferenca e mesatares nuk është zero:

$$H_a: \text{mesatarja(} \text{PM-“bie”}) - \text{mesataren(} \text{PM-“qëndron”}) \neq 0$$

Kryhen testet e krahasimit të mesatares për varianca të ndryshme të variablave të dy grupeve¹³.

Statistikat tregojnë se në vendet ku PM-“bie” ka:

- Lliberalizim mbi mesataren,
- Sisteme financiare në zhvillim dhe të parregulluar
- Regjime të kursit të këmbimit më elastike sesa në vendet ku PM-“qëndron”.

Diferencat mesatare për të gjithë variablat financiarë janë statistikisht domethënës.

Variablat e kontrollit në këtë test dalin statistikisht të parëndësishëm, që tregon se nuk ekziston ndonjë diferencë domethënëse midis vendeve ku PM-“bie” ose PM-“qëndron”.

Tabelë 1. Statistikat analitike — krahasimi i vlerave mesatare

Variablat	PM -“bie”	PM-“qëndron”	P-value
Liberalizimi financiar	0.55	-0.40	0.00
Derregullimi financiar	9.17	8.25	0.02
Zhvillimi financiar	0.85	0.40	0.00
GDP për frymë (ln)	7.50	5.10	0.00
Inflacioni	0.08	0.09	0.13
Ndryshimi i kursit të këmbimit	8.28	7.25	0.00
Paqëndrueshmëria e rritjes monetare	7.26	7.55	0.31
Hapja tregtare	55.00	62.27	0.00
Ekuilibri buxhetor	-3.59	-4.35	0.11
Nr i vëzhgimeve	400	300	

Shënime: Për vendet ku PM-“bie” statistikant janë llogaritur për periudhën nga përzgjedhja e strategjisë së planifikimit monetar deri te largimi i vendeve prej saj.

Për vendet ku PM-“qëndron” përdoret periudha nga përzgjedhja deri në fund të 2016.

P-value < 0.05 çon në refuzimin e hipotezës zero dhe sygjeron që diferenca e mesatares të një variabli kryesor është statistikisht domethënëse për nivel rëndësie 5%.

Sipas rezultatit të testit statistikor:

- Hipoteza bazë pranohet për variablat financiarë (pra ndryshimi i të paktën njërit prej variablave financiarë do të rrisë mundësinë e largimit të vendeve nga strategjia e planifikimit monetar.
- Hipoteza bazë nuk pranohet përgjithësisht për variablat e kontrollit.

¹³ Testi statistikor Bartlett refuzon hipotezën zero të variancave të barabarta, duke ndikuar që të dy grupet të kenë varianca të ndryshme për çdo variabël. Pritshmëritë janë hapja e tregëtisë dhe ekuilibri buxhetor, për çdo variancë janë të barabarta; ne përdorim testin e krahasimit të mesatare për varianca të barabarta në këto dy raste.

4.2 ANALIZA KORELATIVE

Kryhet një analizë korelative për të parë multikolinearitetin e mundshëm midis variablave të pavarur (shih tabelën A.4 dhe A.5 në Aneks).

Për zgjedhjen e plotë (tabela A.4), shumica e variablave nuk kanë korelim të lartë me njëri-tjetrin. Megjithatë, ka një korelim domethënës midis afërsisë së zhvillimit ekonomik dhe zhvillimit financiar. Në pamje të parë, shumica e vendeve me ekonomi në zhvillim kanë zhvillim më të mirë të tregut financiar¹⁴. Për të shmangur multikolinearitetin, përfshihen këto variabla në modele që vlerësohen më vete.

Për nën-zgjedhjen e PM-“bie” (tabela A.4), korelimi domethënës është zbuluar midis zhvillimit ekonomik dhe dy variablave: liberalizimit financiar dhe zhvillimit financiar. Këta faktorë financiarë do të përfshihen në modelin logaritmik me efekte fikse pa përafrimin e zhvillimit ekonomik midis vendeve. Një përafrim i ngjashëm është përdorur respektivisht në Indeksin e Çmimeve të Konsumit (IÇK) që ka korelim të lartë me liberalizimin financiar.

Përveç kësaj, në këtë material diskutohet vlerësimi i rezultateve kryesore sipas Testit Hausman, i cili krahason vlerësimet e efekteve fikse me vlerësimet e modelit logaritmik të efekteve të rastit. Dalja domethënës e këtij testi, rrëzon hipotezën zero të efekteve të rastit në favor të modelit të efekteve fikse. Megjithatë, jepen vetëm rezultatet e modelit logaritmik grumbullues të të dhënave për variancën brenda të njëjtit vend dhe për variancën midis vendeve. Jepen edhe rezultatet e modelit logaritmik të efekteve fikse vetëm për variancën brenda të njëjtit vend.

Testi i raportit të mundësisë i kryer mbi logaritmin grumbullues të mbetjeve për të dhënat tregon praninë e heteroskedasticitetit dhe autokorelacionit. Prandaj, përdoren gabimet standarde grumbulluese në nivel vendi.

Kur vlerësohet një model me madhësi të dhënash T , duhet marrë parasysh problemi i mundshëm i varësisë nga koha. Kjo të lë të kuptosh që probabiliteti i një vendi për t'u larguar nga strategjia e planifikimit monetar në një vit t mund të varet nga kohëzgjatja e strategjisë së planifikimit monetar në këtë vend. Mos marrja parasysh e varësisë kohore mund të çojë në nën-vlerësim të gabimit standard dhe konkluzione shumë optimiste statistikore (Beck et al., 1998). Për t'u marrë me këtë problem, është ndjekur përafrimi i Beck et al. (1998). Fillimisht, shtohen ndryshoret kohore duke shënuar numrin e viteve që prej përzgjedhjes së strategjisë së planifikimit monetar.

Një tjetër teknikë është përdorimi i shkallës kubike, që zbut variablat kohorë. Përfshihen në një model tre shkallë kubike dhe një variabël që mat numrin e viteve që prej përzgjedhjes së strategjisë së planifikimit monetar. Rezultatet tregojnë që këto variabla kohorë si dhe variablat dummy janë domethënëse (individualisht dhe së bashku). Megjithatë, nuk përfshihen ato në përshkrimin e rezultateve të këtij punimi¹⁵.

¹⁴ De Haan et al. (2009, Chapter 1) rishikon studimet që tregojnë se zhvillimi financiar ka një ndikim pozitiv në rritjen dhe zhvillimin ekonomik.

¹⁵ Rezultatet e vlerësuara me variabla të kohëzgjatjes janë të vlefshme sipas kërkesës.

Tabelë 2. Faktorët e largimit të vendeve nga strategjia e planifikimit monetar—Logaritmi grumbullues i të dhënave

	(1)	(2)	(3)
Liberalizimi financiar	0.002 (0.470)	0.002 (0.155)	0.042** (0.025)
Regjimi i kursit të këmbimit	-0.003* (0.031)	-0.003* (0.047)	0.001 (0.194)
Derregullimi financiar	0.010** (0.044)	0.010** (0.049)	0.007** (0.045)
Zhvillimi financiar	-0.004 (0.120)		0.025 (0.300)
GDP për frymë (ln)	0.008 (0.205)	0.007 (0.900)	
Inflacioni	-0.240 (0.201)	-0.240 (0.311)	-0.22 (0.155)
Paqëndrueshmëria e rritjes monetare	-0.003 (0.291)	-0.003 (0.304)	-0.003 (0.420)
Hapja tregtare	0.0001* (0.021)	-0.0002* (0.035)	-0.0001 (0.129)
Ekuilibri buxhetor	-0.003 (0.403)	-0.002 (0.358)	-0.003 (0.901)
Nr i vëzhgimeve	450	450	450
Log-likelihood	-78.55	-77.29	-81.47
Wald χ^2	20.99**	22.58**	26.75**

Shënime: Tabela raporton efektet mesatare të pjesshme dhe p-value (në kllapa).

*** tregon nivelin e rëndësisë 1%

** tregon nivelin e rëndësisë 5%

* tregon nivelin e rëndësisë 10%

Testi Wald χ^2 është i barabartë me testin Fisher në regresin linear dhe vlerëson përshtatshmërinë e modelit.

Nga rezultatet e tabelës 2 shohim se:

- ◆ Kolona 2 nuk përmban variablin e zhvillimit financiar
- ◆ Kolona 3 nuk përmban variablin e zhvillimit ekonomik
- ◆ Kolona 1 i përmban të dy variablat.

Bëhet kjo ndarje meqenëse doli që zhvillimi financiar është i lidhur fort me zhvillimin ekonomik.

Rezultatet nga logaritmi grumbullues i të dhënave mbështesin hipotezat:

1. H_a : Liberalizimi financiar çon në rritje të probabilitetit të largimit të vendeve nga strategjia e planifikimit monetar.
2. H_b : Vendet me regjim të fiksuar të kursit të këmbimit kanë probabilitet më të lartë për t'u larguar nga strategjia e planifikimit monetar, në rastet, kur vendet kanë lëvizshmëri të plotë të kapitalit.
3. H_c : Derregullimi financiar çon në rritje të probabilitetit të largimit të vendeve nga strategjia e planifikimit monetar.

Për logaritmin grumbullues të të dhënave del se refuzohet hipoteza:

H_d : Zhvillimi i sistemit financiar çon në rritje të probabilitetit të largimit të vendeve nga strategjia e planifikimit monetar.

Sipas këtij testi i jepet përgjigje pyetjes së parë kërkimore:

A rritet dukshëm vendimmarrja për largimin e vendeve nga strategjia e planifikimit monetar, në qoftë se sistemi financiar pëson ndryshime?

Testi tregon se rritet probabiliteti i largimit të vendeve nga strategjia e planifikimit monetar në qoftë vendet kanë:

- a) Liberalizim financiar
- b) Rregjim të ndryshueshëm të kursit të këmbimit
- c) Lëvizshmëri të plotë të kapitalit
- d) Derregullim financiar

dhe nuk ndikon në largimin e vendeve nga kjo strategji variabli i nivelit të zhvillimit financiar.

Modeli logaritmik i efekteve të fiksuara për grupin e vendeve PM –“bie”.**Tabelë 3. Faktorët e largimit të vendeve nga strategjia e planifikimit monetar — logaritmi i efekteve fikse**

	(1)	(2)	(3)
Liberalizimi financiar	1.550 (0.310)	2.450 (0.281)	4.271 (0.180)
Regjimi i kursit të këmbimit	-0.058 (0.175)	-0.420 (0.551)	0.510 (0.217)
Derregullimi financiar	1.250* (0.097)	1.899 (0.227)	1.685* (0.055)
Zhvillimi financiar	20.051** (0.028)		22.125* (0.095)
GDP për frymë (ln)	0.008 (0.205)	250.005* (0.090)	
Inflacioni	-75.040** (0.039)	-301.007* (0.080)	-250.155 (0.814)
Paqëndrueshmëria e rritjes monetare	-0.045 (0.731)	-0.082 (0.152)	0.002 (0.173)
Hapja tregtare	0.990 (0.250)	0.650* (0.081)	0.490 (0.321)
Ekuilibri buxhetor	-0.350* (0.091)	-1.340* (0.059)	-1.993 (0.152)
Nr i vëzhgimeve	450	450	450
Log-likelihood	-15.47	-4.92	-3.25
Wald χ^2	66.39***	88.95***	99.340***

Shënime: Tabela raporton efektet mesatare të pjesshme dhe p-value (në kllapa).

*** tregon nivelin e rëndësisë 1%

** tregon nivelin e rëndësisë 5%

* tregon nivelin e rëndësisë 10%

Testi Wald χ^2 është i barabartë me testin Fisher në regresin linear dhe vlerëson përshtatshmërinë e modelit.

Të dhënat e tabelës 3 përfshijnë vetëm vendet ku PM-“bie”.

Meqënëse zhvillimi financiar është i lidhur fort me zhvillimin ekonomik, variablat në vlerësim paraqiten të ndara:

- Kolona (1) tregon rezultatet për modelin logaritmik me efekte fikse duke i përfshirë në model të gjithë variablat

- Kolona (2) tregon rezultatet për modelin logaritmik me efekte fikse pa përfshirë në model variablin e zhvillimit financiar¹⁸
- Kolona (3) tregon rezultatet për modelin logaritmik me efekte fikse pa përfshirë në model variablin e zhvillimit ekonomik

Rezultatet tregojnë që vlerësimet e koeficientëve të zhvillimit financiar dhe derregullimit financiar janë domethënës me një shenjë pozitive, duke sugjeruar që reformat dhe zhvillimet në sistemet financiare të vendeve ku PM-“bie” rrit probabilitetin e tyre për t’u larguar nga strategjia e planifikimit monetar.

Vlerësimet e koeficientëve për variablat e liberalizimit financiar dhe regjimit të kursit të këmbimit nuk janë domethënës.

Rezultatet e marra nga ky model konfirmojnë hipotezat:

H_c: Derregullimi financiar çon në rritje të probabilitetit të vendeve për t’u larguar nga strategjia e planifikimit monetar.

H_d: Zhvillimi i sistemit financiar çon në rritje të probabilitetit të vendeve për t’u larguar nga strategjia e planifikimit monetar.

Hipotezat e tjera janë refuzuar.

Koeficienti i vlerësimit të variablit të zhvillimit ekonomik është domethënës me një shenjë pozitive duke lënë të kuptohet që në vendet e zhvilluara ku strategjia e PM-“bie” kanë më shumë mundësi të largohen nga kjo strategji. Ky rezultat është në vijë të drejtë me studimet e mëparshme që pretendojnë se vendet e zhvilluara nuk e praktikojnë më strategjinë e planifikimit monetar dhe që kjo strategji është zbatuar tashmë vetëm në ekonomitë në zhvillim e sipër. (Roger, 2009).

Gjetjet, nga analiza e kryer, tregojnë që inflacioni i ulët në mënyrë të konsiderueshme rrit mundësinë e largimit të vendeve të grupit PM-“bie” nga strategjia e planifikimit monetar.

Bankat Qëndrore që të arrijnë inflacion faktik të ulët preferojnë të ruajnë stabilitetin e nivelit të përgjithshëm të çmimeve me ndihmën e një strategjie monetare të ndryshme nga strategjia e planifikimit monetar. Vihet re se nga 25 vende të grupit PM-“bie” të marra në considerate në studim, 12 vende përzgjedhin strategjinë e inflacionit të pritshëm pas largimit nga strategjia e planifikimit monetar dhe 13 vende të tjera janë duke u përgatitur për t’a përzgjedhur këtë strategji si një strategji për të ruajtur inflacionin faktik në nivel të ulët dhe të qëndrueshëm.

Paqëndrueshmëria e rritjes monetare është domethënëse në të gjitha përshkrimet e modelit. Ky rezultat është i papritur, duke pasur parasysh se literatura mbi strategjinë e planifikimit monetar cakton një rol të rëndësishëm të stabilitetit të kërkesës për “para” si një faktor vendimtar në implementimin e kësaj strategjie. Ndoshta, variablat financiarë shpjegojnë në një farë mase stabilitetin e kërkesës për “para” dhe për këtë

¹⁸ Meqenëse liberalizimi financiar është shumë i lidhur me indeksin e çmimeve të konsumit, vlerësohen modelet pa indeksin e çmimeve të konsumit dhe pa variablin e liberalizimit financiar. Kjo nuk e ndryshon domethënien dhe shenjën e variablave shpjegues. Këto rezultate janë të vlefshme sipas kërkesës.

arsye shërbejnë si faktorë të tërthortë të largimit të vendeve nga strategjia e planifikimit monetar. Gjithashtu, matja e paqëndrueshmërisë së rritjes së planifikimit monetar mund të mos jetë indikator i fortë i stabilizimit të kërkesës për “para”.

Rezultatet tregojnë gjithashtu se deficietet buxhetore të larta rritin ndjeshëm probabilitetin e grupit të vendeve PM-“bie” ndaj largimit të tyre nga strategjia e planifikimit monetar. Koeficienti i matur nga Indeksi i Çmimit të Konsumit (IÇK) është domethënës, gjë e cila ndikon që pavarësia e Bankës Qëndrore nuk është një parakusht i rëndësishëm për largimin e vendeve nga strategjia e planifikimit monetar.

Një aspekt i rëndësishëm mund të jetë transparenca e Bankës Qëndrore në komunikimin e strategjisë së politikës monetare dhe objektivat e rritjes së “parasë” për publikun. Në qoftë se Banka Qëndrore komunikon politikë-bërien monetare në një mënyrë të paqartë, besueshmëria e saj reduktohet dhe efektiviteti i strategjisë së planifikimit monetar në arritjen e stabilitetit e nivelit të përgjithshëm të çmimeve dëmtohet (Mishkin, 1999). Për shkak të disponueshmërisë së kufizuar të të dhënave mbi transparencën e komunikimit të Bankës Qëndrore, nuk mund të përfshihet ky aspekt brenda analize së këtij punimi.

4.3 ANALIZA E NDJESHMËRISË

Në lidhje me largimin e vendeve nga strategjia e planifikimit monetar do shihet një analizë ndjeshmërie. Për këtë studiohet nëse rezultatet janë të ndjeshme për përfshirjen e vendeve në zgjedhjen e analizuar, duke vlerësuar nën-zgjedhjen dhe duke shtuar dhe modifikuar variabla. Në vend të variablit të ekuilibrit buxhetor është futur një variabël kontrolli i quajtur ekuilibri financiar. Ky variabël është përfshirë nëpërmjet norms së interesit nominal, për të testuar se si një instrument i politikës monetare mund të ndikojë vendimin e vendeve mbi largimin nga strategjia e planifikimit monetar. Rezultatet paraqiten në Tabelën 4, ku raportohen vetëm vlerësimet logaritmike grumbulluese të të dhënave, të cilat janë lehtësisht të interpretueshme.

Fillimisht hiqen vëzhgimet për pesë vendet e BE (Bashkimit Europian) (Franca, Gjermania, Greqia, Italia dhe Sllovenia). Këto vende janë larguar nga strategjia e planifikimit monetar kur u bashkuan me zonën e euros¹⁹. Në këtë rast, largimi i vendeve nga strategjia e planifikimit monetar nuk ishte shkaktuar nga faktorët financiarë ose makro-ekonomikë por ishte një marrëveshje e paracaktuar institucionale e Bankave Qëndrore për të deleguar administrimin dhe përzgjedhjen e strategjisë së politikës monetare nga Banka Qëndrore Europiane (BQE).

Vlerësimi i rezultateve për zgjedhjen pa përmendur vendet e BE-së jepen në kolonën (1) të tabelës 4. Efektet e pjesshme të variablit të derregullimit financiar janë domethënëse dhe me shenjë pozitive. Më pas variabli i derregullimit financiar bëhet i parëndësishëm në model.

Së dyti, ndahet zgjedhja në vendet e zhvilluara dhe vendet në zhvillim e sipër. Kjo ndarje e të dhënave çon në më pak vëzhgime në çdo nën-zgjedhjeje, ku rezultatet mund

¹⁹ Nuk janë hequr vëzhgimet për Spanjën, meqenëse largimi i saj nga strategjia e planifikimit monetar ishte pasojë pas përzgjedhjes së strategjisë së inflacionit të pritshëm në 1995. Strategjia e inflacionit të pritshëm ishte implementuar në Spanjë gjatë anëtarësimit të saj në BE në 1999.

të interpretohet me kujdes. Meqënëse ndahet zgjedhja, sipas një kriteri zhvillimi ekonomik, është përfshirë përafërsia e zhvillimit ekonomik për kontrollin e heterogjenitetit midis vendeve. Në vazhdimësi, ky variabël është i lidhur ngushtë me variablat e zhvillimit financiar dhe liberalizimit financiar në të ty nën-zgjedhjet. Meqënëse përfshihet variabli i zhvillimit ekonomik mund të krijohet një problem multikolineariteti.

Rezultatet për vendet e zhvilluara (tabela 4., kolona (2)), tregon se vetëm variabli i derregullimit financiar është i rëndësishëm për probabilitetin e heqjes dorë nga strategjia e planifikimit monetar.

Rezultatet për ekonomitë në zhvillim e sipër (tabela 4., kolona (3)), janë të ndryshme nga ato të vendeve të zhvilluara. Derregullimi financiar është i parëndësishëm, ndërkohë që efektet e pjesshme të liberalizimit dhe zhvillimit financiar janë të rëndësishme dhe pozitive. Kështu, vendet në zhvillim e sipër, që liberalizojnë flukset e kapitalit dhe zhvillojnë sistemet financiare gjatë periudhës së praktikimit të strategjisë së planifikimit monetar kanë më shumë mundësi për t'u larguar nga kjo strategji e politikës monetare.

Te variabli shtesë i kontrollit (ekuilibri financiar), një rritje e normës së interesit nominal mund të sinjalizojë për publikun se Banka Qëndrore është e angazhuar për mbajtjen e inflacionit faktik të ulët. Norma e lartë e interesit dekurajon bankat nga huazimi i “parave”. Kjo mund të reduktojë rritjen e “parasë” dhe të ndihmojë në arritjen e objektivave monetare. Si rezultat, Banka Qëndrore mund të vendosë për të vazhduar me strategjinë e planifikimit monetar në vend që ta heqë atë. Norma e interesit nominal është përfaqësuar nga norma zbritëse, ku Bankat Qëndrore u japin “para” hua bankave të nivelit të dytë. Vërehet se përfshirja e këtij variabli nuk ndryshon rezultatet kryesore. Koeficienti i vlerësimit të normës së interesit është negativ në gjithë modelet. Ky koeficient është i rëndësishëm në nën-zgjedhjen e vendeve në zhvillim e sipër. Kjo tregon që një normë e lartë e interesit nominal çon në ulje të probabilitetit të vendeve për t'u larguar nga strategjia e planifikimit monetar.

Analizat e kryera tregojnë se rezultatet kryesore janë në njëfarë mase të ndjeshme ndaj seleksionimit dhe modifikimit të vendeve. Në mënyrë të veçantë, gjetjet për vendet në zhvillim ndryshojnë nga ato të vendeve të zhvilluara. Kjo mund të shpjegohet duke konsideruar heterogjenitetin e analizimit të vendeve që praktikojnë strategjinë e planifikimit monetar.

Tabelë 4. Analiza e ndjeshmërisë

	Pa 5 vendet e BE-së	Vendet e zhvilluara	Vendet në zhvillim
	(1)	(2)	(3)
Liberalizimi financiar	0.002 (0.115)	0.035* (0.033)	0.025* (0.047)
Regjimi i kursit të këmbimit	-0.001 (0.521)	-0.009 (0.321)	0.001 (0.210)
Derregullimi financiar	0.007 * (0.128)	0.009 (0.281)	0.006 (0.301)
Zhvillimi financiar	-0.017 (0.134)	-0.029 (0.427)	0.035*** (0.007)
GDP për frymë (ln)	0.016 (0.109)		
Inflacioni	-0.099 (0.180)	-0.750 (0.340)	-0.250 (0.281)
Paqëndrueshmëria e rritjes monetare	-0.002 (0.120)	-0.004 (0.299)	-0.002 (0.200)
Hapja tregtare	0.000 (0.210)	0.0003 (0.155)	0.0005 (0.166)
Ekuilibri financiar	-0.002 (0.420)	-0.008 (0.322)	0.004 (0.550)
Numri i vëzhgimeve	446	200	246
Log-likelihood	-58.92	-61.25	-50.24
Wald χ^2	20.55***	30.55***	15.99**

Shënime: Tabela raporton efektet mesatare të pjesshme dhe p-value (në kllapa).

*** tregon nivelin e rëndësisë 1%

** tregon nivelin e rëndësisë 5%

* tregon nivelin e rëndësisë 10%

Testi Wald χ^2 është i barabartë me testin Fisher në regresin linear dhe vlerëson rëndësinë e modelit.

4.4 ANALIZA E FAKTORËVE TË PËRZGJEDHJES SË STRATEGJISË SË INFLACIONIT TË PRITSHËM

Në vazhdimësi i japim përgjigje pyetjes së dytë kërkimore:

Cilët faktorë i orientojnë politikëbërësit drejt përzgjedhjes së strategjisë së inflacionit të pritshëm?

Në lidhje me strategjinë e inflacionit të pritshëm IP u kryen analizat në lidhje me faktorët që çojnë drejt përzgjedhjes së kësaj strategjie të politikës monetare. Për këtë arsye para se të vlerësohej modeli, u aplikuan testet me një rrënjë të vetme për të gjitha të dhënat, në mënyrë që të kontrollohej stacionariteti i variablave shpjegues (shih tabelën A.6 në aneks). U përdoren testet e tipit Fisher të cilat lejojnë që të dhënat mund të jenë edhe të pabalancuara. Për të dhënat e punimit kemi se vetëm dy nga variablat kthehen në jostacionarë qoftë në testin **ZDF** (testi i zgjeruar Dickey – Fuller) ose në testin **PP** (testin Phillips–Perron).

Tabela 5. tregon rezultatet e vlerësimit për zgjedhjen e plotë. Në të nuk gjenden prova për ekzistencën e heterogjenitetit të pavëzhguar midis vendeve, pasi efektet e rastit janë të parëndësishme në model. Si pasojë, vlerësohet një model probabilitar grumbullues me gabimet standarde të fuqishme. Meqënëse vlerësimet e koeficientit në modelin probit nuk mund të interpretohen në mënyrë direkte, raportohen efektet mesatare të pjesshme⁶. Kolonat (1) dhe (2) – janë në lidhje me datat respektive të IBP dhe IPP.

⁶ Efektet mesatare të pjesshme janë llogaritur si mestarizim i efekteve individuale të pjesshme.

Tabelë 5. Faktorët që çojnë në përzgjedhjen e IP — rezultatet kryesore

	(1) Datat e IBP	(2) Datat e IPP
Inflacioni	-0.501*** (0.009)	-0.481*** (0.002)
Rritja e prodhimit	-0.004 (0.104)	-0.006** (0.039)
Paqëndrueshmëri e Prodhimit	0.003* (0.091)	0.003 (0.182)
RRNKK	0.070*** (0.007)	0.065*** (0.002)
PKK	0.009** (0.042)	0.005 (0.110)
Ekuilibri buxhetor	0.001 (0.251)	0.003 (0.219)
Borxhi qeveritar	-0.002** (0.039)	-0.002** (0.018)
Hapja tregtare	0.000 (0.920)	0.000 (0.851)
Borxhi i jashtëm	-0.0002 (0.117)	-0.0001 (0.123)
PF	-0.003 (0.299)	0.003 (0.310)
SFT	0.025 (0.190)	0.020 (0.210)
Zhvillimi financiar	-0.044*** (0.009)	-0.039** (0.026)
Numri i vëzhgimeve	420	450
Log-likelihood	-77.25	-81.25
Wald χ^2	24.80***	19.30 **

Shënime: Tabela raporton efektet mesatare të pjesshme dhe p-value (në kllapa).

*** tregon nivelin e rëndësisë 1%

** tregon nivelin e rëndësisë 5%

* tregon nivelin e rëndësisë 10%

Testi Wald χ^2 është i barabartë me testin Fisher në regresin linear dhe vlerëson përshtatshmërinë e modelit.

Rezultatet e përdorura në datat e përzgjedhjes zyrtare sugjerojnë që mundësia, që një vend të përzgjedhë strategjinë e inflacionit të pritshëm është e lidhur në mënyrë

domethënëse me performancën makro-ekonomike të vendit, marrëveshjet e kursit të këmbimit, disiplina buxhetore dhe zhvillimi financiar.

Ka dëshmi të forta që vendet me inflacion faktik të ulët janë më afër aplikimit të strategjisë së inflacionit të pritshëm.

Kështu, vendet vendosin të përqafojnë strategjinë e inflacionit të pritshëm në rastet kur ata kanë arritur inflacion faktik të ulët dhe të qëndrueshëm. Efekti i pjesshëm i inflacionit faktik është shumë më i lartë se sa i faktorëve të tjerë, duke treguar rëndësinë e lartë të këtij variabli për të përzgjedhur strategjinë e inflacionit të pritshëm⁷.

Rritja e GDP-së është e parëndësishme me një shenjë negative, ndërkohë që paqëndrueshmëria e prodhimit është domethënëse me një shenjë pozitive. Kështu, vendet me paqëndrueshmëri prodhimi të lartë kanë më shumë mundësi të përqafojnë strategjinë e inflacionit të pritshëm.

Vendet me regjim të kursit të këmbimit të ndryshueshëm, kanë gjithashtu më shumë mundësi për t'a përqaftuar këtë lloj strategjie të politikës monetare. Sipas madhësisë së efektit të pjesshëm, ky variabël është i dyti më i rëndësishëm për vendimmarrjen e përzgjedhjes së strategjisë së inflacionit të pritshëm. Paqëndrueshmëria e kursit të këmbimit është domethënëse me një shenjë pozitive duke treguar vendet me më shumë paqëndrueshmëri të kursit të këmbimit që kanë më tepër tendencë të përzgjedhin këtë lloj strategjie.

Gjithashtu, duket qartë se borxhi qeveritar i ulët rrit në mënyrë domethënëse probabilitetin e përzgjedhjes së strategjisë së inflacionit të pritshëm. Megjithatë, efekti pjesshëm i balancës buxhetore është i rëndësishëm. Faktorët e jashtëm (hapja e ekonomisë dhe ekspozimet e jashtme) nuk ndikojnë në mundësitë e përzgjedhjes së kësaj strategjie.

Një tjetër rezultat është ai i stabilitetit financiar, i cili është statistikisht i parëndësishëm. Më interesantja, zhvillimi financiar është statistikisht i rëndësishëm dhe me një shenjë negative. Ky rezultat sugjeron që vendet me sisteme financiare pak të zhvilluara kanë më pak mundësi për të përzgjedhur strategjinë e inflacionit të pritshëm. Por në fakt, sipas edhe studimeve të mëparshme, mund të jetë rasti që vendet me sisteme financiare të pazhvilluara mund të përzgjedhin strategjinë e inflacionit të pritshëm, si një mënyrë për të kontrolluar inflacionin faktik dhe gjithashtu për të zhvilluar sistemet e tyre financiare.

Indeksi i strukturës financiare ka një shenjë pozitive, e cila tregon që vendet me një sistem financiar të bazuar mbi tregun, kanë më shumë mundësi për të përzgjedhur strategjinë e inflacionit të pritshëm. Megjithatë, efekti i pjesshëm i këtij variabli është i parëndësishëm statistikisht.

Data alternative që është përdorur për përzgjedhjen e kësaj strategjie, siç shihet në tabelën më sipër, tregon fillimin e aplikimit të strategjisë së inflacionit të pritshëm, por pa e zbatuar atë rigorozisht. Gjetjet sugjerojnë që inflacioni faktik është më pak i rëndësishëm për përzgjedhjen e IBP sesa për përzgjedhjen e IPP. Me sa duket, vendet

⁷ Thëksojmë që në qoftë se ne do të llogarisnim vlerësimet e koeficientit në vend të efekteve të pjesshme, vlerësimi i koeficientit të inflacionit është gjithashtu shumë më i lartë (në vlerë absolute) se sa koeficientët e variablave të tjerë. Kjo vlen për të gjitha modelet e vlerësuara në analizën e ndjeshmërisë.

mund të përzgjedhin strategjinë e IBP pa u shqetësuar edhe nëse inflacioni faktik është i ulët, meqënëse Bankat Qëndrore nuk angazhohen fort për të arritur inflacionin parashikues. Megjithatë vendimi për të kaluar në strategjinë e IPP kërkon inflacion faktik mjaft të ulët⁸.

Sa i përket faktorëve të tjerë, vendet me prodhim të lartë, paqëndrueshmëri të kursit të këmbimit, me një regjim të kursit të këmbimit fleksibël si dhe disiplinë të mirë buxhetore janë më afër përzgjedhjes së strategjisë së inflacionit të butë të pritshëm (IBP).

Struktura financiare dhe zhvillimi financiar luajnë gjithashtu një rol të rëndësishëm. Përzgjedhja e strategjisë së inflacionit të pritshëm me të dretja të plota (IPP) nuk është e lidhur me strukturën financiare dhe paqëndrueshmërinë e prodhimit, por faktorët e tjerë kanë një ndikim të ngjashëm si në modelin për parashikimin e përzgjedhjes së strategjisë së IBP, përveç rritjes së prodhimit, e cila është domethënëse me një shenjë negative për përzgjedhjen e strategjisë së inflacionit të pritshëm.

Sipas Lucotte (2010), për kontrollin e “efektit të popullaritetit” të strategjisë së inflacionit të pritshëm, shtohet një variabël shpjegues që numëron vendet që e kanë përzgjedhur këtë strategji deri në vitin *t*. Supozohet se vendet mund të përzgjedhin strategjinë e inflacionit të pritshëm, pasi vërejnë se edhe vende të tjera e kanë përzgjedhur këtë strategji si më të mirën. Përfshirja e këtij variabli nuk ndryshon konkluzionet tona kryesore. “Efekti i popullaritetit” është i parëndësishëm statistikisht dhe me një shenjë pozitive në lidhje me datat e përzgjedhjes së strategjisë së IBP, ndërkohë që është i rëndësishëm për datat e përzgjedhjes së strategjisë së IPP.

Në këtë punim për strategjinë e inflacionit të pritshëm kryhet një analizë e gjerë ndjeshmërie, me qëllim kontrollin dhe fuqinë e gjetjeve, duke:

1. ndryshuar dhe shtuar variabla shpjegues,
2. modifikuar zgjedhjen e vendeve
3. dalluar disa nënzgjedhje.

Në lidhje me këto kontrolle janë përdorur datat zyrtare të përzgjedhjes së strategjisë së inflacionit të pritshëm⁹.

- ◆ Fillimisht, përfshihen disa variabla shpjegues të cilët janë sugjeruar në literaturë për të korrigjuar një njëanshmëri të mundshme të variablit të hequr.
1. Sipas Carare dhe Stone (2006) edhe Lucotte (2010), sugjerohet të përfshihet niveli i zhvillimit ekonomik – përfaqësuar nga logaritmi i GDP-së reale për frymë – si një faktor që të çon drejt përzgjedhjes së strategjisë së inflacionit të pritshëm. Sipas Lucotte (2010), shumë vende në zhvillim e sipë kanë kushte të mira për të përqafuar këtë strategji të politikës monetare.

⁸ Për shembull Kili ka filluar aplikimin e butë të strategjisë së inflacionit të pritshëm në 1991 kur vendi kishte inflacion faktik të lartë. Pasi inflacioni faktik ra nga 21.8% në 1991 në 3.3% në 1999, Kili kaloi në strategjinë e inflacionit të pritshëm me të drejta të plota.

⁹ Disa teste ndjeshmërie nuk janë raportuar por janë në dispozicion të kërkesës. Përdoren specifikime të ndryshme të paqëndrueshmërisë dhe rregjimit të kursit të këmbimit. Gjithashtu, ka një problem të mundshëm multikolineariteti në lidhje me hapjen ekonomike, rregjimin e kursit të këmbimit dhe paqëndrueshmërinë e kursit të këmbimit. Përfshihen në këtë vlerësim secili nga këta variabla më vete dhe në kombinim me të tjerët.

2. Më pas përfshihet variabli i hapjes financiare si një faktor tjetër i jashtëm. Lëvizshmëria e lartë e kapitalit mund të zhvendosë fokusimin e Bankës Qëndrore nga inflacioni drejt kursit të këmbimit, duke e bërë strategjinë e inflacionit të pritshëm një opsion më pak të preferuar.
 3. Një tjetër variabël i sugjeruar nga literatura është indeksi Chinn-Ito, i cili përfaqëson hapjen financiare (Chinn dhe Ito, 2008). Përfshirja e këtyre variablave shtesë nuk ndryshon në thelb rezultatet kryesore.
 4. Një tjetër variabël është ai i përafrimit të zhvillimit ekonomik, i cili ka dalë statistikisht i parëndësishëm, ndërkohë që koeficienti i indeksit të hapjes financiare del domethënës dhe me shenjë negative¹⁰. Kjo tregon që vendet e hapura financiarisht kanë më pak mundësi të përzgjedhin strategjinë e inflacionit të pritshëm.
- ◆ Në një kotroll të dytë, hiqen të gjitha vëzhgimet për vendet BE (Bashkimit Europian) pas fillimit të zonës së monedhës. Duke u bashkuar me zonën e euros, këto vende heqin dorë nga sovraniteti i tyre kombëtar dhe e delegojnë politikën monetare nga BQE (Banka Qëndrore Europiane). Që nga ky moment BQE është përgjegjëse për politikën monetare në zonën e euros, vendet BE nuk mund të vendosin të zgjedhin vetë një strategji të politikës monetare.

Përfundimisht, ndahet zgjedhja në vende të BE-së dhe vende që nuk janë pjesë e BE-së. Këto dy grupe vendesh kanë karakteristika makro-ekonomike të ndryshme dhe si pasojë mund të ndjekin objektiva të ndryshme të politikës monetare. Në funksion të numrit të vogël të vëzhgimeve, rezultatet mund të interpretohen me kujdes.

Ndërkohë që rezultatet për zgjedhjen e vendeve të BE-së janë të ngjashme me rezultatet për gjithë zgjedhjen, kemi se rezultatet për zgjedhjen e vendeve që nuk janë pjesë e BE-së janë të ndryshe (kolona (2) dhe (3) e tabelës 6). Vendet e BE-së dhe ato që nuk janë pjesë e BE-së me inflacion faktik të ulët, kurs këmbimi fleksibël, paqëndrueshmëri të lartë të prodhimit dhe borxh të ulët qeveritar kanë më shumë mundësi për të përzgjedhur strategjinë e inflacionit të pritshëm. Megjithatë, ndërsa hapja financiare rrit në mënyrë të konsiderueshme mundësinë për përzgjedhjen e kësaj strategjie në vendet e BE-së, ajo ka një efekt jo-domethënës në vendet që nuk janë pjesë e BE-së. Përveç kësaj, vendet e BE-së me sisteme financiare pak të zhvilluara kanë më shumë mundësi të përzgjedhin strategjinë e inflacionit të pritshëm, ndërkohë që variabli i zhvillimit financiar është statistikisht i parëndësishëm në zgjedhjen e vendeve që nuk janë pjesë e BE-së. Ndodhja e krizave financiare është e parëndësishme në të dy nënzgjedhjet së bashku. Indeksi i strukturës financiare është i rëndësishëm vetëm për zgjedhjen e vendeve të BE-së.

Në përfundim, analiza e ndjeshmërisë tregoi që rezultatet kryesore janë **qartësisht të fuqishme me disa modifikime**. Zbulimi i ri më i rëndësishëm është që:

1. Faktorët që çojnë drejt përzgjedhjes së strategjisë së inflacionit të pritshëm ndryshojnë midis vendeve të BE-së dhe atyre që nuk janë pjesë e BE-së

¹⁰ Rezultatet e këtyre dy kontrolleve janë në përputhje me kërkesën.

2. Vendet që nuk janë pjesë e BE-së dhe që vendosin të përzgjedhin strategjinë e inflacionit të pritshëm kanë karakteristika të ndryshme para përzgjedhjes së saj në lidhje me vendet e BE-së.
3. Ndryshojnë në faktorët që çojnë drejt përzgjedhjes së strategjisë së inflacionit të pritshëm me shumë objektiva dhe strategjisë së inflacionit të pritshëm me një objektiv të vetëm.

Por rezultatet e kolonës (1) siç shihen edhe nga tabela 6, janë pothuaj të njëjta me ato të raportuara në tabelën 5.

Ndryshime të dukshme ka në kolonën që përfaqëson vendet që nuk janë pjesë e Bashkimit European. Konkretisht në variablat e inflacionit, paqëndrueshërisë së prodhimit, paqëndrueshmërisë së kursit të këmbimit, borxhit qeveritar dhe zhvillimit financiar. Ku këto variabla janë të rëndësishëm statistikisht për zgjedhjen e plotë në përgjithësi në vendet e Europës dhe në vendet e Bashkimit European, por nuk janë të rëndësishme për vendet që nuk janë pjesë e Bashkimit European.

Tabelë 6. Analiza e ndjeshmërisë

	(1) Zgjedhja e plotë, për vendet e BE- së	(2) Zgjedhja vendeve të BE- së	(3) Zgjedhja e vendeve të jo BE-së
Inflacioni	-0.450*** (0.005)	-0.985*** (0.007)	-0.177 (0.171)
Rritja e prodhimit	-0.003 (0.119)	-0.004 (0.210)	-0.002 (0.172)
Paqëndrueshmëri e Prodhimit	0.004* (0.081)	0.006** (0.040)	0.0008 (0.251)
RRNKK	0.065*** (0.004)	0.059** (0.027)	0.097 (0.041)
PKK	0.018** (0.045)	0.040*** (0.001)	0.002 (0.265)
Ekuilibri buxhetor	0.001 (0.250)	0.001 (0.420)	-0.002 (0.199)
Borxhi qeveritar	-0.002** (0.037)	-0.003*** (0.006)	0.0004 (0.281)
Hapja tregtare	0.000 (0.115)	0.001** (0.025)	-0.0002 (0.289)
Borxhi i jashtëm	0.0003 (0.236)	-0.0002 (0.175)	-0.0001 (0.290)
PF	-0.005 (0.531)	-0.022 (0.439)	-0.005 (0.199)
SFT	0.020 (0.162)	0.045* (0.071)	0.005 (0.711)
Zhvillimi financiar	-0.060** (0.027)	-0.092*** (0.005)	0.030 (0.275)
Numri i vëzhgimeve	370	197	173
Log-likelihood	-77.20	-37.99	-22.82
Wald χ^2	25.29***	46.91***	23.45**

Shënime: Tabela raporton efektet mesatare të pjesshme dhe p-value (në kllapa).

*** tregon nivelin e rëndësisë 1%

** tregon nivelin e rëndësisë 5%

* tregon nivelin e rëndësisë 10%

Testi Wald χ^2 është i barabartë me testin Fisher në regresin linear dhe vlerëson rëndësinë e modelit.

Kontrolli i tretë i rëndësishëm fokusohet në klasifikimin e llojeve të ndryshme të strategjisë së inflacionit të pritshëm. Supozohet që përzgjedhja e kësaj strategjie të politikës monetare është një përzgjedhje binare (përzgjedhje e strategjisë së inflacionit të pritshëm ose jo). Megjithatë, është e arsyeshme që të përfshihen disa lloje të kësaj strategjie në një model dhe të ekzaminohen faktorët që të çojnë drejt përzgjedhjes së secilit lloj të strategjisë së inflacionit të pritshëm si edhe faktorët që influencojnë kalimin nga një lloj i kësaj strategjie në një lloj tjetër të saj. Duke ndjekur pëafirmimin e O'Sullivan dhe Tomljanovich (2012), ndërtohet në këtë punim një indeks i strategjisë së inflacionit të pritshëm, i cili përdoret për shtrirjet e propozuara nga këta autorë, përkatësisht sipas tyre është e rëndësishme bashkëjetesa e objektivave të shumtë nominalë në politikën monetare. Ky aspekt konsiderohet si më i qarti dhe më i rëndësishmi për të dalluar llojet e ndryshme të strategjisë së inflacionit të pritshëm. Variabli i ri i varur merr vlerat 1 ose 2 në lidhje me cilën strategji monetare përzgjedh një vend.

Vlera një (1) përfaqëson strategjinë e inflacionit të pritshëm me më shumë se sa një parashikim nominal dhe dy (2) përfaqëson strategjinë e inflacionit të pritshëm me një parashikim të vetëm (parashikimin e inflacionit)¹¹. Këto zgjidhje janë përjashtuese të njëra-tjetrës dhe të parenditura. Përshkrimi i përshtatshëm për këtë lloj ndarje të strategjisë së inflacionit të pritshëm është një model probabilitar me regresorë alternativë të pandryshuar, dhe të vlerësuar sipas maksimizimit të mundësive¹². Probabiliteti që vendi i zgjedh strategjinë e politikës monetare j në vitin t , kushtëzuar nga grupi i faktorëve $X_{i,t-1}$ është:

$$p_{ijt} = \Pr(y_{it} = j) = \Phi(X_{i,t-1}\psi), \quad i = 1, \dots, N; t = 1, \dots, T; j = 1, 2, \dots \quad (3.3)$$

Për standartizim, strategjia e inflacionit të pritshëm është vendosur si bazë, pasi ajo është më e spikatura. Rezultatet janë paraqitur në tabelën 7. ku tregohen efektet e pjesshme të një ndryshimi në regresorët mbi probabilitetin e zgjedhjes së strategjisë j .

¹¹ Datat e ndryshme të rregjimeve të strategjisë së inflacionit të pritshëm përputhen me ato të strategjisë së inflacionit të butë të pritshëm (për strategjinë e inflacionit të pritshëm me shumë objektiva) dhe strategjisë së inflacionit me të drejta të plota (për strategjinë e inflacionit të pritshëm me një objektiv të vetëm), tregohen në tabelën A.10 (në aneks). Përjashtime bëjnë Australia, Kanada-ja, Zelanda e Re dhe Spanja për të cilat specifikohet vetëm strategjia e inflacionit të pritshëm me një objektiv të vetëm bazuar mbi datat zyrtare të përqafimit të kësaj strategjie, pasi ata përdorin vetëm një lloj të strategjisë së inflacionit të pritshëm që nga fillimi.

¹² Metodologji-ja është përshkruar në Wooldridge (2002, kapitulli 15) edhe Cameron dhe Trivedi (2005, kapitulli 15).

Tabelë 7. Analiza e ndjeshmërisë: model probabilitar

	($y_{it}=1$) Strategjia e inflacionit të pritsëm me shumë parashikime	($y_{it}=2$) Strategjia e inflacionit të pritshëm me një parashikim të vetëm
Inflacioni	-0.045 (0.129)	-0.290*** (0.009)
Rritja e prodhimit	0.004 (0.172)	-0.003** (0.041)
Paqëndrueshmëri e Prodhimit	-0.002 (0.150)	0.000 (0.159)
RRNKK	0.065*** (0.008)	0.072*** (0.003)
PKK	0.009*** (0.007)	0.004 (0.172)
Ekuilibri buxhetor	-0.0002 (0.210)	0.001 (0.125)
Borxhi qeveritar	0.000 (0.255)	-0.002*** (0.0092)
Hapja tregtare	0.0001 (0.210)	0.0001 (0.170)
Borxhi i jashtëm	-0.0003*** (0.0021)	0.0001 (0.710)
PF	0.005 (0.299)	0.008 (0.153)
SFT	0.050** (0.037)	0.020 (0.251)
Zhvillimi financiar	-0.055*** (0.008)	-0.039*** (0.009)
Numri i vëzhgimeve	150	300
Log-likelihood	-120.34	-99.55
Wald χ^2	95.37***	85.25**

Shënime: Tabela raporton efektet mesatare të pjesshme dhe p-value (në kllapa).

*** tregon nivelin e rëndësisë 1%

** tregon nivelin e rëndësisë 5%

* tregon nivelin e rëndësisë 10%

Testi Wald χ^2 është i barabartë me testin Fisher në regresin linear dhe vlerëson përshtatshmërinë e modelit.

Gjetjet e tabelës 7, sugjerojnë diferenca thelbësore në faktorët që çojnë në përzgjedhjen e llojeve të strategjisë së inflacionit të pritshëm.

Së pari, inflacioni faktik i ulët është i rëndësishëm në rritjen e probabilitetit për të përzgjedhur strategjinë e inflacionit të pritshëm me një parashikim të vetëm dhe për arritjen sa më të përafërt të inflacionit parashikues të shpallur nga Banka Qëndrore, ndërsa për përzgjedhjen e strategjisë së inflacionit të pritshëm me shumë parashikime ky faktor është i parëndësishëm statistikisht. Vendet që nuk kanë inflacion faktik të ulët, shpesh fillojnë të praktikojnë strategjinë e inflacionit të pritshëm si një kombinim i inflacionit të parashikuar, të cilin e ka shpallur si objektiv Banka Qëndrore dhe lidhjeve të tjera nominale.

Së dyti, faktorët e jashtëm, siç janë, paqëndrueshmëria e lartë e kursit të këmbimit dhe ekspozimet e jashtme jo shumë të larta, çojnë në rritje të probabilitetit të përzgjedhjes së strategjisë së inflacionit të pritshëm me shumë parashikime. Kjo nënkupton se vendet, të cilat janë të ndjeshme nga ndryshimet e kursit të këmbimit përgjithësisht tentojnë të përqafojnë strategjinë e inflacionit të pritshëm me shumë parashikime në mënyrë që të arrijnë stabilizimin e nivelit të përgjithshëm të çmimeve dhe stabilizim të kursit të këmbimit.

Megjithatë, në lidhje me përzgjedhjen e strategjisë së inflacionit të pritshëm me një objektiv të vetëm këta faktorë janë të parëndësishëm, pasi një parashikim i vetëm i inflacionit nënkupton që një Bankë Qëndrore të fokusohet fillimisht mbi stabilizimin e nivelit të përgjithshëm të çmimeve.

Së treti, borxhi i ulët qeveritar rrit probabilitetin e përzgjedhjes së strategjisë së inflacionit të pritshëm me një parashikim të vetëm, ndërkohë që po ky variabël është i parëndësishëm për përzgjedhjen e strategjisë së inflacionit të pritshëm me shumë parashikime. Kështu angazhimi i fortë për të synuar një parashikim të vetëm siç është inflacioni zëvendësohet nga disiplina e mirë buxhetore, pra shmangia e gjenerimit të inflacionit për uljen e borxhit publik.

Përveç kësaj, vendet me sisteme financiare të bazuara mbi tregje kanë më shumë mundësi të përzgjedhin strategjinë e inflacionit të pritshëm me shumë parashikime, ndërkohë që këta faktorë janë të parëndësishëm për strategjinë e inflacionit të pritshëm me një parashikim të vetëm siç është inflacioni.

Së fundmi, dy faktorë kanë ndikim të njëjtë mbi përzgjedhjen e të dy llojeve të strategjive me inflacion të pritshëm:

1. Vendet me kurs këmbimi të ndryshueshëm
2. Vendet me sisteme financiare pak të zhvilluara

Këta dy faktorë të përmendur më sipër, kanë më shumë mundësi që të orientojnë Bankën Qëndrore në përzgjedhjen e strategjisë së inflacionit të pritshëm.

Ky kontroll i rëndësishëm tregon që faktorë të ndryshëm çojnë në përzgjedhjen e llojeve të ndryshme të strategjisë së inflacionit të pritshëm. Përveç kësaj, kalimi nga strategjia e inflacionit të pritshëm me shumë parashikime në strategjinë e inflacionit

të pritshëm me një parashikim të vetëm, ndikohet kryesisht nga inflacioni faktik i ulët, rritja e prodhimit, disiplinë buxhetore e mirë dhe regjim fleksibël i kursit të këmbimit.

Në analizat e zhvilluara më poshtë i jepet përgjigje pyetjes së tretë kërkimore:

A ndikohet përzgjedhja e strategjisë së inflacionit të pritshëm nga lëvizja e njerëzve, mallrave dhe ideve brenda dhe jashtë vendeve?

Duke u bazuar në modelet probabilitare të kufizuara dhe të pakufizuara kryhen vlerësimet për modelet probit me efekte rasti dhe probit grumbullues. Në këtë mënyrë identifikohet nëse ndikojnë variablat gjatë dhe pas përzgjedhjes së strategjisë së inflacionit të pritshëm. Këto paraqiten në punim në tabelën 8 dhe tabelën 9.

Tabelë 8. Vlerësimi i rezultateve — probit me efekte të rastit

Variablat	I kufizuar	I pa-kufizuar		Pa periudhën pas përzgjedhjes	I kufizuar	I pa-kufizuar		Pa periudhën pas përzgjedhjes
		$D(\tau) = e^{-1/\tau}$	$D(\tau) = 1 - e^{-\tau^2}$			$D(\tau) = e^{-1/\tau}$	$D(\tau) = 1 - e^{-\tau^2}$	
Inflacioni	-2.145*** (0.004)	-0.399*** (0.007)	-0.500*** (0.005)	-0.250** (0.039)	-1.500*** (0.006)	-0.670** (0.057)	-0.990** (0.61)	-0.650* (0.014)
Paqëndrueshëria e prodhimit	-0.005* (0.075)	0.0006 (0.155)	0.0006 (0.167)	0.0006 (0.218)	-0.004* (0.079)	0.003 (0.155)	0.003 (0.140)	0.003 (0.250)
RRKK	0.085*** (0.007)	0.055*** (0.008)	0.061*** (0.002)	0.045*** (0.006)	0.029*** (0.003)	0.055*** (0.002)	0.055*** (0.009)	0.051*** (0.008)
PKK	0.018* (0.081)	0.015** (0.050)	0.014*** (0.002)	0.010*** (0.009)	0.007* (0.063)	0.010* (0.059)	0.011* (0.079)	0.012* (0.077)
Borxhi qeveritar	0.002 (0.133)	-0.002* (0.074)	-0.002* (0.085)	-0.002** (0.039)	-0.0002 (0.225)	-0.001* (0.068)	-0.002* (0.070)	-0.002** (0.041)
Zhvillimi financiar	0.099** (0.049)	-0.050 (0.288)	-0.055 (0.270)	-0.054* (0.085)	-0.045** (0.032)	-0.055** (0.041)	-0.054** (0.029)	-0.048** (0.027)
Rritja e prodhimit					0.0002 (0.120)	-0.004 (0.155)	-0.003 (0.157)	-0.002 (0.201)
Ekuilibri buxhetor					-0.001 (0.200)	-0.0002 (0.177)	-0.0003 (0.192)	0.002 (0.255)
Hapja tregtare					0.003*** (0.000)	0.0004 (0.201)	0.0004 (0.189)	0.001 (0.178)
Borxhi i jashtëm					0.0004** (0.027)	0.0001 (0.193)	0.000 (0.188)	-0.0003 (0.179)
SFT					-0.091*** (0.002)	0.006 (0.168)	0.002 (0.150)	0.025 (0.152)
Numri i vëzhgimeve	800	800	800	650	800	800	800	650
Log-likelihood	-200.95	-110.55	-112.35	-97.35	-150.60	-80.25	-82.48	-90.38
Testi Wald p-value	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Shënime: Tabela tregon efektet mesatare të pjesshme dhe p-value (në kllapa). Termet bashkëveprues janë përfshirë në modelet e pakufizuara, por nuk janë raportuar..

*** tregon rëndësinë në nivelin 1%; ** tregon rëndësinë në nivelin 5%; * tregon rëndësinë në nivelin 10%; P-value e testit Wald tregon nivel domethënie për të hedhur poshtë hipotezën dhe pa lidhje të rëndësishme të termave të bashkëveprimit dhe $D(\tau)$.

Tabelë 9. Vlerësim i rezultateve—probit grumbullues

Variablat	I kufizuar	I pa-kufizuar		Pa periudhën pas përzgjedhjes	I kufizuar	I pa-kufizuar		Pa periudhën pas përzgjedhjes
		$D(\tau) = e^{-1/\tau}$	$D(\tau) = 1 - e^{-\tau^2}$			$D(\tau) = e^{-1/\tau}$	$D(\tau) = 1 - e^{-\tau^2}$	
Inflacioni	-3.450*** (0.006)	-0.750*** (0.005)	-0.450** (0.058)	-0.300** (0.062)	-2.450*** (0.006)	-0.600*** (0.004)	-0.541** (0.053)	-0.345** (0.59)
Paqëndrueshëria e prodhimit	-0.003 (0.153)	0.002 (0.176)	0.002 (0.184)	0.004 (0.170)	0.004 (0.124)	0.003 (0.125)	0.003 (0.210)	0.004 (0.155)
RRKK	0.250*** (0.008)	0.059*** (0.005)	0.047*** (0.006)	0.052*** (0.007)	0.270*** (0.001)	0.066*** (0.004)	0.062*** (0.002)	0.058*** (0.009)
PKK	0.044** (0.047)	0.038*** (0.001)	0.037*** (0.008)	0.038*** (0.003)	0.071*** (0.000)	0.011** (0.044)	0.010** (0.027)	0.014** (0.033)
Borxhi qeveritar	-0.003 (0.210)	-0.002** (0.046)	-0.002** (0.039)	-0.003** (0.042)	-0.003 (0.166)	-0.002** (0.038)	-0.002** (0.028)	-0.003** (0.040)
Zhvillimi financiar	-0.075 (0.210)	-0.040* (0.091)	-0.035* (0.68)	-0.041* (0.71)	-0.170* (0.091)	-0.037** (0.027)	-0.040** (0.019)	-0.049** (0.015)
Rritja e prodhimit					-0.003 (0.107)	-0.004 (0.102)	-0.005 (0.109)	-0.003 (0.110)
Ekuilibri buxhetor					0.020 (0.171)	0.005 (0.191)	0.005 (0.120)	0.005 (0.170)
Hapja tregtare					-0.0005 (0.120)	0.0001 (0.140)	0.000 (0.195)	0.0001 (0.176)
Borxhi i jashtëm					0.0002 (0.105)	0.000 (0.121)	0.0001 (0.130)	0.0001 (0.145)
SFT					0.050 (0.183)	0.020 (0.156)	0.018 (0.162)	0.021 (0.155)
Numri i vëzhgimeve	800	800	800	650	800	800	800	650
Log-likelihood	-350.25	-120.12	-110.21	-90.47	-360.45	-91.23	-89.34	-60.45
Testi Wald p-value	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Shënime: Tabela tregon efektet mesatare të pjesshme dhe p-value (në kllapa). Termat bashkëveprues janë përfshirë në modelet e pakufizuara, por nuk janë raportuar..

*** tregon rëndësinë në nivelin 1%; ** tregon rëndësinë në nivelin 5%; * tregon rëndësinë në nivelin 10%; P-value e testit Wald tregon nivel domethënie për të hedhur poshtë hipotezën dhe pa lidhje të rëndësishme të termave të bashkëveprimit dhe $D(\tau)$.

Sipas rezultateve që tregojnë të dyja tabelat e mësipërme, vërehet se ekziston një diferencë thelbësore midis modeleve të kufizuara dhe atyre të pakufizuara në termat e rëndësisë dhe madhësisë së efekteve të pjeshme për variablat shpjegues. Në modelet e pakufizuara gjenden efekte të vogla, por të rëndësishme statistikisht (në kuptimin e vlerës absolute), për:

- a. Inflacionin
- b. Regjimin e kursit të këmbimit
Paqëndrueshmërinë e kursit të këmbimit
- c. Zhvillimin financiar.

Veçanërisht e rëndësishme është gjetja që në modelet e pakufizuara vlerësimet e efekteve të inflacionit faktik janë thelbësisht të ndryshme nga modelet e kufizuara, duke treguar një paragjykim të madh dhe mbivlerësim të këtij të fundit.

Ky rezultat është në të njëjtin drejtim me argumentin e punimit, që impakti i inflacionit faktik mbi vendimin në lidhje me përzgjedhjen e strategjisë së inflacionit të pritshëm, ndryshon në mënyrë të konsiderueshme pas përzgjedhjes së kësaj strategjie.

Gjithashtu, në modelet probit me efekte të rastit vlerësimi i borxhit qeveritar kthehet në një variabël statistikisht domethënëse në modelet e pakufizuara, duke pasur parasysh që variablat si:

- a. Paqëndrueshmëria e prodhimit
- b. Hapja tregtare
- c. Borxhi i jashtëm
- d. Struktura financiare e bazuar mbi tregun

bëhen të parëndësishëm statistikisht.

Variablat e mbetura nuk tregojnë ndryshime të theksuara.

Rezultatet për modelet probit grumbullues janë të krahasueshme me ato të modeleve probit me efekte të rastit.

Në lidhje me krahasimin e rezultateve për modelet e kufizuara dhe modelin e përjashtimit të periudhës pas përzgjedhjes, gjendet një diferencë e konsiderueshme midis të dyjave. Të gjitha efekte e pjeshme janë shumë të vogla (në vlerë absolute) në model, pa periudhën e pas përzgjedhjes së kësaj strategjie të politikës monetare. Kështu, përfshirja e periudhës së pas përzgjedhjes con në mbivlerësim të njëanshëm në analizën e faktorëve që çojnë në përzgjedhjen e strategjisë së inflacionit të pritshëm. Kjo njëanshmëri mund të eliminohet duke përjashtuar vëzhgimet mbi vendet pasi ata e kanë përzgjedhur këtë lloj strategjie të politikës monetare.

Krahasimi midis modeleve të kufizuara dhe të pakufizuara tregon që përdorimi i supozimit, se ***“faktorët që shpjegojnë përzgjedhjen e strategjisë së inflacionit të pritshëm nuk varen nga regjimi monetar në vend”***, rëzohet nga të dhënat e këtij punimi.

Studimet që lidhen me këtë supozim tentojnë të mbivlerësojnë efektet vendimtare të faktorëve ekonomikë, siç janë:

1. Inflacioni
2. Regjimi i kursit të këmbimit
3. Zhvillimi financiar
4. Disiplina buxhetore
5. Hapja tregtare

mbi probabilitetin për të filluar përzgjedhjen e strategjisë së inflacionit të pritshëm apo jo një vend i caktuar (për shembull., Hu, 2006; Mukherjee dhe Singer, 2008).

Në këtë pjesë të fundit të analizës do t'i jepet përgjigje pyetjes së katërt kërkimore:

A ndikon strategjia e inflacionit të pritshëm në nivelin e inflacionit faktik? Në qoftë se po, a dallon ky ndikim në vendet përreth?

Tabela 10. tregon rezultatet e testeve probit nëpërmjet statistikës t së dy matricave hapësinore të peshave që janë ndërtuar. Kolona (1) paraqet vlerësimin e rezultateve për modelin standard hapësinor të vonësive probit, kur të dhënat e kryqëzuara grumbullohen me kalimin e kohës.

Nga përpunimi i të dhënave gjendet që:

- 1) koeficienti i vlerësuar ρ i efekteve të brendshme bashkëvepruese është pozitiv dhe domethënës për të gjitha matricat hapësinore të peshave, ndërkohë Mukherjee dhe Singer (2008) raportojnë një koeficient pozitiv, i cili nuk rezulton domethënës për të dhënat e punimit të tyre. Një shpjegim është që në punim janë përdorur të dhëna për një periudhë më të gjatë kohore, 1985-2016 kundrejt të dhënave 1987-2003 të përdorura nga Mukherjee dhe Singer (2008).

E përbashkëta është se rezultatet e variablit të regjimit të kursit të këmbimit janë të krahasueshme me rezultatet e nxjerra nga studimi i autorëve të mësipërm.

E kundërta është që rezultati mbi variablin e inflacionit ndryshon edhe në termat e shenjës edhe në rëndësinë statistikore.

Kolona (2) tregon vlerësimin e rezultateve për modelin hapësinor probit të krijuar në punim me dy variabla hapësinorë të vonuar dhe një grup të plotë regresorësh. Arsyeja e krijimit të këtij modeli është se injorimi i varësisë kohore mund të çojë në joefiçencë dhe konkluzione të pasakta statistikore (Beck et al., 1998). Për të korrigjuar varësinë kohore, është ndërtuar një variabël kohëzgjatjeje që numëron numrin e viteve nga fillimi i periudhës së përzgjedhjes deri në datën e përzgjedhjes së plotë të strategjisë së inflacionit të pritshëm¹⁰.

Rezultatet sygjerojnë që:

- 2) koeficientët e termave hapësinorë së bashku janë të parëndësishëm për matricat e peshave “të fqinjëve më të afërt” dhe “të gjuhës së përbashkët”.

Vlerësimi në modelin hapësinor probit, të ndërtuar në këtë punim, mund të ndikohet gjithashtu nga problemi i varësisë kohore, i ngjashëm me modelet e kohëzgjatjes

¹⁰ Ndryshe, dikush mund të gjenerojë një grup të dummy-ve kohorë që tregojnë secilën periudhë kohëzgjatjeje të strategjive të ndryshme nga strategjia e inflacionit të pritshëm.

diskrete në kohë. Kjo nënkupton që probabiliteti i një vendi për të përzgjedhur strategjinë e inflacionit të prithsëm në vitin t mund të varet nga kohëzgjatja e periudhës së aplikimit të kësaj strategjie të politikës monetare, domethënë nga koha që ka kaluar nga fillimi i periudhës së përzgjedhjes ë prithsëm deri në datën e aplikimit me të drejta të plota të kësaj strategjie.

Kolona (3) raporton vlerësimin e rezultateve kur variabli i kohëzgjatjes është shtuar si një regresor në modelin hapësinor probit në këtë punim. Më e rëndësishmja:

- 3) Koeficienti i vlerësuar i variablit të kohëzgjatjes rezulton të jetë i rëndësishëm statistikisht dhe me një shenjë pozitive, duke lënë të kuptohet se sa më e gjatë të jetë periudha e shtrirjes së përzgjedhjes së strategjisë së inflacionit të prithsëm, aq më shumë mundësi kanë vendet për t'a përzgjedhur këtë lloj strategjie të politikës monetare.

Për matricën e peshave të vendeve që përdorin gjuhë të përbashkët:

- 4) Koeficienti ρ është i parëndësishëm statistikisht
- 5) Koeficienti δ është i rëndësishëm statistikisht dhe me shenjë negative në modelin me variabël kohëzgjatjen.

Ekzistojnë disa shpjegime për këtë efekt negativ hapësinor bashkëveprimi.

Shpjegimi i parë për shenjën negative të δ : është një shpjegim intuitiv meqënëse shumë vende e kanë përzgjedhur tashmë strategjinë e inflacionit të prithsëm, si rezultat i së cilës ka pak vende në zgjedhjen majtas që nuk janë transferuar akoma. Prandaj, me kalimin e kohës probabiliteti për të përzgjedhur këtë strategji të politikës monetare bëhet gjithnjë dhe më i ulët. Kështu që, numri i vendeve fqinje që mund të vendosin për të kaluar në strategjinë e inflacionit të prithsëm zvogëlohet.

Shpjegimi i dytë është që variablat shpjegues të vendeve që e kanë përzgjedhur ose jo strategjinë e inflacionit të prithsëm marrin vlera të ndryshme dhe trajtohen ndryshe. *Ndërkohë që variablat shpjegues janë pjesë e modelit për grupin e dytë të vendeve, ata nuk janë për grupin e parë të vendeve sepse vëzhgimet në këto vende hiqen nga zgjedhja pasi vendi përzgjedh strategjinë e inflacionit të prithsëm.* Si pasojë, ndikimi i këtyre vendeve mbi vendet që janë ende duke e marrë në konsideratë këtë lloj strategjie të politikës monetare, shkon vetëm përmes koeficientit hapësinor të bashkëveprimit, i cili për këtë arsye arrin efektin e çdo ndryshimi vlere në këto variabla shpjegues.

Tabelë 10. Vlerësimi i rezultateve – modeli hapësinor me vonesa probit

Variabla	(1) Probit hapësinor standart	(2) Probit hapësinor	(3) Probit në lidhje me kohëzgjatjen
Matrica e peshave të vendeve që flasin gjuhë të përbashkët			
ρ	0.175*** (0.005)	0.120 (0.128)	-0.028 (0.135)
δ		-0.175 (0.175)	-2.258** (0.028)
Inflacioni faktik	-6.510*** (0.008)	-4.214** (0.041)	-3.910*** (0.006)
Rritja e prodhimit	0.003 (0.129)	-0.055** (0.049)	-0.084*** (0.008)
RRNKK	0.790*** (0.006)	0.759*** (0.007)	0.746*** (0.003)
Borxhi qeveritar	-0.004 (0.210)	-0.005 (0.191)	-0.005* (0.091)
Zhvillimi financiar	-0.250*** (0.004)	-0.491** (0.037)	-0.560*** (0.005)
Konstante	0.899*** (0.001)	-2.017*** (0.004)	-1.650*** (0.001)
Kohëzgjatja deri në aplikim të strategjisë së inflacionit të pritshëm			0.082*** (0.004)
Log-likelihood	-370.54	-120.25	-85.20
Matrica e peshave të vendeve në lidhje me fqinjët më të afërt			
ρ	0.205* (0.051)	0.035 (0.191)	-0.087 (0.162)
δ		0.054 (0.170)	-0.701 (0.210)
Inflacioni faktik	-6.981*** (0.002)	-4.027** (0.039)	-5.021** (0.037)
Rritja e prodhimit	-0.003 (0.178)	-0.081** (0.026)	-0.082*** (0.004)
RRNKK	0.910*** (0.004)	0.590*** (0.005)	0.820*** (0.003)
Borxhi qeveritar	-0.003 (0.206)	-0.007 (0.3001)	-0.006* (0.082)
Zhvillimi financiar	-0.481*** (0.007)	-0.512** (0.038)	-0.429* (0.061)
Konstante	-0.150*** (0.008)	-1.475*** (0.002)	-2.450*** (0.006)
Kohëzgjatja deri në aplikim të strategjisë së inflacionit të pritshëm			0.085*** (0.002)
Log-likelihood	-375.27	-120.03	-104.25
Numri i vëzhgimeve	950	782	782

Shënime: Tabela raporton efektet mesatare të pjesshme dhe p-value (në kllapa). *** tregon nivelin e rëndësisë 1% ; ** tregon nivelin e rëndësisë 5% ; * tregon nivelin e rëndësisë 10%

Rezultatet e mësipërme tregojnë vlerat statistikore të tre testeve probabilitarë. Testet kryhen për variablat si:

1. Inflacioni faktik
2. Rritja e prodhimit
3. Rregjim i ndryshueshëm i kursit të këmbimit
4. Borxhi qeveritar
5. Zhvillimi financiar
6. Kohëzgjatja deri në aplikimin e strategjisë së inflacionit të pritshëm

Vlerësimi i rezultateve nëpërmjet modelit *standart hapësinor* është përdorur për të dhënat grumbulluese deri në momentin kur një vend përzgjedh strategjinë e inflacionit të pritshëm. Sipas rezultateve të analizës së kryer në punim, gjendet se koeficienti i vlerësuar ρ i efekteve të brendshme bashkëvepruese është pozitiv dhe domethënës për të gjitha matricat hapësinore të peshave, ndërkohë Mukherjee dhe Singer (2008) raportojnë një koeficient pozitiv i cili nuk rezulton domethënës për të dhënat e punimit të tyre. Një shpjegim është që në punim janë përdorur të dhëna për një periudhë më të gjatë kohore, 1985-2016 kundërt të dhënave 1987-2003 të përdorura nga Mukherjee dhe Singer (2008). E përbashkëta është se rezultatet e variablit të rregjimit të kursit të këmbimit janë të krahasueshme, ndërkohë që rezultati mbi variablin e inflacionit faktik ndryshon edhe në termat e shenjës edhe në rëndësinë statistikore.

Sipas modelit probabilitar të ndërtuar në punim, ku kemi variabla dy hapësinore të vonuar dhe një grup regresorësh. Arsyeja e krijimit të këtij modeli është se injorimi i varësisë kohore mund të çojë në jo-efiçencë dhe konkluzione të pasakta statistikore (Beck et al., 1998). Për të korrigjuar varësinë kohore, është ndërtuar një variabël kohëzgjatjeje që numëron numrin e viteve nga fillimi i periudhës së përzgjedhjes së strategjisë së inflacionit të pritshëm deri në datën e përzgjedhjes me të drejta të plota të kësaj strategjie të politikës monetare¹⁰. Rezultatet sygjerojnë që koeficientët e termave hapësinorë së bashku janë të parëndësishëm për matricat e peshave të “fquinjëve më të afërt” dhe “të gjuhës së përbashkët”.

Vlerësimi në modelin hapësinor probit të ndërtuar në këtë punim mund të ndikohet gjithashtu nga problemi i varësisë kohore, i ngjashëm me modelet e kohëzgjatjes diskrete në kohë. Kjo nënkupton që probabiliteti i një vendi për të përzgjedhur strategjinë e inflacionit të pritshëm në vitin t mund të varet nga kohëzgjatja e periudhës së aplikimit të kësaj strategjie, domethënë koha që ka kaluar nga fillimi i periudhës së përzgjedhjes deri në datën e aplikimit me të drejta të plota të strategjisë së inflacionit të pritshëm.

Së fundmi kolona (3) raporton vlerësimin e rezultateve kur variabli i kohëzgjatjes është shtuar si një regresor në modelin hapësinor probit. Më e rëndësishmja, koeficienti i vlerësuar i variablit të kohëzgjatjes rezulton të jetë i rëndësishëm me një shenjë positive, duke lënë të kuptohet se sa më e gjatë të jetë periudha e e shtrirjes së përzgjedhjes së strategjisë së inflacionit të pritshëm, aq më shumë mundësi kanë vendet për t’a përzgjedhur këtë lloj strategjie të politikës monetare.

¹⁰ Ndryshe, dikush mund të gjenerojë një grup të dummy-ve kohorë që tregojnë secilën periudhë kohëzgjatjeje të strategjive të ndryshme nga strategjia e inflacionit të pritshëm.

Për matricën e peshave të “fqinjëve më të afërt”, të dyja efektet e bashkëveprimit hapësinor janë të parëndësishme. Me sa duket, largësia gjeografike nuk luan rol kur ne analizojmë bashkëveprimin hapësinor midis vendeve në përzgjedhjen e strategjisë së tyre monetare. Kjo varet gjithashtu nga viti kur vende të ndryshme përzgjedhin strategjinë e inflacionit të pritshëm. Për shembull, vendet që përzgjedhën strategjinë e inflacionit të pritshëm në 2001, domethënë Hungaria, Islanda, Meksika dhe Norvegjia nuk janë fqinjë me njëri-tjetrin. Nga ana tjetër, vendet që janë fqinjë të afërt me njëri-tjetrin si Republika Çeke, Polonia, Hungaria, Sllovakia dhe Rumania e kanë aplikuar këtë strategji të politikës monetare në vite të ndryshme (shih tabelën A.10 në aneks).

Përveç kësaj gjendet se vendet me:

1. Inflacion faktik të ulët
2. Rritje të ulët të prodhimit
3. Regjime më të ndryshueshme të kursit të këmbimit
4. Borxh qeveritar të ulët

kanë më shumë mundësi për të përzgjedhur strategjinë e inflacionit të pritshëm.

Zhvillimi i sistemit financiar ka një ndikim dhe domethënie negative (në shumicën e modeleve të vlerësuara) mbi probabilitetin e përzgjedhjes së strategjisë së inflacionit të pritshëm. Duhet theksuar që dallimet midis variablave, në periudhën para dhe pas përzgjedhjes, ndikojnë në madhësinë e koeficientit hapësinor të bashkëveprimit gjithashtu, e cila për këtë arsye duhet të interpretohet si **efekti neto** i të gjitha ndryshimeve në vlera në të gjithë variablat shpjegues midis këtyre periudhave.

Një analizë tjetër, e kryer në këtë punim, është analiza me anën e metodës diferenca brenda diferencave për vendet e zhilluara dhe për vendet në zhvillim e sipër.

Analiza kryhet në lidhje me dy data përzgjedhjeje dhe në lidhje me dy periudha të ndara. Datat janë “data të lirshme” dhe “data strikte”) dhe dy periudhat janë përkatësisht (periudha 1985-2016 dhe 1990-2016). Tabela 11 prezanton rezultatet e vlerësuara me metodën e propensity score për atë pjesë të zgjedhjes që përmban vendet e zhvilluara. Përfshihet variabli rritjes “së parasë” nga grupi i *kovariancave*, pasi ai del i parëndësishëm në të gjitha modelet. Kushtet e zgjedhjes së modelit kënaqin hipotezën e balancimit:

Hipoteza 0_{III}: Vëzhgimet me metodën Propensity Score mund të kenë të njëjtën shpërndarje të karakteristikave të dukshme dhe të padukshme, në mënyrë të pavarur nga statusi i trajtimit. Thënë ndryshe, variabli i trajtimit D është i pavarur nga variablat e observueshme të kontrollit X, të kushtëzuar nga $p(X)$. Pra, në mënyrë simbolike $D \perp X | p(X)$.

Gjendet që vendet e zhvilluara me:

1. GDP të ulët për frymë
2. Regjim të kursit të këmbimit shumë të ndryshueshëm
3. Zhvillim financiar të ulët
4. Hapje tregtare të lartë

kanë më shumë mundësi për të përzgjedhur strategjinë e inflacionit të pritshëm.

Koeficienti i trendit kohor është i parëndësishëm me një shenjë pozitive, duke treguar se si kalimi i kohës, rrit probabilitetin që një vend të përzgjedhë strategjinë e inflacionit të pritshëm. Variablat e tjerë nuk janë të rëndësishëm statistikisht.

Gjetjet në këtë punim ndryshojnë nga:

- a) Lin dhe Ye (2007) të cilët raportojnë vlerësim të koeficientit kohor negativ dhe të rëndësishëm në lidhje me variablat e *inflacionit* dhe *hapjes tregtare*. Si e tillë një diferencë në rezultatet mund të jetë për shkak të faktit që autorët marrin në shqyrtim vendet e avancuara për gjatë periudhës 1985-1999, ndërkohë periudha e analizës në këtë punim është shtrirë deri në 2016.
- b) De Mendonça dhe de Guimarães e Souza (2012) për disa variabla, ndoshta sepse ata vlerësojnë prirjen e rezultateve për të gjitha vendet së bashku.

Tabelë 11. Rezultatet e vlerësuara me metodën diferenca brenda diferencave për vendet e zhvilluara

	(1)	(2)	(3)	(4)	Ball dhe Sheridan (2004)	
Periudha e përzgjedhjes	1985–2016		1990–2016		1985–2001	
Datat e përzgjedhjes	Datat e “lirshme”	Datat “strikte”	Datat e “lirshme”	Datat “strikte”	Jo konstante ^a	Konstante ^a
Variabli dummy i strategjisë së inflacionit të pritshëm	0.259 (0.154)	0.302 (0.172)	0.380 (0.215)	0.320 (0.180)	–0.550 (0.350)	–0.510 (0.340)
Inflacioni fillestar	–0.980*** (0.006)	–0.987*** (0.002)	–0.902*** (0.007)	–0.895*** (0.009)	–0.780*** (0.070)	–0.760*** (0.070)
Konstante	1.908*** (0.001)	1.910*** (0.007)	1.310*** (0.003)	1.499*** (0.008)	1.120*** (0.320)	1.010*** (0.330)
Numri i vëzhgimeve	25	25	24	25	20	20
R ²	0.99	0.99	0.92	0.88	0.90	0.87

Shënime: 1. Tabela raporton vlerësimet e koeficientëve dhe p-value (në kllapa) në lidhje me kolonat (1), (2), (3) dhe (4), të cilat përbëjnë modelin e studiuar në këtë punim.

2. Dy kolonat e fundit në periudhën 1985-2001 janë rezultat i punës së autorëve Ball dhe Sheridan (2004). Në këtë punim bëhet krahasimi i rezultateve të dala nga punimi me rezultatet e nxjerra nga këta autorë. Vlerat në kllapa të Ball dhe Sheridan (2004), tregojnë gabimet standarte .

Ndërsa *** tregojnë rëndësinë statistikore në nivelin e rëndësisë 1%

** tregojnë rëndësinë statistikore në nivelin e rëndësisë 5%

* tregojnë rëndësinë statistikore në nivelin e rëndësisë 10%

^aDatat e përzgjedhjes jo konstante dhe konstante në Ball dhe Sheridan (2004) janë të ngjashme me datat e përzgjedhjes respektivisht ‘e lirshme’ dhe ‘strikte’, të përdorura në punim.

Ndërsa analiza me anën e metodës “diferenca brenda diferencave” për vendet në zhvillim e sipër jepet në tabelën 12. Për të kryer këtë analizë janë përdorur në të njëjtën mënyrë:

- a. Dy data
 - b. Dy periudha kohore;
- ashtu si te vendet e zhvilluara.

Dy periudhat e vlerësimit janë përkatësisht (1990-2016 dhe 1996-2016) dhe dy datat e përzgjedhjes së strategjisë së inflacionit të pritshëm janë (“data e lirshme” dhe “data strikte”). Por, duhet të kemi parasysh, se disa vende në zhvillim e sipër kanë përjetuar periudhën e superinflacionit (veçanërisht ekonomitë në tranzicion). Kjo do të thotë se këto vëzhgime mund të ndikojnë ndjeshëm rezultatet.

Për këtë arsye kemi dy mundësi:

- a) Heqja nga vlerësimi e vendeve me inflacion të lartë
- b) Përdorimi i metodës së sugjeruar në literaturë (Gonçalves dhe Salles, 2008) duke hequr vetëm vëzhgimet me inflacion faktik jashtëzakonisht të lartë dhe t’i zëvendësojë ato me inflacionin faktik mesatar të periudhave më të qëndrueshme të po atyre vendeve.

Në studim është ndjekur përafrimi i parë dhe janë vlerësuar modelet veç e veç për zgjedhjen e plotë, duke përfshirë vendet me inflacion faktik të lartë (tabela 12.) dhe për zgjedhjen pa këto vende (tabela 13.), sepse vetë autorët si Gonçalves dhe Salles (2008) pranojnë disa probleme selektimi me këtë metodë, ata e shohin atë si të pashmangshme që zgjedhja e tyre zbret në mënyrë dramatike në qoftë se ata heqin të gjitha vëzhgimet për vendet me inflacion faktik të lartë dhe si rrjedhim, ata nuk mund të prodhojnë rezultate të besueshme. Por një tjetër autor siç është Ball (2010), e kritikon këtë metodë sepse ai është i paqartë se si ajo ndikon në rezultatet e vlerësuara.

Tabela 12. prezanton rezultatet e vlerësuara me përfshirjen e të gjitha vendeve në zhvillim e sipër. Rezultatet tregojnë se:

- a. Koeficienti i variablit dummy i strategjisë së inflacionit të pritshëm ka një shenjë negative në të gjitha modelet, duke sugjeruar që vendet në zhvillim e sipër që aplikojnë këtë lloj strategjie përjetojnë një rënie më të madhe të inflacionit faktik krahasuar me pjesën e vendeve në zhvillim e sipër, të cilat aplikojnë strategji të tjera të politikës monetare.
- b. Koeficienti β_2 është gjithashtu në vlerë numerike shumë më i lartë se sa për vendet e zhvilluara.
- c. Në vlerësimet për datat “strikte” të përzgjedhjes së strategjisë së inflacionit të pritshëm, variabli dummy është i rëndësishëm statistikisht, duke treguar që kjo lloj strategjie e politikës monetare ndikon në mënyrë të dukshme në reduktimin e inflacionit faktik në vendet në zhvillim e sipër.

Megjithatë, ky efekt bëhet *i parëndësishëm statistikisht* pasi merren parasysh datat “e lirshme” të përzgjedhjes së strategjisë së inflacionit të pritshëm.

Rezultatet e tabelës 12 janë në të njëjtën linjë me rezultatet e studiuesve të mëposhtëm:

1. Batin dhe Laxton (2006)

2. Gonçalves dhe Salles (2008)

3. Gamayel et al. (2011);

të cilët gjithashtu kanë gjetur një ndikim të rëndësishëm të strategjisë së inflacionit të pritshëm në lidhje me rënien e inflacionit faktik në vendet në zhvillim e sipër.

Si u theksua dhe mësipër modeli vlerësohet përsëri, por kësaj here duke përjashtuar vendet me inflacion faktik të lartë⁷. Këto rezultate jepen në tabelën 14. Sipas rezultateve të saj, tregohet që:

- a. Koeficienti i variablit dummy të strategjisë së inflacionit të pritshëm është i rëndësishëm dhe me shenjë negative në shumicën e modeleve.
- b. Përveç kësaj edhe niveli fillestar i inflacionit faktik ka dalë i rëndësishëm dhe me shenjë negative në të gjitha vlerësimet.

Si pasojë ky rezultat sugjeron që strategjia e inflacionit të pritshëm kontribuon vërtet në uljen e inflacionit faktik në vendet në zhvillim e sipër.

Variabli dummy i strategjisë së inflacionit të pritshëm, i cili ishte i rëndësishëm në shumicën e modeleve, del i parëndësishëm vetëm për datat “e lirshme” të përzgjedhjes së kësaj strategjie të politikës monetare në periudhën 1990-2016, duke treguar se rezultatet janë disi të ndjeshme ndaj datave të përzgjedhjes së strategjisë së inflacionit të pritshëm.

Si përfundim, gjenden fakte se:

1. Përzgjedhja e strategjisë së inflacionit të pritshëm ul në mënyrë të konsiderueshme inflacionin faktik në vendet në zhvillim e sipër.
2. Kur përjashtojmë vendet me superinflacion, efektet e strategjisë së inflacionit të pritshëm në lidhje me performancën e inflacionit faktik në vendet në zhvillim bëhen më të theksuara.

⁷ Shih tabelën A.6 në aneks për vendet në fjalë.

Tabelë 12. Rezultatet e vlerësuara me metodën deference brenda diferencave për vendet në zhvillim, zgjedhja e plotë

	(1)	(2)	(3)	(4)	Gonçalves dhe Salles (2008) Tabela 2, modeli 3	Gemayel et al. (2011) Tabela 2, modeli 5
Periudha e përzgjedhjes Datat e përzgjedhjes	1990–2016		1996–2016		1990–2005	1990–2008
	Datat e “lirshme”	Datat “strikte”	Datat e “lirshme”	Datat “strikte”		
Variabli dummy i strategjisë së inflacionit të pritshëm	–2.120 (0.172)	–1.981** (0.047)	–1.520 (0.210)	–2.395** (0.041)	–1.990*	–1.620* (0.980)
Inflacioni fillestar	–0.897*** (0.006)	–0.978*** (0.002)	–0.924*** (0.002)	–0.990*** (0.001)	–0.710***	–0.780*** (0.070)
Konstante	7.680*** (0.008)	8.350*** (0.009)	6.362*** (0.005)	7.680*** (0.005)	2.230*	4.640*** (1.010)
Numri i vëzhgimeve	60	60	60	60	36	39
R ² /df	0.98	0.98	0.97	0.97	0.86	0.78

Shënime: 1. Tabela raporton vlerësimet e koeficientëve dhe p-value (në kllapa) në lidhje me kolonat (1), (2), (3) dhe (4), të cilat përbëjnë modelin e studiuar në këtë punim.

2. Dy kolonat e fundit në periudhat 1990-2005 dhe 1990-2008 janë rezultat i punës së autorëve respektivisht Gonçalves dhe Salles (2008) edhe Gemayel et al. (2011). Në këtë punim bëhet krahasimi i rezultateve të dala nga punimi me rezultatet e nxjerra nga këta autorë. Vlerat në kllapa të Gonçalves dhe Salles (2008) edhe Gemayel et al. (2011), tregojnë gabimet standarte.

Ndërsa *** tregojnë rëndësinë statistikore në nivelin e rëndësisë 1%

** tregojnë rëndësinë statistikore në nivelin e rëndësisë 5%

* tregojnë rëndësinë statistikore në nivelin e rëndësisë 10%

Tabelë 13. Rezultatet e vlerësuara me metodën “diferenca brenda diferencave” për vendet në zhvillim, përjashtuar vendet me superinflacion.

	(1)	(2)	(3)	(4)	Gemayel et al. (2011) Tabela 2, modeli 1,3	
Periudha e përzgjedhjes	1990–2016		1996–2016		1990–2008	1996–2008
Datat e përzgjedhjes	Datat e “lirshme”	Datat “strikte”	Datat e “lirshme”	Datat “strikte”		
Variabli dummy i strategjisë së inflacionit të pritshëm	–1.450 (0.107)	–2.680** (0.019)	–1.500* (0.075)	–2.950*** (0.002)	–1.960* (1.050)	–2.210* (0.870)
Inflacioni fillestar	–0.758*** (0.009)	–0.710*** (0.007)	–0.560*** (0.004)	–0.691*** (0.007)	–0.730*** (0.090)	–0.790*** (0.080)
Konstante	3.450*** (0.003)	4.300*** (1.005)	3.970*** (0.007)	4.602*** (0.003)	3.90*** (1.110)	5.45*** (0.930)
Numri i vëzhgimeve	48	48	53	55	26	38
R ² /df	0.88	0.81	0.78	0.71	0.76	0.75

Shënime: 1. Tabela raporton vlerësimet e koeficientëve dhe p-value (në kllapa) në lidhje me katër kolonat e para, të cilat përbëjnë modelin e studiuar në këtë punim.

2. Dy kolonat e fundit në periudhat 1990-2008 dhe 1996-2008 janë rezultat i punës së autorit Gemayel et al. (2011).

Në këtë punim bëhet krahasimi i rezultateve të dala nga punimi me rezultatet e nxjerra nga ky autor. Vlerat në kllapa të Gemayel et al. (2011), tregojnë gabimet standarte .

Ndërsa *** tregojnë rëndësinë statistikore në nivelin e rëndësisë 1%

** tregojnë rëndësinë statistikore në nivelin e rëndësisë 5%

* tregojnë rëndësinë statistikore në nivelin e rëndësisë 10%

Një analizë tjetër, që është kryer në këtë punim, është modeli logaritmik në lidhje me vlerësimin e tendencës për koordinimin e rezultateve (Propensity Score Matching).

Rezultatet e kësaj analize janë dhënë në tabelën 14. Duket qartë se variablat si:

1. Inflacioni
2. Luhatshmëria e rritjes së “parasë”
3. Borxhi qeveritar
4. Hapja financiare;

janë statistikisht të rëndësishëm në lidhje me përzgjedhjen e strategjisë së inflacionit të pritshëm vetëm për vendet në zhvillim e sipër dhe jo për vendet e zhvilluara. Kjo është e vërtetë pavarësisht llojeve të datave të përzgjedhjes së strategjisë së kësaj strategjie nga Bankat Qëndrore.

Mund të thuhet se variablat e tjerë si:

1. GDP-ja reale për frymë
2. Regjimi i ndryshueshëm i kursit të këmbimit
3. Hapja tregtare
4. Trendi kohor

janë të rëndësishëm statistikisht si për vendet e zhvilluara, ashtu edhe për vendet në zhvillim e sipër. Pra, këto variabla kanë një ndikim në lidhje me përzgjedhjen e strategjisë së inflacionit të pritshëm.

Por, disa variabla janë marrë parasysh ose vetëm në vendet e zhvilluara, ose vetëm në vendet në zhvillim e sipër, ashtu siç duket edhe nga tabela 14 kemi:

- a. Variabli i rritjes monetare (rritja “e parasë”), i cili është marrë në konsideratë vetëm për vendet në zhvillim e sipër dhe ka dalë një factor statistikisht i rëndësishëm në lidhje me përzgjedhjen e strategjisë së inflacionit të pritshëm.
- b. Variabli i zhvillimit financiar, i cili është marrë në konsideratë vetëm për vendet e zhvilluara. Edhe ky variabël ka dalë statistikisht i rëndësishëm për ato vende, në lidhje me përzgjedhjen e strategjisë së inflacionit të pritshëm.

Por përveç ndarjes në vende të zhvilluara dhe vende në zhvillim e sipër, në këtë punim është bërë edhe një ndarje tjetër brenda vendeve në zhvillim e sipër, ku atyre u janë hequr vendet të cilat kanë pasur gjatë periudhës së studimit superinflacion. Por me sa duket edhe nga rezultatet e tabelës 14, heqja e këtyre vendeve nga lista e vendeve në zhvillim e sipër, nuk ka dhënë ndonjë ndryshim të rëndësishëm statistikor në lidhje me variablat që ndikojnë ose jo te përzgjedhja e strategjisë së inflacionit të pritshëm, as për datat “e lirshme” dhe as për datat “strikte”.

Analiza e kryer në tabelën 14, kënaq shtatë vetitë e hipotezës së balancimit për të gjitha modelet. Mbështetja e përbashkët kufizon ndikimin që testi i vetisë së balancimit të kryhet vetëm mbi vëzhgimet e tendencave të rezultateve që i përkasin ndërprerjeve të mbështetjeve të tendencës së rezultateve të trajtuara dhe njësive të kontrollit (Becker dhe Ichino, 2002).

Tabelë 14. Vlerësimet sipas modelit logaritmik

Periudha dhe datat e përzgjedhjes	Vendet e zhvilluara				Vendet në zhvillim e sipër							
	1985–2016		1990–2016		Zgjedhja e plotë				Pa vendet me superinflacion			
	“lirshme”	“strikte”	“lirshme”	“strikte”	1990–2016	1996–2016	1990–2016	1996–2016	1990–2016	1996–2016	1990–2016	1996–2016
Inflacioni _{t-1}	-3.420 (0.150)	-11.700 (0.200)	5.550 (0.135)	-7.910 (0.179)	-9.350*** (0.002)	-16.345*** (0.006)	-13.510*** (0.001)	-17.344*** (0.004)	-6.780 (0.149)	-21.650*** (0.003)	-9.122*** (0.006)	-10.934*** (0.004)
GDP për frymë (ln)	-1.940*** (0.006)	-1.990*** (0.009)	-2.670*** (0.004)	-2.105*** (0.003)	0.700*** (0.006)	0.120 (0.104)	0.513*** (0.003)	0.107 (0.183)	2.105*** (0.008)	2.180*** (0.004)	0.721** (0.041)	0.218 (0.182)
RRNKK	0.780*** (0.002)	0.715*** (0.007)	0.730*** (0.001)	0.620*** (0.003)	0.509*** (0.004)	0.621*** (0.005)	0.512*** (0.002)	0.730*** (0.007)	0.620*** (0.004)	0.921*** (0.008)	0.715*** (0.000)	0.825*** (0.001)
Luhatshmëria e rritjes së “parasë”					-0.041*** (0.008)	-0.067*** (0.003)	-0.040*** (0.005)	-0.059*** (0.002)	-0.009 (0.109)	-0.065*** (0.004)	-0.032*** (0.007)	-0.055*** (0.003)
Zhvillimi financiar	-3.020*** (0.003)	-2.577*** (0.005)	-2.106*** (0.008)	-1.979*** (0.006)								
Borxhi qeveritar	0.004 (0.186)	-0.003 (0.191)	0.003 (0.125)	-0.004 (0.200)	-0.021*** (0.005)	-0.019*** (0.007)	-0.023*** (0.005)	-0.019*** (0.003)	-0.012 (0.108)	-0.015 (0.130)	-0.024*** (0.002)	-0.020*** (0.009)
Hapja tregtare	0.012*** (0.005)	0.011** (0.038)	0.014*** (0.008)	0.011** (0.041)	-0.015*** (0.002)	-0.012*** (0.001)	-0.014*** (0.006)	-0.011*** (0.001)	-0.020** * (0.007)	-0.021** (0.025)	-0.014*** (0.001)	-0.010*** (0.004)
Hapja financiare	0.051 (0.119)	0.301 (0.161)	0.205 (0.173)	0.310 (0.195)	0.158* (0.078)	0.279*** (0.094)	0.194** (0.083)	0.273*** (0.003)	0.340*** (0.005)	0.795*** (0.002)	0.172 (0.187)	0.204* (0.091)
Trendi kohor	0.290*** (0.003)	0.305*** (0.006)	0.248*** (0.007)	0.286*** (0.001)	0.098*** (0.001)	0.270*** (0.006)	0.104*** (0.007)	0.290*** (0.004)	0.208*** (0.004)	0.450*** (0.005)	0.127*** (0.009)	0.255*** (0.006)
Numri i vëzhgimeve	850	850	670	670	1000	1000	950	950	450	450	600	600
R ² /df	0.55	0.61	0.50	0.51	0.45	0.65	0.55	0.58	0.63	0.70	0.48	0.52

Shënime: Kjo tabelë raporton vlerësimet e koeficientëve dhe p-value (në kllapa).

*** tregon rëndësinë statistikore në nivelin e rëndësisë 1%; ** tregon rëndësinë statistikore në nivelin e rëndësisë 5%; * tregon rëndësinë statistikore në nivelin e rëndësisë 10%.

KAPITULLI V

5. KONKLUSIONE DHE REKOMANDIME

5.1 KONKLUSIONE

Një ndër qëllimet e kësaj teze ka qenë analizimi i:

1. Rolit të karakteristikave të sistemit financiar
2. Reformave të sistemit financiar;

në lidhje me probabilitetin e largimit të vendeve nga strategjia e planifikimit monetar.

Duke pasur parasysh se studimet e mëparshme injoronin:

- Karakteristikat e sistemit financiar
- Provat empirike;

mbi shkaqet e largimit të vendeve nga strategjia e planifikimit monetar. Atëhere:

- U formuluan pesë hipoteza në lidhje me karakteristikat e sistemit financiar.
- U përfshinë gjashtë variabla kontrolli që janë të lidhura me vendimet e vendeve për t'u larguar nga kjo lloj strategjie e politikës monetare.
- U aplikuan:
 - a. *modelet logaritmike* për të dhënat e vendeve brenda përbrenda tyre me qëllim vlerësimin e probabilitetit të largimit nga strategjia e planifikimit monetar.
 - b. *modelet e logaritmit grumbullues* për të evidentuar jo vetëm bashkëveprimet brenda përbrenda vendeve por edhe bashkëveprimin midis vendeve për të dhënat e trajtuara në këtë punim.

Rezultatet e gjetura nëpërmjet analizës së modeleve logaritmike grumbulluese sugjeruan se vendet me:

- 1) Liberalizim të përvojës
- 2) Derregullim të sistemeve financiare
- 3) Zgjedhje të përshtatshme të regjimit të kursit të këmbimit;

kanë më shumë mundësi për t'u larguar nga strategjia e planifikimit monetar. Ndërkohë që duhet theksuar se variabli i tretë (*zgjedhja e përshtatshme e regjimit të kursit të këmbimit*) influencon në probabilitetin e largimit nga kjo strategji e politikës monetare, por i kushtëzuar nga niveli i transparencës financiare.

- Vendet me lëvizshmëri të kufizuar të kapitalit mund t'i përdorin objektivat e rritjes 'së parase' dhe të kenë kurs këmbimi fiks në të njëjtën kohë.
- Shumë vende në zhvillim ekonomik e sipër janë të prirura të largohen nga strategjia e planifikimit monetar.

Rezultatet e analizës duke përdorur modelet logaritmike të efekteve fikse sugjeruan se probabiliteti i largimit nga strategjia e planifikimit monetar në vendet në zhvillim e sipër ku PM-“bie” ndikohet nga:

1. Variabli i zhvillimit financiar
2. Variabli i derregullimit financiar.

Ndërkohë që për vendet e zhvilluara që janë pjesë e grupit të vendeve ku PM-“bie”, probabiliteti i largimit, nga kjo strategji e politikës monetare, ndikohet nga variabla si:

1. Inflacioni i kaluar i ulët
2. Defiçiti buxhetor i lartë.
3. Liberalizimi financiar.

Çështje tjetër që ishte marrë përsipër t’i jepej përgjigje në këtë punim ka qenë ekzaminimi i faktorëve që çonin drejt vendimmarrjes nga ana e Bankave Qëndrore për të përzgjedhur strategjinë e inflacionit të pritshëm. Në literaturat ekzistuese identifikohen disa faktorë të rëndësishëm që ndikojnë në përzgjedhjen e kësaj strategjie të politikës monetare dhe ka gjithashtu, fakte empirike mbi lidhjen aktuale të tyre, por përsëri është e paplotë dhe e ndërlikuar. Në këtë punim u përdor një zgjedhje me vëllim më të madh, në lidhje me vendet e shqyrtuara për të hetuar rëndësinë e faktorëve:

- a) Makro-ekonomikë
- b) Të jashtëm
- c) Buxhetorë
- d) Financiarë;

për përzgjedhjen e strategjisë së inflacionit të pritshëm (IP).

U përdor një model probabilitar për të dhënat e vendeve të marra në studim dhe u bënë përpjekje për zgjidhjen e problemit të endogjenitetit duke përfshirë vëzhgimet pas përzgjedhjes së strategjisë së inflacionit të pritshëm. Sipas gjetjeve sugjerohet që vendet me:

- a) Inflacion të ulët
- b) Prodhim të lartë
- c) Paqëndrueshmëri të kursit të këmbimit
- d) Disiplinë buxhetore
- e) Tregje financiare me zhvillim të ulët
- f) Sistem financiar me bazë tregun;

kanë më shumë mundësi të përzgjedhin strategjinë e inflacionit të pritshëm.

Duke i ndarë vendet e Europës në vende që janë pjesë e BE-së dhe vende që nuk janë pjesë e saj, rezultatet e analizave të kryera treguan diferenca në faktorët që çojnë në përzgjedhjen e strategjisë së inflacionit të pritshëm midis vendeve të BE-së dhe vendeve që nuk janë pjesë e BE-së.

- a) Inflacioni i ulët
- b) Borxhi i ulët qeveritar
- c) Një regjim i ndryshueshëm i kursit të këmbimit
- d) Zhvillim i ulët financiar;

janë variablat që lidhen me përzgjedhjen e strategjisë së inflacionit të pritshëm nga vendet që nuk janë pjesë e BE-së.

Bazuar mbi analizën e ndjeshmërisë nëse ndikon periudha kohore në përzgjedhjen e strategjisë së inflacionit të pritshëm dhe testimin, nëse karakteristikat e vendit influencojnë në rritjen e probabilitetit për t’a aplikuar këtë lloj strategjie të politikës monetare ndryshe para dhe ndryshe pas përzgjedhjes së saj, u gjet që ka një ndryshim

strukturor në karakteristikat ekonomike gjatë dhe pas përzgjedhjes së strategjisë së inflacionit të pritshëm. Faktorët që çojnë në përzgjedhjen e kësaj strategjie ndryshojnë dukshëm midis periudhave para dhe pas përzgjedhjes së saj, për shkak të asimetrisë dhe endogjenitetit që gëzon strategjia e inflacionit të pritshëm.

Sipas analizës së bashkëveprimeve hapësinore midis vendeve në përzgjedhjen prej tyre të strategjisë së inflacionit të pritshëm, ku kjo lloj analize nuk ka marrë shumë vëmendje në literaturën ekzistuese, u shtua aspekti hapësinor ekonometrik në investigimet empirike të përzgjedhjes së kësaj strategjie të politikës monetare. Rezultatet që dolën nga kjo analizë treguan se janë të lidhura me përzgjedhjen e matricës hapësinore të peshave. Rezultatet në lidhje me matricën e peshave të vendeve që flasin të njëjtën gjuhë sugjeruan që vendet që tashmë e kanë përzgjedhur strategjinë e inflacionit të pritshëm, para periudhës aktuale, kanë efekt domethëniesë të rëndësishëm statistikisht mbi vendet e tjera për ta përzgjedhur atë.

Për të shqyrtuar se deri në çfarë mase rezultatet janë të ndjeshme nga periudha kohore, nga datat e përzgjedhjes së strategjisë së inflacionit të pritshëm, si dhe nga përzgjedhja e vendeve, u përdor një analizë krahasuese në lidhje me efektet e kësaj strategjie të politikës monetare mbi inflacionin faktik në përgjithësi. Kjo u realizua me metodën “diferenca brenda diferencave” dhe metoda PSM. Sipas të dyja metodave u morrën rezultate cilësisht të ngjashme. U gjet që ka një diferencë midis zgjedhjeve të vendeve. Strategjia e inflacionit të pritshëm nuk ka ndikim mbi inflacionin faktik në vendet e zhvilluara, ndërkohë që kjo strategji e ul dukshëm inflacionin faktik në vendet në zhvillim e sipër. Kjo për arsye se vendet në zhvillim e sipër janë një grup heterogjen, me kushte fillestare shumë të ndryshme, ndërkohë që vendet e zhvilluara përfaqësojnë një grup më homogjen për sa i përket karakteristikave makro-ekonomike të tyre. Disa nga vendet në zhvillim e sipër kanë përjetuar superinflacion. Heqja e tyre nga analiza dha një ndikim negativ të strategjisë së inflacionit të pritshëm mbi inflacionin faktik në vendet me zhvillim më të theksuar.

5.2. REKOMANDIME

Të gjitha teoritë ekonomike në thelb kanë vendosjen e stabilizimit të nivelit të përgjithshëm të çmimeve si fokusin kryesor të punës në pjesën më të madhe të Bankave Qëndrore. Meqënëse për të arritur objektivat e tyre Bankat Qëndrore duhet të përballen me vendimin nëse do të vazhdojnë të mbajnë një strategji të politikës monetare apo do të përzgjedhin një tjetër strategji të saj. Ky vendim është sa i vështirë po aq edhe i komplikuar nga faktorë të ndryshëm. Për këtë arsye po jap disa rekomandime që dalin si rezultat i punës së kryer në këtë punim në lidhje me dy prej strategjive më të përdorshme të politikës monetare, siç janë: **strategjia e planifikimit monetar (PM)** dhe **strategjia e inflacionit të pritshëm (IP)**.

Bankat Qëndrore të vendeve të cilat janë duke e aplikuar akoma strategjinë e planifikimit monetar, duhet të kenë parasysh se në qoftë se vendet e tyre karakterizohen nga një:

- Liberalizim financiar
- Sistem financiar i zhvilluar
- Derregullim financiar
- Defiçit buxhetor i lartë
- Lëvizshmëri të plotë kapitalit dhe regjim fiks i kursit të këmbimit;

sugjerohet të largohen nga strategjia e planifikimit monetar dhe të përzgjedhin një lloj tjetër strategjie të politikës monetare.

Në lidhje me përzgjedhjen e strategjisë së inflacionit të pritshëm Bankat Qëndrore duhet të kenë parasysh se në qoftë se vendet e tyre karakterizohen nga:

- Inflacion i ulët
- Prodhim i lartë
- Kurs këmbimi i ndryshueshëm
- Tregje financiare me zhvillim të ulët
- Sitime financiare me bazë tregun;

rekomandohen t'a përzgjedhin këtë strategji të politikës monetare.

Bankat Qëndrore të vendeve që nuk janë pjesë e Bashkimit European dhe vendeve në zhvillim e sipër duhet të kenë parasysh se në qoftë se vendet e tyre karakterizohen nga:

- Inflacion i lartë
- Borxh i ulët qeveritar
- Regjim i ndryshueshëm i kursit të këmbimit
- Zhvillim financiar i ulët;

rekomandohet të përzgjedhin strategjinë e inflacionit të pritshëm, sepse kjo strategji ndikon dukshëm në reduktimin e inflacionit faktik të vendeve.

5.3. UDHËZIME PËR KËRKIMET E ARDHSHME

Ka disa drejtime të mundshme për kërkime në të ardhmen në fushën e strategjive të politikës monetare. Meqënëse studimet ekzistuese nuk e marrin në konsideratë që mund të ketë më shumë se sa një lloj strategjie të inflacionit të pritshëm dhe duke pasur parasysh se korniza e regjimeve të inflacionit të pritshëm ndryshon nga vendi në vend, një alternativë kërkimi në të ardhmen mund të jetë përqëndrimi në ndërtimin e një indeksi gjithëpërfshirës të të gjitha llojeve të strategjisë së inflacionit të pritshëm.

Një alternativë tjetër, ku mund të vazhdohet studimi në të ardhmen është se, mund të përdoren modele të ndryshimit të regjimit. Për shembull: Petreski (2011) dhe Creel dhe Hubert (2013) kanë aplikuar modelet Markov-switching VAR për të analizuar nëse përzgjedhja e strategjisë së inflacionit të pritshëm për nëntë vende në zhvillim e sipër mund të shërbejë për të kontrolluar nivelin e inflacionit faktik në këto vende. Përdorimi i këtyre modeleve do të jetë jo vetëm për të kontrolluar nivelin e inflacionit faktik në vend, sepse shumë vende të zhvilluara tashmë e kanë arritur inflacionin faktik t'a kenë në nivele të ulta, por ata mund të përzgjedhin për të aplikuar strategjinë e inflacionit të pritshëm për të ulur paqëndrueshmërinë e inflacionit faktik në vend.

Do të ishte interesante të analizoje strategjinë e inflacionit të pritshëm duke ndërtuar një variabël bashkëveprimi, i cili do të tregonte për lirshmërinë e lëvizjes së kapitalit brenda dhe jashtë vendeve.

REFERENCA

- Abiad, A., E. Detragiache, and T. Tressel (2008). A new database of financial reforms. Working Paper 08/266, International Monetary Fund.
- Acemoglu, D., S. Johnson, P. Querubin, and J. A. Robinson (2008). When does policy reform work? The case of central bank independence. Working Paper 14033, National Bureau of Economic Research.
- Adam Smith. Një hetim mbi natyrën dhe shkaqet e Pasurisë së kombeve. 1776.
- Ai, C. and E. C. Norton (2003). Interaction terms in logit and probit models. *Economics Letters* 80, 123–129.
- Al-Mashat, R. and A. Billmeier (2007). The monetary transmission mechanism in Egypt. Working Paper 07/285, International Monetary Fund.
- Amato, J. D. and S. Gerlach (2002). Inflation targeting in emerging market and transition economies: Lessons after a decade. *European Economic Review* 46, 781–790.
- Ardian. Civici. Rritja e çmimit të arit. Çfarë po ndodh në tregjet financiare? *Revista Bakieri*.
- Argy, V., A. Brennan, and G. Stevens (1990). Monetary targeting: The international experience. *Economic Record* 66, 37–62.
- Arnove, M., B. J. Laurens, J.-F. Segalotto, and M. Sommer (2007). Central bank autonomy: Lessons from global trends. Working Paper 07/88, International Monetary Fund.
- Ball, L. (2001). Another look at long-run money demand. *Journal of Monetary Economics* 47, 31–44.
- Ball, L. (2010). The performance of alternative monetary regimes. Working Paper 16124, National Bureau of Economic Research.
- Ball, L. and N. Sheridan (2004). Does inflation targeting matter? In B. Bernanke and M. Woodford (Eds.), *The Inflation Targeting Debate*, pp. 249–282. Chicago: Chicago University Press.
- Baltagi, B. (2008). *Econometric Analysis of Panel Data* (4th ed.). Chichester: Wiley.
- Batini, N. and D. Laxton (2006). Under what conditions can inflation targeting be adopted? The experience of emerging markets. Working Paper 406, Central Bank of Chile.

- Beck, N., J. N. Katz, and R. Tucker (1998). Taking time seriously: Time-series-cross-section analysis with a binary dependent variable. *American Journal of Political Science* 42, 1260–1288.
- Beck, T., A. Demirgüç-Kunt, and R. Levine (2009). Financial institutions and markets across countries and over time. Data and analysis. World Bank Policy Research Working Paper 4943, World Bank.
- Beck, T. and R. Levine (2002). Industry growth and capital allocation: Does having a market- or a bank-based system matter? Working Paper 8982, National Bureau of Economic Research.
- Becker, S. O. and A. Ichino (2002). Estimation of average treatment effects based on propensity scores. *Stata Journal* 2, 358–377.
- Bernanke, B. S., T. Laubach, F. S. Mishkin, and A. Posen (1999). *Inflation Targeting: Lessons from the International Experience*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Bernanke, B. S. and I. Mihov (1997). What does the Bundesbank target? *European Economic Review* 41, 1025–1053.
- Beron, K. J. and W. P. M. Vijverberg (2004). Probit in a spatial context: A Monte Carlo analysis. In L. Anselin, R. Florax, and S. Rey (Eds.), *Advances in Spatial Econometrics: Methodology, Tools and Applications*, Chapter 8, pp. 169–195. Berlin: Springer-Verlag.
- Blinder, A. S., M. Ehrmann, M. Fratzscher, J. de Haan, and D.-J. Jansen (2008). Central bank communication and monetary policy: A survey of theory and evidence. *Journal of Economic Literature* 46, 910–945.
- Bordo, M. D. and L. Jonung (1990). The long-run behavior of velocity: The institutional approach revisited. *Journal of Policy Modelling* 12, 165–197.
- Börsch-Supan, A. and V. A. Hajivassiliou (1993). Smooth unbiased multivariate probability simulators for maximum likelihood estimation of limited dependent variable models. *Journal of Econometrics* 58, 347–368.
- Brambor, T., W. R. Clark, and M. Golder (2006). Understanding interaction models: Improving empirical analyses. *Political Analysis* 14, 63–82.
- Brito, R. D. and B. Bystedt (2010). Inflation targeting in emerging economies: Panel evidence. *Journal of Development Economics* 91, 198–210.
- Calderón, C. and K. Schmidt-Hebbel (2008). What drives the choice of money-based targets in the world? Working Paper 479, Central Bank of Chile.
- Calvo, G. A. and C. Reinhart (2000). Fear of floating. Working Paper 7993, National Bureau of Economic Research.

- Cameron, C. A. and P. K. Trivedi (2005). *Microeconometrics: Methods and Applications*. New York: Cambridge University Press.
- Carare, A., A. Schaechter, M. R. Stone, and M. Zelmer (2002). Establishing initial conditions in support of inflation targeting. Working Paper 02/102, International Monetary Fund.
- Carare, A. and M. R. Stone (2006). Inflation targeting regimes. *European Economic Review* 50, 1297–1315.
- Chinn, M. D. and H. Ito (2008). A new measure of financial openness. *Journal of Comparative Policy Analysis* 10, 309–322.
- Chowdhury, I., M. Hoffmann, and A. Schabert (2006). Inflation dynamics and the cost channel of monetary transmission. *European Economic Review* 50, 995–1016.
- Cox, D. R. (1972). Regression models and life-tables. *Journal of the Royal Statistical Society. Series B (Methodological)* 34, 187–220.
- Creel, J. and P. Hubert (2013). Has inflation targeting changed the conduct of monetary policy? *Macroeconomic Dynamics*, forthcoming.
- Cuaresma, J. C. and E. Gnan (2008). Four monetary policy strategies in comparison: How to deal with financial instability? *Monetary Policy & The Economy*, 65–102.
- Cukierman, A., G. P. Miller, and B. Neyapti (2002). Central bank reform, liberalization and inflation in transition economies—an international perspective. *Journal of Monetary Economics* 49, 237–264.
- Cukierman, A., S. B. Webb, and B. Neyapti (1992). Measuring the independence of central banks and its effect on policy outcomes. *The World Bank Economic Review* 6, 353–398.
- De Carvalho Filho, I. E. (2010). Inflation targeting and the crisis: An empirical assessment. Working Paper 10/45, International Monetary Fund.
- De Haan, J., S. Oosterloo, and D. Schoenmaker (2009). *European Financial Markets and Institutions*. Cambridge: Cambridge University Press.
- De Mendonça, H. F. and G. J. de Guimarães e Souza (2012). Is inflation targeting a good remedy to control inflation? *Journal of Development Economics* 98, 178–191.
- Dehejia, R. H. and S. Wahba (2002). Propensity score-matching methods for nonexperimental causal studies. *Review of Economics and Statistics* 84, 151–161.

- Demirgüç-Kunt, A. and R. Levine (2001). Bank-based and market-based financial systems: Cross-country comparisons. In A. Demirgüç-Kunt and R. Levine (Eds.), *Financial Structure and Economic Growth: A Cross-country Comparison of Banks, Markets, and Development*, pp. 81–140. Cambridge, MA: MIT Press.
- Dempster, A. P., N. M. Laird, and D. B. Rubin (1977). Maximum likelihood from incomplete data via the EM algorithm. *Journal of the Royal Statistical Society. Series B (Methodological)* 39, 1–38.
- Di Giacinto, V. (2003). Differential regional effects of monetary policy: A geographical SVAR approach. *International Regional Science Review* 26, 313–341.
- Elhorst, J. P., P. Heijnen, A. Samarina, and J. P. A. M. Jacobs (2013). State transfers at different moments in time: A spatial probit approach. Research Report 13006-EEF, University of Groningen, Research Institute SOM.
- Erald. Themeli. Politika monetare e Bankës së Shqipërisë: këndvështrimi historic dhe sfidat e ardhshme. Konferenca X ndërkombëtare e Bankës së Shqipërisë, Tiranë, 26 tetor 2012.
- Fane, G. (2005). Post-crisis monetary and exchange rate policies in Indonesia, Malaysia and Thailand. *Bulletin of Indonesian Economic Studies* 41, 175–195.
- Fatás, A., I. Mihov, and A. K. Rose (2004). Quantitative goals for monetary policy. Working Paper 10846, National Bureau of Economic Research.
- Festić, M. (2002). The conditions for monetary targeting in Slovenia. *Eastern European Economics* 40, 69–89.
- Fischer, S. (2001). Distinguished lecture on economics in government. Exchange rate regimes: Is the bipolar view correct? *Journal of Economic Perspectives* 15, 3–24.
- Fleming, M. M. (2004). Techniques for estimating spatially dependent discrete choice models. In L. Anselin, R. Florax, and S. Rey (Eds.), *Advances in Spatial Econometrics: Methodology, Tools and Applications*, Chapter 7, pp. 145–167. Berlin: Springer-Verlag.
- Frankel, J. A. and A. K. Rose (1996). The endogeneity of the Optimum Currency Area criteria. Working Paper 5700, National Bureau of Economic Research.
- Franzese Jr., R. J. and J. C. Hays (2010). Spatial, temporal, and spatiotemporal autoregressive probit models of binary outcomes: Estimation, interpretation, and presentation. Presented at the Annual Meeting of the Public Choice Society, 6 March 2009.

- Freedman, C. (2001). Inflation targeting and the economy: Lessons from Canada's first decade. *Contemporary Economic Policy* 19, 2–19.
- Freedman, C. and D. Laxton (2009). Why inflation targeting? Working Paper 09/86, International Monetary Fund.
- Gemayel, E. R., S. Jahan, and A. Peter (2011). What can low-income countries expect from adopting inflation targeting? Working Paper 11/276, International Monetary Fund.
- Gerlach, S. (1999). Who targets inflation explicitly? *European Economic Review* 43, 1257–1277.
- Goldfeld, S. M. and D. E. Sichel (1990). The demand for money. In B. Friedman and F. Hahn (Eds.), *Handbook of Monetary Economics*. Volume 1, Chapter 8, pp. 299–356. Amsterdam: North-Holland.
- Gonçalves, C. E. and A. Carvalho (2009). Inflation targeting matters: Evidence from OECD economies' sacrifice ratios. *Journal of Money, Credit and Banking* 41, 233–243.
- Gonçalves, C. E. and J. M. Salles (2008). Inflation targeting in emerging economies: What do the data say? *Journal of Development Economics* 85, 312–318.
- Gropp, R., C. K. Sorensen, and J.-D. Lichtenberger (2007). The dynamics of bank spreads and financial structure. Working Paper 714, European Central Bank.
- Hammond, G. (2012). State of the art of inflation targeting. Centre for Central Banking Studies CCBS Handbook 29, Bank of England.
- Henry, P. B. (2007). Capital account liberalization: Theory, evidence, and speculation. *Journal of Economic Literature* 45, 887–935.
- Honahan, P. and L. Laeven (2005). *Systemic Financial Distress: Containment and Resolution*. Cambridge, UK: Cambridge University Press.
- Houben, A. C. F. J. (1997). Exchange rate policy and monetary strategy options in the Philippines - the search for stability and sustainability. IMF Paper on Policy Analysis and Assessment 97/4, International Monetary Fund.
- Houben, A. C. F. J. (1999). *The Evolution of Monetary Policy Strategies in Europe*. Ph. D. thesis, Rijksuniversiteit Groningen.
- Hu, Y. (2006). The choice of inflation targeting – an empirical investigation. *International Economics and Economic Policy* 3, 27–42.
- Ilzetzki, E., C. M. Reinhart, and K. S. Rogoff (2011). The country chronologies and background material to exchange rate arrangements into the 21st century:

- Will the anchor currency hold? mimeo (London School of Economics, University of Maryland, Harvard University, and NBER).
- Issing, O. (1997). Monetary targeting in Germany: The stability of monetary policy and of the monetary system. *Journal of Monetary Economics* 39, 67–79.
- Jaimovich, D. and U. Panizza (2010). Public debt around the world: A new data set of central government debt. *Applied Economics Letters* 17, 19–24.
- Judd, J. P. and J. L. Scadding (1982). The search for a stable money demand function: A survey of the post-1973 literature. *Journal of Economic Literature* 20, 993–1023.
- Kaminsky, G., S. Lizondo, and C. M. Reinhart (1998). Leading indicators of currency crises. *IMF Staff Papers* 45, 1–48.
- Keane, M. P. (1993). Simulation estimation for panel data models with limited dependent variables. In G. Maddala, C. Rao, and H. Vinod (Eds.), *Handbook of Statistics, Vol. 11: Econometrics*, pp. 545–571. Amsterdam: North-Holland.
- Kelejian, H. H., I. R. Prucha, and Y. Yuzefovich (2004). Instrumental variable estimation of a spatial autoregressive model with autoregressive disturbances: Large and small sample results. In J. LeSage and K. Pace (Eds.), *Spatial and Spatiotemporal Econometrics*, pp. 163–198. Amsterdam: Elsevier.
- Keller, P. M. and T. Richardson (2003). Nominal anchors in the CIS. Working Paper 03/179, International Monetary Fund.
- Klier, T. and D. P. McMillen (2008). Clustering of auto supplier plants in the United States: Generalized Method of Moments spatial logit for large samples. *Journal of Business Economics and Statistics* 26, 460–471.
- Klomp, J. and J. de Haan (2010). Do central bank law reforms affect the term in office of central bank governors? *Economics Letters* 106, 219–222.
- Kwapil, C. and J. Scharler (2010). Interest rate pass-through, monetary policy rules and macroeconomic stability. *Journal of International Money and Finance* 29, 236–251.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, and R. Vishny (1999). The quality of government. *Journal of Law, Economics and Organization* 15, 222–279.
- Laeven, L. and F. Valencia (2008). Systemic banking crises: A new database. Working Paper 08/224, International Monetary Fund.
- Lee, L.-f. (2004). Asymptotic distributions of Quasi-Maximum Likelihood estimators for spatial autoregressive models. *Econometrica* 72, 1899–1925.

- LeSage, J. P. (2000). Bayesian estimation of limited dependent variable spatial autoregressive models. *Geographical Analysis* 32, 19–35.
- LeSage, J. P., K. R. Pace, N. Lam, R. Campanella, and X. Liu (2011). New Orleans business recovery in the aftermath of Hurricane Katrina. *Journal of the Royal Statistical Society A* 174, 1007–1027.
- LeSage, J. P. and R. K. Pace (2009). *Introduction to Spatial Econometrics*. London: Chapman&Hall/CRC.
- Levine, R., N. Loayza, and T. Beck (2000). Financial intermediation and growth; Causality and causes. *Journal of Monetary Economics* 46, 31–77.
- Levy-Yeyati, E. and F. Sturzenegger (2005). Classifying exchange rate regimes: Deeds vs. words. *European Economic Review* 49, 1603–1635.
- Leyva, G. (2008). The choice of inflation targeting. Working Paper 475, Central Bank of Chile.
- Lin, S. and H. Ye (2007). Does inflation targeting really make a difference? Evaluating the treatment effect of inflation targeting in seven industrial countries. *Journal of Monetary Economics* 54, 2521–2533.
- Lin, S. and H. Ye (2009). Does inflation targeting make a difference in developing countries? *Journal of Development Economics* 89, 118–123.
- Lucotte, Y. (2010). The choice of adopting inflation targeting in emerging economies: Do domestic institutions matter? MPRA Paper 27118, University Library of Munich.
- McCallum, B. T. (1985). On consequences and criticisms of monetary targeting. Working Paper 1596, National Bureau of Economic Research.
- McMillen, D. P. (1992). Probit with spatial autocorrelation. *Journal of Regional Science* 32, 335–348.
- Milesi-Ferretti, G. M. and A. Razin (1998). Current account reversal and currency crises: Empirical regularities. Working Paper 6620, National Bureau of Economic Research.
- Mishkin, F. S. (1999). International experiences with different monetary policy regimes. *Journal of Monetary Economics* 43, 579–605.
- Mishkin, F. S. (2004). Can inflation targeting work in emerging market countries? Working Paper 10646, National Bureau of Economic Research.
- Mishkin, F. S. (2006). Monetary policy strategy: How did we get here? Working Paper 12515, National Bureau of Economic Research.

- Mishkin, F. S. and A. Estrella (1997). Is there a role for monetary aggregates in the conduct of monetary policy? *Journal of Monetary Economics* 40, 279–304.
- Mishkin, F. S. and M. Savastano (2001). Monetary policy strategies for Latin America. *Journal of Development Economics* 66, 415–444.
- Mishkin, F. S. and K. Schmidt-Hebbel (2001). One decade of inflation targeting in the world: What do we know and what do we need to know? Working Paper 8397, National Bureau of Economic Research.
- Mishkin, F. S. and K. Schmidt-Hebbel (2007). Does inflation targeting make a difference? Working Paper 12876, National Bureau of Economic Research.
- Mukherjee, B. and D. A. Singer (2008). Monetary institutions, partisanship, and inflation targeting. *International Organization* 62, 323–358.
- Narayan, P. K., S. Narayan, and V. Mishra (2009). Estimating money demand functions for South Asian countries. *Empirical Economics* 36, 685–696.
- Nassar, K. (2005). Money demand and inflation in Madagascar. Working Paper 05/236, International Monetary Fund.
- Neumann, M. J. M. and J. von Hagen (2002). Does inflation targeting matter? The Federal Reserve Bank of St. Louis Review 84, 127–148.
- Obstfeld, M., J. C. Shambaugh, and A. M. Taylor (2005). The trilemma in history: Tradeoffs among exchange rates, monetary policies, and capital mobility. *The Review of Economics and Statistics* 87, 423–438.
- O’Sullivan, R. and M. Tomljanovich (2012). Inflation targeting and financial market volatility. *Applied Financial Economics* 22, 749–762.
- Pace, R. K. and J. P. LeSage (2012). Fast simulated maximum likelihood estimation of the spatial probit model capable of handling large samples. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1966039>.
- Patra, M. D. and M. Kapur (2012). A monetary policy model for India. *Macroeconomics and Finance in Emerging Market Economies* 5, 16–9.
- Petreski, M. (2011). A Markov switch to inflation targeting in emerging market peggers with a focus on the Czech Republic, Poland and Hungary. *Austrian Central Bank. Focus on European Economic Integration* 3, 57–75.
- Pinkse, J. and M. E. Slade (1998). Contracting in space: An application of spatial statistics to discrete-choice models. *Journal of Econometrics* 85, 125–154.
- Priamo BOLLANO. Politika monetare dhe mekanizmi ekonomik gjatë sistemit monist në Shqipëri. Konferenca X ndërkombëtare e Bankës së Shqipërisë, Tiranë, 26 tetor 2012.

- Qu, X. and L.-f. Lee (2012). LM tests for spatial correlation in spatial model with limited dependent variables. *Regional Science and Urban Economics* 42, 430–445.
- Rathke, A., T. Straumann, and U. Woitek (2011). Overvalued: Swedish monetary policy in the 1930s. Working Paper Series 3692, CESifo.
- Reinhart, C. M. and K. S. Rogoff (2004). The modern history of exchange rate arrangements: A reinterpretation. *Quarterly Journal of Economics* 119, 1–48.
- Rich, G. (1997). Monetary targets as a policy rule: Lessons from the Swiss experience. *Journal of Monetary Economics* 39, 113–141.
- Roger, S. (2009). Inflation targeting at 20: Achievements and challenges. Working Paper 09/236, International Monetary Fund.
- Rose, A. K. (2000). One money, one market: The effect of common currencies on trade. *Economic Policy* 15, 7–46.
- Rose, A. K. (2007). A stable international monetary system emerges: Inflation targeting is Bretton Woods, reversed. *Journal of International Money and Finance* 26, 663–681.
- Schafer, J. L. (1997). *Analysis of Incomplete Multivariate Data*. Monographs on Statistics and Applied Probability No 72. London: Chapman & Hall/CRC.
- Schinasi, G. J. (2004). Defining financial stability. Working Paper 04/187, International Monetary Fund.
- Slok, T. (2002). Money demand in Mongolia: A panel data analysis. *IMF Staff Papers* 49, 128–135.
- Soetevent, A. R. and P. Kooreman (2007). A discrete choice model with social interactions: With an application to high school teen behavior. *Journal of Applied Econometrics* 22, 599–624.
- Sterne, G. (2001). Inflation targets in a global context. Working Paper 114, Central Bank of Chile.
- Stone, M. R. and A. J. Bhundia (2004). A new taxonomy of monetary regimes. Working Paper 04/191, International Monetary Fund.
- Svensson, L. E. O. (1997). Inflation forecast targeting: Implementing and monitoring inflation targets. *European Economic Review* 41, 1111–1146.
- Svensson, L. E. O. (1999). Price-level targeting versus inflation targeting: A free lunch? *Journal of Money, Credit and Banking* 31, 277–295.
- Svensson, L. E. O. (2000). Open-economy inflation targeting. *Journal of International Economics* 50, 155–183.

- Tan, E. C. (1997). Money demand amid financial sector developments in Malaysia. *Applied Economics* 29, 1201–1215.
- Truman, E. M. (2003). *Inflation Targeting in the World Economy*. Washington, DC: Institute for International Economics.
- Tufano, P. (2003). Financial innovation. In G. Constantinides, M. Harris, and R. Stulz (Eds.), *Handbook of the Economics of Finance: Volume 1A. Corporate Finance*, Chapter 6, pp. 307–336. Amsterdam: North-Holland.
- Vega, M. and D. Winkelried (2005). Inflation targeting and inflation behavior: A successful story? *International Journal of Central Banking* 1, 153–175.
- Vijverberg, W. P. M. (1997). Monte Carlo evaluation of multivariate normal probabilities. *Journal of Econometrics* 76, 281–307.
- von Hagen, J. (1999). Money growth targeting by the Bundesbank. *Journal of Monetary Economics* 43, 681–701.
- Walsh, C. E. (2004). Implications of a changing economic structure for the strategy of monetary policy. Working Paper 03/18, University of California, Santa Cruz, Santa Cruz Center for International Economics.
- Walsh, C. E. (2009). Inflation targeting: What have we learned? *International Finance* 12, 195–233.
- Wang, X. and K. M. Kockelman (2009). Bayesian inference for ordered response data with a dynamic spatial-ordered probit model. *Journal of Regional Science* 49, 877–913.
- Willard, L. B. (2012). Does inflation targeting matter? A reassessment. *Applied Economics* 44, 2231–2244.
- Woodford, M. (2008). How important is money in the conduct of monetary policy? *Journal of Money, Credit and Banking* 40, 1561–1598.
- Wooldridge, J. (2002). *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*. Cambridge, MA: MIT Press.

SHTOJCA

Tabelë A.1. Variablat dhe burimet e të dhënave

Variabli	Përshkrimi	Shenja që pritët	Burimet e të dhënave
Liberalizimi financiar	Indeksi Chinn-Ito i hapjes së llogarive kapitale. Indeksi i merr vlerat nga -1.86 në 2.46.	+	Chinn dhe Ito (2008)
Derregullimi financiar	Indeksi i çrregullimit financiar përfshin pesë dimensionet. Në çdo dimension shkalla është 0 – 3 (0 = presion (shtypje) e plotë, 3 =	+	Abiad et al. (2008)
Zhvillimi financiar	Kredia e brendëshme e dhënë nga sektori bankar /GDP	+	Databaza e Bankës Botërore dhe TZHB & FZHB
Zhvillimi ekonomik	GDP për frymë (ln), në 2000 USD	+	Databaza e Bankës Botërore dhe TZHB & FZHB
Inflacioni	Matur si $\frac{\pi/100}{1+\pi/100}$, ku π është shënuar një normë e interesit vjetor të IÇK.	–	PEB & SBN FMN
Rregjimi i kursit të këmbimit	Treguesi, nga 1 (i fiksuar fort) në 14 (në rënie të lirë). Në disa raste merr vlerën 15 (tregu i dyfishtë).	+/-	Reinhart dhe Rogoff (2004), Ilzetzki et al. (2011)
Luhatshmëria e rritjes monetare	lëkundjet e 3 viteve të devijimit standart të normës së gjerë vjetore të ritjes së parasë (M3 or M2, varen nga të dhënat e vendit)	+	Databaza e Bankës Botërore dhe TZHB & FZHB
Hapja tregtare	Shuma e eksporteve dhe impoteve të të mirave dhe shërbimeve si përqindje vjetore e GDP-së	+	Databaza e Bankës Botërore dhe TZHB & FZHB, SBN, FMN, statistika kombëtare
Bilanci buxhetor	Bilanci fiskal i përgjithshëm i qeverisë si përqindje e GDP	–	Databaza e PEB & SBN FMN, raportet BERZH, raportet BBZH
Norma nominale e intersit	Norma e zbritjes në të cilën një bankë qendrore huazon para për	–	Databazat (rrjedhat e të dhënave)

Tabelë A.2. Variablat dhe burimet e të dhënave

Variablat e analizuar	Përshkrimi	Shenja e pritshme	Burimet e të
Inflacioni	Matur si $\frac{\pi / 100}{1 + \pi / 100}$, ku π është shënuar një normë e interesit vjetor të IÇK.	–	Databaza e të dhënave SBN FMN
Rritja e prodhimit	Norma e rritjes vjetore në përqindje e GDP-së	–	Banka Botërore TZHB & FZHB, SBN FMN
Luhatshmëri e prodhimit	Devijim standart vjetor dhe normë mujore e ritjes së prodhimit industrial	+	Databaza SBN FMN
Rregjim i ndryshueshëm i kursit të këmbimit	Variabël dummy, 1 – rregjimi i kursit të këmbimit i luhatshëm, 0 – rregjim i kursit të këmbimit i fiksuar	+	Levy-Yeyati dhe Sturzenegger (2005)
Luhatshmëri e kursit të këmbimit	Devijim standart vjetor e ndryshimet mujore në përqindje i KREK (për Estoninë, Guatemalën, Letoninë, Lituaninë dhe Suedinë – në tregun e kursit të këmbimit)	+	Databaza SBN FMN
Bilanci buxhetor	Bilanci fiskal si përqindje e GDP-së	+	Banka Botërore TZHB & FZHB, SBN FMN
Borxhi qeveritar	Borxhi i qeverisë qendrore si përqindje e GDP-së	–	Datastream, Jaimovich dhe Panizza (2010)
Hapja tregtare	Shuma e eksporteve dhe importeve si përqindje e GDP-së	+	Banka Botërore TZHB & FZHB, SBN
Ekspozimi i jashtëm	Borxhi i jashtëm si përqindje e GDP-së	–	Banka Botërore TZHB & FZHB, SBN
Paqëndrueshmëria financiare	Variablat dummy për krizat financiare, 1 – një krizë financiare ka ndodhur në një vit të caktuar, 0 – në të kundërt	–	Honahan dhe Laeven (2005), Laeven dhe Valencia (2008)
Zhvillimi financiar	Kreditë private nga paratë e depozitave bankare dhe institucione të tjera financiare/GDP	+	Databaza e Strukturës Financiare, Banka Botërore (Prill 2010)
Struktura financiare e bazuar në treg	Variabli dummy, 1 – sistemi financiar bazohet në treg, 0 – sistemi financiar bazuar në bankë	+	Llogaritjet bazuar mbi databazën e Strukturës Financiare, Banka Botërore
Hapja financiare	Indeksi Chinn-Ito i hapjes së llogarisë kapitale (KAOPEN)	+	Chinn dhe Ito (2008)
Zhvillimi ekonomik	GDP reale për frymë (ln), në 2000 USD	+	Banka Botërore TZHB & FZHB

Tabelë A.3. Testet e Fisher dhe Pirson me një rrënjë të vetme.

	ZDF-Fisher		PP-Fisher	
	Vlera e testit	P-value	Vlera e testit	P-value
Inflacioni	290.52	0.00	350.21	0.00
Ritja e prodhimit	295.37	0.00	300.45	0.00
Luhatshmëria e prodhimit	380.91	0.00	420.35	0.00
Luhatshmëria e kursit të këmbimit	490.98	0.00	510.00	0.00
Bilanci buxhetor	250.01	0.00	266.60	0.00
Borxhi qeveritar	430.55	0.00	470.46	0.00
Hapja tregtare	310.20	0.00	330.70	0.00
Borxhi i jashtëm	258.84	0.00	271.08	0.00
Zhvillimi financiar	120.45	0.15	83.28	0.58
GDP reale për frymë (ln)	694.59	0.00	540.81	0.00
Hapja financiare	85.21	0.45	102.03	0.09

Shënime: Tabela raporton testet Fisher-me një rrënjë të vetme për të gjitha variablat shpjegues, përveç variablave dummy.

Përdoren të dyja testet ZDF dhe PP. Testi PP është i fuqishëm për korrelacionin serial dhe heteroskedasticitetin.

Përfshihen në mënyrë individuale intercepted për të kontrolluar për nivelin e diferencave midis vendeve.

Probabilitetet për testet Fisher janë llogaritur duke përdorur një shpërndarje chi- katror asimtotike.

P-value <0.05 tregon refuzimin e hipotezës zero të një rrënje të vetme të përbashkët mbi nivelin e rëndësisë 5% dhe sugjeron që një variabël i caktuar (veçantë) është stacionar.

Tabelë A.4. Matrica e korrelacionit e variablave shpjegues

		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1	Inflacioni	1.00											
2	Ritja e prodhimit	-0.03	1.00										
3	Luhatshmëria e prodhimit	-0.21	-0.15	1.00									
4	Rregjimi i ndryshueshëm i kursit të këmbimit	0.09	0.06	-0.31	1.00								
5	Luhatshmëria e kursit të këmbimit	0.45	-0.36	-0.21	0.35	1.00							
6	Bilanci buxhetor	-0.09	0.15	-0.16	-0.14	-0.08	1.00						
7	Borxhi qeveritar	-0.21	0.19	0.29	-0.06	-0.08	-0.20	1.00					
8	Hapja tregtare	-0.29	0.35	-0.05	-0.28	-0.17	0.59	0.17	1.00				
9	Borxhi i jashtëm	-0.21	-0.15	0.07	-0.35	-0.24	0.10	-0.11	0.23	1.00			
10	Kriza financiare	0.17	-0.37	-0.08	0.19	0.42	-0.31	0.06	-0.22	-0.16	1.00		
11	Struktura financiare e bazuar mbi treg	0.17	0.09	-0.41	0.20	0.19	0.09	0.07	0.19	-0.11	0.24	1.00	
12	Zhvillimi financiar	-0.55	-0.32	0.01	-0.13	-0.24	0.19	0.04	0.36	0.44	-0.05	0.08	1.00

Tabelë A.5. Matrica e korrelacionit (zgjedhja e plotë)

		1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Liberalizimi financiar	1.00								
2	Derregullimi financiar	0.39	1.00							
3	Zhvillimi financiar	0.59	0.35	1.00						
4	GDP për frymë (ln)	0.70	0.35	0.80	1.00					
5	Inflacioni	-0.39	-0.32	-0.46	-0.38	1.00				
6	Rregjimi i kursit të këmbimit	0.19	0.20	0.23	0.18	0.22	1.00			
7	Luhatshmëria e ritjes së “parave”	-0.20	-0.05	-0.31	-0.36	0.61	0.25	1.00		
8	Hapja tregtare	-0.28	0.25	-0.40	-0.38	0.21	-0.19	0.35	1.00	
9	Bilanci fiskal	0.32	0.45	0.11	0.20	-0.34	-0.14	-0.28	0.19	1.00

Shënim: Numrat me bold tregojnë koeficientët e korrelacionit që janë të rëndësishëm për nivelin e rëndësisë 5%.

Tabelë A.6. Vendet e zgjedhura (mostra e vendeve të zgjedhura)

Vendet e zhvilluara (25)			
Strategjia e inflacionit të pritshëm (12)		Strategji të tjera të politikës monetare (13)	
Australi	Zelanda e Re	Austri	Itali
Kanada	Norvegji	Belgjikë	Japoni
Finlandë	Spanjë	Danimarkë	Luksemburg
Islandë	Suedi	Francë	Hollandë
Izrael	Zvicër	Gjermani	Portugali
Kore	Mbretëria e Bashkuar	Greqi	Shtetet e Bashkuara
		Irlandë	

Shënim: # Me këtë shenjë janë shënuar vendet me superinflacion.

Tabelë A.6. Vendet e zgjedhura (mostra e vendeve të zgjedhura) vazhdim...

Vendet në zhvillim (50)				
Strategjia e inflacionit të pritshëm (17)		Strategji të tjera të politikës monetare (33)		
Brazil [#]	Peru [#]	Shqipëri [#]	Egjipt	Pakistan
Kili	Filipine	Algjeri	El Salvador	Panama
Kolumbi	Poloni [#]	Angolë [#]	Honduras	Paraguaj
Republika Çeke	Rumani [#]	Argjentinë [#]	Hong Kong	Rusi [#]
Gana [#]	Sllovaki	Armeni [#]	Indi	Serbi [#]
Guatemala	Afrika e Jugut	Azerbajxhan [#]	Iran	Sinjapor
Hungari	Tailandë	Bjellorusi [#]	Jordani	Slloveni
Indonezi	Turqi [#]	Bolivi	Kazakistan [#]	Sri Lanka
Meksikë		Bullgari [#]	Letoni [#]	Sudan [#]
		Kinë	Lituani [#]	Tunizi
		Kosta Rika	Malajzi	Ukrainë [#]

Shënim: [#] Me këtë shenjë janë shënuar vendet me superinflacion.

Tabelë A.7. Statistikat diskriptive, vendet e zhvilluara, 1985–2016

Grupi i vendeve	Variabli	Periudha para përzgjedhjes	Periudha pas përzgjedhjes	Diferencat
Datat “e lirshme” të përzgjedhjes				
Strategjia e inflacionit të pritshëm	Niveli mesatar i inflacionit	15.04	3.04	−12.00
	Luhatshmëri mesatare e inflacionit	13.92	2.05	−11.87
Strategji të tjera të politikës monetare	Niveli mesatar i inflacionit	5.71	3.11	−2.60
	Luhatshmëri mesatare e inflacionit	2.09	1.04	−1.05
Datat “strikte” të përzgjedhjes				
Strategjia e inflacionit të pritshëm	Niveli mesatar i inflacionit	9.21	3.45	−5.76
	Luhatshmëri mesatare e inflacionit	10.78	2.65	−8.13
Strategji të tjera të politikës monetare	Niveli mesatar i inflacionit	5.08	1.48	−3.60
	Luhatshmëri mesatare e inflacionit	2.09	1.05	−1.04

Tabelë A.8. Statistikat diskriptive, vendet në zhvillim, 1990–2016

Grupi i vendeve	Variabli	Periudha para përzgjedhjes	Periudha pas përzgjedhjes	Diferencat
Datat “e lirshme” të përzgjedhjes				
Strategjia e inflacionit të pritshëm	Niveli mesatar i inflacionit	212.06	8.47	–203.59
	Luhatshmëri mesatare e inflacionit	290.73	5.28	–285.45
Strategji të tjera të politikës monetare	Niveli mesatar i inflacionit	256.05	11.20	–244.85
	Luhatshmëri mesatare e inflacionit	458.39	9.25	–449.14
Datat “strikte” të përzgjedhjes				
Strategjia e inflacionit të pritshëm	Niveli mesatar i inflacionit	145.81	7.03	–138.78
	Luhatshmëri mesatare e inflacionit	270.02	3.96	–266.06
Strategji të tjera të politikës monetare	Niveli mesatar i inflacionit	159.98	7.71	–152.27
	Luhatshmëri mesatare e inflacionit	410.40	6.06	–404.34

Tabelë A.9. Lista e vendeve me datat e përzgjedhjes dhe braktisjes së strategjisë së planifikimit monetar

Vendet që përzgjedhën dhe më pas u larguan nga strategjia e planifikimit monetar			Vendet që nuk u larguan nga strategjia e planifikimit monetar (vazhdon PM)	
Të zhvilluara (12)			Të zhvilluara (0)	
Vendet	Data	Strategjia monetare pas strategjisë së planifikimit monetar	Vendet	Data
Australi	1976-1985	Inflacion i pritshëm (nga 1993)		
Kanada	1976-1983	Inflacion i pritshëm (nga 1991)		
Francë	1977-1999	Strategjia BQE (nga 1999)		
Gjermani	1975-1999	Strategjia BQE (nga 1999)		
Greqi	1975-1998	Strategjia BQE (nga 2001)		
Itali ^b	1985-1999	Strategjia BQE (nga 1999)		
Japoni	1978-1999	Fiks i stabil të çmimit të nënkuptuar (nga 2001)		
Kore	1979-1998	Inflacion i pritshëm (nga 1998)		
Slloveni	1997-2001	Shënjestrim i kursit të këmbimit (2001-2006) Strategjia BQE (nga 2007)		
Spanjë	1978-1995	Inflacion i pritshëm (1995-1998) Strategjia BQE (nga 1999)		
Zvicër	1975-2000	Inflacion i pritshëm (nga 2000)		
Shtetet e bashkuara	1975-1996	Bazohet te stabilizimi i çmimit (nga 1996)		

Tabelë A.9. Lista e vendeve me datat e përzgjedhjes dhe braktisjes së strategjisë së planifikimit monetar (vazhdim...)

Vendet që përzgjedhën dhe më pas u larguan nga strategjia e planifikimit monetar			Vendet që nuk u larguan nga strategjia e planifikimit monetar (vazhdon PM)	
Në zhvillim (6)			Në zhvillim (7)	
Vendet	Data	Strategjia monetare pas strategjisë së planifikimit monetar	Vendet	Data
Shqipëri	1993-2006	Inflacion i pritshëm i pëkohshëm (nga 2006)	Bangladesh	në 2003-shin
Gana	1992-2007	Inflacion i pritshëm i pëkohshëm (nga 2007)	Kinë	në 1994-rën
Indi	1985-1998	Me shumë objektiva (nga 1998)	Mongoli	në 1995 –sën
Filipine	1985-1995	Inflacion i pritshëm i pëkohshëm (1995-2001)	Mozambik	në 1992 –shin
Afrika e jugut	1986-2000	Inlacion i pritshëm (nga 2000)	Nigeri	në 1986 –tën
Tailanda	1997-2000	Inlacion i pritshëm (nga 2000)	Sri Lanka	në 1981 –shin
			Tanzania	në 1995 -sën

Tabelë A.10. Lista e vendeve me datat e përzgjedhjes së strategjisë së inflacionit të pritshëm

Vendet që kanë aplikuar strategjinë e inflacionit të pritshëm							
Vënde që janë pjesë e BE-së (19)				Vënde që nuk janë pjesë e BE-së (13)			
Vendet	Data zyrtare	Datat e IBP	Datat e IPP	Vendet	Data zyrtare	Datat e IBP	Datat e IPP
Australi	1993	1993	1994	Armeni	2006	2006	2010
Kanada	1991	1991	1994	Brazil	1999	-	-
Republika Çeke	1998	-	-	Kili	1991	1991	1999
Finland ^a	1993	-	-	Kolumbi	2000	1995	2000
Hungari	2001	-	-	Ganë	2007	-	-
Islandë	2001	-	-	Guatemalë	2005	-	-
Meksikë	2001	1995	2001	Indonezi	2005	-	-
Zelandë e Re	1990	1990	1991	Izrael	1992	1992	1997
Norvegji	2001	-	-	Peru	2002	1994	2002
Poloni	1999	-	-	Pilipine	2002	1995	2002
Sllovaki ^a	2005	-	-	Afrika e Jugut	2000	-	-
Koreja e Jugut	1998	1998	2001	Tailandë	2000	-	-
Spanjë ^a	1995	1994	1995	Indi	2016	-	2016
Suedi	1993	-	-				
Zvicër	2000	-	-				
Turqi	2006	2002	2006				
Mbretëria e Bashkuar	1993	-	-				
Suedi	1993	1993	1995				
Rumani	2005	-	-				

Tabelë A.10. Lista e vendeve me datat e përzgjedhjes së strategjisë së inflacionit të pritshëm (vazhdim...)

Vendet që kanë aplikuar strategji të tjera të politikës monetare				
Vënde që janë pjesë e BE-së (12)			Vënde që nuk janë pjesë e BE-së (7)	
Belgjikë	Irlandë	Estoni	Bolivi	Panama
Danimarkë	Itali	Portugali	Kinë	Sinjapor
Francë	Bullgari	Letoni	Kosta Rika	Malajzi
Gjermani	Qipro	Lituani		Venezuelë

Shënime: Datat e adoptimit zyrtar janë bazuar mbi dokumentat e Bankave Qëndrore.

Datat alternative i referohen fillimit të aplikimit të strategjisë së inflacionit të butë të pritshëm (IBP) dhe strategjisë së inflacionit të pritshëm me të drejta të plota (IPP).

Sipas Hu (2006) dhe Lucotte (2010), aplikohet “rregulli i gjysmë vitit” — në qoftë se strategjia e inflacionit të pritshëm është përzgjedhur në gjysmën e dytë të vitit t , viti i përzgjedhjes është $(t + 1)$, në të kundërt viti i përzgjedhjes është t .

^a Finlanda dhe Spanja u larguan nga strategjia e inflacionit të pritshëm në 1999 për shkak të përzgjedhjes së euros; e njëjta gjë vlen edhe për Slovakinë në 2009.

Burimet: Mishkin dhe Schmidt-Hebbel (2001), Truman (2003), Fatás et al. (2004), Vega dhe Winkelried (2005), Leyva (2008), Freedman dhe Laxton (2009), Roger (2009), edhe publikimet e Bankave Qëndrore.