



UNIVERSITETI I EVROPËS JUGLINDORE
УНИВЕРЗИТЕТ НА ЈУГОИСТОЧНА ЕВРОПА
SOUTH EAST EUROPEAN UNIVERSITY

FAKULTETI EKONOMIK

-STUDIME POSTDIPLOMIKE – CIKLI I DYTË-

Tema: “Normat relative të interesit – një nga faktorët kyç të kursit të këmbimit – rasti në Maqedoni”

Mentori

Prof. dr. Nasir SELIMI

Kandidatja

Kaltrina BAVTIJARI

Tetovë, 2019

Abstrakt

Paqëndrueshmëria e kursit të këmbimit dhe përcaktuesit e saj për vendet janë bërë një fokus i ri i interesit. Të gjithë faktorët që përcaktojnë furnizimin dhe kërkesën në valutë të huaj shkaktojnë paqëndrueshmëri të kursit të këmbimit indirekt për të ndryshuar. Atje janë shumë faktorë që ndikojnë në luhatshmërinë e kursit real të këmbimit, edhe nëse efekti i secilit varet nga kushtet ekonomike të vendet e botës.

Ky punim shkencor me temë „*Normat relative të interesit - një nga faktorët kyç të kursit të këmbimit - rasti e Maqedonisë*”, vlerëson në çdo aspekt teorik të ndërlidhjes mes normave relative të interesit dhe kursit këmbimor në përgjithësi si dhe duke analizuar të dhënat për dy dekadat e fundit pra, prej vitit 2002-2019 edhe ate dhënat zyrtare të bankës popullore të Maqedonisë së Verit dhe Entit statistikor, duke përdorur metodat ekonometrike dhe statistikore deskriptive dhe konkluzive, rezultatet e këtij hulumtimi gjejnë një ndërlidhej mes këtyre dy variablave edhe ate me rritjen e normës relative të interesit rezulton ulja e vlerës së kursit të këmbimit në Maqedoninë e Veriut, poashtu, me rritjen e rezervave devizore ka rezultuar ulja e normës së interesit relative në Maqedoninë e Veriut si dhe me rritjen e rezervave devizore ka rezultuar rritja e vlerës së kursit këmbimor.

Fjalë kyçe: *Normat relative të interesit; Kursi efektiv nominal i këmbimit; Rezervat devizore; Euroizimi në ekonomi;*

Abstract

Exchange rate volatility and its determinants for countries have become a new focus of interest. All the factors that determine the supply and demand in foreign currency cause the exchange rate volatility to change indirectly. There are many factors that influence the real exchange rate volatility, even if the effect of each depends on the economic conditions of the countries of the world.

This research study with the topic, *"Relative Interest Rates - One of the Key Factors of the Exchange Rate - the Case of Macedonia"*, assesses in every theoretical aspect the relation between the relative interest rates and the exchange rate in general and analyzing the data on For the last two decades, from 2002 to 2009, both the official data of the National Bank of the Summer of Macedonia and the Statistical Office, using descriptive and conclusive econometric and statistical methods, the results of this research find a correlation between these two variables. The increase of the relative interest rate results in the decrease of the exchange rate value in North Macedonia, as well as the increase in foreign exchange reserves has resulted in the decrease of the relative interest rate in North Macedonia and the increase of the foreign reserves has resulted in the increase of the value exchange rate.

Keywords: *Relative interest rates; Nominal effective exchange rate; Foreign exchange reserves; Euroization in the economy;*

PËRMBAJTJA

Abstrakt.....	2
Abstract	3
Shkurtesat.....	6
I. KAPITULI I PARË	7
HYRJE	7
1.1 Fusha e studimit	7
1.2 Qëllimi dhe hipotezat e hulumtimit	9
1.3 Metodologjia e hulumtimit	10
1.4 Strukturat e hulumtimit	11
II. KAPITULLI I DYTË	13
KONCEPTET THEMELLORE DHE SHQYRTIMI I LITERATURËS.....	13
2.1 Normat e interesit në ekonomi.....	13
2.1.1 Euroizimi në ekonomi dhe ndërlidhja e normave të interesit dhe kursit këmbimor	19
2.1.2 Ulja e normave të interesit	20
2.1.3 Barazia e normës së interesit.....	22
2.1.4 Niveli i rezervave të këmbimit valutor	26
2.2 Kursi i këmbimit në ekonomi	31
2.2.1 Kursi nominal i këmbimit valutor.....	33
2.2.2 Përcaktimi i Ekuilibrit të Kursit Real të Këmbimit	33
2.2.3 Ekuilibri afatshkurtër	34
2.2.4 Ekuilibri afatmesëm	34

2.2.5 Ekuilibri afatgjatë.....	34
2.2.6. Kursi i këmbimit Fikës.....	35
2.2.7 Kursi i këmbimit Fleksibël.....	36
2.3 Ndërlidhja e Normave të interesit dhe Kursit këmbimor	37
2.3.1 Shqyrtimi i literaturës	38
2.3.2 Si ndikon norma e interesit në kurset e këmbimit?.....	45
III. KAPITULLI I TRETË	48
EKONOMIA E MAQEDONISË DY DEKADAT E FUNDIT.....	48
3.1 Ekonomia e Maqedonisë si synim kah BE-ja	48
3.2 Banka Popullore dhe normat e interesit në Maqedoni	54
IV. KAPITULLI I KATËRT	56
PJESA EKONOMETRIKE E HULUMTIMIT – PREZANTIMI I REZULTATEVE	56
4.1 Shpërndarja e parametrave ekonomike të normave të interesit dhe kursit këmbimor në RMV.....	56
V. KAPITULLI I PESTË.....	67
PËRMBLEDHJA E KONKLUDIMEVE DHE PËRFUNDIMI	67
5.1 Përfundimi.....	67
Literatura e shfrytëzuar	71

Shkurtesat

BEER	Behavioral Equilibrium Real Exchange Rate
DEER	Desired Equilibrium Exchange Rate
ECB	European Central Bank
FDI	Foreign Direct Investment
FEER	Fundamental Equilibrium Exchange Rate
FMN	Fondi Monetar Ndërkombëtar
GDP	Gross Domestic Product
IMF	International Monetary Fond
LOP	Law of One Price
MS	Money Supply
NAIRU	Non-accelerating Inflation Rate of Unemployment
NATREX	Natural Rate of Real Exchange Rate
NFA	Net Foreign Assets
OECD	Organization for Economic Co-operation and Development
PEER	Permanent Equilibrium Exchange Rate
RER	Kursi real i këmbimit
UNECE	United National Economic Commission for Europe
WDI	World Development Indicator

I. KAPITULI I PARË

HYRJE

1.1 Fusha e studimit

Pas rënies së sistemit Bretton Woods në vitin 1973, sistemi fiks i kursit të këmbimit u braktis dhe vendet u lanë të luhatnin paratë e tyre. Për vendet që miratojnë një sistem likuid të kursit të këmbimit, luhatshmëria e kursit të këmbimit është bërë një fakt i pashmangshëm i jetës. Luhatshmëria e kursit të këmbimit korrespondon me luhatjet e mëdha rreth vlerës së bilancit të kursit të këmbimit ose luhatjeve afatshkurtra rreth tendencave afatgjata të kursit të këmbimit (Oaikhennan dhe Aigheyisi, 2015, Giannellis dhe Papadopoulos, 2011).

Me fjalë të tjera, paqëndrueshmëria e kursit të këmbimit është një ndryshim i çmimit të një monedhe në një monedhë tjetër. Luhatshmëria i referohet të gjitha lëvizjeve dhe ndryshimeve që janë efektive në amortizimin ose vlerësimin e një monedhe. Përfitimi i transaksioneve të këmbimit valutor ndikohet nga vlerësimi ose humbja e valutës së huaj (Martins, 2015). Luhatshmëria e kursit të këmbimit lidhet me lëvizjet e paparashikuara në çmimet relative në ekonomi. Për këtë arsye, stabiliteti i kursit të këmbimit është një nga faktorët kryesorë që ndikojnë në investimet e huaja (direkte dhe portofoli), stabiliteti i çmimeve dhe rritja e qëndrueshme ekonomike (Ajao, 2015).

Ndryshimet në faktorët kryesorë ekonomikë e bëjnë kursin e këmbimit më të paqëndrueshëm duke shkaktuar ndryshime të papritura në nivelin e kursit të këmbimit. Përveç kësaj, ndryshimet në këto faktorë mund të çojnë në rritjen e mëtejshme të paqëndrueshmërisë, duke tejkaluar objektivin për kursin afatgjatë të këmbimit në afat të shkurtër (Ayhan, 2016). Luhatshmëria e tepruar e kursit të këmbimit çon në vonesa në vendimet e investimeve, duke shkaktuar pasiguri në ekonomi. Pasiguria që shkaktohet nga paqëndrueshmëria ndikon negativisht në rritjen ekonomike, duke ndikuar në investimin dhe besimin e investitorëve, produktivitetin, konsumin dhe tregtinë ndërkombëtare dhe flukset e kapitalit (Oikhenan dhe Aigheyisi, 2015).

Luhatshmëria e kursit të këmbimit çon në një shkallë të lartë të pasigurisë në sigurimin e stabilitetit të çmimeve dhe rritjen ekonomike dhe vendosjen e objektivave të politikës makroekonomike dhe monetare (Ajao, 2015).

Gjetja e arsyeve për paqëndrueshmërinë e kursit real të këmbimit për shkak të efekteve të mundshme negative është i rëndësishëm në drejtim të zhvillimit të politikave të përshtatshme ekonomike për të minimizuar luhatjet. Edhe pse nuk ka konsensus mbi faktorët shkaktarë të paqëndrueshmërisë së kursit të këmbimit, shumë faktorë janë identifikuar në literaturë. Disa faktorë janë kryesisht të veçanta për vendin. Faktorët e përmendur zakonisht janë treguesit e tregtisë, flukset e kapitalit, norma e rritjes ekonomike, niveli i zhvillimit financiar, niveli i rezervës valutore, borxhi i jashtëm dhe regjimi aktual i kursit të këmbimit. Shkalla në të cilën çdo faktor ndikon në lëvizjet e kursit të këmbimit varet nga metoda e përdorur, periudha e analizës dhe kushtet ekonomike që mbizotërojnë në secilin vend (Stancik, 2007, Oaikhena ve Aigheyisi, 2015).

Ka një literaturë të gjerë që analizon efektin e paqëndrueshmërisë së kursit të këmbimit në agregate të ndryshme makroekonomike si inflacioni, normat e interesit, e tjerë. Ekziston një korrelacion i lartë midis inflacionit, normave të interesit dhe kursit të këmbimit. Depozitimi i parave në SHBA për shembull bëhet më tërheqës nëse normat e interesit të SHBA rriten në krahasim me vendet e tjera. Duke kursyer në bankat amerikane, një normë më e mirë e kthimit do të shkaktojë rritjen e kërkesës për dollarin. Bankat qendrore gjithashtu mund të ndikojnë në inflacionin dhe normat e këmbimit valutor duke manipuluar normat e interesit. Nëse megjithatë norma e inflacionit është shumë më e lartë në SHBA sesa në vendet e tjera, atëherë normat e larta të interesit do të kenë pak ndikim në një vlerësim të dollarit. Pra, ndërlidhja mes normave të interesit dhe kursit të këmbimit formohet kur përmes përdorimit të politikës monetare, bankat qendrore kombëtare përpiqen të rregullojnë normat bazë të interesit dhe rezervat e parasë bankare në dispozicion për të kontrolluar normën e kredithënies nga bankat brenda ekonomive të tyre. Teoria është se kur ka më shumë, ose më të lirë, paratë që perceptohen të jenë në dispozicion në ekonomi nëpërmjet kredive bankare dhe llojeve të tjera të kredive, konsumatorët dhe bizneset do të shpenzojnë më shumë, shitësit e mallrave dhe shërbimeve do t'i rregullojnë çmimet lart dhe inflacioni mund të përshpejtojë .

Në anën tjetër, kur ka më pak, ose më të shtrenjtë, paratë në dispozicion, konsumatorët dhe bizneset do të kufizojnë shpenzimet e tyre, çmimet do të bien dhe inflacioni do të ngadalësohet. Kështu, nëse bankat qendrore dëshirojnë të frenojnë inflacionin, ato do të rrisin normat e interesit; dhe nëse duan të nxisin shpenzimet dhe aktivitetin ekonomik, ata do të ulin normat e interesit

Pra, nga ky kontekst këtë ndërlidhje do ta kërkojmë edhe në Republikën e Maqedonisë së Veriut dhe me fjalë tjera themi se lënda e hulumtimit në fjalë është analiza e kursit të këmbimit në Republikën e Maqedonisë së Veriut dhe ndërlidhjen e saj me normat relative të interesit gjatë periudhës së viteve të fundit gjegjësishtë dekadës së fundit.

1.2 Qëllimi dhe hipotezat e hulumtimit

Një nga arsyet kryesore të studimit është që të përshkruhen në mënyrë konçize e analitike koncepti i kursit të këmbimit dhe koncepti i normave relative të interesit në dekadën e fundit në Republikën e Maqedonisë së Veriut si dhe ndërlidhjen potenciale mes këtyre dy variablave ekonomike.

Poashtu, qëllimi i tezës sime është që të nxjerrë në pah disa kontribute thelbësore teorike-empirike në fushën e ndërlidhjes dhe ndikimit të parametrave makroekonomike në mes tyre, në këtë rast normat e interesit ndaj kursit të këmbimit të Republikës së Maqedonisë së Veriut dekadën e fundit si dhe të senzibilizohet opinionin i gjërë me peshën e ndikimit të shkallës së normës së interesit ndaj stabilitetit të kursit të këmbimit dekadën e fundit në Maqedoninë e Veriut.

Qëllimi kryesor i kësaj teze është të përshkruajë, analizojë dhe vlerësojë lidhjen kauzale ndërmjet shkallës apo nivelit normës së interesit dhe kursit të këmbimit në Republikën e Maqedonisë së Veriut në periudhën prej vitit 2002 deri në vitin 2019. Ky qëllim do të arrihet duke analizuar fillimisht shkallët e normave të interesit dekadën e fundit si dhe nivelet e kursit të këmbimit (të dhënat relevante nga Banka Popullore e Maqedonisë së Veriut) dhe më pas të analizohet nëse të njëjtat do ndikojnë dhe sa në mënyrë signifikante në stabilitetin e kursit këmbimor dhe më pas e gjithë kjo e ka ndërlidhje me indikatorët tjerë kyçe makroekonomike që janë tregues të performancës së ekonomisë së vendit siç janë: PBB, aktivat e bankave, nivelin dhe ecurinë e punësimit, inflacionit, etj.

Për t'i arritur këto qëllime do të parashtrohen disa pyetje kërkimore:

- A ka ndikim, si dhe sa ndikon normat e interesit në stabilitetin e kursit këmbimor në Republikën e Maqedonisë së Veriut?
- Çfarë ndikimi sjell ndërlidhja potenciale mes normës së interesit dhe kursit këmbimor me parametrat makroekonomikë në Republikën e Maqedonisë së Veriut?

- A ekziston lidhshmëri potenciale mes parametrave makroekonomike si grup faktorësh ndaj kursit të këmbimit dhe si është natyra e asaj ndërlidhjeje?

Duke pasur parasysh përmbajtjen e detyrës, objekti dhe qëllimi i hulumtimit, që duam të arrijmë, ne kemi formuar hipotezë kryesore zero dhe hipotezën e dytë si rrjedhojë logjike nga vetë hipoteza kryesore, edhe atë duke u nisur nga fakti se shumë studime të kryera më parë tregojnë një lidhje të drejtë midis nivelit të normës së interesit dhe kursit këmbimor dhe duke u bazuar në qëllimin dhe pyetjet kërkimore janë parashtruar edhe hipotezat hulumtuese në vijim:

H: Nuk ka ndërlidhje sinjifikante midis normës relative të interesit dhe kursit të këmbimit në Republikën e Maqedonisë së Veriut.

1.3 Metodologjia e hulumtimit

Nga natyra e kërkesave dhe detyrave të parashtruara në këtë punim që analizon lidhjen dhe ndikimin që ka normat e interesit ndaj kursit të këmbimit në Republikën e Maqedonisë së Veriut, pra, sipas kësaj në rrjedhat e përpilimit të hulumtimit përdoren tre lloje metodash:

- ✓ **analizë teorike** mbi normat e interesit dhe kursin e këmbimit si dukuri makroekonomike, format dhe nivelet e tyre dekadën e fundit si dhe analizën e tregueve makroekonomikë të tjerë të Maqedonisë së Veriut si ndikues potencial në kursin e këmbimit dekadën e fundit;
- ✓ **analizë përshkruese** mbi situatën makroekonomike në Republikën e Maqedonisë, politikat e tregut të punës, reformat strukturore, duke identifikuar problematikat e dekadës së fundit;
- ✓ **analizë empirike** duke përdorur një model regresioni bazuar në analizat e ndikimit të grup faktorëve, koeficientet e ndërlidhjes duke përfshirë metodën e koeficienteve të ndryshëm të korelacionit ku identifikohen lidhjet midis variablave.

Specifikisht, metodologjia e punimit përbëhet nga hapat e mëposhtëm:

- Ndërtimi i pyetjeve kërkimore dhe zhvillimi i tyre.
- Trajtimi i bazave teorike dhe analiza e gjetjeve të literaturës së huaj, dhe studimeve vendase mbi lidhjen e normës së interesit dhe kursit të këmbimit.
- Analiza e problematikës makroekonomike në Maqedoni me fokus të kursit të këmbimit dhe treguesit makroekonomikë që ndikojnë mbi të.

- Ndërtimi i modelit empirik, grumbullimi, përpunimi i të dhënave dhe nxjerrja e rezultateve.
- Nxjerrja e përfundimeve dhe rekomandimeve.

Për të përmbushur objektivat e këtij punimi kërkimor është ndërmarrë rishikimi i një literature të gjerë që fokusohet në shpjegimin e kësaj lëmie, si dhe burime dytësore që përfshijnë studime të mëparshme e raste studimi në këtë fushë, raporte, tabela statistikore, baza të dhënash në internet; etj. Pra, të dhënat do të përpunohen me programin statistikor për përpunimin e të dhënave IBM SPSS (Statistical Package for Social Sciences), versioni 21 i vitit 2015.

Punimi është bazuar në kërkime e materiale ekzistuese nga këto lëmi dhe në të dhëna konkrete sa u përket këtyre treguesve në Republikën e Maqedonisë së Veriut duke zbatuar dhe metoda ekonometrike për ndikimin që ka norma relative në kursin e këmbimit në Republikën e Maqedonisë së Veriut gjatë kësaj periudhe kohore.

Ky studim përfshin gjithashtu edhe elemente kërkimi sasior, si analiza e të dhënave statistikore dhe përpjekje për të shpjeguar ecuritë dhe për të dhënë analizuar tendencat e zhvillimit.

Për realizimin e këtij punimi janë përdorur dhe të dhëna sekondare., Këto të dhëna janë siguruar nga burime të publikuara dhe janë kryesisht të dhëna nga Banka Botërore, Fondi Monetar Ndërkombëtar, Enti Statistikor i Republikës së Maqedonisë, Banka Qendrore e Republikës së Maqedonisë, Ministria e Financave të Republikës së Maqedonisë, Agjencioni për Punësim i Republikës së Maqedonisë; etj.

1.4 Struktura e hulumtimit

Ky hulumtim përbëhet nga pesë kapituj, duke përfshirë këtu hyrjen, rishikimin e literaturës, Normat e interesit dhe kursi i këmbimit në dekadën e fundit si dhe sistemin makroekonomik të Republikës së Maqedonisë së Veriut, vlerësimin ekonometrik të hulumtimit, si dhe përfundimet dhe rekomandimet.

Kapitulli i parë është një kapitull hyrës i punimit, në të cilin trajtohet rëndësia dhe qëllimi kryesor i hulumtimit, objektivat e veçanta dhe rezultatet e pritshme, organizimi i hulumtimit, metodologjia e përdorur dhe burimet e të dhënave.

Në kapitullin e dytë trajtohet literatura bazë që ka të bëjë me këtë temë, duke filluar me zhvillimet e fundit botërore makroekonomike sa i përket normave të interesit dhe natyrës së

këmbimit duke vazhduar më tej me përkufizimin e nocioneve bazë dhe nënnozioneve sipas lidhshmërisë me fushën e hulumtimit. Në këtë kapitull paraqiten gjithashtu, edhe vlerësimet teorike dhe empirike të ndërlidhjes që ekziston midis normave të interesit dhe natyrës së këmbimit.

Në kapitullin e tretë trajtohet sistemi makroekonomik i Republikës së Maqedonisë. Në këtë kapitull analizohen indikatorët makroekonomikë dekadës së fundit dhe ndërlidhja e tyre potenciale me kursin e këmbimit, si treguesit kryesorë që ndikojnë në qëndrueshmërinë e saj.

Kapitulli i katërt ndalet në një vlerësim ekonometrik të ndikimit të normave të interesit dhe natyrës së këmbimit në Republikën e Maqedonisë së Veriut. Vlerësimi ekonometrik bëhet duke shfrytëzuar metodën e Analizës së regresionit, metodën e koeficienteve të ndryshëm të korelacionit, me të cilin jepen vlerësime të ndikimit të eksportit dhe rritjes ekonomike në Republikën e Maqedonisë së Veriut, për periudhën kohore 2002-2019.

Kapitulli i pestë përmbledh rezultatet dhe jep rekomandimet përkatëse në lidhje me çështjet kryesore dhe diskutimet e ngritura gjatë këtij punimi.

II. KAPITULLI I DYTË

KONCEPTET THEMELLORE DHE SHQYRTIMI I LITERATURËS

2.1 Normat e interesit në ekonomi

Norma e interesit është pjesë e rëndësishme e funksioneve, nëpërmjet të cilave ajo influencon në vendimet ekonomike si dhe ndikon në normën e rritjes ekonomike të një vendi. Një vend të rëndësishëm midis këtyre funksioneve, zë ndikimi që norma e interesit ka mbi mënyrën se si konsumatorët zgjedhin të shpërndajnë të ardhurat ndërmjet konsumit aktual dhe konsumit të ardhshëm. Kursimet, në fakt paraqesin një zgjedhje ndërkohore midis konsumit aktual dhe konsumit të ardhshëm. Duke qenë se vendimet ndërkohore mund të ndikojnë mbi rritjen ekonomike, një vëmendje e madhe i është kushtuar natyrës dhe rëndësisë së normave të interesit. (Chen, 2006)

Me të gjithë vëmendjen e madhe që i është kushtuar rolit të normës së interesit në ekonomi, efekti që kanë normat e interesit në variablat e rëndësishëm makroekonomike mbetet në qendër të debateve ekonomike. Veçanërisht, lidhja midis normës së interesit dhe një prej variablave më të rëndësishëm kursimit, ka qenë objekt i debateve të ndryshme. Kjo për arsye se ndryshimi në shpenzimet e konsumit dhe kursimit ndaj ndryshimeve në normat e interesit lidhet me një sërë problemesh makroekonomike, që nga efektet e politikës monetare e deri tek mënyrat e përdorimit të instrumentave të ndryshme të politikës fiskale. Me të drejtë mund të themi që nëse normat e interesit ndikojnë në vendimet e konsumatorëve për të konsumuar apo kursyer, atëherë mund të besojmë që ekziston një lidhje e drejtpërdrejtë midis politikës monetare dhe fiskale së bashku dhe performancës ekonomike në tërësi. (Gül, Ekinci & Özer, 2007)

Për vendet në zhvillim, për të cilat efekti i politikave në lidhje me kursimet, investimet si dhe rritjen ekonomike është i rëndësishëm, i kushtohet një vëmendje dhe rëndësi më e madhe problemit të reagimit të dinamikës së kursimeve ndaj ndryshimeve në normat e interesit.

Një pjesë e konsiderueshme e literaturës teorike dhe empirike mbi normat e interesit argumenton që kur ato mbahen të fiksuara në nivele të ulta, nuk nxisin njësitë ekonomike që pjesën e të ardhurave që nuk i konsumojnë (pra kursejnë), t'i investojnë në asete financiare. Në këtë mënyrë oferta për fonde të investueshme do të jetë e kufizuar. (Gül, Ekinci & Özer, 2007)

Mbështetësit e politikave liberalizuese, argumentojnë se rritja e normave të interesit është një mënyrë e mirë për të stimuluar rritjen e kursimeve dhe nëpërmjet saj rritjen ekonomike. Sipas mbështetësve të këtyre politikave supozohet që individët, si rezultat i një rritje në normat e interesit, rrisin kursimet e tyre dhe e shtyjnë konsumin aktual.

Shumë vende në zhvillim, duke besuar se rritja e normave të interesit do të sjellë rritje të kursimeve investimeve dhe si rezultat rritje ekonomike, i kanë besuar politikave liberalizuese. Megjithatë realiteti ka provuar se këto politika janë çështje e praktikave të ndryshme, për sa kohë edhe efekti i tyre është i ndryshëm në vende të ndryshme, në varësi të zhvillimit ekonomik që këto vende kanë patur. (Chen, 2006)

Nga rishikimi i literaturës teorike, efekti i një ndryshimi në normat e interesit mbi kursimet është i paqartë dhe i dykuptimtë, për shkak se një rritje në normat e interesit mund të sjellë si rritje ashtu edhe ulje të normës së kursimeve. Në qoftë se rritja e normave të interesit, sjell rritje të normës së kursimeve në periudhën aktuale për shkak se rriten kthimet nga kursimet dhe njëkohësisht rritet çmimi relativ i konsumit korrent në raport me konsumin e ardhshëm, atëherë kemi të bëjmë me të ashtëquajturin “*efekti i zëvendësimit*”. Gjithashtu kjo rritje e normave të interesit, mund të përkthehet si një rritje e çmimit të konsumit aktual relativisht me çmimin e konsumit të ardhshëm. Rritja e çmimit të konsumit aktual, do të sillte rritje të kursimeve. (Gül, Ekinci & Özer, 2007)

Nga ana tjetër në qoftë se një rritje në normat e interesit, mund të nxisë individët të konsumojnë më shumë dhe të kursejnë më pak, sepse normat më të larta të interesit do t’ju sigurojnë atyre të njëjtin nivel të të ardhurave me më pak kursime, atëherë ky njihet si “*efekti i të ardhurave*”. Kjo do të sillte si rezultat rritjen e shpenzimeve të konsumit në periudhën aktuale dhe uljen e normës së kursimeve. (Chen, 2006)

Për të kuptuar efektin neto që do të ketë rritja e normave të interesit mbi kursimet në një ekonomi duhet gjykuar se cili prej këtyre efekteve do të jetë më dominues. Në qoftë se efekti i zëvendësimit do të jetë më i madh se efekti i të ardhurave për familjet në një ekonomi, atëherë mund të themi se rritja e normës së interesit do të rrisë kursimin. E anasjellta do të ndodhë në qoftë se efekti i të ardhurave do të jetë më i madh se efekti i zëvendësimit. (Gül, Ekinci & Özer, 2007)

Si në rastin e ekonomive të zhvilluara ashtu edhe në rastin e ekonomive në zhvillim, shumë studime kanë analizuar dinamikën e kursimeve, duke u fokusuar veçanërisht në rolin e normave të interesit, duke qenë se normat e interesit influencojnë në vendimet ekonomike.

Punimet empirike mbi lidhjen midis kursimeve dhe normave të interesit për vendet në zhvillim nuk kanë rezultuar në të njëjtat konkluzione dhe parashikime, ashtu sikurse dhe teoria nuk ka prodhuar konsensus mbi këtë lidhje. Në përgjithësi, punimet empirike që studiojnë lidhjen konsum-kursim me normën e interesit mund të kategorizohen në dy grupe kryesore: studimet që mbështeten në qasjen tradicionale të konsumit dhe kursimit dhe, studimet që hulumtojnë mbi elasticitetin ndërkohor të zëvendësimit në konsum dhe kursim. Studimet që mbështeten në qasjen tradicionale të konsumit dhe kursimeve, vlerësojnë ekuacionet strukturore të kursimeve, ku midis faktorëve të tjerë, norma e interesit përfshihet si një variabël shpjegues.

Studimet alternative vlerësojnë në mënyrë direkte elasticitetin ndërkohor të zëvendësimit në konsum (IES), i cili është një parametër që përshkruan preferencat e konsumatorëve dhe përshkruan se sa lehtë mundën këta individë të zëvendësojnë konsumin aktual me konsumin e ardhshëm.

Giovannini, shqyrtoi në mënyrë empirike lidhjen midis kursimeve dhe ndryshimeve në normën reale të interesit, duke argumentuar se kursimet përgjigjen pozitivisht ndaj ndryshimit në normën reale të interesit. Ai e mbështeti hipotezën e tij në karakteristikat e këtyre vendeve në zhvillim. Sipas tij duke qenë se tregjet financiare nuk janë shumë të zhvilluara në këto vende dhe ku vetë-financimi dhe kredia bankare përbëjnë pjesën më të madhe të fondeve për investime, akumulimi i kursimeve financiare më shumë përcaktohet nga dëshira për të investuar se sa nga dëshira për të jetuar me të ardhurat nga interesi. Si rezultat pjesa më e madhe e kursimeve do të jetë në formën e parave cash dhe asetëve shumë të afërta me paranë. Efekti i zëvendësimit si rezultat i ndryshimit në normat e interesit, në këtë mënyrë do të jetë më i madh se efekti i të ardhurave për vendet në zhvillim. (Giannellis & Papadopoulos, 2011)

Balassa shqyrtoi efektin e normave të interesit mbi kursimin për vendet në zhvillim duke përdorur të dhënat në formën e serive kohore për vende të marra individualisht në shqyrtim, si dhe duke përdorur të dhënat e kryqëzuara për një grup vendesh për të krahasuar njëkohësisht këtë efekt në vende të ndryshme. Ai doli në përfundimin se një rritje në normat e interesit ka efekt pozitiv mbi kursimet. Por sipas tij ky efekt është më i madh, në qoftë se ndodhin ndryshime

të konsiderueshme në normat e interesit dhe jo thjesht ndryshime të vogla. (Giannellis & Papadopoulos, 2011)

Në të njëjtin përfundim dolën edhe Raut dhe Virmani, të cilët shqyrtuan faktorët që përcaktojnë kursimet dhe konsumin për 23 vende në zhvillim. Por sipas tyre norma reale e interesit u evidentua të kishte efekt pozitiv mbi konsumin dhe negativ mbi kursimet, ndërsa norma nominale e interesit dhe inflacioni kishin efekt pozitiv mbi kursimet. Kjo, sepse sipas tyre një normë e lartë inflacioni nënkupton një pasiguri më të madhe mbi konsumatorët e vendeve në zhvillim, gjë e cila i shtyn ata të rrisin kursimet. (Giannellis & Papadopoulos, 2011)

Ndërkohë që Deaton, në një studim mbi vendet e OECD, gjeti se kursimet nuk janë shumë të influencuara nga normat e interesit. Të njëjtin përfundim mbështeti edhe Giovannini, i cili vlerësoi normën e pritshme të rritjes së konsumit dhe kursimit agregat ndaj ndryshimit në normën reale të pritshme të interesit, për 18 vende në zhvillim. Ai konkludoi se vetëm në pesë vende nga tetëmbëdhjetë të marra në studim, reagimi i konsumit ndaj ndryshimit të normës reale të interesit nuk ishte i vogël. Për pjesën tjetër të vendeve, ndryshueshmëria në normën e rritjes së konsumit dhe kursimeve, si rezultat i rritjes së normës reale të interesit ishte pothuajse zero. (Giannellis & Papadopoulos, 2011)

Edwards konfirmoi gjithashtu që kursimet private janë të pandjeshme ndaj normave reale të interesit për vendet në zhvillim. Edhe në rishikimin e literaturës empirike mbi marrëdhënien e kursimeve me normën reale të interesit, vihet re se nuk ekziston një konsensus që përcakton qartë këtë lidhje për vendet në zhvillim. Disa studime kanë dalë në përfundimin që për një numër të madh vendesh në zhvillim, nuk duket të ketë një lidhje të përcaktuar qartë midis normës së kthimit dhe sjelljes së kursimit. Një nga shpjegimet e mundshme të këtij përfundimi, lidhet me cilësinë e dobët të të dhënave në këto vende dhe ku mungesa e përpunimit të tyre apo ndërhyrja direkte në tregjet financiare për rregullimin e tyre, mund të sjellë që normat e interesit të mos reflektojnë saktësisht pritshmëritë për bazat thelbësore ekonomike. (Edwards, 1989)

Në shumë vende me të ardhura të ulta, ka një numër të vogël bankash dhe si rezultat tregu ka pak fuqi veprimi për të përcaktuar normat e interesit. Ky tipar i tregjeve të kreditit në vendet pak të zhvilluara, mund të sjellë që kursimet t'i përgjigjen shumë pak ndryshimit në normat e interesit. (Chen, 2006)

Një tjetër arsye që mund të shpjegojë dështimin e studimeve për të gjetur efekte të rëndësishme të normës së interesit mbi kursimet private në vendet në zhvillim, lidhet edhe me

konceptin e “mbijetesës”. Në fakt, shumë studiues argumentojnë se në vendet të cilat karakterizohen kryesisht nga niveli i ulët i të ardhurave, në mënyrë që të kursejnë, duhet që fillimisht të arrijnë një nivel konsumi që t’ju sigurojë atyre mbijetesën. Pra, sa më e madhe të jetë pjesa e popullsisë që jeton në një nivel konsumi afër nivelit të mbijetesës, aq më e vogël do të jetë luhatshmëria e kursimeve ndaj normës së interesit.

Një faktor tjetër që mund të shpjegojë se përse kursimet reagojnë shumë pak ndaj ndryshimeve në normën reale të interesit në vendet me të ardhura të ulta dhe me të ardhura mesatare, lidhet edhe me shkallën e lartë të kufizimit të likuiditetit. Disa studiues argumentojnë se vendet me të ardhura të ulta, karakterizohen nga një shkallë e lartë e kufizimit të likuiditetit, i cili bën që ndryshimi në konsum të ndikohet më shumë nga ndryshimi në të ardhurat korrente, se sa nga ndryshimi në normat e interesit. (Chen, 2006)

Rossi argumentonte që vendet me të ardhura të ulta, karakterizohen nga një shkallë e lartë e kufizimit të likuiditetit, i cili bën që ndryshimi në konsum të ndikohet më shumë nga ndryshimi në të ardhurat korrente, se sa nga ndryshimi në normat e interesit.

Sot, duke ulur barrierat në tregtinë ndërkombëtare dhe flukset financiare, si me zhvillimin e teknologjisë së komunikimit, ekzistojnë lidhje direkte midis të gjitha qendrave financiare, dmth. Financave "International". Në fakt, jo vetëm që tregjet e brendshme financiare po bëhen të integruar ndërkombëtarisht me një nivel jashtëzakonisht të shpejtë por në mënyrë të ngjashme me problemet që po përballen me probleme për kompanitë dhe popullsinë në vende të ndryshme për shkak të përdorimit të monedhave të ndryshme të përdorura në vende të ndryshme dhe si për pasojë ato duhet të këmben. Kureset e këmbimit të valutës - shuma e një monedhe të marrë për një tjetër - përcaktohen nga të ndryshme kureset e këmbimit, pasi vetë marrëveshjet i nënshtrohen ndryshimit. Lëvizjet e kursit të këmbimit midis monedhave mund të jenë të thella efektet në shitje, kostot, fitimet, vlerën e pasurisë dhe detyrimet, si dhe për mirëqenien.

Zgjedhja dhe administrimi i regjimit të kursit të këmbimit është një aspekt i rëndësishëm i menaxhimit ekonomik në mënyrë që të ruajë konkurrencën, stabiliteti makroekonomik dhe zhvillimi ekonomik. Përzgjedhja e një regjimi të caktuar të kursit të këmbimit i cili në pajtueshmëria me interesat ekonomike të vendit do të varet nga faktorë të ndryshëm, përfshirë: rrethanat specifike të vendit (madhësia dhe hapja e ekonomisë së vendit) roli dhe rëndësia e tregtisë dhe i rrjedhave financiare, struktura e tij prodhimi dhe eksporti, shtrirja e zhvillimit të tij financiar, e saj historia inflacioniste, si dhe natyra dhe burimi i tronditjeve me të cilat ndodhen

ndeshet); preferencat e politikëbërësve për shkëmbimin e tregtisë si një nga qëllimet kryesore politike; situata politike në vend dhe besueshmëria e politikëbërësve dhe institucioneve të saj. Pra nuk ekziston një regjim unik i kursit të këmbimit që është ideal dhe i përshtatshëm për të gjitha vendet. (Gül, Ekinci & Özer, 2007)

Sido që të jetë regjimi i kursit të këmbimit në fjalë, mbajtja e një kursi real të qëndrueshëm dhe konkurrues do të thotë një mjedis politik mbështetës që do të përfshijë një politikë të kujdesshme makroekonomike, një sektor të fortë financiar dhe institucione të besueshme. Politika monetare duhet të jetë në përputhje me objektivat e kursit të këmbimit. Mos vendosja e disiplinës fiskale do ta vendos vendin në krizë nën ndonjë regjim të kursit të këmbimit. Menaxhimi më i mirë dhe sistemi financiar, i ndjekur nga mbikëqyrja, adekuat ndaj standardeve dhe kërkesave të kontabilitetit, sistemit efikas juridik dhe gjyqësor, ekspozimi i kujdesshëm i këmbimit valutor të sektorit bankar dhe biznesit të brendshëm janë gjithashtu kushte të rëndësishme për regjimin e kursit të këmbimit për të ruajtur me sukses konkurrencën dhe shmangia e krizave të monedhës. Kontrollat selektive të bazuara në treg mbi flukset e kapitalit, në disa raste, mund të jenë një plotësues i dobishëm i politikës makroekonomike për të zvogëluar paqëndrueshmërinë e sulmeve të shtyllave të monedhës së butë. Ndërsa humbasin efektivitetin me kalimin e kohës, kontrollat e tilla gradualisht duhet të zhvendosen kur ekonomia zhvillohet dhe ndërsa sektori financiar forcohet. (Gül, Ekinci & Özer, 2007)

Provat tregojnë se vlerësimi i vlerës reale të kursit të këmbimit është i lidhur fort me deficitet e paqëndrueshme të pagesave, krizat e monedhës dhe rritjen e ulët ekonomike. Qëllimi kryesor i politikës së këmbimit valutor është të mbajë një kurs real real të qëndrueshëm dhe konkurrues, në përputhje me bazat ekonomike të vendit.

Provat empirike për performancën makroekonomike nën një regjim alternative të kursit të këmbimit janë të kufizuara. Sidoqoftë, studimet e hershme tregojnë se në krahasim me regjimet në luhatje, regjimet e larta të kursit të këmbimit shoqërohen me inflacion më të ulët dhe rritje më të ulët të prodhimit. Një numër i studimeve të fundit zbulojnë një efekt të papërfillshëm të regjimeve të lidhura mbi inflacionin, dhe ato konfirmojnë lidhjen negative midis regjimeve të lidhura dhe rritjes së prodhimit për frymë. (Chen, 2006)

Autoritetet monetare, në përgjithësi, bankat qendrore, analizojnë avantazhet dhe disavantazhet e regjimeve të ndryshme alternative për të zbuluar se cilat prej tyre i përshtaten politikës së tyre të synuar. Fatkeqësisht, nuk ka rregulla ose kritere të thjeshta për procedurat e

përzgjedhjes. Një regjim i veçantë mund të jetë i përshtatshëm për një strukturë të caktuar makroekonomike gjatë një periudhe kohe, por asnjë regjim nuk mund të jetë alternativa më e mirë përgjithmonë, për shkak të tronditjeve të jashtme dhe të brendshme. Zgjedhja e kursit të këmbimit ndikohet gjithashtu nga rendi financiar global. Ekonomitë e vogla dhe të hapura nuk kanë dëshirë të rregullojnë vazhdimisht regjimet e tyre për pajtueshmëri me aktorët kryesorë në arenën globale. (Gül, Ekinci & Özer, 2007)

2.1.1 Euroizimi në ekonomi dhe ndërlidhja e normave të interest dhe kursit këmbimor

Analiza e koston dhe përfitimit për kurset alternative të këmbimit është një nga çështjet më të rëndësishme për shtetin në ndjekje të qëllimit të tij për të zgjedhur zgjidhjen optimale për monedhën dhe integrimin monetar. Kështu, mund të përgjigjet në pyetjen se cili është regjimi më i përshtatshëm i kursit të këmbimit. Shfaqja e krizës së monedhës, kriza financiare, rritja e konsiderueshme e fluksit të kapitalit ndërkombëtar, mbizotërimi ekzogjen mbi tronditjet endogjene, ulin dilemën e zgjedhjes së regjimit të kursit të këmbimit në:

- dalja nga situatat e krizës
- sigurimi i qëllimeve përfundimtare
- stabiliteti i çmimit ose rritja ekonomike.

Sot ekzistojnë regjime alternative më të modifikuara të kursit të këmbimit, ku kursi i këmbimit është fiksuar në mënyrë të vendosur, dhe opsionet për ndryshimin e paritetit dhe largimin nga kursi i këmbimit janë jashtëzakonisht të vështira dhe të kushtueshme. Sipas shkallës së rregullsisë, regjimet alternative të kursit të këmbimit mund të klasifikohen si më poshtë:

1. Bashkimi Monetar - një grup shtetesh që humbasin sovranitetin e tyre monetar dhe adoptojnë një monedhë të përbashkët të lëshuar nga banka e vetme qendrore. Politika monetare zbatohet në nivelin rajonal. Përfaqësuesit monetarë të një banke të vetme qendrore përcaktojnë dhe zbatojnë politikën e kursit të këmbimit;

2. Bordi i Valutës - nënkupton një kurs këmbimi të vendosur në mënyrë rigorozë, i cili me ligj është i lidhur me një monedhë të synuar rezervë me një barazi të përcaktuar saktësisht. Politika monetare ka një ndikim të kufizuar, pasi kartëmonedhat dhe monedhat lëshohen vetëm në shumën e hyrjeve në valutë. Roli kryesor i përket vendit të lindjes;

3. Euroizimi (dollarizimi) - është një regjim monetar alternative, ku monedha vendase tërhiqet dhe euro (dollari) bëhet zyrtar dhe e vetmja mënyrë pagese. Përdoret zakonisht në kushte hiperinflacionale, kur nuk ka ndonjë autoritet monetar të besueshëm. Në të njëjtën kohë, kostot e

futjes së euros janë mbajtur në minimum për shkak të zhvlerësimit të monedhës vendase. Politika monetare delegohet nga shteti, monedha e të cilit përdoret. Roli kryesor në zbatimin e politikës i përket vendit emetues të monedhës. (Hnatkovska, Lahiri & Vegh, 2013)

Termi euroizim nënkupton sisteme të ndryshme monetare që përdorin valutën e huaj si një mjet pagese. Deri në krijimin e Unionit Monetar Evropian, dollari është monedha rezervë ndërkombëtare më e përhapur, kështu që në vitin 2002 morri euron. Në varësi të asaj se cila monedhë përdoret si mjet këmbimi, si mbeten kushtet, për dollarizimin e dollarit dhe për euroizimin. Shkalla e dollarizimit ose euroizimit nuk mund të llogaritet saktësisht. FMN vlerëson se afro gjysma e dollarëve amerikanë në qarkullim janë jashtë SH.B.A.-së, ndërsa në mesin e viteve 1990, Bundesbank gjerman vlerëson se të huajt mbajnë më shumë se 40% të DEM. Numri i monedhave botërore në dekadën e fundit ka rënë me shpejtësi. Shumë ekonomistë, me krijimin e EMU, besojnë se ekziston një perspektivë realiste për të kaluar në një botë me dy ose tre blloqe monedhash (pas euros dhe dollarit, pyetja është nëse monedha e tretë e botës do të jetë jen japonez apo juan kinez). Euro po bëhet një monedhë ndërkombëtare. Kështu që sot, sipas të dhënave të FMN-së, mbi 40 vende kanë një regjim valutor të lidhur me euron.

2.1.2 Ulja e normave të interesit

Euroizimi pritet të ulë normat e interesit, d.m.th të barazojë kamatat e larta me normat e interesit botëror dhe normat e interesit të Unionit Monetar Evropian. Normat e larta të interesit janë pasojë e politikës monetare kufizuese, pasi procesi i euroizimit të njëanshëm shpesh hyn në një vend me kushte hiperinflacionale dhe jo të besueshme dhe me një rrezik të rritur për vendin. Parimi i rrezikut të normës së interesit përbëhet nga dy përbërës: rreziku i monedhës dhe rreziku i paracaktuar. (Hnatkovska, Lahiri & Vegh, 2013)

Euroizimi i rrezikut të monedhës zvogëlohet në zero, gjë që ul ndjeshëm primin e rrezikut dhe ndikon pozitivisht në ecurinë fiskale dhe ekonomike të vendit. Sipas uljeve të normave të interesit, nuk ka të ngjarë që normat e interesit të jenë të barabarta me normat e interesit botëror për shkak të ndikimit të sasisë së deficitit buxhetor, zhvillimit të sistemit financiar dhe ligjor dhe tregut të punës. Interesi mbart gjithmonë rrezikun e shtetit, i cili kushtëzohet nga niveli i besueshmërisë. Sigurimi i një niveli të duhur kredibiliteti do të tërheqë investime të huaja direkte dhe oferta e rritur e kapitalit do të barazojë nivelin e normave të interesit. Qeveria është e vetëdijshme se nuk ka më mundësi për të mbledhur fonde nga çështja kryesore e financimit të deficitit buxhetor, duke çuar në rritjen e disiplinës së buxhetit. Ulja e normave të interesit do të

ndikojë në uljen e borxhit të qeverisë, pasi qeveria do të marrë hua dhe do të shlyente borxhin me kosto të ulët. (Gül, Ekinci & Özer, 2007)

Euroizimi pritet të stabilizojë normat afatshkurtra të interesit, të cilat do të përcaktoheshin nga politika monetare e BQE-së, si dhe do të stabilizonte kursin e këmbimit. Kjo do të thotë, çekuilibri midis ofertës agregate dhe kërkesës do të eliminohet përmes fitimeve dhe çmimeve. Në planin afatgjatë, euroizimi nuk ka asnjë ndikim në normat afatgjata të interesit, pasi ato përcaktohen nga kursimet, investimet, rreziku i parazgjedhjes etj. Nëse nuk ka fleksibilitet në paga dhe çmime në vend, efekti afatshkurtër i zvogëlimit të rrezikut të kursit të këmbimit do të rezultojë në një rritje të koston së huamarrjes së qeverisë, duke rritur kështu rrezikun e mospagimit. (Hnatkovska, Lahiri & Vegh, 2013)

Me euroizimin e njëanshëm, shteti e humb mundësinë për të vepruar në instrumente monetare dhe të kursit të këmbimit për të eliminuar tronditjet e mundshme në ekonominë e vendit. Me një kurs fikse të këmbimit, eliminimi i tronditjeve kërkon ndryshime në paga dhe çmime, sepse në mungesë të pagave dhe çmimeve fleksibile, ekonomia mund të bie në recesion dhe rënie të rritjes ekonomike. Shteti mund të përballët me natyrën e papërshtatshme të politikës monetare në rast të devijimit të cikleve ekonomike dhe të mos jetë në gjendje t'i përgjigjet goditjeve specifike ose të kompensojë rënien e konkurrencës. Vendet e Eurozonës, përveç humbjes së politikës monetare, nuk kanë ndikim në politikën monetare të BQE-së, dhe as nuk kanë përfaqësuesin e tyre në. Humbja e sovranitetit në sjelljen e politikës monetare mund të jetë një problem i madh nëse vendi nuk është në ciklin ekonomik të sinkronizuar me Bashkimin Monetar Evropian. (Gül, Ekinci & Özer, 2007)

Nëse Bashkimi Monetar Evropian është në një fazë recesioni, BQE do të zhvillojë një politikë monetare ekspansioniste dhe kamata më të ulëta, ndërsa shteti i euroizuar mund të jetë në një fazë zgjerimi dhe të shkaktojë një skenar të politikës monetare krejtësisht të kundërt. Rreziku gjithashtu mund të burojë nga gabime të mundshme në politikën monetare të BQE-së.

Euroizimi përfshin rrezikun e një kursi të pabalancuar të këmbimit, i cili është edhe më i madh sepse nuk ka një strategji kthimi. Do devijim në ekuilibrin e kursit real të këmbimit ka efekte negative në normën e interesit, PBB-së, punësimit. Në mungesë të politikës monetare të pavarur dhe instrumenteve të politikës monetare dhe kursit të këmbimit, ngurtësia në paga dhe çmime rritet, dhe po kështu edhe kostot në ekonominë e euroizuar. Problemi i qenësishëm i

eurorizimit të njëanshëm mund të jetë politika e pamjaftueshme fiskale, e cila, në mungesë të korigjimit monetar, mund të çojë në taksa më të larta. (Gül, Ekinçi & Özer, 2007)

2.1.3 Barazia e normës së interesit

Në një ekonomi të hapur, efektet e rrjedhës së mallrave dhe kapitalit në formimin e kursit të këmbimit të tregut janë ndërthurur. Barazia e fuqisë blerëse është një bazë themelore për përcaktimin e kursit të këmbimit si çmime relative të mallrave vendas dhe të huaj. Barazitë e normës së interesit janë baza për shndërrimin e kursit të këmbimit si çmim relativ i aktiveve financiare vendase dhe të huaja. Supozimi institucional për të analizuar barazinë e normës së interesit në kontekstin e formimit të kursit të këmbimit të tregut është ekzistenca e një vëllimi të mjaftueshëm të flukseve të kapitalit ndërkombëtar, si dhe një shkallë të lartë të zëvendësueshmërisë së aktiveve financiare vendase dhe të huaja bazuar në stimujt e tregut. Nëse ka një vëllim të lartë të flukseve të kapitalit ndërkombëtar në ekonominë botërore, kursi i këmbimit përcaktohet ndjeshëm nga flukset e kapitalit neto midis vendeve dhe jashtë saj. Në të kundërt, ndryshimi në kursin e këmbimit është një faktor që mund të ndikojë në ndryshimet e bilancit të kapitalit neto si pjesë e bilancit të përgjithshëm të pagesave. Marrëdhënia midis ndryshimeve të kursit të këmbimit dhe ndryshimeve në bilancin e kapitalit neto realizohet përmes ndryshimeve në kursin e kthimit të aktiveve financiare në monedha të ndryshme (vende). Normat e fitimit shprehen në përgjithësi si normat e interesit të aplikuara për investimet financiare në formën e obligacioneve dhe depozitave bankare. (Hnatkovska, Lahiri & Vegh, 2013)

Kur bëhet fjalë për konceptin e barazisë së interesit të mbuluar, ai shpjegon mbylljen e pabarazisë midis normave nominale të interesit vendas dhe të huaj duke vendosur një ekuilibër midis normave të përparme dhe atyre spot. Në barazinë e interesit të mbuluar, transaksionet e këmbimit valutor në vend kryhen njëkohësisht, pasi ato mbulojnë rrezikun e këmbimit valutor. Në ekonominë e tregut botëror normalisht ekziston një impuls i vazhdueshëm, si në kursin e këmbimit ashtu edhe në normat e interesit të tregjeve përkatëse. Mbi këtë bazë ekziston një rrezik, i cili mund të jetë i favorshëm ose i pafavorshëm për transaktorin e monitoruar. Për të mbrojtur nga rezultati i pafavorshëm i luhatjeve të kursit të këmbimit midis monedhës N dhe M, transaktorët përdorin mbrojtjen e tregut të këmbimit valutor. Përdorimi i kësaj mbrojtje përmes tregut të këmbimit valutor për transaktorët që punojnë jashtë vendit (pavarësisht nëse bëhet fjalë për transaksione të mallit ose financiar) nuk është i detyrueshëm, por është një mbrojtje e

rrezikut të kursit të këmbimit dhe aplikohet gjerësisht në të gjithë botën. Transaktorët kombinojnë transaksione spot dhe përpara, duke marrë parasysh sasinë e normave nominale të interesit. Në tregun e këmbimit valutor, në shumë vende ka lojëra të tregut që nxisin konkurrencën në formën e arbitrazhit të këmbimit valutor. Kjo rregullon ndryshimin në normat vendase dhe ato të ardhshme me ndryshimin midis normave të interesit kombëtar. (Hnatkovska, Lahiri & Vegh, 2013)

Në praktikë ka një mospërputhje të vogël midis normave të interesit në të dy vendet në lidhje me ndryshimin midis spotit dhe kursit të këmbimit të monedhës përkatëse. Sidoqoftë, arbitrazhi i këmbimit të huaj ka tendencë për të eliminuar këto pabarazi, kryesisht sepse ka një rritje / ulje përkatëse të normave të interesit në vendet në fjalë për të mbyllur hendekun midis spotit dhe kursit të këmbimit. Diferenca midis normave të paradhënies dhe të spoteve dëmtton ndryshimin në normat e interesit kombëtar. Në mënyrë implicite supozohet se kjo diferencë në normat e interesit kombëtar buron nga ndryshimi në normat e pritshme të inflacionit në të dy vendet në shqyrtim në një periudhë një vjeçare. Një investitor mbron ose mbulon shumën reale të parave së bashku me kamatën, duke shmangur çdo humbje ose fitim kapitali që do të rezultojë nga ndryshimet e papritura në kursin e këmbimit. (Hnatkovska, Lahiri & Vegh, 2013)

Literatura tregon që kombinimi i transaksioneve të këmbimit valutor dhe tregut financiar vepron për të krijuar një ekuilibër të përhershëm midis ndryshimeve të normës së interesit në tregjet financiare vendase dhe ndryshimit përkatës në primet ose zbritjet me afat. Në praktikë, barazitë e interesit të mbuluar përdoren në atë mënyrë që tregtarët e këmbimit valutor, d.m.th. tregtarët, në të vërtetë, formojnë normat e paradhënies, duke u nisur nga normat e vlerësimit në të cilat ata shtojnë (ose zbriten) ndryshimin në normat e interesit për monedha të ndryshme. Këto ndryshime në normat e interesit në tregjet financiare të dy vendeve përfaqësojnë një premium afat ose zbritje të kursit të këmbimit. Mbi këtë bazë mund të konkludohet se teoria e barazisë së interesit të mbuluar në të vërtetë tregon formimin aktual të termit të kursit të këmbimit duke përdorur diferencën në normat e interesit në të dy vendet (monedhat), duke u nisur nga kursi i këmbimit si vend. Devijime më të pakta të shumta nga barazia e interesit të mbuluar mund të ndodhin përveç kostove të transaksioneve që janë minimale sot, ndryshimi i mundshëm në sistemet tatimore që lidhen me këto transaksione, rreziqet politike etj.

Në përgjithësi, megjithatë, mund të vlerësohet se në vendet me sisteme liberale financiare dhe të këmbimit valutor, këto devijime janë efektive të vogla. Kontrollat empirike tregojnë se

devijimet nga normat e interesit të mbuluar praktikisht nuk ekzistojnë në sisteme të mëdha financiare në transaksione me shumë monedhë.

Nëse ekziston një ndryshim midis normave reale të kthimit të pritura në vende të ndryshme, kapitali ka tendencë të tejkalohet nga një vend me një normë të ulët të kthimit në vendet ku pritet një normë e lartë e kthimit. Ky proces i fluksit të kapitalit midis vendeve ngjall arbitrazhin e interesit. Nëse supozohen tregjet e përsosura financiare, arbitrimi do të funksionojë derisa niveli i kthimit real në vendet në fjalë të barazohet plotësisht. Rregulli i të pasurit të barabartë të normave të interesit midis vendeve nuk është absolute, por përgjithësisht konsiderohet të jetë një konvergjencë e normave reale të interesit në kushte normale të funksionimit të sistemeve liberale të këmbimit të huaj. Nëse, megjithatë, investimet në aktivet financiare të disa vendeve përmbajnë një shkallë të rritur rreziku, investitorët po kërkojnë një normë më të lartë interesi real për të kompensuar rrezikun e rritur. Prandaj, rregulli i kapitalit të normave reale të interesit vlen për aq kohë sa ai zbatohet për aktivet financiare me të njëjtën shkallë rreziku. (Gül, Ekinci & Özer, 2007)

Diferencat në normat reale të interesit ekzistojnë në fushat e sistemeve financiare vendase, ku normat e tregut formojnë një shkallë të normës së interesit, duke marrë parasysh nivelet e ndryshme të rrezikut, duke përfshirë maturimet e ndryshme të instrumenteve financiare individuale. Gjithashtu me rëndësi këtu është efekti i famshëm ndërkombëtar Fisher, i cili thotë se duke u nisur nga supozimi i një norme reale të interesit midis dy vendeve që janë të barabarta, diferencat në normat nominale të interesit midis dy vendeve janë të ndryshme në normën e inflacionit kombëtar. Ajo bazohet në teorinë e barazisë së fuqisë blerëse, e cila thekson se ndryshimi në kursin e këmbimit të ardhshëm të pikës së ardhshme në treg formohet nga diferenca në normën e vlerësuar të inflacionit të dy monedhave gjatë periudhës tjetër (një vit).

Ashtu siç ekziston një koncept i barazisë së interesit të mbuluar, ekziston një koncept i barazisë së interesit të fshehur, i cili ka dy variante. Varianti i parë bazohet në teorinë e tregjeve efektive të këmbimit valutor, i cili argumenton se përmes transaksioneve të gjera spekulative në tregjet e këmbimit valutor përpara dhe përpara, ato formojnë kursin e këmbimit me afat që janë parashikues të mirë të kursit të këmbimit të ardhshëm. (Hnatkovska, Lahiri & Vegh, 2013)

Termi çmim i disa monedhave, kundër këtij koncepti, pasqyron transaktorët e pritshëm racional dhe të informuar mirë për kursin e ardhshëm të asaj monedhe. Supozohet se tregtarët e këmbimit valutor, të cilët janë mjaft të informuar dhe racionalë, me anë të aktiviteteve ndër-

spekulative, mund të kuptojnë se si do të duket kursi i këmbimit në të ardhmen i disa monedhave (pas gjashtë muajsh). Nëse tregtarët e tregut e konsiderojnë normën e ardhshme (deri në gjashtë muaj) më të lartë se sa pritej për kursin e ardhshëm të spotit, ata grumbullojnë shitjen spekulative të asaj monedhe në tregun përpara, pasi pritet që niveli i ardhshëm i spotit të jetë i ulët në skadimin e pikës përpara. marrëveshje, kur e blini atë valutë në tregun vendas me një çmim më të lirë. Kështu që veprimtaritë spekulative në tregun e këmbimit valutor do të funksiononin, në mënyrë që kursi i këmbimit përpara të ishte afërsisht i barabartë me kursin e pritshëm të spotit të ardhshëm. Hulumtimi empirik ka treguar se kursi i këmbimit të pritshëm i pikave shpesh është një parashikues i keq i një niveli të ardhshëm spotesh. Kursi i termit nuk është domosdoshmërisht i njëjtë me kursin aktual të videos. Por shkoni përpara me konceptin e barazisë së interesit të pazbuluar - niveli i pikës në të ardhmen duhet të jetë i barabartë me nivelin e pikës. (Hnatkovska, Lahiri & Vegh, 2013)

Një variant tjetër i konceptit të barazisë së interesit të pazbuluar bazohet në barazinë ndërkombëtare të Fischer, e cila argumenton se ndryshimi në normën e ardhshme të parasë përcaktohet nga ndryshimi aktual i normave të interesit në tregjet financiare në dy ose më shumë vende për aktivet financiare me të njëjtën shkallë të rrezikut të kredisë. Përkatësisht, nëse ne përjashtojmë ndryshimin në rrezikun e kredisë (i cili ekziston midis aktiveve të ndryshme financiare dhe tregut të brendshëm financiar), rreziku i kursit të këmbimit mbetet. Ky variant i konceptit të barazisë së interesit të pazbuluar në letërsi rrjedh nga kombinimi i teorisë së barazisë së fuqisë blerëse dhe barazisë ndërkombëtare të Fisherit. (Gül, Ekinci & Özer, 2007)

Koncepti i barazisë së interesit të pazbuluar në të vërtetë do të thotë që tregtarët e tregut, nëse duan të ruajnë vlerën e aktiveve financiare, nuk duhet ta bëjnë këtë ekskluzivisht përmes tregut përpara (siç supozohet në konceptin e barazisë së interesit të mbuluar). Ata mund ta bëjnë këtë duke kërkuar të ruajnë vlerën e aktiveve të tyre financiare përmes tregjeve të brendshme financiare në formën e një mekanizmi të përshtatshëm të normës së interesit, i cili merr plotësisht parasysh vlerësimin e tregut për luhatjet e pritshme të kursit të këmbimit në horizonte të ndryshme të pjekurisë. Cilësia e mbrojtjes së aseteve financiare në këto dy qasje nuk është e barabartë. Vetëm mbi bazën e konceptit të barazisë së interesit të mbuluar arrihet një mbrojtje absolute, pasi ato njëkohësisht kryejnë operacione ekspresive dhe largpamëse në monedhën e kundërt. Mbrojtja e bazuar në konceptin e barazisë së padiskutuar të normës së interesit nuk është absolute, pasi diferencialet e normës së interesit nuk mund të mbulojnë 100 përqind të

ndryshimeve në kurset e këmbimit në të ardhmen. Koncepti i barazisë së padiskutueshme të normës së interesit mban një shkallë të caktuar të rrezikut të këmbimit valutor, shuma e të cilit varet nga devijimi i mundshëm i normave të ardhshme nga vlerësimi aktual, të cilat janë funksionalizuar përmes normave të interesit. (Hnatkovska, Lahiri & Vegh, 2013)

Prandaj, mbrojtja e vlerës së aktiveve financiare mund të realizohet në mënyrë alternative përmes transaksioneve përpara ose me anë të një mekanizmi të normës së interesit (do të thotë në kontekstin e liberalizimit të plotë të tregut financiar dhe të këmbimit valutor). Këto dy mekanizma operativë alternativë në teori janë ilustruar në formën e konceptit të barazisë së interesit të mbuluar dhe të pazbuluar. Në praktikë, të dy mekanizmat punojnë paralelisht dhe përmes konkurrencës ata punojnë për të përmirësuar të dy mekanizmat; kështu që secili tregtar zgjedh nëse do të ruajë vlerën e aktiveve të tij financiare përmes tregut përpara ose direkt përmes mekanizmit të normës së interesit.

2.1.4 Niveli i rezervave të këmbimit valutor

Vendet ndryshojnë në shumë mënyra, të tilla si madhësia e popullsisë, lloji i sistemit të qeverisë, shkalla e zhvillimit, prosperiteti, hapja ndaj tregtisë ndërkombëtare, madje edhe midis atyre që japin hua ekskluzivisht në monedhën e tyre të brendshme dhe atyre që huazojnë në valutë të huaj. Sidoqoftë, ata gjithashtu njohin nevojën për të mbajtur rezerva valutore. Kjo është e vërtetë për ekonomitë e mëdha dhe të zhvilluara si Shtetet e Bashkuara, dhe në mënyrë të barabartë për vendet më të vogla dhe më të hapura.

Në shumë raste, rezervat zyrtare janë aset kryesor kombëtar. Edhe në ekonomi të pasura dhe të zhvilluara, rezervat mund të masin disa përqind të PBB-së. Në disa vende në zhvillim, përqindja është dukshëm më e lartë. Nga pikëpamja e mbajtjes së këtij aktivi kombëtar vetëm, administrimi zyrtar i rezervave është i rëndësishëm për pothuajse të gjitha bankat. Menaxhimi jo adekuat i rezervave mund të rrezikojë elementë të tjerë të politikës kombëtare (për shembull, politika e kursit të këmbimit) dhe mund të shkaktojë dëme të rënda ekonomike. Kjo sugjeron që administrimi i rezervave zyrtare ka një rol të dyfishtë që është i rëndësishëm për autoritetet: në shumë raste, jo vetëm që përfshihen një shumë e madhe parash, por edhe elemente të rëndësishme të politikës ekonomike kombëtare. Kështu, një kornizë e saktë dhe e përshtatshme e politikave për rezervat zyrtare është elementi më i rëndësishëm për menaxhimin e suksesshëm të aksioneve. Pa të, edhe operacioni më i përsosur i menaxhimit të portofolit teknikisht do të pësojë dështime strategjike. (Hnatkovska, Lahiri & Vegh, 2013)

Përpunimi mund të fillojë me faktin se rezervat e këmbimit valutor ndikojnë në ekonominë e vendit. Shkëmbimi i huaj është një qendër për zhvillimin e tregtisë globale. Rezervat e këmbimit valutor, ose siç mund të shfaqet shkurtësisht FOREX, përshkruajnë procesin e tregtimit të monedhës vendase për kartëmonedhat ndërkombëtare.

Institucionet qeveritare janë aktorët kryesorë në tregun e këmbimit valutor pasi ndërtojnë rezervat e tyre të këmbimit valutor. Rezervat e këmbimit valutor ndihmojnë zyrtarët qeveritarë të sigurojnë mallra dhe shërbime nga jashtë, dhe shërbejnë si një medium për udhëheqje në administrimin e ekonomisë së brendshme. Në mënyrë të pazakontë, strategjia e rezervave të këmbimit valutor sjell rreziqe të ndryshme. Rezervat e këmbimit valutor zakonisht përfshijnë kartëmonedhat ndërkombëtare dhe borxhin e qeverisë së huaj. Këto rezerva valutore përdoren për të bërë pagesa zyrtare për blerjen e pasurive të patundshme ndërkombëtare, blerjen e pajisjeve ushtarake ose hyrjen në lëndë të parë. Rezervat e këmbimit valutor janë gjithashtu të nevojshme për të bërë interesin dhe pagesat në kreditë zyrtare të shprehura në valutë të huaj. Zyrtarët e thesarit mbajnë rezerva valutore duke blerë kartëmonedha ndërkombëtare dhe borxhe qeveritare, ose duke pranuar pagesa në valutë të huaj. Padyshim që rezervat e mëdha të këmbimit valutor shoqërohen me forcë financiare dhe disiplinë. Qeveritë e huaja dhe bizneset private ka më shumë të ngjarë të punojnë me një komb ekonomikisht të fortë në kushte më të mira. Me një sasi të madhe të rezervave të këmbimit valutor, burokratët e Thesarit mund të përdorin fuqinë e tyre blerëse për të kërkuar ulje të çmimeve për blerjet me shumicë dhe normat e ulëta të huazimit. (Gül, Ekinçi & Özer, 2007)

Përdorimi i rezervave si një mjet i kursit të këmbimit ose politikës monetare është më i zakonshëm. Kjo është veçanërisht rasti në ato vende që zbatojnë një politikë fikse të kursit të këmbimit dhe dëshirojnë të ndikojnë në treg në monedhën e tyre, si dhe të mbajnë një kurs fikse të këmbimit. Vendet mund të zgjedhin të përdorin tregjet e këmbimit valutor për të ndikuar në politikën e brendshme monetare, duke ofruar valutë të brendshme në treg ose duke blerë atë në treg kundrejt valutës së huaj. Do të ndikojë në bilancin e tregut të brendshëm të parave, si dhe në normat e interesit të brendshëm dhe është një mjet i dobishëm për ato vende, tregjet e brendshme të cilave nuk janë zhvilluar ende plotësisht. Por edhe vendet, tregjet e brendshme të cilave janë plotësisht të përshtatshme për politikën monetare dhe monedha e të cilave po luhet, mund të dëshirojnë të ndërhyjnë në "menaxhimin e luhatjes", duke ndikuar kështu në normën me të cilën tregtohet monedha e tyre. (Hnatkovska, Lahiri & Vegh, 2013)

Vetëm disa vende kanë vendosur të mos ndërhyjnë fare në tregjet e këmbimit valutor ("luhatje e lirë" e valutës së tyre). Për këto vende, mbajtja ka mundësinë e ndërhyrjes ose lëvizjes drejt luhatjes më të menaxhueshme nëse ka ndryshime në mjedis ose politikë.

Një përdorim tjetër i rezervave është sigurimi i fondeve për shërbimin e detyrimeve në valutë të huaj dhe detyrimeve të borxhit. Monedha e pastër e huaj është e domosdoshme që nga momenti kur pagesa të shërbimit të borxhit nuk kanë arritur të shmangin kundërvajtjet. Ndërsa është e mundur të realizohet kjo nevojë për valutë të huaj duke e blerë atë në treg (për shembull, shitja e valutës vendase) kur rritet nevoja, kjo nuk është niveli që shumë vende kanë tendencë, për disa arsye:

Tregjet e këmbimit valutor mund të jenë të pafavorshme në një kohë kur nevojitet valutë e huaj;

Transaksionet mund të jenë subversive të tregjeve;

- ✓ strategjia përfshin rreziqe të mëdha në monedhë të hapur ndaj detyrimeve të portofolit;
- ✓ aksesit zvogëlon besimin e agjencive të vlerësimit të kredisë në vend si një emetues, dhe si rezultat zvogëlon atraktivitetin e vendit ndaj kreditorëve dhe rrit koston e huazimit të valutës së huaj.

Përkundrazi, shumica e vendeve huamarrëse në valutë do të synojnë të përdorin disa nga rezervat e tyre për të siguruar fonde shërbimi, të paktën për pjesën më të vogël të borxhit të tyre që bie në të ardhmen e afërt.

Rezervat gjithashtu mund të mbahen si burim fondesh për të paguar shpenzimet qeveritare jashtë vendit. Për shumë vende, veçanërisht ato me llogari të njohura të importit, autoritetet e të cilave duhet t'i realizojnë ato, planifikimi i financimit të tyre duke përdorur rezerva është një hap i arsyeshëm. Kjo është veçanërisht rasti kur flukset hyrëse dhe flukset valutore janë të pabarabarta ose tregojnë një model sezonal. Në raste të tilla, rezervat mund të përdoren për të tejkaluar oraret e pagesave. Rezervat sigurojnë mbrojtje nga urgjencat ose fatkeqësitë duke vepruar si një fond për riparimin dhe rindërtimin. Kjo është e përshtatshme për vendet e vogla që nuk janë mjaft të mëdha për të siguruar vetë-sigurim. (Hnatkovska, Lahiri & Vegh, 2013)

Ekonomitë më të mëdha kanë më shumë të ngjarë të financojnë rikuperimin e krizës. Për ngjarje të tilla, rezervat mund të ofrojnë diversifikimin e pasurive, një grup asetesh të

përdorshme, siguri dhe rehati për huadhënësit e mundshëm. Rezervat mund të mbahen si një fond investimesh, kryesisht për përfitime financiare. Kjo nuk do të jetë një arsye e arsyeshme për të mbajtur rezerva për shumicën e vendeve sepse disa vende i konsiderojnë të ardhurat monetare nga rezervat e tyre si përdorimi më i mirë i këtyre pasurive në kontekstin më të gjerë të tërë ekonomisë së tyre. Por për disa vende, një fond investimesh mund të jetë një politikë logjike, siç janë:

- në rastet kur ekonomia lokale nuk mund të thithë më shumë konsum pa mbinxehje;
- kur fitimet e papritura do të prishnin ekonominë e brendshme;
- duke u përgatitur për një të ardhme më pak të caktuar;
- për të diversifikuar pasuritë e një vendi të vogël.

Për çdo vend, arsyet e mbajtjes së rezervave do të luajnë një rol të madh dhe të rëndësishëm në planifikimin se si duhet të menaxhohen këto rezerva dhe si duhet të investohen. Krijuesit e politikave, kur planifikojnë menaxhimin e aksioneve të tyre, duhet të fillojnë duke identifikuar përparësitë për arsyet që i mbajnë ato. Rezervat e mbajtura pa identifikim të arsyeve përdoren rrallë në mënyrë optimale, pasi në shumë raste trajtimi optimal i rezervave për të cilat nuk është identifikuar asnjë kërkesë mund t'i kthehet tatimpaguesit.

Zyrtarët qeveritarë përdorin gjithashtu rezerva të këmbimit valutor për të ndikuar në kurset e këmbimit, dhe kështu të menaxhojnë ekonominë. Kursi i ulët i këmbimit të monedhës vendase përfiton ekonominë e eksportit, pasi mallrat e eksportit janë relativisht më të lira për blerësit e huaj. Përndryshe, kurset më të larta të këmbimit sigurojnë më shumë fuqi blerëse për të fituar mallra importi. Burokratët e thesarit mund të zhvlerësojnë në mënyrë efektive monedhën e vendit duke e shpenzuar atë duke blerë një sasi të madhe të valutës së huaj; si në vitin 2010 - Kina bleu rezerva në monedhë më shumë se 2 miliard dollarë për të ulur kursin e këmbimit për juanët kinezë ndaj dollarit. Këto transaksione kishin për qëllim të përfitojnë ekonominë kineze të eksportit duke i bërë mallrat e tyre më të arritshme për blerësit e huaj.

Paralajmërimi i theksuar i referohet situatës në recesion. Qytetarët e zemëruar më pas do të tregojnë politikën joefektive të rezervave të huaja si një arsye për kursin e pafavorshëm të këmbimit. Më tej, qytetarët madje mund të kërkojnë që fondet e qeverisë të shpenzohen në programe dhe infrastrukturë vendase, sesa në përmirësimin e rezervave të ulëta të këmbimit valutor.

Pyetja interesante është se si bankat qendrore fitojnë rezerva valutore dhe sa kërkohen të mbajnë ato?

Rezerva e Valutave është një monedhë e mbajtur në sasi të mëdha nga qeveria dhe institucionet e tjera si pjesë e rezervave të tyre të këmbimit valutator. Monedhat e rezervave janë bërë gjithashtu çmimi ndërkombëtar i monedhave për produktet që tregtohen në tregun global, si nafta, ari dhe argjendi. Manipulimi i nivelit të rezervave mund të lejojë që banka qendrore të ndërhyjë kundër luhatjeve të paqëndrueshme të monedhës duke ndikuar në kursin e këmbimit dhe duke rritur kërkesën për dhe vlerën e monedhës vendase. Rezervat veprojnë si amortizues për shkak të faktorëve që mund të ndikojnë negativisht në kursin e këmbimit të vendit dhe, për këtë arsye, banka qendrore përdor rezerva për të ndihmuar në ruajtjen e një kursi të qëndrueshëm të këmbimit.

Gjithashtu, një nga çështjet e pazgjidhura në financat ndërkombëtare është nëse regjimi i kursit të këmbimit është i rëndësishëm për akumulimin e rezervave ndërkombëtare të vendeve. Teoria sugjeron që vendet me kursin e këmbimit fikse ose të vështirë për tu menaxhuar duhet të mbajnë më shumë rezerva për të "mbrojtur" vlerën e monedhës së tyre në krahasim me vendet me regjime më fleksibël. Shumica e rezultateve empirike nga studime të ngjashme nuk e mbështesin këtë pikëpamje standarde. Për më tepër, të gjitha vendet kanë lëvizur nga një fikse në një regjim lundrues të kursit të këmbimit pas monedhës dhe krizës financiare të vitit 1990, dhe rezervat e këmbimit valutator botëror kanë vazhduar të rriten me kalimin e kohës.

Në kushtet e rezervave të bashkimit të monedhës, rezultatet empirike vërtetojnë se vendet me monedhë të vetme kanë nevojë për rezervat më të pakta midis regjimeve të kursit të këmbimit. Kjo nënkupton që vendet anëtare të bashkimit të monedhës mbajnë më pak rezerva sesa të tjerët. Ata mund të kujdesen për bilancin nëse preken më pak nga krizat e monedhës dhe presionet spekulative. Për shembull, Spanja investon shumë para në Argjentinë dhe u godit keq nga kriza e Argjentinës në 2001. Sidoqoftë, pesoja spanjolle u shpëtua nga sulmet spekulative. Arsyeja kryesore është se Spanja ishte anëtare e EMU (Unioni Ekonomik dhe Monetar Evropian). Që nga kriza e monedhës aziatike të vitit 1997, vendet e Azisë Lindore kanë grumbulluar rezerva të mëdha. Pesë mbajtësit kryesorë të rezervave në botë janë në fushën e Lindjes së Largët. Eismann dhe Marion interpretojnë rezerva të mëdha në vendet e Azisë Lindore si rezerva të kujdesit, veçanërisht gjatë humbjes së prishjes ndaj krizave të ardhshme.

Disa argumentojnë se rezervat e mëdha janë ekzagjeruar sepse rezervat mund të investohen në asete më fitimprurëse jashtë shtetit, ose të kritikojnë vendet e Azisë Lindore si tregtarë. Nga njëra anë, lëshimi i suksesshëm i euros në 1999 fillon interes akademik dhe politik për mundësinë e integritetit monetar në rajonin e Azisë Lindore.

Sidoqoftë, është interesante të elaborohen në rezultatet empirike mbi çështjen e kursit të këmbimit dhe nivelin e rezervave. Përmbytja dhe Marion tregojnë, duke përdorur të dhënat e panelit, se paqëndrueshmëria në kursin nominal efektiv të këmbimit ul ndjeshëm nivelin e rezervave, d.m.th., fleksibilitet më i madh i kursit të këmbimit zvogëlon zotërimet e rezervave.

Reinhardt dhe Rogoff bashkojnë regjime të riklasifikuara të kursit të këmbimit bazuar në kronologjinë historike dhe kurset e këmbimit të përcaktuara nga tregu, që datojnë nga viti 1946 për 153 vende. Klasifikimi i tyre përdoret nga Cheng Choi dhe Sven-Gwen Beck (duke përdorur marrëveshjet e tyre të reja të kursit të këmbimit dhe të dhënat gjithëpërfshirëse për 137 vende midis 1980 dhe 2000).

Në studimin e tyre, ata identifikojnë përcaktuesit e rezervave valutore të vendit dhe rivlerësojnë efektet e sistemit të kursit të këmbimit në kërkesën e rezervës. Ata gjithashtu shtellojnë rezultatet se si regjimi i kursit të këmbimit ka një lidhje të përmbytur "U" me rezervat e këmbimit valutor të vendit. Mënyrat e mesme kërkojnë më shumë kopje rezervë sesa mënyrat polare (të lidhura fort dhe me luhatje të lirë).

2.2 Kursi i këmbimit në ekonomi

Kursi i këmbimit lidh ekonominë e një vendi me ekonominë e botës. Ai reflekton të gjitha transaksionet midis agentëve ekonomikë, brenda dhe jashtë vendit. Importet, eksportet dhe investimet në asete financiare të vendit dhe të huaja, jo vetëm që ndikojnë kursin e këmbimit, por gjithashtu ndikohen nga vlerat aktuale dhe ato të pritura të tij. Për arsye të ndjeshmërisë që paraqet aktiviteti ekonomik ndaj kursit të këmbimit, një politikë e suksesshme makroekonomike nuk mund të aplikohet pa marrë parasysh edhe kurset e këmbimit.

Ekonomistët i kanë kushtuar vazhdimisht rëndësi studimit të sjelljes aktuale së kursit të këmbimit dhe parashikimit të sjelljes së ardhshme. Agentët ekonomikë bëhen pjesë e tregut valutor për arsye të transaksioneve me jashtë, por edhe për arsye spekulative dhe në këtë rast sjellja e kursit të këmbimit është e vështirë të parashikohet. Prandaj, shpesh vlera e kursit të këmbimit është larg nga vlera ekuilibër. Shmangia nga ekuilibri nënkupton pasoja për

ekonominë. Për shembull, nëse monedha vendase është e mbivlerësuar, atëherë kjo ul konkurrueshmërinë e produkteve vendase dhe bilanci tregtar mund të përkeqësohet, sepse eksportet pritet të bien. Por, rënia e mundshme e eksporteve nënkupton reduktim të aktivitetit ekonomik brenda vendit dhe rritje të nivelit të papunësisë. Nga ana tjetër, nëse monedha është e nënvlerësuar, atëherë ekonomia mund të përballlet me presione inflacioniste. Prandaj ekonomistët i kushtojnë rëndësi studimit të ekuilibrit të kursit real të këmbimit dhe identifikimit të variablave ekonomike, që mund t'a drejtojnë një kurs të shmangur drejt ekuilibrit të tij.

Një nga teoritë më të hershme të formuluar për analizën e ekuilibrit të kursit real të këmbimit është teoria e Paritetit të Fuqisë Blerëse (Purchasing Power Parity, PPP). Teoria e Paritetit të Fuqisë Blerëse bazohet mbi Ligjin e Një Çmimi (Law of One Price, LOP) dhe sugjeron se në kushtet e lëvizjes së lirë të mallrave dhe të kapitalit, kur ekonomia operon në punësim të plotë brenda dhe jashtë vendit dhe çmimet përcaktohen krejtësisht nga kushtet e tregut, atëherë të mirat identike duhet të kushtojnë njësoj në vende të ndryshme. PPP sugjeron se kursi real i këmbimit është konstant. Por, studimet empirike e hedhin poshtë këtë supozim duke theksuar se vetë teoria e PPP nuk mund të shpjegojë luhatjet e ekuilibrit të kursit të këmbimit. Ky “dështim” ka çuar në përpjekje nga ekonomistë të ndryshëm për të formuluar modele të vlefshëm për të shpjeguar luhatjet e ekuilibrit të kursit real të këmbimit.

Me këtë qëllim, Williamson (1985) propozon një model të përshtatshëm për periudhën afatmesme, të quajtur Metoda Themelore e Ekuilibrit të Kursit Real të Këmbimit (Fundamental Equilibrium Exchange Rate, FEER). Metoda Themelore FEER e përcakton vlerën ekuilibër si kursin real të këmbimit, i cili siguron njëkohësisht ekuilibër të brendshëm dhe të jashtëm për një numër të dhënë vendesh në të njëjtën kohë, ku ekuilibri i brendshëm nënkupton normën e papunësisë në një nivel, poshtë të cilit inflacioni mund të përshpejtohet (NAIRU), ndërsa ekuilibri i jashtëm nënkupton gjendje të qëndrueshme të llogarisë korrente. Një variant i metodës FEER është metoda e Ekuilibrit të Dëshiruar të Kursit Real të Këmbimit (Desired Equilibrium Exchange Rate, DEER) e prezantuar nga Bayoumi et al (1994).

Metoda e Ekuilibrit Natyror të Kursit Real të Këmbimit (Natural Rate of Real Exchange Rate, NATREX) është një variant i metodës FEER, ku ekuilibri i RER përcaktohet si vlera që do të arrihet nëse do të eliminohet ndikimi i faktorëve ciklikë dhe spekulativë dhe papunësia do të jetë në normën natyrore të saj (Stein, 1994, 135).

Kjo normë është në përputhje me ekuilibrin e njëkohshëm të brendshëm dhe të jashtëm dhe në këtë këndvështrim ka ngjashmëri me metodën FEER, por në dallim nga ajo, metoda NATREX është metodë edhe për ekuilibrin afatgjatë, sepse është në përputhje edhe me ekuilibrin në portofolin e investimeve.

Një metodë alternative është edhe Metoda e Ekuilibrit Sjellor të Kursit Real të Këmbimit (Behavioural Equilibrium Exchange Rate, BEER), e prezantuar nga Clark dhe MacDonald (1998). Metoda sugjeron vlerësim të drejtëpërdrejtë ekonometrik të sjelljes së kursit real të këmbimit. Metoda BEER e përcakton vlerën ekuilibër si vlera në përputhje me sjelljen afatgjatë të variablave bazë ekonomike, të cilët ndikojnë kursin real të këmbimit. Metoda BEER analizon ekuilibrin afatshkurtër të kursit real të këmbimit. Një tjetër variant i saj, metoda e Ekuilibrit Permanent të Kursit të Këmbimit (Permanent Equilibrium Exchange Rate, PEER) identifikon vlerën ekuilibër të RER, si funksion të variablave që kanë ndikim permanent mbi kursin real të këmbimit dhe në këtë këndvështrim, ky variant analizon ekuilibrin afatmesëm të kursit real të këmbimit. (Gül, Ekinci & Özer, 2007)

2.2.1 Kursi nominal i këmbimit valutor

Kursi nominal i këmbimit është çmimi relativ i monedhave të dy vendeve. Kursi nominal i këmbimit është një marrëdhënie bilaterale midis dy monedhave, sepse shpreh njërin prej monedhave në varësi të tjetrës. Ky kurs këmbimi quhet nominal sepse nuk është i përshtatur për ndryshimet e çmimeve. Në qoftë se shënojmë me $e(x/y)$ kursin e këmbimit nominal midis dy vendeve x dhe y , atëherë kjo tregon vlerën e një njësie të monedhës x në lidhje me monedhën y . Në qoftë se $e(x/y)$ rritet, kjo do të thotë një vlerësim të monedhës x në lidhje me monedhën y dhe zhvlerësim të monedhës y në lidhje me monedhën x . Në qoftë se $e(x/y)$ zvogëlohet atëherë kemi një vlerësim të monedhës y dhe një zhvlerësim të monedhës x . Në bazë të reciprocitetit mund të themi se (Moosa, 2005)

$$e(y/x) = 1/e(x/y)$$

2.2.2 Përcaktimi i Ekuilibrit të Kursit Real të Këmbimit

Ekuilibri i kursit real të këmbimit nuk mund të përcaktohet i veçuar nga metoda që përdoret për matjen e tij. Pra, nuk ka një mënyrë të vetme për përkufizimin e tij. Megjithatë, sipas Edwards (1989), ekuilibri i RER përcaktohet si vlera që rezulton kur ekonomia është në ekuilibër të brendshëm dhe të jashtëm njëkohësisht dhe variablat thelbësorë ekonomike që

përcaktojnë RER janë në gjendje të qëndrueshme, pra janë edhe ato vetë në ekuilibër. Sipas këtij përkufizimi, vlera ekuilibër e RER nuk është e pandryshueshme, por tregon një gjendje dinamike të ekuilibrit. Vlera ekuilibër e RER nuk ndikohet vetëm nga gjendja aktuale e variablave thelbësorë, por edhe nga zhvillimet e pritshme në të ardhmen të këtyre variablave. Nga ana tjetër, Driver dhe Westaway (2003) sugjerojnë se ekuilibri i kursit real të këmbimit duhet parë i lidhur ngushtë gjithashtu edhe me kohën gjatë së cilës analizohet gjendja e tij. Në këtë këndvështrim, ata dallojnë tre gjendje të ndryshme të ekuilibrit, në varësi të kohëzgjatjes.

2.2.3 Ekuilibri afatshkurtër

Ekuilibri afatshkurtër nënkupton normën e kursit të këmbimit, i cili i përket gjendjes së faktorëve thelbësorë që përcaktojnë RER, pasi është eliminuar efekti i faktorëve të rastit. Nëse ekonomia në tërësi është në disekuilibër, në periudhën afatshkurtër kursi i këmbimit do të duhet të përshtatet për të ndihmuar tregjet. Ky nivel quhet ekuilibri korrent i kursit të këmbimit. (Williamson, 1985).

2.2.4 Ekuilibri afatmesëm

Ekuilibri afatmesëm i RER është gjendja, në të cilën ekonomia është në ekuilibër të brendshëm dhe të jashtëm njëkohësisht. Ekuilibri i brendshëm arrihet kur kërkesa barazohet me produktin potencial dhe papunësia është në NAIRU. Ekuilibri i jashtëm nënkupton që të gjitha vendet partnere të jenë edhe ato në ekuilibrin e tyre të brendshëm. Ekuilibri i jashtëm nënkupton gjithashtu edhe një gjendje të qëndrueshme të llogarisë korrente. Kjo nuk do të thotë që teprica e llogarisë korrente të jetë e barabartë me zero, por që të jetë në një gjendje të qëndrueshme, duke konverguar drejt një ekuilibri gjendje-flukse. Në këtë rast edhe normat e interesit do të konvergojnë drejt atyre botërore. Meqenëse ekonomitë e të gjitha vendeve janë në ekuilibër të brendshëm, atëherë edhe variablat thelbësorë që përcaktojnë RER janë në gjendjen e tyre afatmesme, pa ndikimin e faktorëve ciklikë dhe spekulativë. Kjo nënkupton që ato ende nuk kanë konverguar drejt nivelit të tyre afatgjatë.

2.2.5 Ekuilibri afatgjatë

Driver dhe Westaway (2003) e përcaktojnë ekuilibrin afatgjatë si gjendjen e ekonomisë në të cilën është arritur ekuilibri i gjendje-flukse për të gjithë agjentët e ekonomisë, pra edhe në tregun e aseteve, që nënkupton se ndryshimet në stokun e aseteve (si % e GDP) janë zero. Ekonomisë mund t'i duhen dhjetra vjet për ta arritur këtë gjendje.

2.2.6. Kursi i këmbimit Fiks

Qeveritë e vendeve të ndryshme përdorin instrumente të ndryshme për tejkalimin e krizës këtu bënë dallim shtetet të cilat e përdorin kursin e këmbimit fleksibël dhe ato që e përdorin kursin e këmbimit fiks. Shumë shtete sidomos pas dështimit të Bretton Woods për fiksime të kursit të këmbimit preferojnë që të kenë kurës fleksibël të këmbimit. Nga literaturat e dimë që vendet që e përdorin kursin e këmbimit fiks, e fikësojnë monedhën e tyre kundrejt një monedhë tjetër siç kemi rastin e Bosnjës dhe Hercegovinës ku e ka fiksuar monedhën e saj “Mark” me euron.

Këto vende nuk kanë politikë të veten monetare pasi e shfrytëzojnë politiken monetare të vendit kundrejt të cilit e kanë fiksuar monedhën. Mirëpo në rast krizë apo goditje shok këto vende apo qeveritë e këtyre vendeve reagojnë me deflacion të çmimeve. Pasi janë të kufizuar në veprime, por edhe fiksimi i monedhës ka përparësitë e veta. Vendetë me kurës të këmbimit fiks nuk rrezikohen me zhvlerësim apo forcim të monedhës së tyre kundrejt monedhës që e kanë fiksuar monedhën si në rastin e Bosnjës dhe Hercegovinës. Eksporti dhe importi nuk janë të rrezikuar nga ndryshimi i valutës. Ndërmarrjet në shtete të cilat e kanë fiksuar kursin e këmbimit nuk të ndihen të rrezikuar që kur do të vije apo ta dërgojnë mallin, malli i tyre për shkak të ndryshimit të kursit të këmbimit të ndryshoj vlerën që mund të shkaktojë humbje apo fitim për tregtarin apo prodhuesin. Mirëpo ekziston edhe mundësia e uljes drastike të konsumit që ndikon automatikisht në falimentime të bizneseve dhe me këtë rast rriten detyrimet publike dhe e vetmja alternativë në këtë rast është që të braktiset kursi i këmbimit fiks duke e zhvlerësuar monedhën vendëse apo duke zvogëluar rezervat valutores të vendit.

Që pas vitit 1980 ekonomia meksikane ishte përmirësuar dukshëm dhe kishte një normë të interesit në nivel pozitivë. Në fillim të viteve të 1990 ekonomisë meksikane kishte harruar krizën që kishte pasur dhe ishte në lulëzim. Në fillim të 1994 u arrit marrëveshja për tregti të lirë me Shtetet e Bashkuara të Amerikës njëkohësisht Meksika e kishte të fiksuar monedhën e saj me dollarin amerikan. Banka qendrore meksikane e konvertoj borxhin afatshkurtër i cili ishte në peso në dollar amerikanë. Konvertimi ndikoi në rrënjën e rezervave të huaja dhe rritjen e borxhit. Investitorët kishin frikë që qeveria nuk do të mbrinj të përmbush borxhin qeveritar. Me 20 dhjetorë 1994 qeveria meksikane mori vendimin për zhvlerësimin e pesës.

Ky ishte gabimi më i madh qeveritar i bërë ndonjëherë pasi investitorët e huaj e dërguan që norma e këmbimit të ulët shumë dhe kjo e detyroj qeverinë që të rrisë normën e interes

afërsisht 80%. Ky vendim jo i mirë i qeveris ndikoj që vendi ishte pran falimentimit por kriza u lehtësua nga kredia emergjente nga Shtete e Bashkuara të Amerikës.

Kursi i këmbimit fiks nuk mund të zgjasë përgjithmonë pasi janë faktorët politikë dhe ekonomikë që ndikojnë në zhvlerësimin e monedhës duke e rritur kursin e këmbimit ndikon që prodhimet vendore të jenë më të lira se mallrat e importuara. Me rritjen e kërkesës rritet prodhimi që ndërlidhet më rritjen e kërkesës për punëtor që shpie në uljen e papunësisë së vendit. Zhvlerësimi afatshkurtër rritë normat e interesit, të cilat duhet të kompensohet nga banka qendrore nëpërmjet një rritje të ofertës për para dhe rritjen e rezervave valutore.

2.2.7 Kursi i këmbimit Fleksibël

Kur jemi të kursit i këmbimit fleksibël duhet cekur që ndahet në dy grupe. Vendet të cilat kanë kurës të këmbimit fleksibël ku ndërhyjnë Banka Qendrore përmes blerjes ose shitjes së valutës së huaj në këmbim për monedhën vendase. Kryesisht e bënë këtë për të kufizur luhatjet afatshkurta të kursit të këmbimit. Në këtë grup bëjnë pjesë Shqipëria, Romani, Serbia, Turqia etj. Grupi i dytë bëjnë pjesë vendet ku Banka Qendrore e tyre nuk ndërhyjnë në menaxhimin e kursit të këmbimit, siç janë vendet Australia, Kanada, Kili, Çekia, Eurozona, Zelanda e re, Norvegjia, USA, Britania etj.

Po thuaj të gjithë shtet më ekonomi të zhvilluar kanë kurës të këmbimit fleksibël. Për tu mbrojtur nga luhatjet e kursit të këmbimit duhet që vendi të ketë një mekanizëm të mirë të instrumenteve financiare të investimit.

Shtete e Ballkanit të cilat kryesisht varen nga investimet e huaja direkte të cilat nëse bien investimet e huaja direkte shteti detyrohet që të futet në hua që ndikon që të rritet deficit buxhetor. Dhe për të mbuluar këtë deficit vendi duhet që të shtyp më shumë monedha dhe me shtypjen e më shumë të monedhave atëherë bëhet zhvlerësimi i monedhës së atij vendi dhe nëse nuk ndjekët kjo politike vendi do të shkojë në falimentim. Por pas krizës financiare të 2007 shumë shtete mbeten pa financime pasi kreditimi i tyre u bë i rrezikshëm, në këtë kohe kreditorët nuk po ndërmarrin hapa drejt kreditimeve me risk të lartë, pasi ekziston rreziku i lartë i mos kthimit.

Në afatin e mesëm, ka dallim mes vendeve që zhvlerësojnë parën dhe atyre që ulin nivelin e çmimeve. Është më e lehtë dhe më shpejt ta marrësh veten pas zhvlerësimit të parasë sesa pas uljes të nivelit të çmimeve. Ky është mësimi i eksperiencës deflacionare të vendeve si

Portugalia. Në këto rast, BE-u dhe Banka Qendrore Evropiane, së bashku me institucionet e tjera ndërkombëtare duhet të mbështesin programet e zgjerimit fiskal dhe të

inkurajojnë sistemet fleksibël të kursit të këmbimit të parasë. Sigurisht që duhet synuar për një dysheme në kursin e këmbimit, diçka që mund të bëhet duke pasur rezerva të mjaftueshme valutë dhe një politikë monetare të përshtatshme. Në këto raste, një strategji e rritjes të ekonomisë nëpërmjet eksportit është strategji e mirë për vendet e Ballkanit. (wordpress, 2009)

2.3 Ndërlidhja e Normave të interesit dhe Kursit këmbimor

Luhatjet e normave të këmbimit janë një nga pengesat kryesore me të cilat përballen ekonomitë në zhvillim në menaxhimin makroekonomik. Sidomos gjatë periudhave të krizës ekonomike, kjo lëndë fiton më shumë rëndësi për sa i përket kostos dhe kohëzgjatjes së procesit të rimëkëmbjes. Norma e interesit, midis instrumenteve të tjerë të politikës monetare, përbën një pjesë të rëndësishme të variablave të politikës në përballimin e luhatjeve të paqëllimita të kursit të këmbimit. Në këtë drejtim, përkundër gjetjeve konfliktuale empirike, ekziston një besim i përbashkët pasi politika e ngushtë monetare dhe norma më e lartë e interesit ndihmojnë në stabilizimin e kursit të këmbimit.

Goldfajn & Baig (1998) dallojnë katër blloqe ndërtimi për analizën e politikës monetare të përshtatshme që do të miratohet pas një krize të monedhës. Blloku i parë është të kërkohet nëse kursi real i këmbimit është zhvlerësuar dhe duhet të kthehet në nivelin e ekuilibrit. Blloku i dytë është identifikimi i mekanizmave përkatës përmes të cilit kursi real i këmbimit mund të korrigjohet në rast se nënçmohet. Blloku i tretë ka të bëjë me identifikimin e politikave dhe rrethanave të duhura që ndihmojnë në përmbysjen përmes vlerësimit nominal. Në këtë drejtim, duhet të vlerësohet nëse vlerësimet nominale ndodhin kur normat e interesit mbahen të larta. Më në fund, blloku i katërt është vlerësimi i pasojave të mundshme të rritjes së normave të interesit. Fitimet e pritura nga efekti i rritjes së normave të interesit në kursin e këmbimit mund të anulohen nga kostot që vijnë nga rritja e normave të interesit, siç janë humbja e prodhimit, rritja e nivelit të papunësisë dhe brishtësia e sistemit financiar.

Bankierët qendrorë të vendeve në zhvillim përballen me sfida të mëtejshme se vendet e zhvilluara në tronditjet monetare ekzogjene. Dy prej këtyre sfidave janë të lidhura ngushtë: problemi i zëvendësimit të monedhës dhe motivi i bankës qendrore për monitorimin e rezervave të këmbimit valor. Së pari, për sa i përket zëvendësimit të monedhës, publiku mund të preferojë të përdorë valutë të huaj sesa të përdorë monedhë vendase në mënyrë që të mbrohet nga efekti gërryes i inflacionit. Nëse normat e interesit të brendshëm shkojnë me ritmin më të ulët

ose nëse monedha e brendshme zhvlerësohet në mënyrë të konsiderueshme, agjentët dëshirojnë të mbajnë më shumë nga pasuria e tyre në valutë të huaj sesa në monedhën vendase. Së dyti, për të zvogëluar rrezikun e sulmeve spekulative ose një bilanc të mundshëm të krizës së pagesave, bankat qendrore monitorojnë nga afër rezervat e këmbimit valutor. Banka qendrore do të rrisë rezervat e saj të këmbimit ndërsa normat e interesit të brendshëm rriten dhe ulen me rritjen e kthimit në shkëmbime të huaja. Kështu, bankat qendrore mund të përdorin si normën e interesit ashtu edhe politikën e kursit të këmbimit për të arritur qëllimet e tyre (Berument, 2007: 412).

2.3.1 Shqyrtimi i literaturës

Marrëdhënia midis normave të interesit dhe kursit të këmbimit ka qenë prej kohësh një fokus kryesor i ekonomisë ndërkombëtare. Shumica e modeleve teorike standarde të kursit të këmbimit parashikojnë që normat e këmbimit përcaktohen nga bazat ekonomike, një prej të cilave është diferenciale diferenciale e normës së interesit ndërmjet vendit dhe jashtë saj. Sidoqoftë, një rezultat i vazhdueshëm në literaturën empirike është se një model parashikimi i kursit të këmbimit të rastit, zakonisht i tejkalon modelet e parashikimit me bazë themelore. Me fjalë të tjera, shumica e modeleve nuk shpjegojnë lëvizjet e kursit të këmbimit (Meese, 1990).

Ky fakt theksohet në Obstfeld dhe Rogoff (2000) të cilët e quajnë atë "enigmë për shprehjen e kursit të këmbimit". Për më tepër, studimet që kanë ekzaminuar drejtpërdrejt marrëdhëniet midis normave të interesit dhe kursit të këmbimit, zakonisht kanë gjetur rezultate konfliktuale të përziera dhe / ose kontradiktore. Kështu, Eichenbaum dhe Evans (1995) pohojnë se për vendet e G7 rritja në normën e interesit kanë tendencë të vlerësojnë monedhën. Nga ana tjetër, Calvo dhe Reinhart (2002) thonë se për vendet në zhvillim nuk ka asnjë marrëdhënie sistematike midis dy ndryshoreve.

Në lidhje me një temë të lidhur, Drazen dhe Hubrich (2006) tregojnë se gjatë krizës së Mekanizmit Evropian të Kursit të Kursit (ERM) të vitit 1992, parashikimet e monedhave reagon jo monotonisht ndaj rritjes së normës së interesit me vlerësimet e afërta duke u shoqëruar me zhvlerësime afatgjata të vlerave të parashikuara të monedhës.

Lidhja midis normave të interesit dhe kursit të këmbimit ka qenë subjekt i një debati intensiv midis ekonomistëve si teorikisht ashtu edhe empirikisht. Siç theksuan Furman & Stiglitz (1998) nuk ka mungesë mendimesh për rolin e politikave të normave të interesit në stabilizimin e kursit të këmbimit, por në përgjithësi ato nuk mbështeten në një organ të teorisë ose provave të mbështetur mirë.

Në përgjithësi, një marrëdhënie bashkëkohore supozohet midis normave të interesit dhe kursit të këmbimit. Ky besim është i garantuar vetëm në rrethana të caktuara. Duke përdorur kornizën e barazisë së zbuluar të interesit, $i - i^* = (e - e^*) + i^* - i^* = E(e)$ (e ku i është norma e interesit të brendshëm në kohën t , i^*) - $e + RP$ është norma e interesit të huaj në kohën t , e është kursi i brendshëm i këmbimit në kohën t , $E(e)$ është kursi i pritshëm i këmbimit në kohën $t + 1$, dhe RP është primi i rrezikut të vendit që përfshin si preminë e rrezikut të këmbimit dhe edhe premiumin e paracaktuar të rrezikut në obligacionet e brendshme.

Sipas kësaj kornize, një rritje në normat e interesit të brendshëm do të ulë e , d.m.th. vlerësoj kursin aktual të këmbimit nëse i dhe $E(e)$ mbahen konstante. Ky shpjegim propozohet nga pikëpamja tradicionale.

Nga ana tjetër, është e vështirë të qëndrosh si konstante prej $E(e)$ dhe RP përgjatë periudhës së krizës. Rritja e normave të interesit mund të shkaktojë rritje të kostove të huamarrjes, të shkaktojë falimentime, dobësimin e sistemit bankar, përkeqësimin e situatës financiare dhe të çojë në ikje të kapitalit.

Prandaj, një rritje në primin e rrezikut mund të çojë në një rritje të normave të interesit. Sipas ekuacionit të barazisë së interesit të zbuluar më poshtë, RP rritet me rritjen e e and dhe nëse kjo rritje arrihet në një prag të pragut, mund të rezultojë në një rritje të. Ky mekanizëm quhet si efekti i çoroditur që mbrohet nga pikëpamja revizioniste (Gümüs, 2002). Debati midis këtyre dy qasjeve del në pah në teori të modelit monetar me çmim fleksibël dhe çmim ngjithës, ku raporti midis normave të interesit dhe kursit të këmbimit diferencohet (Seleem, 2013: 4).

Në literaturën përkatëse lënda është kontrolluar në kontekstin e krizave të monedhës dhe kriza e monedhës së Azisë Lindore në 1997 i ka dhënë vrull studimeve mbi këtë çështje. Ndërsa kursi i këmbimit filloi të nënçmohej në fazat e hershme të krizës, u përdorën masa tradicionale të politikës monetare. Por zhvlerësimi i vazhdueshëm i kursit të këmbimit e bëri të dyshimtë përdorimin e normave të interesit përgjatë amortizimit të monedhës (Basurto & Ghosh, 2001: 99).

Furman & Stiglitz (1998) diskutojnë marrëdhëniet bashkëkohore midis normës së interesit dhe kursit të këmbimit, dhe identifikojnë 13 episode në nëntë tregje në zhvillim, të karakterizuara nga norma interesi "përkohësisht të larta". Ata kryen një analizë të thjeshtë regresioni dhe zbuluan se si madhësia dhe kohëzgjatja e rritjes së tillë të normave të interesit janë të përkuara me zhvlerësimin e kursit të këmbimit. Me disa rezerva paraprake, ata interpretojnë

këtë rezultat që të paktën e vë në dyshim dobinë e rritjes së normave të interesit për të mbrojtur kursin e këmbimit. Nga ana tjetër, Goldfajn & Baig (1998) analizuan lidhjen midis normave nominale të interesit dhe kursit nominal të këmbimit në pasojat e krizave të monedhës, me theks të veçantë në krizën aziatike, nuk gjetën prova për dobësimin e ndikimit të normave të larta të interesit në kurset e këmbimit.

Duke përdorur një grup të madh të të dhënave panel, Kraay (1999) shqyrtoi dobinë e normave të interesit më të lartë në sulmet spekulative. Ai nuk arriti të gjente një shoqëri shumë të fortë pozitive ose negative midis rritjes së normave të interesit dhe rezultatit të sulmit spekulativ. Cho & West (2003) testoi në mënyrë empirike marrëdhënien e përmendur për krizat e kursit të këmbimit në Kore, Filipine dhe Tajlandë gjatë 1997-98, duke propozuar një model që identifikon një rregull të politikës monetare dhe zbuloi se një rritje ekzogjene e normave të interesit shkaktoi shkëmbim vlerësimi i vlerësimit në Kore dhe Filipine, zhvlerësimi në Tajlandë, megjithatë, ata morën rezultate të përziera.

Për të njëjtat vende, duke përdorur modelin e thjeshtë linear të pritjeve Kim & Ratti (2006) dha prova që rritja e mprehtë e normës së interesit rezulton në dështime të biznesit që thellojnë më tej krizën e kursit të këmbimit. Me teknikisht, një goditje standarde e devijimit në normën e interesit shoqërohet me përgjigje statistikisht të rëndësishme (zhvlerësim) në kursin e këmbimit në Tajlandë, Kore dhe Filipine.

Duke u ndalur në paqëndrueshmërinë e kursit të këmbimit sesa vetë kursin e këmbimit, duke përdorur një metodë kalimi të regjimit Markov, Chen (2006) u përpoq të hedhë dritë mbi marrëdhëniet midis normave të interesit dhe kursit të këmbimit në rastin e gjashtë vendeve në zhvillim. Provat e marra empirike tregojnë se rritja e normave nominale të interesit çon në një mundësi më të lartë të kalimit në një regjim me një kurs më të paqëndrueshëm të këmbimit.

Në të gjitha këto studime supozohet se marrëdhëniet midis normave të interesit dhe kursit të këmbimit të jetë e paanshme gjatë periudhave të mostrës. Në mënyrë që të kemi ide sa i përket dinamikës së marrëdhënieve Huang et al. (2010) përdori modelin e parametrave që ndryshojnë në kohë me gabime GARCH.

Ata gjetën prova që efekti i drejtpërdrejtë i normës së interesit në kursin e këmbimit në Kore dhe efekti indirekt në Indonezi dhe Tajlandë kanë sjellje që ndryshojnë nga koha. Rezultatet empirike që ata morën zbulojnë se, për të tre vendet, nuk ka asnjë kanal të

drejtpërdrejtë përmes të cilit një normë më e lartë interesi shkakton monedhën dhe nuk ka prova domethënëse që mbështesin pikëpamjen tradicionale.

Në ekonominë e zhvilluara dhe ato në zhvillim, stabiliteti i kursit të këmbimit është i rëndësishëm në arritjen e objektivave të politikës makroekonomike. Qeveritë kanë miratuar politika të ndryshme të administrimit të kursit të këmbimit, veçanërisht për ekonominë në zhvillim, për të krijuar një kurs realist dhe të qëndrueshëm të këmbimit.

Për këtë arsye, shumë vende janë ekspozuar ndaj luhatjeve të kursit të këmbimit, të cilat janë bërë shumë të pasigurta ose të paqëndrueshme. Lulatshmëria e kursit të këmbimit është një faktor i rëndësishëm që rrit rrezikun në botën financiare (Hassan et.al., 2017).

Pra, paqëndrueshmëria e kursit të këmbimit dhe përcaktuesit e saj për vendet janë bërë një fokus i ri i interesit. Të gjithë faktorët që përcaktojnë ofertën dhe kërkesën e këmbimit valutor shkaktojnë paqëndrueshmëri indirekte të kursit të këmbimit për të ndryshuar. Ka shumë faktorë që ndikojnë në paqëndrueshmërinë e kursit real, edhe nëse efekti i secilit varet nga kushtet ekonomike të vendeve të botës. Këta faktorë përfshijnë nivelin e prodhimit, inflacionin, hapjen e tregtisë, normat e interesit, furnizimin me para të vendit dhe të huaj, regjimin e kursit të këmbimit, pavarësinë e bankës qendrore, ndryshimet në bilancin e pagesave, lëvizjet ndërkombëtare të kapitalit, zhvillimet në teknologjitë e informacionit dhe komunikimit dhe politikat monetare dhe fiskale për t'u zbatuar. Përveç kësaj, spekulimet, lajmet, pritjet që kontribuojnë në shkëmbimin e këtyre ndryshoreve do të ndikojnë indirekt në paqëndrueshmërinë e kursit të këmbimit (Ayhan, 2016; Stancik, 2007; Ajao, 2015; Hassan et.al., 2017).

Në drejtim të përcaktuesve themelorë të paqëndrueshmërisë së kursit të këmbimit, pika qendrore është përqendruar pothuajse ekskluzivisht në bazat makroekonomike dhe tiparet strukturore të tregut të këmbimit valutor. Sidoqoftë, disa studime kanë analizuar gjithashtu efektin e masave "të fuqisë së butë" në paqëndrueshmërinë e kursit të këmbimit (Cevik, 2015). Në këtë drejtim, mund të thuhet se faktorët e "fuqisë së butë" kanë një ndikim të rëndësishëm në paqëndrueshmërinë e kursit të këmbimit, drejtpërdrejt dhe indirekt, duke forcuar plotësimet midis institucioneve të ndryshme, duke promovuar zgjedhje më të mira të politikave dhe formësimin e modelit dhe evolucionit të bazave makroekonomike dhe primet e rrezikut (Cevik, 2017).

Mbështetja teorike për përcaktimin e kursit të këmbimit bazohet në teorinë monetare dhe makroekonomike. Teoria e parasë, e cila supozon integrimin e mallrave dhe tregjet e kapitalit,

sugjeron që shkalla e ndryshimit midis monedhave të dy vendeve duhet të jetë e barabartë me nivelin e përgjithshëm të çmimeve midis dy vendeve. Teoria makroekonomike (reale) tërheq vëmendjen te variablat makroekonomikë në përcaktimin e kursit të këmbimit. Kjo qasje është e ndarë në qasjen Balassa-Samuelson dhe qasjen e bilancit të pagesave, siç është propozuar nga Nurkse. Qasja Balassa-Samuelson përqendrohet në bilancin tregtar midis sektorëve të tregtuar dhe jo-tregtisë, ndërsa qasja e Nurkse tërheq vëmendjen ndaj bilancit të pagesave (Hassan et.al., 2017).

Një bilanc i duhur pagese çon në një vlerësim të tepërt të kursit të këmbimit, dhe një çekuilibër në pagesa çon në nënçmimin e kursit të këmbimit të vendit. Prandaj, kërkesa dhe oferta për valutë kanë një rol të rëndësishëm në përcaktimin e kursit të këmbimit në tregun e këmbimit valutor (Hassan et.al., 2017).

Për më tepër, regjimi i luhatshëm i kursit të këmbimit është më i paqëndrueshëm se regjimi fiks i kursit të këmbimit (Oaikhenan dhe Aigheyisi, 2015).

Në botën reale, normat e interesit dhe kurset e këmbimit nuk kanë një marrëdhënie të thjeshtë një-për-një. Sidoqoftë, ato ndikojnë njëri-tjetrin në mënyra të rëndësishme.

Normat e larta të interesit tregojnë se monedha e një vendi është më e vlefshme. Nga këndvështrimi i një investitori të huaj, kursimi ose investimi në atë vend ka më shumë të ngjarë të japë kthime më të mira. Kështu, kjo do të rrisë kërkesën për monedhën e këtij vendi. Për të përfituar nga tarifat e larta të ofruara, ata do të lëvizin fondet e tyre atje. Kur kërkesa për një monedhë rritet në krahasim me një monedhë tjetër (ose monedha), thuhet se forcon ose vlerëson. Kur kjo ndodh, kursi i saj i këmbimit përmirësohet. Një kurs i fortë i këmbimit të monedhës është një lajm i mirë për importuesit e tij dhe lajm i keq për eksportuesit e tij.

E kundërta është gjithashtu e vërtetë - kur normat e interesit të një vendi janë të ulta, monedha e tij konsiderohet më pak e vlefshme, kështu që kërkesa e saj në tregjet e këmbimit valutor bie. Kjo çon në zhvlerësimin e tij dhe rezulton në një kurs të dobët të këmbimit përballë monedhave të tjera më të forta. Nëse ky vend importon mallra nga të gjitha këto vende me valutë më të fortë (në aspektin ekonomik, kur importet e vendit A nga vendi B janë më të larta se eksportet e tij në Vendin B, Shteti A thuhet se pëson një deficit tregtar me vendin B), efekti i kombinuar e nënçmimit të monedhës së saj i bën importet më të shtrenjta dhe eksportet më konkurruese. Ajo gjithashtu çon në inflacion në mbarë ekonominë në vend. Kur rritet inflacioni,

fuqia blerëse e monedhës zvogëlohet, normat e interesit të brendshëm rriten dhe huamarrja bëhet më e shtrenjtë.

Shqyrtoni këtë shembull të botës reale: Shtatori 2018 ka qenë dëshmitar i një zhvlerësimi masiv të Rupit Indian (INR) ndaj Dollarit Amerikan (USD). Si rezultat, INR është më i dobët se USD, gjë që bën që importet nga Amerika të tilla si pambuku, diamante, avionë dhe programe kompjuterike më të shtrenjta për Indinë. Kjo sepse kur importuesit indianë blejnë mallra amerikane, ata paguajnë për to në INR. Për shkak të zhvlerësimit të INR, në terma realë, fuqia blerëse e importuesve indian është ulur. Prandaj, ata përfundojnë të paguajnë më shumë për të njëjtën sasi / lloj malli që importojnë nga Amerika. Importuesit ua kalojnë këtë kosto të rritur konsumatorëve indianë duke rritur çmimet e tyre të shitjes.

Siç u cek në fillim të këtij seksioni, vetëm normat e interesit nuk përcaktojnë kursin e këmbimit dhe vlerën e një monedhe në tregjet e këmbimit valutor. Faktorë të tjerë si stabiliteti i brendshëm politik, inflacioni, bilanci i përgjithshëm i tregtisë (diferenca totale midis importeve dhe eksporteve në të gjitha vendet e partnerit të tij tregtar), produkti i brendshëm bruto (PBB) dhe borxhi i qeverisë janë po aq të rëndësishme.

Ndërsa kurset e këmbimit mund të jenë subjekt i faktorëve të shumtë në tregtinë brenda - nga ndjenja e tregut, thyerja e lajmeve ekonomike, dhe tregtia ndërkufitare dhe flukset e investimeve - politika e inflacionit dhe e normave të interesit shpesh janë tregues të rëndësishëm për tendencat e kursit të këmbimit - ato mund të ndihmojnë tregtarët të fitojnë një ideja e asaj që ka të ngjarë të jetë një tregti fitimprurëse për pozicionet e këmbimit valutor të marra për periudha më të gjata. (Hnatkovska, Lahiri & Vegh, 2013)

Inflacioni zakonisht mendohet si ritmi me të cilin çmimet rriten në një ekonomi të caktuar dhe përcakton "vlerën" e parave në lidhje me mallrat dhe shërbimet e ofruara. Nëse më shumë para perceptohen se qarkullojnë në një kohë të caktuar, furnizuesit e mallrave dhe shërbimeve zakonisht reagojnë duke rregulluar çmimet e tyre lart, domethënë më pak mund të blihen me një njësi të caktuar të monedhës. Në të kundërt, nëse oferta e parave nga konsumatorët duket se është e pakët, furnizuesit shpesh reagojnë duke ulur çmimet për të tërhequr blerës, domethënë inflacioni do të zvogëlohet dhe paratë në atë ekonomi do të fitojnë vlerë relative. (Hnatkovska, Lahiri & Vegh, 2013)

Sipas teorisë së Barazisë së Fuqisë Blerëse, ndryshimi i kursit të këmbimit midis valutave të dy vendeve përcaktohet nga ndryshimi i niveleve të tyre relative të çmimeve në vend që

preken nga inflacioni. Në përgjithësi është rënë dakord që kjo teori kryesisht vlen për një periudhë afatgjatë, por ekonomistët kanë zbuluar se mund të pësojë shtrembërime për një afat të shkurtër për shkak të barrierave të tregtisë dhe investimeve, taksimit lokal dhe faktorëve të tjerë.

Si rezultat i kësaj marrëdhënie, mund të pritet që monedhat e vendeve me normë më të lartë të inflacionit të dobësohen me kalimin e kohës, krahasuar me bashkëmoshatarët e tyre, ndërsa monedhat e vendeve me normë më të ulët inflacioni kanë tendencë të forcohen. Në ekonomitë me prodhimtari të dobët të mallrave dhe shërbimeve vendore, nënçmimi i monedhës vendase ndonjëherë mund të përshpejtohet edhe nga "efekti kalimtar" i importimit të mallrave të huaj me çmime relativisht më të larta. (Hnatkovska, Lahiri & Vegh, 2013)

Inflacioni matet normalisht nga qeveritë që përdorin grupe të niveleve të çmimeve për mallrat në sektorë të ndryshëm të njohur si indekset e çmimeve. Këto përfshijnë masa të tilla si një indeks i çmimeve të prodhuesit (PPI), i cili mat inflacionin me shumicë, dhe një indeks të çmimeve të konsumatorit (IIC), i cili mat inflacionin për konsumatorët. Qeveritë dhe bankat qendrore shpesh përdorin këto indekse për të ndihmuar në përcaktimin e masave të tyre ekonomike përmes instrumenteve të tilla si strategjitë e përcaktimit të inflacionit.

Inflacioni në ekonomitë e monedhave që tregtohen është një faktor i rëndësishëm për tu konsideruar sepse ndikon në vlerën relative të atyre monedhave ndërkombëtarisht dhe sepse mund të përcaktojë rregullimet e politikës së ardhshme nga qeveritë dhe bankat qendrore.

Përmes përdorimit të politikës monetare, bankat qendrore kombëtare përpiqen të rregullojnë normat e tyre bazë të interesit dhe rezervat e parasë së disponueshme bankare për të kontrolluar nivelin e huadhënies nga bankat brenda ekonomive të tyre. Teoria është se kur ka më shumë, ose më të lira, para që perceptohen të jenë në dispozicion në ekonomi përmes kredive bankare dhe llojeve të tjera të kredisë, konsumatorët dhe bizneset do të shpenzojnë më shumë, shitësit e mallrave dhe shërbimeve do të rregullojnë çmimet lart, dhe inflacioni mund të shpejtohet.

Në të kundërt, kur ka para në dispozicion më pak, ose më të shtrenjta, konsumatorët dhe bizneset do të kufizojnë shpenzimet e tyre, çmimet do të bien dhe inflacioni do të zvogëlohet. Kështu, nëse bankat qendrore dëshirojnë të frenojnë inflacionin, ata do të rrisin normat e interesit; dhe nëse duan të sjellin shpenzime dhe aktivitet ekonomik, ata do të ulin normat e interesit. (Hnatkovska, Lahiri & Vegh, 2013)

Ndërsa lidhen drejtpërdrejt me politikën e kontrollit të inflacionit, normat e interesit gjithashtu konsiderohet të kenë rëndësinë e tyre të veçantë për tregtimin e këmbimit valutor për shkak të asaj që njihet si barazi e normës së interesit. Kjo teori parashtrohet se normat reale të interesit (normat e interesit më pak inflacioni) përtej kufijve kanë tendencë të lëvizin drejt ekuilibrit, dhe se monedhat në ekonomitë me norma më të larta interesi kanë tendencë të dobësohen me kalimin e kohës.

Sidoqoftë, kur kapitali lejohet të lëvizë lirshëm përtej kufijve, investitorët do të kërkojnë të vendosin paratë e tyre në vendet ku mund të marrin kthimet më të larta. Kështu, nëse një vend ka një normë interesi më të lartë se një tjetër, paratë do të priren të rrjedhin në vend me normë më të lartë interesi, duke bërë që monedha më e dobët e këtij vendi të vlerësojë edhe një herë me kalimin e kohës. Kur monedha është rritur në një nivel të ekuilibrit të çmimeve ku kostoja e tij nuk kompensohet më shumë nga fitimet nga norma e tij më e lartë e interesit, ai arrin barazinë e normës së interesit dhe flukset e mëtutjeshme të investimeve nga jashtë vijnë në ndalje.

Tregtarët e valutave, atëherë, shpresojnë të parashikojnë lëvizjet e kursit të këmbimit në të ardhmen duke i kushtuar vëmendje niveleve relative të inflacionit në vendet e çifteve të tyre të synuara, përveç vendit ku secili vend është në ciklin e tij të politikës monetare, dhe madhësinë dhe ritmin e rrjedhave të monedhës duke lëvizur brenda dhe jashtë secilit vend. Ndërsa kjo mund të ofrojë një pozicion potencialisht të favorshëm, asgjë nuk është për disa dhe tregtarët duhet të bëjnë kujdesin e tyre të duhur kur shqyrtojnë ndjekjen e këtij informacioni. (Hnatkovska, Lahiri & Vegh, 2013)

Opinion sdo mendim, lajm, hulumtim, analiza, çmime, informacione të tjera ose lidhje në faqet e palëve të treta jepen si koment i përgjithshëm i tregut dhe nuk përbëjnë këshilla për investime. FXCM nuk do të pranojë përgjegjësi për ndonjë humbje ose dëm, duke përfshirë, pa kufizim, ndaj çdo humbje të fitimit që mund të lindë drejtpërdrejt ose indirekt nga përdorimi ose mbështetja në informacion të tillë.

2.3.2 Si ndikon norma e interesit në kurset e këmbimit?

- Kursi i këmbimit nuk është i fiksuar, por lundruhet dhe
- Nuk ka kufizime në flukset e kapitalit dhe kështu, investitorët e huaj janë në gjendje të investojnë dhe tërheqin investimet e tyre si dhe kur dëshirojnë.

Tani, në një rast të tillë veprimet e bankës tuaj Qendrore të cilat ndikojnë në ofertën e parave (dhe kështu normat e interesit) tani do të ndikojnë në kurset e këmbimit.

Investitorët e huaj racionalë dëshirojnë të maksimizojnë kthimin e investimeve dhe të shikojnë për të investuar në siguri që ofrojnë rendimentin më të lartë (me rrezik më të ulët të mundshëm). (Seleem, 2013)

Në një rast të tillë, një rritje në ofertën e parave (gjithçka tjetër e vazhdueshme) do të çojë në një rrjedhje të parave të huaja. Arsyeja është: normat e interesit kanë rënë dhe kështu rendimentet kanë rënë. Nëse Banka Qendrore tani nuk ndërhyr në tregun e këmbimit valutor, monedha vendase do të zhvlerësohet (bie në vlerë).

Shqyrtoni rastin e dytë: Banka Qendrore tani po zvogëlon ofertën e parave. Në këtë rast, normat e interesit do të rriten dhe kështu do të japin edhe rezultatet. Investitorët e huaj më pas do të fillojnë të derdhin para në ekonominë e vendit dhe kështu, monedha vendase do të vlerësojë në vlerë në krahasim me monedhat e tjera (gjëra të tjera të barabarta dhe asnjë ndërhyrje të bankës qendrore). (Seleem, 2013)

Marrëdhënia midis normave të interesit dhe kursit të këmbimit dihet se ka një ndikim të madh në ekonomi. Për shembull, një rritje e normës së interesit nga Sh.B.A ndikon në kursin e këmbimit të vendeve në zhvillim si India, pasi investitorët me qasje në tregjet globale fillojnë të tërheqin paratë nga India dhe i vendosin ato në sekretet amerikane (pasi padyshim duke marrë parasysh rrezikun e përfshirë). (Seleem, 2013)

Për ekonomitë e orientuara nga eksporti, një kurs i ulët i këmbimit të brendshëm ka një rëndësi thelbësore për të siguruar që eksportet e tyre janë më të lira se sa konkurrentët e tyre. Në raste të tilla, vendet ose rregullojnë kursin e këmbimit ose ndërhyjnë vazhdimisht në tregun e këmbimit valutor për të mbajtur kursin e këmbimit në një grup të ngushtë. Në disa raste, liria e Bankave Qendrore në uljen ose rritjen e lirë të normave të interesit është gjithashtu e frenuar për të ruajtur një kurs të veçantë të këmbimit.

Natyrisht, rastet e mësipërme janë të tepërta. Në përgjithësi, marrëdhëniet midis normave të interesit dhe kursit të këmbimit në një regjim të luhatshëm të kursit të këmbimit është si më poshtë: (Seleem, 2013)

1. Rritja e normës së interesit nga Banka Qendrore (tkurrje në ofertën e parave) çon në mbiçmimin e monedhës vendase pasi ekonomia e vendit ofron rendiment më të mirë në nivelin e lirë të rrezikut

2. Tkurrja e normës së interesit nga Banka Qendrore (zgjerimi në ofertën e parave) çon në zhvlerësimin e monedhës vendase pasi ekonomia e brendshme ofron një rendiment relativisht më pak tërheqës për normën e pa rrezikut

Një rënie në normën e interesit ka tendencë të jetë jo tërheqëse për investimet e huaja dhe të ulë vlerën relative të monedhës.

Për shembull, nëse banka qendrore ul normat e interesit, kthimet e disponueshme për investime në atë vend kanë tendencë të bien dhe ulin kërkesën për valutë. Në vitin 2008, Banka e Anglisë uli normat e interesit në një rekord të ulët prej 0.5%, me qëllim që huamarrja të ishte më e lirë dhe kështu të ndihmonte rimëkëmbjen ekonomike, ai vendim shkaktoi një rënie të papritur të vlerës së paundit dhe uljen e numrit të personave të gatshëm për të investitorit në vend.

Sidoqoftë, megjithëse një rënie në vlerën e një monedhe mund të tërheqë eksport më konkurrues për vendin dhe të rrisë shpenzimet e konsumatorit por importi i mallrave do të jetë shumë më i kushtueshëm dhe personalisht mund të shkaktojë një kthim të ulët të investimit për kursimtarët. (Seleem, 2013)

Gjithashtu në vitin 2008, Japonia dëshmoi një zhurmë globale të kursimeve që shkaktoi dështime masive bankare globale për shkak të vendimit të tyre për të vendosur normën e interesit shumë poshtë pjesës tjetër të botës.

Sipas mendimit tim, një rënie e normës së interesit mund të jetë pozitive dhe negative, por gjithçka varet nga cila anë e tryezës në të cilën jeni ulur kur ndodh.

III. KAPITULLI I TRETË

EKONOMIA E MAQEDONISË DY DEKADAT E FUNDIT

3.1 Ekonomia e Maqedonisë si synim kah BE-ja

Konvergjenca e ekonomisë maqedonase ndaj asaj evropiane, si qëllim i dëshiruar i procesit të afrimit me BE-në, shënon afrim me nivelin e zhvillimit dhe nivelin e standardit jetësor në shtetet anëtare të BE-së. Kjo konvergjencë realizohet si konvergjencë nominale ose afrim në çmime, inflacion dhe në normat e kamatave dhe si konvergjencë reale apo afrim me nivelin e të hyrave në shtetet anëtare. Gjatë kësaj, konvergjenca minimale matet sipas Kriterëve ekonomike të Mastrihtit (stabilitet i çmimeve i shprehur nëpërmjet normës së inflacionit, financave publike të shëndetshme dhe të qëndrueshme të shprehura nëpërmjet niveleve të borxhit publik dhe deficitit të buxhetit dhe stabilitetit të kursit të devizave dhe konvergjencave të normave afatgjate të kamatave), kurse realja matet nëpërmjet nivelit të prodhimit të brendshëm bruto, normës së zhvillimit të PBV-së, strukturës ekonomike të PBV-së, hapjes së ekonomisë së Maqedonisë dhe integritetit të tregut me BE-në, normës së papunësisë, normës së varfërisë, nivelit të prodhimtarisë së punës dhe nivelit të rrogave.

Shumica e studimeve dhe analizave e vlerëson plotësimin e parametrave të konvergjencës nominale si “relativisht të mirë”, më e lehtë për t’u përmbushur, edhe pse me sfida të caktuara në të ardhmen, sidomos me rritjen e pritur dhe prej këndej zmadhimi i konvergjencës reale. Përparimi në arritjen e konvergjencës reale në periudhën e kaluar njëzetvjeçare vlerësohet si i pamjaftueshëm, shumë i ngadalshëm dhe, në përgjithësi, si më i vështirë për realizim në raport me konvergjencën nominale. Prapambetja në konvergjencën reale sidomos lidhet me “realizimin e tregut të punës, që si rezultat ka normat më të larta të punësimit dhe varfërisë, e shoqëruar me nivelin e ulët të rrogave dhe produktivitetit.” Si rezultat i tempos së ngadalshme të konvergjencës (shumë më e ulët se shtetet me nivel të njëjtë të të hyrave), Maqedonia “ka nivelin më të ulët të standardit jetësor (matur sipas PBV për banor) në raport me të gjitha shtetet anëtare të BE-së.” Sipas skenarëve të konvergjencës, të zhvilluara nga autorët, në skenarët më pozitivë, në se realizohet rritje e PBV për banor mesatarisht 6% në vit ekonomia e Maqedonisë do të arrijë nivelin e BE 28 për 35 vjet, kurse me normë rritjeje prej 8% në vit për 20 vjet. Kjo praktikisht nënkupton se ekonomia duhet të rritet me normë mesatare të qëndrueshme të rritjes reale së

PBV-së nga 4 deri në 6%. Nga kjo rrjedh, se supozimi kryesor për realizim të konvergjencës është realizimi i rritjes më dinamike të ekonomisë të Maqedonisë në një periudhë relativisht më të gjatë.

Dinamizimi dhe intensifikimi i zhvillimit ekonomik që të arrihet konvergjenca reale ekonomike me BE-në mund të arrihet me zgjidhjen e sfidave kryesore ekonomike në procesin e integritimeve evropiane. Propozimet konkrete për ballafaqim me këto sfida autorët i përmbledhin si vijon:

- Pranim i modelit të zhvillimit ekonomik (karakteristik për ekonomitë e tregut të BE-së) lu nxitës i zhvillimit do të jetë sektori privat;
- Politikat makroekonomike të fokusuara në stabilitetin makroekonomik dhe sidomos në konsolidimin fiskal (zvogëlim i borxhit dhe deficitit buxhetor);
- Përmirësimi cilësor i segmenteve kryesore të klimës;
- Politikat makroekonomike të fokusuara në stabilitetin makroekonomik dhe sidomos në konsolidimin fiskal (zvogëlim i borxhit dhe deficitit të buxhetit);
- Përmirësimi cilësor i segmenteve kryesore në klimën investuese (afariste) nga mbartësit nacionalë dhe lokalë të politikave: korrupsioni, involvimi i politikës në biznes, implementimi i rregullativës, shpejtësia e mbylljes së bizneseve, efikasiteti (joefikasiteti) i sistemit gjyqësor, mungesa e burimeve alternative të financimit të bizneseve (kapitali formal dhe joformal i rrezikut, lizingu, faktoringu etj.) infrastruktura e keqe lokale etj.;
- Zmadhimi i rolit të MSP, sipërmarrjes dhe inovacioneve në përshpejtimin e zhvillimit nëpërmjet: 1. zmadhimit të mjeteve për kërkim dhe zhvillim të buxhetit; 2. zmadhimit të aftësisë për rinovim, midis të tjerash edhe nëpërmjet përmirësimit të trajtimit dhe statusit të sipërmarrësve të suksesshëm, menaxherëve dhe inovatorëve në shoqëri; 3. përforcimi i presionit konkurrues në ekonomi; 4. Përmirësimi i qasjes të financat; 5. lehtësime tatimore etj.
- Përshpejtimi i rritjes dhe aftësisë të ekonomisë që të krijojë punësime të reja dhe produktive (punësime në sektorin e biznesit, kurse jo në administratën publike), si dhe rishqyrtim i politikave të veçanta qeveritare në tregun e punës – subvencione në bujqësi, subvencione në zonat industriale, politikat aktive të tregut të punës etj., që të për zgjidhen ato me efekte të dëshmuara;

- Zmadhimi i kredibilitetit dhe kapacitetit të veprimit në institucionet kryesore ekonomike. Sidomos janë të rëndësishme sistemi gjyqësor dhe agjencitë regullatore. Reformat komplekse janë të domosdoshme edhe në sistemin e pensionit me kompensim të qasjeve të ndryshme.

Statistikat tregojnë trendin e PBV-së, PBV-së për kokë banori, normën e rritjes së PBB-së dhe vlerën e shtuar bruto sipas sektorit të ekonomisë (struktura ekonomike) për periudhën 2006-2016, krahasuar me BE 28, Maqedoninë, për vendet kandidate (Turqia, Serbia, Mali i Zi dhe Shqipëria) dhe vendet potenciale kandidate (Bosnja dhe Hercegovina dhe Kosova).

Tek tabela tregohen lëvizjet e PBV-së në Maqedoni që nga viti 2006 kur ai arriti në 5.5 miliardë euro, deri në vitin 2016, kur ajo ishte 9.7 miliardë euro sipas çmimeve në vijim. Me fjalë të tjera, në 10 vjet ekonomia maqedonase u rrit me 76%. Krahasuar me vendet e Ballkanit Perëndimor, Maqedonia ka PBV-në më të lartë vetëm nga Mali i Zi dhe Kosova. Nëse i krahasojmë të dhënat për GDP për banor, sipas standardin të fuqisë blerëse (e cila mundëson eliminimin e ndikimit të ndryshimeve në nivelet e çmimeve në shtete të ndryshme dhe nëpërmjet kësaj edhe krahasueshmëria e tyre), Maqedonia në vitin 2016 ka realizuar 10,900 euro për banor, që është më shumë se në Shqipëri, Bosnjë dhe Kosovë. Krahasuar me mesataren për BE 28, e cila arriti në 29,100 euro, Maqedonia ka realizuar 37.5% të të njëjtës, kështu që Maqedonia është më e dobët dhe nga ekonomia më e dobët në Evropë – Bullgaria, e cila në të njëjtin vit ka realizuar 49% nga mesatarja e BE-së.

Normat e rritjes së PBV-së sipas çmimeve aktuale në periudhën 2006 – 2016 si përqindje në ndryshim në raport me vitin paraprak. Është e dukshme që Maqedonia ka pasur një rritje më dinamike në periudhën 2006-2008, pas së cilës ka vijuar periudha (2009-2012), në disa nga vitet (2009 dhe 2012) ka edhe rritje negative të PBV-së, kurse te vitet e tjera (2010 dhe 2011) janë me rritje të reduktuar në krahasim me rritjen nga periudha e mëparshme. Periudha nga viti 2013 deri në vitin 2016 karakterizohet me rritje të vazhdueshme, por me norma të ulëta. Në përgjithësi konstatohet se në 10 vitet e fundit Maqedonia nuk kishte zhvillim ekonomik të mjaftueshëm dinamik, duke pasur parasysh faktin se vendet që u bashkuan me BE në vitin 2004 dhe 2007 kishin norma mesatare më të larta të rritjes në periudhën para hyrjes në BE. Këto norma, mesatarisht, për periudhën 2001-2006 lëvizin nga 3.6% për Hungarinë, 3.5% për Poloninë, 7.1% për Lituaninë dhe Letoninë, për Bullgarinë dhe Rumaninë, të cilat janë më të përshtatshme për

krahasim me Maqedoninë për shkak të nivelit të ngjashëm fillestar të zhvillimit, normat janë përkatësisht 4.9 dhe 4.6%.

Tabela 1. Parametrat makroekonomikë të Republikës së Maqedonisë së Veriut prej 2001-2019

Viti	IHD mil. \$	PBB	PBB per capita	Punës imi	Papun ësia	Eksporti	Importi	Inflaci oni	Konsu mi qeverit ar	Kapital i Human
2001	\$446	-4.5	3400	42.6	30.5	\$1,157,506,515	\$1,693,600,813	3.7	-5.9	13.1
2002	\$105	.9	3455	40.4	31.9	\$1,115,526,926	\$1,995,155,885	1.1	-5.2	4.3
2003	\$117	2.8	3542	38.5	36.7	\$1,366,988,742	\$2,306,353,206	2.6	-1.0	7.0
2004	\$322	4.7	3600	36.8	37.2	\$1,675,877,228	\$2,931,626,088	-1.9	.0	2.0
2005	\$94	4.7	3765	37.9	37.3	\$2,042,295,799	\$3,232,837,357	1.2	.2	6.4
2006	\$424	5.1	3806	39.6	36.0	\$2,415,160,898	\$3,752,256,230	2.9	-.5	17.9
2007	\$700	6.5	4200	40.7	34.9	\$3,398,268,282	\$5,280,584,019	6.1	.6	30.7
2008	\$600	5.5	4333	41.9	33.8	\$3,990,642,488	\$6,882,653,384	4.1	-.9	14.5
2009	\$185	-.4	4432	43.3	32.2	\$2,708,487,570	\$5,072,820,972	-1.6	-2.6	-3.5
2010	\$207	3.4	4550	43.5	32.0	\$3,351,429,481	\$5,474,484,884	3.0	-2.4	9.8
2011	\$474	2.3	4887	43.9	31.4	\$4,478,313,344	\$7,027,162,308	2.8	-2.5	6.9
2012	\$165	-.5	4912	44.0	31.0	\$4,015,416,864	\$6,522,387,659	4.7	-3.8	7.6
2013	\$305	2.9	5128	46.0	28.6	\$4,298,771,673	\$6,619,586,359	1.4	-3.8	6.2
2014	\$261	3.6	5625	46.0	27.6	\$4,964,132,180	\$7,301,370,314	-.5	-4.2	22.2
2015	\$230	3.8	4882	47.8	27.3	\$4,530,076,667	\$6,426,812,386	-.4	-3.5	18.4
2016	\$210	2.9	5210	46.2	23.7	\$4,784,604,593	\$6,256,412,376	-.2	-2.2	17.2
2017	\$290	2.8	5110	44.1	22	\$5,683,890,342	\$7,730,850,553	0.6	-3.2	19.4
2018	\$380	3.3	4511	44.8	20.2	\$5,884,994,593	\$7,984,994,898	1.4	-2.7	18.3
2019	-	3.8	4899	43.1	19.4	-	-	1.8	-2.3	-

Burimi: Banka Popullore e Maqedonisë së Veriut (qershor, 2019)

PBV për kokë banori në vitin 2006, kur ka qenë 2.682 dhe në vitin 2016 ka qenë 4.691. Për 10 vjet PBV për kokë banori është zmadhuar me 2.010 euro. Në suazat ballkanike Maqedonia është mjaft mirë se Shqipëria dhe Kosova, kurse ngelet pas të gjitha shteteve të tjera. Në raport me BE-në, Maqedonia në vitin 2016 ka PBV 6 herë më të vogël për kokë për banor.

Krahasimi me strukturën ekonomike të BE-së dëshmon se Maqedonia në vitin 2006 dhe 2016 ka pjesëmarrje shumë më të lartë të prodhimtarisë bujqësore (10.3 përkatësisht 10.5%, përkatësisht, për të dyja vitet), kurse për të njëjtat vite në BE ka 1,5 përkatësisht 1,3%. Në Maqedoni kjo pjesëmarrje madje është zmadhuar pak për periudhë 10-vjeçare. Përkundrazi, pjesëmarrja e shërbimeve në krijimin e vlerës së re në Maqedoni është më e vogël se ajo në BE: në vitin 2006 ka qenë 64,8, kurse në vitin 2016 është zvogëluar në 61%, kurse për vitet përkatëse në BE është zmadhuar nga 71,9 në 73,9%.

Niveli i papunësisë ra në një mesatare prej 26.1 për qind në vitin 2015, krahasuar me 28.1 për qind në vitin 2014. Norma e papunësisë tek të rinjtë u zvogëua ndjeshëm, nga 53.1 për qind në vitin 2014 në 47.3 përqind në vitin 2015, kurse 2017 papunësia rra në 22 përqind si pasojë të ndihmesës së programeve të kushtueshme të punësimit të të rinjve. Megjithatë, papunësia afatgjatë mbetet problem: 61 për qind e të papunëve të regjistruar raportojnë se kane qenë pa punë për më shumë se një vitë.

Më 26.04.1992, me miratimin e disa akteve ligjore në fushën e politikave monetare dhe të këmbimit valutor, u shpall akti i pavarësisë monetare të Republikës së Maqedonisë. Akti i pavarësisë monetare u shoqërua me krijimin e Bankës Kombëtare të Republikës së Maqedonisë, si bankë e pavarur përgjegjëse për stabilitetin e monedhës, politikës monetare dhe likuiditetit të përgjithshëm të pagesave të vendit ndaj botës së jashtme, më pas me lëshimin në qarkullim parave të veta, denarit si valutë ligjore në vitin 1992, Ish-Republika Jugosllave e Maqedonisë për herë të parë përcaktoi politikën e vet monetare. Në periudhën pas pavarësisë monetare, sistemi bankar i nënshtrohet reformës dhe rindërtimit të llojit të vet. Këto procese në thelb nënkuptojnë rehabilitimin, riorganizimin dhe privatizimin e bankave në vend. Këto ndryshime u pasuan me rritje të detyrueshme ligjore të kapitalit themelues të bankave që kanë kontribuar në rritjen e caktuar (edhe pse larg nga e nevojshmja) të forcës kapitale dhe konkurrencës së bankave.

Rindërtimin dhe rehabilitimin e sistemit bankar në vend lejoi ndërmarrjen e masave të nevojshme për zbatimin marrëveshjeve me Bankën Botërore dhe Fondin Monetar Ndërkombëtar.

Pjesë e reformave në sektorin financiar dhe ekonomik ishte edhe reforma në sistemin e brendshëm të pagesave. Qëllimi kryesor është futja e sistemit të pagesave moderne që do të përmbushë kërkesat e të gjitha palëve të përfshira në sistemin e pagesave të brendshëm (komitentët, bankat, Bankën Qendrore). Banka Qendrore mbikëqyr veprimtarinë e bankave dhe institucioneve të tjera që ofrojnë shërbime të pagesave.

Pas vitit 2001, konsolidimi buxhetor u shoqërua gjithashtu, nga ndjekja e suksesshme e një pozicioni të shtrënguar monetar. Banka Kombëtare e Republikës së Maqedonisë ka fiksuar de facto denarin maqedonas ndaj euros, duke e mbajtur inflacionin në kontroll (Krstevska, 2009).

Qytetarët kanë 3,8 miliardë euro në banka, depozitat të sigurta. Depozitat e qytetarëve në bankat dhe kursimoret në vend janë të sigurta, sipas Fondit për Sigurim të Depozitave në Republikën e Maqedonisë, në raportin vjetor dhe publikimet të Ditës Botërore të Kursimeve - 31 tetori. Sipas drejtorit të Fondit për Sigurim të Depozitave në Republikën e Maqedonisë "Depozitat e kursimeve për secilin depozitues në shumë deri në 30 mijë euro në kundërvlerë të denarit janë të siguruar në Fond dhe janë të sigurta. Dhe nëse ndonjë bankë ose kursimore ka ndonjë ngjarje të rrezikshme, ata depozitues kompensohen". Të dhënat nga Fondi tregojnë se për momentin shtetasit e Maqedonisë kanë 3,8 miliardë euro kursime në banka dhe kursimoret në vend. Më shumë se gjysma apo 50,5 për qind", pra, sipas tyre, janë në denarë, ndërsa 49,5 për qind në euro. Sipas tij, shumica e kursimeve në denarë me siguri ka të bëjë në normat më të larta të interesit të këtyre depozitave kursyese por edhe të kursit të qëndrueshëm të denarit. Fondit për Sigurim të Depozitave në Republikën e Maqedonisë porositi qytetarët vetëm të kursejnë dhe se nuk ka rëndësi në cilën monedhë.

Ritmet e rritjes ekonomike pritet të përshpejtohen në 3.5 për qind në vitin 2019 dhe të vijojë në 4.0 për qind në vitin 2020. Parashikimet e rritjes supozojnë se pasiguritë politike të zgjidhen në fillim të vitit 2017, çka do të përmirësojë besimin e konsumatorëve dhe investitorëve privatë. Deficiti fiskal pritet të mbetet në nivel të konsiderueshëm prej 3.2 përqind e PBB-së në vitin 2018, por pastaj të bjerë gradualisht në 2.3 për qind në vitin 2019.

Si rezultat, borxhi publik dhe publikisht i garantuar pritet të rritet në 55 për qind rreth vitit 2019 (nga të cilat 13 pp parashikohet të jenë garanci). CAD në 2017-2019 pritet të jetë mesatarisht 2.6 për qind e PBB-së, i ndikuar nga konsumi dhe kërkesa për investime.

Ruajtja e rritjes ekonomike do të kërkojë një zhvendosje nga stimuli fiskal afatshkurtër në përshpejtimin e reformave strukturore. Një program solid, i besueshëm konsolidimi fiskal do të ndihmojë për të stabilizuar borxhin public dhe për të rindërtuar amortizatorët fiskalë kundër goditjeve. Përveç kësaj, një vlerësim i kostove fiskale dhe kthimit ekonomik të politikave dhe propozimeve të investimeve të kohëve të fundit do të ndihmojë qeverinë për të përcaktuar prioritetet dhe renditur iniciativat e saj për të promovuar në mënyrë më efektive rritjen ekonomike, duke mbajtur në të njëjtën kohë një nivel të menaxhueshëm të borxhit. Rritja në të

ardhmen do të varet nga përshpejtimi i reformave strukturore për të përmirësuar mjedisin e biznesit, aftësitë e forces së punës, dhe menaxhimin e investimeve publike. Rreziku kryesor në kahun e poshtëm për perspektivën ekonomike është se pasiguria e vazhdueshme politike do të dëmtojë edhe më tej besimin e konsumatorit dhe investitorëve privatë dhe do të shtyjë zbatimin e reformave të nevojshme strukturore. Gjithashtu, rrezik të konsiderueshëm për ekonominë paraqesin edhe rreziqet e jashtme të lidhura me ngadalësimin ekonomik në Eurozonë, partneri kryesor tregtar dhe i investimeve.

3.2 Banka Popullore dhe normat e interesit në Maqedoni

Banka Popullore e Republikës së Maqedonisë së Veriut (BPRMV) është bankë qendrore, qëllimi kryesorë i së cilës është ruajtja e stabilitetit të çmimeve, gjatë së cilës ajo është e pavarur në realizimin e funksioneve të veta. Përveç kësaj, Banka Popullore e përkrah politikën ekonomike dhe stabilitetin financiar të vendit duke mos e komprometuar realizimin e qëllimit kryesor, duke i respektuar principet e ekonomisë së tregut. Në pajtueshmëri me funksionet ligjërish të përcaktuara, Banka Popullore e harton dhe implementon politikën monetare. Në fund të vitit aktual, në pajtueshmëri me kornizën e përcaktuar më herët të politikës makroekonomike, Banka Popullore përgatit Projektion të zhvillimeve monetare për vitin në vijim, të cilën e miraton Këshilli i Bankës Popullore.

Banka Popullore e Republikës së Maqedonisë së Veriut e përshtat pozicionimin e politikës monetare, për të siguruar ruajtjen e stabilitetit të çmimeve, si një qëllim kryesor monetar i definuar ligjërish. Për përmbushjen e qëllimit kryesor, Banka Popullore aplikon strategji monetare duke synuar kursin valutor nominal të denarit në raport me euron. Përveç stabilitetit të çmimeve, Banka Popullore kujdeset edhe për mirëmbajtjen e stabilitetit financiar në vend, si qëllim i dytë ligjor, vartëse e qëllimit parësor. Kjo do të thotë se gjatë definimit dhe miratimit të masave monetare, Banka Popullore përpiqet që ata të kontribuojnë edhe për ruajtjen e një sistemi financiar stabil dhe konkurrent të orientuar kah tregu. Banka Popullore përkrah edhe politikën e përgjithshme ekonomike duke mos e rrezikuar përmbushjen e qëllimit parësor dhe në pajtueshmëri me principin për ekonomi të hapur të tregut me konkurrencë të lirë.

Për arsye të përmbushjes së qëllimeve monetare, Banka Popullore disponon me instrumente të ndryshme për rregullim monetar. Instrumenti kryesor dhe më i rëndësishëm i politikës monetare është norma bazë e interesit të Bankës Popullore, ajo është norma e interesit

të bonove të bankës qendrore. Banka Popullore miraton vendime për nivelin e normës bazë të interesit në baza të rregullta mujore. Kjo do të thotë se Banka Popullore, në baza të rregullta mujore, i analizon të dhënat e fundit të disponueshme për treguesit kyç makroekonomik dhe financiar dhe rëndësinë e tyre në kuadër të projeksioneve aktuale makroekonomike. Gjithashtu, i vlerëson edhe rreziqet dhe mundësinë e përmbushjes së tyre dhe në bazë të të gjitha këtyre informacioneve, bën vlerësimin për ndikimet ndaj pozicionimit të politikës monetare.

Vendimet për nivelin e normës bazë të interesit publikohen përmes njoftimeve për publikun në faqen zyrtare të Bankës Popullore. Njoftimi përmban një pasqyrë të shkurtër të sistematizuar të faktorëve kyç dhe mendimeve të cilat janë marr parasysh gjatë sjelljes së vendimit konkret. Informacione më të hollësishme për pikëpamjet dhe vlerësimet e Bankës Popullore lidhur me procesin e sjelljes së vendimeve monetare, mund të gjenden brenda dy raporteve të ndryshme, Raporti Tremujor i Bankës Popullore dhe Treguesit më të ri makroekonomikë – Pasqyrë e gjendjes aktuale. Analizat e paraqitura në këto dy raporte e formojnë bazën e informacioneve të cilat përdoren gjatë sjelljes së vendimeve monetare, dhe janë të publikuara për publikun më të gjerë. Me publikimin e tyre, Banka Popullore përpiqet të kontribuojë që më lehtë të kuptohet procesi i sjelljes së vendimeve monetare nga publiku më i gjerë, përcjellje më efikase dhe transmetim më efektiv monetar. Raporti tremujor përgatitet dhe publikohet katër here në vit. Raporti tremujor përmban analizë të zhvillimeve më të fundit makroekonomike, e përpunon pozicionimin e politikës monetare për tremujorët përkatës dhe faktorët të cilët ndikojnë në atë dhe përfshin edhe shtojca me analiza kushtuar temave aktuale nga fusha e makroekonomisë, financave dhe politika monetare.

Elementi kyç dhe bartës i Raportit janë projeksionet makroekonomike, si një vegël e rëndësishme në sjelljen e vendimeve makroekonomike. Për tetë mbledhjet tjera në të cilat shqyrtohet pozicionimi i politikës monetare gjatë një viti kalendarik përgatitet dhe publikohet raporti Treguesit më të ri makroekonomikë – Pasqyrë e vitit aktual. Ky raport I analizon informacionet më të reja për zhvillimet makroekonomike në vend dhe jashtë dhe ndikimet e tyre mbi mjedisin e vlerësuar makroekonomik, në përputhshmëri me ciklin e fundit të projeksioneve makroekonomike, si dhe mbi pozicionimin e politikës monetare të Bankës Popullore. Në procesin e vendimmarrjes monetare, Banka Popullore përdor më shumë analiza shtesë dhe raporte, të cilat janë të karakterit të brendshëm dhe rregullisht përgatiten për nevojat e Bankës Popullore.

IV. KAPITULLI I KATËRT

PJESA EKONOMETRIKE E HULUMTIMIT – PREZANTIMI I REZULTATEVE

4.1 Shpërndarja e parametrave ekonomike të normave të interesit dhe kursit këmbimor në RMV

Duke u bazuar tek qëllimi kryesor i parashtruar më sipër tek kapitulli i parë e cila ishte të përshkruajë, analizojë dhe vlerësojë lidhjen kauzale ndërmjet shkallës apo nivelit normës së interesit dhe kursit të këmbimit në Republikën e Maqedonisë së Veriut në periudhën prej vitit 2002 deri në vitin 2019. Ky qëllim do të arrihet duke analizuar fillimisht shkallët e normave të interesit dekadën e fundit si dhe nivelet e kursit të këmbimit (të dhënat relevante nga Banka Popullore e Maqedonisë së Veriut) dhe më pas të analizohet nëse të njëjtat do ndikojnë dhe sa në mënyrë signifikante në stabilitetin e kursit këmbimor dhe më pas e gjithë kjo e ka ndërlidhje me indikatorët tjerë kyçe makroekonomike që janë tregues të performancës së ekonomisë së vendit siç janë: PBB, aktivat e bankave, nivelin dhe ecurinë e punësimit, inflacionit, etj.

Në fillim do të parashtrojmë normat relative të interesit, kursin këmbimor, rezerva devizore si dhe kursin e monedhën evropiane dhe amerikane ndaj denarit të Maqedonisë dy dekadat e fundit edhe atë duke u nisur nga viti 2002-2019. Këto të dhëna janë parashtruar më poshtë tek tabela 2 të dhëna të publikuara nga Banka Popullore e Maqedonisë si dhe nga Enti Statistikor të Maqedonisë. Në bazë të një vijimi shkencor analizat e rradhës do të përfshijnë statistikatat ekonometrike të shpërndarjes së këtyre normave të parashtruara, pra, mesataret dhe devijimet standarde, parashtrimin e tyre nëpër grafikone adekuate, përcaktimin e llojit të shpërndarjes së dy variablave kryesore të hulumtimit pra të normës së interesit dhe kursit këmbimor (tipi i shpërndarjes me Kolmogorov-Smirnov testi), më pas me anë të statistikave konklzive të koeficientit të ndërlidhjes apo korelacionit do të përcaktohet nivelet potenciale të ndërlidhjes mes këtyre variablave si dhe me anë të regresionit linear do të përcaktohet edhe ndikimi i grup faktorëve (normat relative të interesit, rezervat devizore, kursi i euros dhe dollarit) tek kursi këmbimor efektiv nominal në Maqedoni.

Tabela 2. Normat e interest dhe kursi këmbimor në RMV prej 2002-2019

Viti	Norma relative e interest Kreditor	Norma relative e interesit Depozitar	Norma relative e interesit Banka Popullore	Kursi Këmbimor (Efektiv Nominal)	Rezerva Devizore	Kursi Këmbimor EURO ndaj denarit	Kursi Këmbimor DOLLAR ndaj denarit
2002	/	/	/	87.60	/	60.9783	64.7341
2003	/	/	/	91.10	715.0	61.2639	54.3031
2004	/	/	/	92.90	716.9	61.3377	49.4105
2005	11.3	5.3	/	93.60	1122.9	61.2958	49.2919
2006	10.7	4.3	/	93.90	1416.7	61.1885	48.7854
2007	9.9	4.3	/	93.90	1524.4	61.1838	44.7184
2008	9.7	4.4	/	96.00	1494.9	61.2654	41.8646
2009	9.6	4.7	9.00	101.20	1714.5	61.2728	44.0766
2010	8.6	4.3	5.00	100.00	2068.9	61.5150	46.4574
2011	8.3	3.8	4.00	100.90	2193.3	61.5289	44.2281
2012	7.9	3.3	3.75	101.00	1993.0	61.5304	47.8981
2013	7.4	2.8	3.50	102.40	2436.5	61.5834	46.3970
2014	6.9	2.2	3.25	105.30	2261.8	61.6228	46.4431
2015	6.5	1.9	3.25	107.70	2261.8	61.6098	55.4968
2016	6.2	1.8	4.00	110.70	2613.4	61.5950	55.6860
2017	6.1	1.7	4.00	104.70	/	61.5039	54.8458
2018	6.2	1.8	4.00	106.80	/	61.4974	55.7456
2019	6.1	1.8	4.00	106.20	/	61.4824	56.9043

Burimi: Banka Popullore e Maqedonisë së Veriut (qershor, 2019)

Tek tabela 2 si sqarim shtesë e kemi se mungesa e disa të dhënave vjen nga fakti i ndryshimit të metodologjisë të kalkulimit të parametrave ekonomike dhe ato norma të kalkuluara me metoddologji tjetër nuk janë variabile për analizat të parapara me këtë metodologji të hulumtimit edhe pse gjatë analizave tona me spss ato hynë në kalkulim në seri me vlerë 1, pra, mund të themi se objektiviteti i rezultateve mbetet i lart me një gabim në kalkulim prej plus minus 0.3 vlerë.

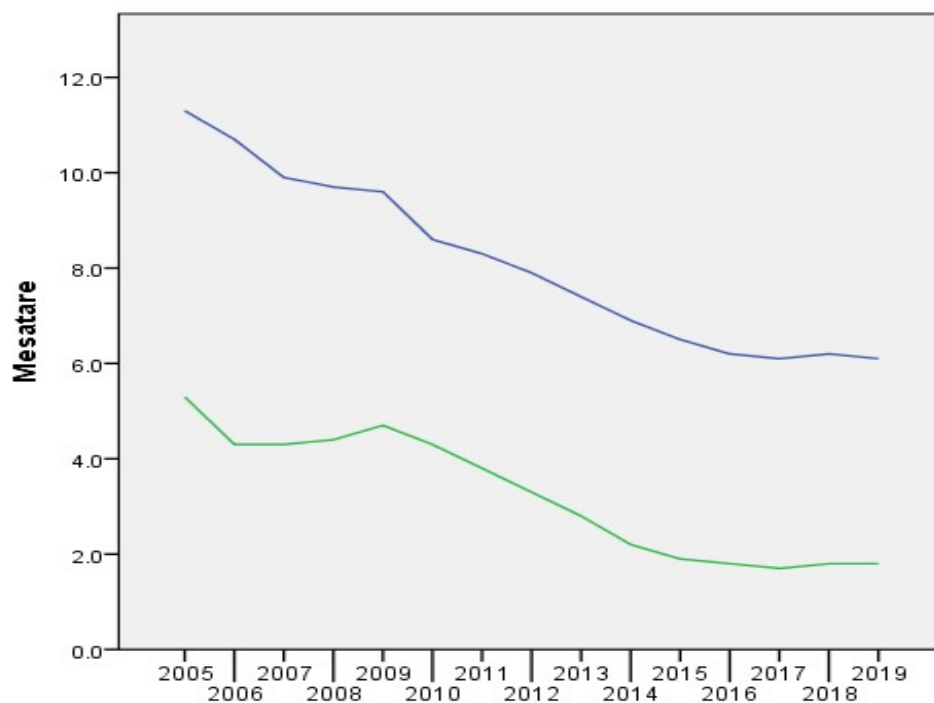
Pas parashtrimit të të dhënave tek tabela 2 më pas tek tabela 3 më posht vijnë statistikat descriptive të këtyre variablave edhe ato për këto dy dekadat të „ekonomisë tranzitore,, të Maqedonisë konstatohet se mesatarja e normës relative të interesit Kreditor në Maqedoni është 8.093 kurse ajo Depozitore është 3.227 kurse normat e përgjithshme në fakt mesatarja e tyre të projektuar nga vetë Banka Popullore dy dekadat e fundit rezultojnë të jetë 4.3409 poashtu me një devijim standard të vogël që tregon se lëkundjet kanë qenë të vogla dhe josingifikante gjatë këtyre viteve.

Tabela 3. Parametrat descriptive statistikore të normave të interesit dhe Kursit këmbimor

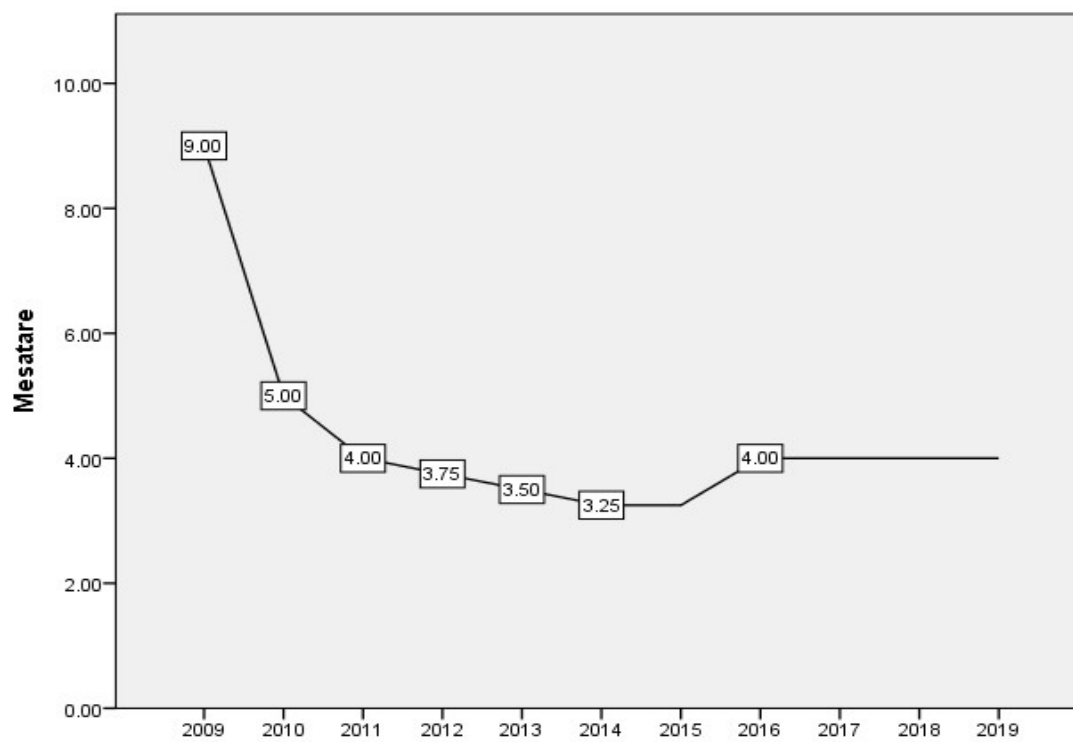
	N	Minimum	Maximum	Mesatare	Devijimi stand
Norma relative interesi KREDITORE	15	6.1	11.3	8.093	1.7946
Norma relative interesi DEPOZITORE	15	1.7	5.3	3.227	1.2837
Normat relative Banka Popullore	11	3.25	9.00	4.3409	1.61738
Kursi Këmbimor Efektiv Nominal	18	87.60	110.70	99.7722	6.55957
Rezerva Devizore	14	715.0	2613.4	1752.429	611.2971
Kursi Këmbimor Denar EURO	18	60.9783	61.6228	61.403067	.1840601
Kursi Këmbimor Denar DOLLAR	18	41.8646	64.7341	50.404822	5.9743364

Më pas vijnë mesataret e norma së kursit këmbimor efektiv nominal me vlerë prej 99.772 më një devijim standard prej 6.6 që tregon lëkundjet më të forta sinjifikante gjatë këtyre viteve. Kjo situatë vërrehet edhe tek mesataret e kursit të dollarit amerikan ndaj denarit të Maqedonisë që ka një devijim standard më të lartë por nga ana tjetër kjo situatë nuk pasqyrohet tek euro europiane ku devijimi është shumë i ulët që tregon se gjatë këtyre viteve nuk ka patur oscilime sinjifikante. Poashtu është interesant edhe lëvizjet e rezervave devizore që janë akumuluar gjatë këtyre viteve me një oscilim shumë të lartë sot duke arritur vlerën e mesatares prej 1752.43 duke e ditur faktin që akumulimet kanë qenë treshifrore.

Për të patur më qart këto lëvizje të normave të interesit si ato krediteore dhe depozitare si dhe të përgjithshme relative të bankës popullore i pasqyrojmë më poshtë me grafikone 1 dhe 2:

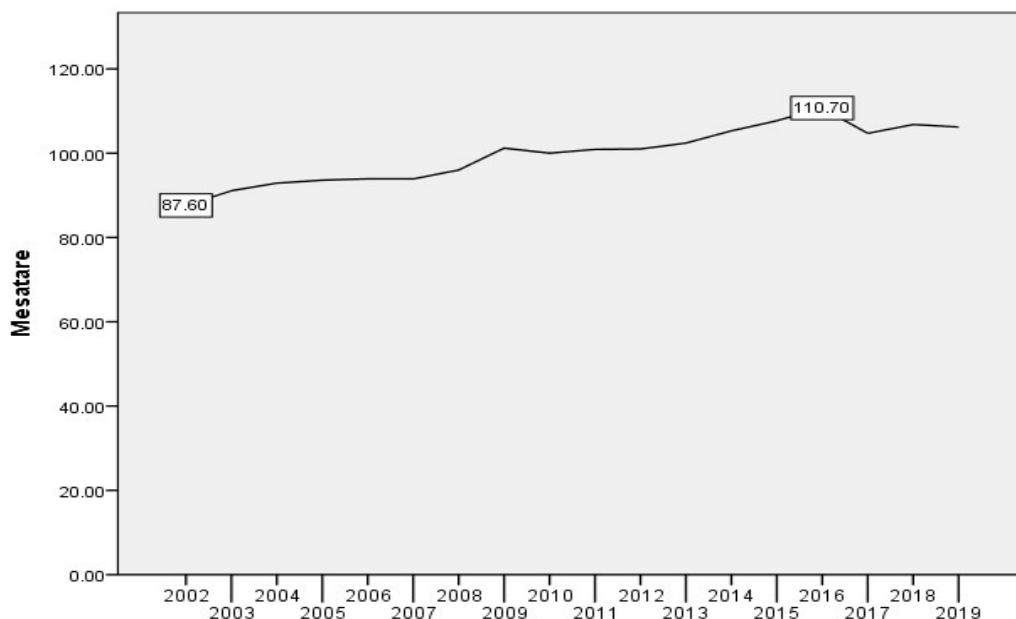


Grafiku 1. Normat relative të interesit (Kreditore dhe Depozitare) në Republikën e Maqedonisë së Veriut



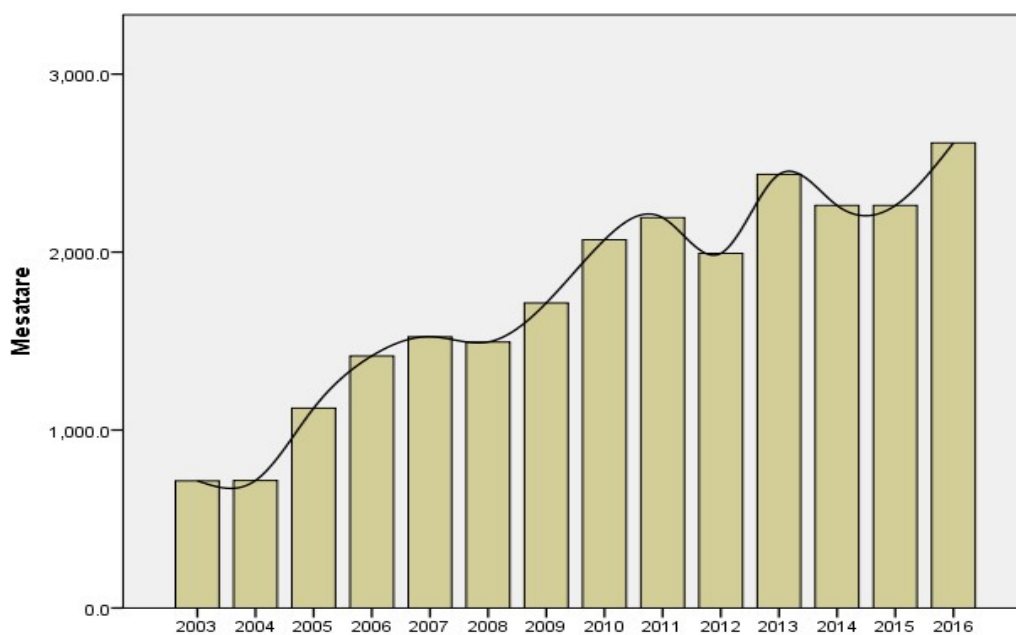
Grafiku 2. Normat relative të interesit të Bankës Popullore në RMV

Tek grafiku 3 më poshtë parashtrojmë vlerat efektive nominale të kursit këmbimor gjatë viteve 2002-2019 edhe ate duke potencuar vlerën minimale prej 87.60 dhe ate maksimale gjatë viteve të fundit 110.70



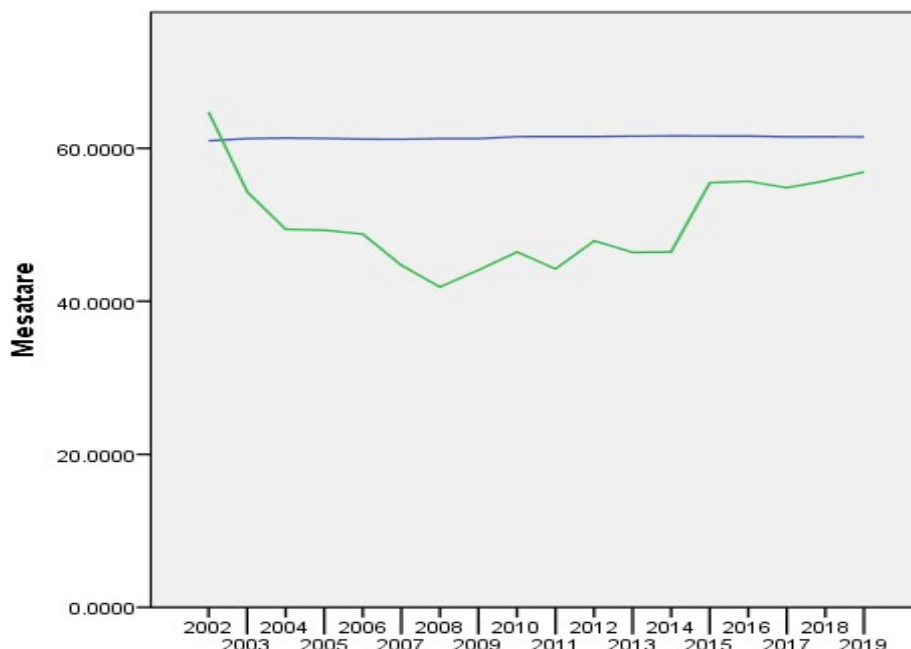
Grafiku 3. Kursi këmbimor (Efektiv Nominal) në RMV

Nga ana tjetër tek grafiku 4 më poshtë qart shihen rritjet apo akumulimet e rezervave devizore në Maqedoni sidomos dekadën e fundit:



Grafiku 4. Rezervat devizore në RMV

Lëvizjet sinjifikante të kursit të dollarit krahasim me euron qart është parashtruar më poshtë tek grafiku 5, e krejt kjo siç përmedëm edhe tek pjesa teorike më sipër për faktin se dollari dominon tek tregjet internacionale si dhe tek çmimet e resurseve bazë për ekonominë e një shteti.



Grafiku 5. Kursi i këmbimit të Euro (kaltër) dhe Dollar (gjelbërt) ndaj denarit në RMV

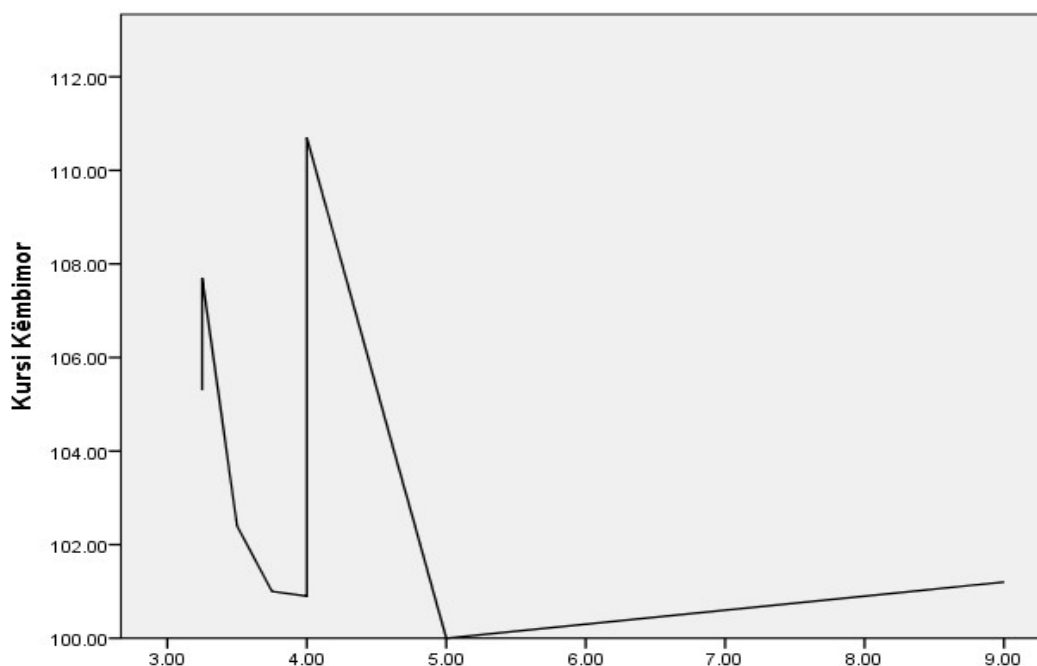
Para se të kalohet tek analizat e rradhës konkluzive është rradha e testimit të tipit të shpërndarjes së këtyre dy variablave kryesore të hulumtimit se çfarë lloj i shpërndarjes statistikore kanë patur dy dekadat e fundit bazë të çkajit edhe mund të përcaktohet apo të parashikohet trendi statistikor.

Tabela 4. Shpërndarja statistikore të normës së interest dhe kursit këmbimor (One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test)

		Normat relative Interesi	Kursi Këmbimor
Normal Parameters ^{a,b}	Mesatare	4.3409	99.7722
	Devijimi	1.61738	6.55957
Most Extreme Differences	Absolute	.402	.148
	Positive	.402	.148
	Negative	-.250	-.125
Kolmogorov-Smirnov Z		1.332	.628
Asymp. Sig. (2-tailed)		.067	.825

Tek tabela 4 më sipër parashtrohen të dhënat e Kolmogorov-smirnov Z testit për tipin e shpërndarjes edhe nga fakti që në rreshtin e fundit sinjifikancat $\text{sig}=0.067$ dhe $\text{sig}=0.825$ janë më të mëdhaja se nga kufiri i dytë i besueshmërisë prej 0.05 themi se këto variabla kanë patur një shpërndarje të tipit normal gjatë këtyre viteve duke filluar me vlera të ulëta apo larta ku dominojnë më pas vlerat mesatare dhe ky trend sipas këtij lloji të shpërndarjes dhe kohëzgjatjes prej dy dekadave mund të themi se ky trend statistikor do të vazhdojë edhe më tej në ekonominë e Maqedonisë së Veriut.

Tani në qoftëse i parashtrojmë të dhënat e normave relative të interesit dhe vlerave të kursit këmbimor efektiv nominal të kryqëzuar në boshtin x dhe y si më poshtë tek grafiku 6:



Grafiku 6. Normat relative të interesit (boshti x) dhe Kursi i këmbimit (boshti y) gjatë 2002-2019 në RMV

Nga grafiku 6 themi se kur kursi këmbimor ka patur vlerën më të lart gjatë këtyre dy dekadave norma relative e interesit ka qenë ndër 5 si dhe kur kursi ka qenë më i ulët norma e interesit ka qenë me vlerë 5. Nga kjo situatë mund të supozojmë se ka një ndërlidhje potenciale ku rezulton se sa më i lart të jetë kursi këmbimor aq më vogël të jetë norma e interesit në Maqedoni gjatë këtyre dy dekadave, pra, një sinjal kyç se Hipoteza bazë e hulumtimit ku mohohet një ndërlidhje sinjifikante midis normës relative të interesit dhe kursit të këmbimit në Republikën e Maqedonisë së Veriut, se hipoteza në fjalë nuk do jetë e qëndrueshme. Por për një

konkludim të tillë vijnë edhe analizat e statistikave konkluzive të ndërlidhjes me koeficientet e korelacionit të Pearson-it mes këtyre variablave të parashtruara tek tabela 2, pra koeficientët e korelacionit të Pearson-it parashtrohen tek tabela 5 si më poshtë:

Sipas koeficientëve të poshtëparaqitura mund të themi se ekziston korelacion të lart negative mes norms relative të interesit Kreditor dhe kursit këmbimor efektiv nominal ($r = -0.936$; $\text{sig} = 0.000$) dhe në mes norms relative të interesit Depozitor dhe kursit të këmbimit efektiv nominal ($r = -0.888$; $\text{sig} = 0.000$) edhe ate korelacion të lart negative në dy kahje, që me fjalë tjera konkludojm se **me rritjen e normave të interesit Kreditor dhe Depozitar rezulton ulja e Kursit këmbimor dhe e kundërta.**

Tabela 5. Koeficientet e ndërlidhjes (korelacionit) mes parametrave të normave të interesit dhe kursit këmbimor

	Norma relative interesi KREDITORE	Norma relative interesi DEPOZITORE	Normat relative Banka Popullore	Kursi Këmbimor Efektiv Nominal	Rezerva Devizore	Kursi Këmbimor Denar EURO	Kursi Këmbimor Denar DOLLAR
Norma relative interesi KREDITORE	1 .000 15	.963** .000 15	.704* .016 11	-.936** .000 15	-.955** .000 12	-.830** .000 15	-.675** .006 15
Norma relative interesi DEPOZITORE	.963** .000 15	1 .000 15	.678* .022 11	-.888** .000 15	-.862** .000 12	-.741** .002 15	-.758** .001 15
Normat relative Banka Popullore	.704* .016 11	.678* .022 11	1 11	-.382 .046 11	-.730* .040 8	-.921** .000 11	-.397 .227 11
Kursi Këmbimor Efektiv Nomi.	-.936** .000 15	-.888** .000 15	-.382 .246 11	1 18	.907** .000 14	.867** .000 18	.041 .871 18
Rezerva Devizore	-.955** .000 12	-.862** .000 12	-.730* .040 8	.907** .000 14	1 14	.799** .001 14	-.007 .982 14
Kursi Këmbimor EURO	-.830** .000 15	-.741** .002 15	-.921** .000 11	.867** .000 18	.799** .001 14	1 18	-.131 .604 18
Kursi Këmbimor DOLLAR	-.675** .006 15	-.758** .001 15	-.397 .227 11	.041 .871 18	-.007 .982 14	-.131 .604 18	1 18

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Në linjë të drejtë me këtë konstatim më sipër edhe nga logjika duhet të rezultoi edhe një ndërlidhje negative sinjifikante mes normës së përgjithshme relative të interesit (Bankës Popullore) me kursin e këmbimit efektiv nominal, pra, $r = -0.382$; $\text{sig} = 0.046$ (më e vogël se kufiri i dytë i besueshmërisë prej 0.05), pra, koeficient të rëndësishëm negativ mes normës së interesit të përgjithshëm dhe kursit të këmbimit me fjalë tjera themi dhe konkludojmë se **ekziston ndërlidhje negative apo me rritjen e normës relative të interesit rezulton ulja e vlerës së kursit të këmbimit në Maqedoninë e Veriut.**

Vlen të potencohet edhe një ndërlidhje e cila rezulton të jetë poashtu negative në mes normës relative të interesit dhe rezervave devizore në Maqedoni ($r = -0.730$; $\text{sig} = 0.040$) (më e vogël se kufiri i dytë i besueshmërisë prej 0.05), pra, me fjalë tjera themi dhe konkludojm se **me rritjen e rezervave devizore ka rezultuar ulja e normës së interesit relative në Maqedoninë e Veriut si dhe me rritjen e rezervave devizore ka rezultuar rritja e vlerës së kursit këmbimor** (korelacion të lartë pozitiv mes rezervave devizore dhe kursit këmbimor $r = 0.907$; $\text{sig} = 0.000$).

Pra, duke u referuar hipotezës bazë të hulumtimit e cila pohonte se nuk ekziston ndërlidhje mes mund të themi dhe të konkludojmë se hipoteza në fjalë nuk qëndron për faktin se rezultatet e lartëpërmendura potencojnë një ndërlidhje negative në mes normës relative të interesit dhe vlerës së kursit të këmbimit efektiv nominal në Republikën e Maqedonisë së Veriut dy dekadat e fundit.

Dhe tani sipas rrjedhojës logjike e shkencore si dhe për faktin se variabla kryesore e hulumtimit është kursi i këmbimit në Maqedoninë e Veriut dy dekadat e fundit parashtrohet dilemma se vallë a ndikohet dhe sa nga këto faktorë së bashku të potencuar më sipër siç janë normat relative të interesit kreditore dhe depozitare, normat e interesit relative të përgjithshme, rezervat devizore! Pra, këto grupfaktorë a determinojnë së bashku nivelin e kursit këmbimor, në çfarë niveli e determinojnë dhe kush prej tyre më shumë duke marrë parasysh mbrenda grupit!

Prandaj analizat në vijim janë të regresionit linear apo determinimin e një variable nga grupfaktorësh apo analizë faktoriale, ku koeficientet parashtrohen tek tri tabelat e mëposhtme 6, 7 dhe 8 ku te e para parashtrohet koeficienti i përgjithshëm i ndikimit, tek e dyta parashtrohet sinjifikanca për këtë koeficient dhe tek tabela e tretë parashtrohen koeficientet e veçanta për secilin faktor veç e veç si ndikues më me influence:

Tabela 6. Regresioni linear (ndikimi i grupfaktorëve në kursin këmbimor)

Model	R	R Katror	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.989 ^a	.978	.949	.86828

a. Predictors: (Constant), Rezerva Devizore, Normat relative Banka Popullore, Norma relative interesi DEPOZIT., Norma relative interesi KREDIT.

b. Dependent Variable: Kursi Këmbimor Efektiv Nominal

Pra, te tabela 6 më sipër rezulton koeficient i lart pozitiv prej 0.978 që është sinjifikant me sinjifikancë prej 0.008 (tabela 7) që do të thotë **se këto faktorë (normat relative të interesit kreditore dhe depozitare, normat e interesit relative të përgjithshme, rezervat devizore) së bashku determinojnë në masë të madhe nivelin apo kursin e këmbimit në Maqedoninë e Veriut.**

Tabela 7. Sinjifikancat e rëndësisë ANOVA^a

Model		Shuma e katrorëve	df	Mesatarja nkatrorë	F	Sig.
1	Regression	102.038	4	25.510	33.836	.008 ^b
	Residual	2.262	3	.754		
	Total	104.300	7			

a. Dependent Variable: Kursi Këmbimor Efektiv Nominal

b. Predictors: (Constant), Rezerva Devizore, Normat relative Banka Popullore, Norma relative interesi DEPOZITORE, Norma relative interesi KREDITORE

Tabela 8. Koeficientet individuale të ndikimit për secilin faktorë

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	146.402	18.496		7.915	.004
	Norma relative interesi KREDITITORE	-7.217	2.822	-2.147	-2.558	.083
	Norma relative interesi DEPOZITORE	2.056	2.420	.589	.850	.458
	Normat relative Banka Popullore	1.724	.307	.855	5.607	.011
	Rezerva Devizore	-.001	.003	-.047	-.239	.827

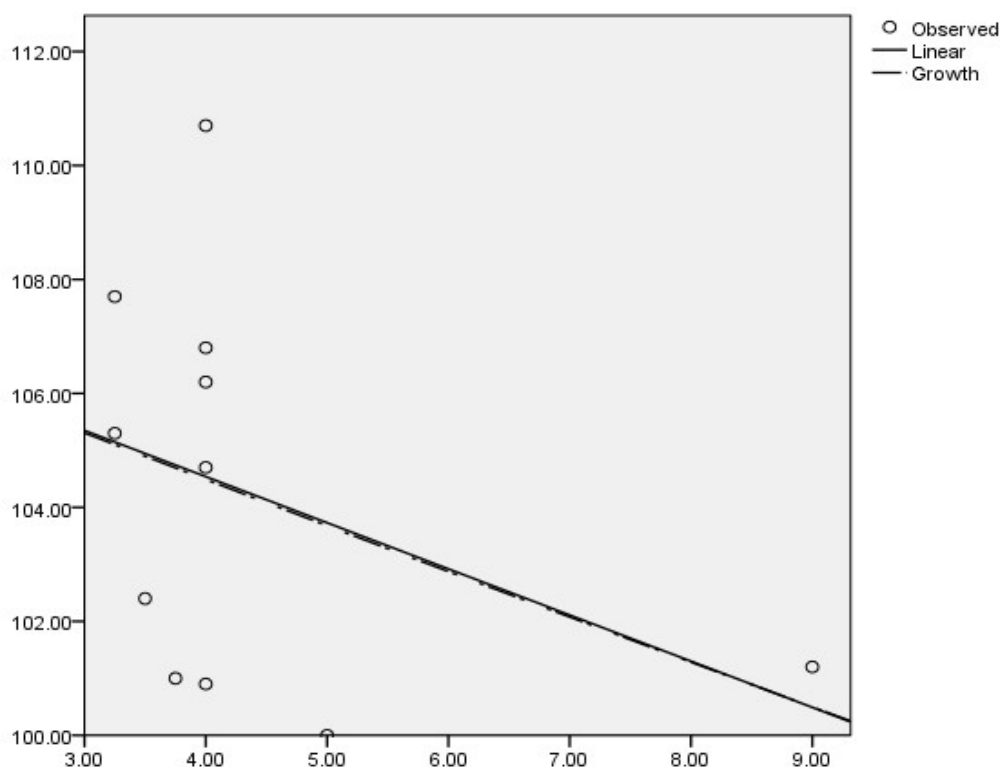
a. Dependent Variable: Kursi Këmbimor Efektiv Nominal

Tani më poshtë paraqitet një situatë interesante në fakt situatë ku verifikohet influence apo ndërlidhja e normave relative të interesit me kursin këmbimor duke u parashtruar tek tabela 8 më sipër koeficientet e ndikimit për secilin faktor të grupit, edhe atë, qart shihet **prej grupfaktorëve se normat relative të përgjithshme kanë sinjifikancë të rëndësishme statistikore (sig=0.011) që do të thotë se normat e interesit në këtë grup faktorësh kanë ndikim më të lart sinjifikantë në vlerën e kursit këmbimor përkundër influences dhe ndikimit të faktorëve tjerë që janë josinjifikante.**

Pra, kjo ndërlidhje e fort negative parashtrohet edhe më poshtë tek tabela 9 dhe grafiku 7:

Tabela 9. Niveli i varshmërisë mes Normës së Interesit dhe Kursit Këmbimor

Equation	Model Summary					Parameter Estimates	
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1
Linear	.146	1.537	1	9	.246	107.780	-.810
Growth	.148	1.566	1	9	.242	4.680	-.008



Grafiku 7. Ndërlidhja mes Normës relative të interesit dhe Kursit këmbimor në RMV

V. KAPITULLI I PESTË

PËRMBLEDHJA E KONKLUDIMEVE DHE PËRFUNDIMI

5.1 Përfundimi

Fakti që ky hulumtim përbëhet nga dy qasje analitike shkencore, pra, ajo e analizave teoriko-kvalitative dhe ato empiriko-kuantitative, besoj dhe shpresoj se në fund apo në përfundimin e hulumtimit kemi një diapazon të gjërë konkluzash dhe rekomandimesh për fushën e politikave ekonomike që janë në segment dhe linjë të drejtë me rekomandimet evropiane. Edhe nga hulumtimet e mëparshme në këtë problematikë mund qart të shihen në konstatimet se ekzistojnë politika makroekonomike që nuk përkojnë me realitetin e natyrës së ekonomisë së Republikës së Maqedonisë së Veriut dhe prandaj vendi akoma e ka statusin e ekonomisë tranzitore.

Prandaj, ky hulumtim do ti senzibilizoj jo vetëm faktorët ekonomikbërës por edhe vetë strukturat ekonomike të shtetit për të sajuar dhe strukturuar politika makroekonomike të shëndosha dhe afatgjate me pretekst të rritjes ekonomike të vendit si dhe stabilitetit të sistemit makroekonomikë.

Tani, duke u referuar tek qëllimi bazë i hulumtimit që është të përshkruajë, analizojë dhe vlerësojë lidhjen kauzale ndërmjet shkallës apo nivelit normës së interesit dhe kursit të këmbimit në Republikën e Maqedonisë së Veriut në periudhën prej vitit 2002 deri në vitin 2019, mund të themi se u arritë qëllimi dhe objektivi bazë të vërtetohej një ndërlidhje mes normave relative të interesit dhe kursit të këmbimit në Maqedoninë e Veriut gjatë dy dekadave të fundit.

Pra, në favor të këtij konkludimi vlen të potencohen konkluzat se me rritjen e normave të interesit Kreditor dhe Depozitar rezulton ulja e Kursit këmbimor dhe e kundërta, më pas, ekziston ndërlidhje negative apo me rritjen e normës relative të interesit rezulton ulja e vlerës së kursit të këmbimit në Maqedoninë e Veriut, poashtu, me rritjen e rezervave devizore ka rezultuar ulja e normës së interesit relative në Maqedoninë e Veriut si dhe me rritjen e rezervave devizore ka rezultuar rritja e vlerës së kursit këmbimor, pastaj, se këto faktorë (normat relative të interesit kreditore dhe depozitare, normat e interesit relative të përgjithshme, rezervat devizore) së bashku determinojnë në masë të madhe nivelin apo kursin e këmbimit në Maqedoninë e Veriut, si dhe konkluzat ku veçohet njëri prej faktorëve si më me influence ndaj kursit këmbimor edhe ate prej

grupfaktorëve se normat relative të përgjithshme kanë sinjifikancë të rëndësishme statistikore ($\text{sig}=0.011$) që do të thotë se normat e interesit në këtë grup faktorësh kanë ndikim më të lart sinjifikantë në vlerën e kursit këmbimor përkundër influences dhe ndikimit të faktorëve tjerë që janë josinjifikante.

Pra, në këtë segment të përfundimit mund të rrumbullaksojmë në mbështetje të teorisë duke u referuar konkluzat dhe rezultateve empirike të lartpërmendura, pra, themi se ekonomitë e zhvilluara dhe ato në zhvillim, stabiliteti i kursit të këmbimit është i rëndësishëm në arritjen e politikës makroekonomike objektive. Qeveritë kanë adoptuar politika të ndryshme të menaxhimit të kursit të këmbimit, veçanërisht për ekonomitë në zhvillim, për të krijuar një kurs këmbimi real dhe stabil. Për këtë arsye, shumë vende kanë qenë të ekspozuar ndaj luhatjeve të kursit të këmbimit, të cilat janë bërë shumë të pasigurta ose paqëndrueshme. Luhatshmëria e kursit të këmbimit është një faktor i rëndësishëm që rrit rrezikun në botën financiare (Hassan et al., 2017).

Pra, paqëndrueshmëria e kursit të këmbimit dhe përcaktuesit e saj për vendet janë bërë një fokus i ri i interesit. Të gjithë faktorët që përcaktojnë furnizimin dhe kërkesën në valutë të huaj shkaktojnë paqëndrueshmëri të kursit të këmbimit indirekt për të ndryshuar. Atje janë shumë faktorë që ndikojnë në luhatshmërinë e kursit real të këmbimit, edhe nëse efekti i secilit varet nga kushtet ekonomike të vendet e botës. Këta faktorë përfshijnë nivelin e prodhimit, inflacionin, hapjen e tregtisë, normat e interesit, vendas dhe të huaj ofertën e parasë së huaj, regjimin e kursit të këmbimit, pavarësinë e bankës qendrore, ndryshimet në bilancin e pagesave, lëvizjet ndërkombëtare të kapitalit, zhvillimet në teknologjitë e informacionit dhe të komunikimit dhe monetare dhe fiskale politikat që do të zbatohen. Përveç kësaj, spekulimet, lajmet, pritjet që kontribuojnë në shkëmbimin e këtyre variablave do të ndikojë në mënyrë indirekte në luhatshmërinë e kursit të këmbimit (Ayhan, 2016; Stancik, 2007; Ajao, 2015; Hassan et al., 2017).

Prandaj, duke parë rëndësinë e këtyre treguesve makroekonomikë, qëllimi i veçantë i këtij punimi ishte që të analizojë lidhjen dhe ndikimin e shkallës së normave të interesit si dhe treguesve tjerë makroekonomikë në grup ndaj kursit të këmbimit në Republikën e Maqedonisë së Veriut, mund të themi se u arritë apo jep shtytje për hulumtime tjera të kësaj fushe në të ardhmen.

Objektivi i përgjithshëm i këtij punimi ishte të japë një kontribut teorik dhe empirik për të kuptuar rolin që kanë disa nga faktorët e rëndësishëm makroekonomikë në stabilitetin e kursit këmbimor të Republikës së Maqedonisë së Veriut. Gjithashtu punimi synon të jap rekomandime mbi politikat makroekonomike që duhet të hartohen për të rritur nivelin e rritjes ekonomike mbështetur në marrëdhënien që ekziston midis këtyre faktorëve. Për fat të keq, në Republikën e Maqedonisë, si në shumë vende të tjera në tranzicion, tregu i punës karakterizohet nga një shkallë e ulët e punësimit, nga shkalla e lartë e papunësisë, nga krijimi i ngadaltë i vendeve të reja të punës dhe aktiviteti i ulët, si dhe nga norma jo të qëndrueshme të inflacionit. Për këto arsye, këto vende janë të ekspozuara ndaj varfërisë ekonomike dhe përjashtimit social. Prandaj konkludimet e këtij hulumtimi janë ndihmesë dhe shtesë e politikave ekonomike për mirëqenien e vendit tonë.

Ruajtja e rritjes dhe ulja e papunësisë në një ekonomi të vogël dhe të hapur siç është Maqedonia, varet pikërisht nga përmirësimi i performancës së eksportit. Përmirësimi i performancës së eksportit gjithashtu mund të ndihmojë në ruajtjen e stabilitetit makroekonomik duke mbyllur hendekun e llogarisë rrjedhëse për të shmangur humbjen e rezervave dhe ndalimin e rritjes së borxhit të jashtëm. Përmirësimi i performancës së eksportit kërkon përmirësimin e konkurrencës. Në afat të shkurtër, konkurrueshmëria mund të lidhet me nivelin e kursit real të këmbimit, i cili siguron ekuilibër të brendshëm dhe të jashtëm. Mbivlerësimi i kursit real të këmbimit në raport me nivelin e ekuilibrit të tij zvogëlon stimujt dhe mundësinë që prodhuesit të konkurrojnë në tregjet e huaja, pasi një pjesë e konsiderueshme e kostove të prodhimit paguhet në monedhën vendase. Në planin afatgjatë, kursi real i këmbimit supozohet se konvergon në nivelin e ekuilibrit të tij, dhe konkurrueshmëria lidhet më shumë me produktivitetin e ekonomisë.

Prandaj, rëndësia e qasjes së konkurrencës ndërkombëtare si koncept është jashtëzakonisht e rëndësishme për punësimin dhe shkallën e shfrytëzimit të kapaciteteve të Maqedonisë. Shtë e padiskutueshme që realizimi i suksesshëm i marrëdhënieve ekonomike dhe financiare ndërkombëtare kërkon njohuri se çfarë ndryshimesh në kurset e këmbimit priten në të ardhmen. Kështu, duke pasur parasysh kursin real të këmbimit në Maqedoni, produktet, çmimi i të cilave në vend është relativisht më i ulët, do të jenë në gjendje të eksportojnë me kosto efektive, dhe produktet, çmimi i të cilave është relativisht më i lartë në vend se sa jashtë, do të importohen.

Si rrjedhim, rekomandimet dhe faktet për kurset e këmbimit real të pritshëm në të ardhmen, të cilat mund të interpretohen si përbërësi afatgjatë i kursit real të këmbimit, duke përfshirë efektet e variablave kryesore që janë të dobishëm për Maqedoninë, ose:

- Vendet me raporte të pasurive të huaja neto relativisht të larta ndaj PBB-së (NFA) kanë mirëqenie më të lartë, çmim më të lartë të mallrave jo të tregtueshëm, dhe kështu monedhë vendase më të favorshme. Për më tepër, NFA më të larta nënkuptojnë se vendi mund të mbajë një llogari rrjedhëse të përkeqësuar që rezulton në një humbje konkurruese të kursit real të mbivlerësuar të këmbimit. Të dy efektet nënkuptojnë që aktivet e huaja më të larta neto janë të lidhura me një monedhë vendase më të vlerësuar; - çmimi relativ i mallrave të këmbueshëm përfshin efekte të ndryshme në kursin real të këmbimit. Së pari, ekonomitë më pak të zhvilluara kanë tendencë të përjetojnë produktivitet të përmirësuar në sektorin e këmbimit, pasi ato konvergojnë në ekonomi më të përparuara. Me rritjen e produktivitetit, pagat dhe çmimet për mallrat jo të tregtueshëm do të priren të rriten në krahasim me ato të partnerëve tregtarë. Kështu, monedha e brendshme do të priret të vlerësojë në terma realë (efekti Balasa-Samuelson);

- përkeqësimi i pozicionit fiskal, që vjen si rezultat i rritjes së shpenzimeve të qeverisë, do të priren të rrisin çmimin relativ të jo-tregtueshëm (për shembull, vlerësimin e kursit real të këmbimit), pasi që pjesa e lartë e shpenzimeve qeveritare është në të patregtueshme.

Literatura e shfrytëzuar

- Ajao, M. G. (2015), The Determinants of Real Exchange Rate Volatility in Nigeria, Ethiopian Journal of Economics, vol. 24, no.2, pp.43-62.
- Ajao, M.G. & Igbokoyi, O.E. (2013), The Determinants of Real Exchange Rate Volatility in Nigeria, Journal of International Studies, vol.2, no.1, pp. 459-471.
- Ayhan, F. (2016), Döviz Kuru Oynaklığı, Dış Ticaret ve İstihdam İlişkisi: Türkiye Uygulaması, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans/Doktora Tezi). Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.
- Agénor, P. R., McDermott, C. J. & Üçer, M. (1997). Fiscal imbalances, capital inflows, and the real exchange rate: The case of Turkey. European Economic Review, 41, 819-825.
- Akçaglayan, A. (2008). The effects of interest rate policy on exchange rates during 2001 currency crises. Abant İzzet Baysal University Journal of Social Sciences, 9 (1), 1-20. (in Turkish)
- Aysoy, C. & Kipici, A. N. (2005). A quarterly macroeconometric model of the Turkish economy. Central Bank Review, 2, 39-71.
- Adusei, M. & Gyapong, E. Y. (2017), The impact of macroeconomic variables on exchange rate volatility in Ghana: The Partial Least Squares Structural Equation Modelling Approach, *Research in International Business and Finance*, vol. 42(C), pp. 1428-1444.
- Alagidede, P. & Ibrahim, M. (2017), On the Causes and Effects of Exchange Rate Volatility on Economic Growth: Evidence from Ghana, *Journal of African Business*, vol.18, no. 2, pp.169-193.
- Al-Samara, M. (2009), The Determinants of Exchange Rate Volatility in Syrian Economy, Centre de Economie de la Sorbonne-Université Paris-1-Panthéon-Sorbonne, Retrieved from http://www.tn.auf.org/CEAFE/Papiers_CEAFE10/Monnaie/Alsamara.pdf, pp. 1-36
- Asiama, J.P. & Kumah, F.Y. (2010), Determinants of real exchange rate movements: Evidence from a Panel of African Countries (1980-2008), *West African Finance and Economic Review*, vol.2, no.2, pp. 48-88.

- Bollerslev, T. (1986), Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity, *Journal of Econometrics*, vol.31, pp. 307-327.
- Basurto, G. & Ghosh, A. (2001). The interest rate – exchange rates nexus in currency crises. IMF Staff Paper, 47, Special Issue, 99-120.
- Berument, H. (2007). Measuring monetary policy for a small open economy: Turkey. *Journal of Macroeconomics*, 29, 411-430.
- Banka Popullore e Republikës së Maqedonisë (2018), Indikatorët kryesorë makroekonomik, BPRM, Dhjetor 2014.
- Banka Popullore e Republikës së Maqedonisë (2017), Indikatorët kryesorë makroekonomik,
- Calderon, C. & Kubota, M. (2018), Does Higher Openness Cause More Real Exchange Rate Volatility?, *Journal of International Economics*, vol. 110(C), pp. 176-204.
- Calderon, C. & Kubota, M. (2009), Does Higher Openness Cause More Real Exchange Rate Volatility?, *The World Bank Policy Research Working Paper* 4896.
- Cassel, Gustav. (1918). “Abnormal Deviations in International Exchanges,” *The Economic Journal*, Volume 28, No. 112, pp. 413–415.
- Clark, P.B. dhe MacDonald, R. (1998). “Exchange Rates and Economic Fundamentals: A Methodological Comparison of BEERs and FEERs,” In R. MacDonald, & J. L. Stein, *Equilibrium Exchange Rates*, London, Kluwer Academic Publishers, pp. 285-322.
- Cevik, S., Harris, R. & Yilmaz, F. (2015), Soft Power and Exchange Rate Volatility, *IMF Working Paper*, pp. 1-34.
- Chipili, J. M. (2009), Modeling Exchange Rate Volatility in Zambia. Retrieved from <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.410.4056&rep=rep1&type=pdf>
- Chen, S. S. (2006). Revisiting the interest rate – exchange rate nexus: A Markov switching approach. *Journal of Development Economics*, 79(1), 208-224.
- Chipili, J. M. (2009), Modeling Exchange Rate Volatility in Zambia. Retrieved from <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.410.4056&rep=rep1&type=pdf>
- Dickey, D.A. & Fuller W.A. (1981), Distribution of The Estimators for Autoregressive Time Series with A Unit Root. *Econometrica*, vol. 49, pp. 1057-1072.

- Dickey. A. D and Fuller. A. W (1979). Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series With a Unit Root, *Journal of the American Statistical Association*, Vol. 74
- Giannellis, N. & Papadopoulos, A. P. (2011), What causes exchange rate volatility? Evidence from selected EMU members and candidates for EMU membership countries, *Journal of International Money and Finance*, vol. 30, pp. 39–61.
- Grydaki, M. & Fontas S. (2011), What Explains Nominal Exchange Rate Volatility? Evidence from the Latin American Countries, *Discussion Paper Series 2010_10*, Department of Economics, University of Macedonia.
- Gül, E., Ekinci, A. & Özer, M., (2007). Causal relationship between interest rates and exchange rate in Turkey: 1984-2006. *Iktisat, Isletme ve Finans*, 251, 21-31. (in Turkish)
- Gümüş, I. (2002). Effects of the interest rate defense on exchange rates during the 1994 crisis in Turkey. Central Bank of Republic of Turkey, Research Department Working Paper, No. 14.
- Giannellis, N. & Papadopoulos, A. P. (2011), What causes exchange rate volatility? Evidence from selected EMU members and candidates for EMU membership countries, *Journal of International Money and Finance*, vol. 30, pp. 39–61.
- Grydaki, M. & Fontas S. (2011), What Explains Nominal Exchange Rate Volatility? Evidence from the Latin American Countries, *Discussion Paper Series 2010_10*, Department of Economics, University of Macedonia.
- Edwards, S. (1989). “Real Exchange Rates, Devaluation and Adjustment,” Cambridge, Mass. MIT Press.
- Egert, B., Halpern, L., and MacDonald, R. (2006), “Equilibrium Exchange Rates in Transition Economies: Taking Stock of the Issues,” *Journal of Economic Surveys*, Vol.20, pp.257-268.
- Egert, Balazs (2005), “Equilibrium Real Exchange Rates in Central Europe’s Transition Economies: Knocking on Heaven’s Door”. *William Davidson Institute*, Working Paper, No 480.
- Egert, B., A. Lahreche-Revil and K. Lommatzsch,(2004). “The stock-flow approach to the real exchange rate of CEE transition economies,” *CEPII Working Paper*, Nr. 2004-15.

- Hassan, A., Abubakar, M. & Dantama, Y. U. (2017), Determinants of Exchange Rate Volatility: New Estimates from Nigeria, *Eastern Journal of Economics and Finance*, vol.3, no.1, pp. 1-12.
- Hnatkovska, V., Lahiri, A. & Vegh, C. A. (2013). Interest rate and the exchange rate: A non-monotonic tale. *European Economic Review*, 63, 68- 93.
- Hoda,B.(2012).”Equilibrium Exchange Rate in an Economy in Transition,” *Bank of Albania* Working Paper 04(54).
- Oaikhenan, H. E. & Aigheyisi, O. S. (2015), Factors Explaining Exchange Rate Volatility in Nigeria: Theory and Empirical Evidence, *Economic and Financial Review*, vol. 53, no.2, pp.47-77.
- Phillips, P. C. B. & Perron P. (1988), Testing For a Unit Root in Time Series Regression, *Biometrika*, vol.75, no. 2, pp. 335–346.
- Phillips, P. C. B. & Hansen, B. E. (1990), Statistical Inference in Instrumental Variables Regressions with I(1) Processes, *Review of Economic Studies*, vol.57, pp. 99-125.
- Saatçi M. & Dumrul Y. (2013). Elektrik Tüketimi ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Dinamik Bir Analizi: Türkiye Örneği, *Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, vol.32, no.2, pp.1-24.
- Seleem, N. (2013). The impact of policy-induced changes in nominal interest rates on the exchange rate: Lessons learned in Egypt. *Cairo University-FEPS*, Working Paper.
- Stancik, J., (2007), Determinants of Exchange Rate Volatility: The Case of the New EU members, *Czech Journal of Economics and Finance*, vol. 57,no.9-10,pp. 414-432
- Shehu,U.R.Alyu,(2008). “Real Exchange Rate Misalignmet: An Application of Behavioral Equilibrium Exchange Rate (BEER) to Nigeria,” *MPRA* Paper 10343.
- Martins, J. F. S. (2015), Impact of Real Exchange Rate Volatility on Foreign Direct Investment Inflows In Brazil, [Em linha]. Lisboa: ISCTE-IUL, 2015. Dissertação de mestrado. [Consult. Dia Mês Ano] Disponível em [www:<http://hdl.handle.net/10071/11412>](http://hdl.handle.net/10071/11412).
- MacDonald,R.,(2000), “The Role of the Exchange Rate in Economic Growth: a Euro-Zone Perspective”, *National Bank of Belgium*, Working Paper No. 9, May.
- Mancellari, A.,Mytkolli, H.,Kola T.,(1999). “Exchange Rate and Economic Transition,” *ILAR Press*.

- Mirchandani, A. (2013), Analysis of Macroeconomic Determinants of Exchange Rate Volatility in India, *International Journal of Economics and Financial Issues*, vol.3, no.1, pp.172-179.
- Morana, C. (2009), On the Macroeconomic Causes of Exchange Rate Volatility, *International Journal of Forecasting*, vol.25, no. 2, pp. 328–350.
- Mpofu, T. (2016), The Determinants of Exchange Rate Volatility in South Africa, *Economic Research Southern Africa (ERSA) Working Paper*, 604.
- International Labour Office (2010-2018). Global Employment Trends, ILO, January, Geneva.
- International Labour Office (2011). Global Employment Trends 2011: The challenge of a jobs recovery, ILO, Geneva.
- International Labour Organization (2016). World Employment Socila Outlook: Trends 2016, ILO, Geneva.
- International Monetary Found (2015). World Economic Outllok Database, October.
- International Monetary Fund (2009). Staff Report for the 2009, Article IV Consultation, November 24.
- International Monetary Fund (2015). World Economic Outlook, IMF, October.
- International Monetary Fund (2016). World Economic Outlook, IMF, April.
- Insah, B. & Chiaraah, A. (2013), Sources of Real Exchange Rate Volatility in the Ghanaian Economy, *Journal of Economics and Intentional Finance*, vol.5, no.6, pp. 232-238.
- Johansen, S., & Juselius, K. (1990), Maximum likelihood estimation and inference on cointegration with application to money demand, *Oxford Bulletin of Economics And Statistics*, vol.52, no.2,pp.169-210.
- Kolasi,G., Shijaku,H.,Sht ylla,D.,(2010). “Mekanizmi i Transmet imit Monetar në Shqipëri,” Publikim i Bankës së Shqipërisë.
- Khin, A. A., Yee, C. Y., Seng L. S., Wan, C. M. & Xian G. Q. (2017), Exchange Rate Volatility on Macroeconomic Determinants In Malaysia: Vector Error Correction Method (Vecm) Model, *Journal of Global Business and Social Entrepreneurship (GBSE)* Vol. 3: no. 5, pp. 36–45.
- Државен завод за статистика, 2005-2019”. Република Македонија.
<http://www.stat.gov.mk/Publikacii/3.4.9.01.pdf>

- Williamson, John (1985). “The Exchange Rate System”, *Policy Analysis In International Economics*, Volume 5.
- Williamson, J, (1993). ‘Exchange Rate Management’, *Economic Journal*, Vol 103,188-197.
- Williamson, John (1994), (ed.). “Estimating Equilibrium Exchange Rates,” *Institute for International Economics*, Washington DC.
- World Bank (2010-2018). —Doing Business in Macedonia, ”.
- World Bank (2015), World Development Indicators, Aprill 2015, <http://dataworldbank.org>