

## STABILITETI DHE ZHVILLIMI FINANCIAR: DISA ÇËSHTJE TEORIKE

---

*Mario I. Blejer\**

Detyra ime ishte të prezantoja një sistem për subjektin e këtij simpoziumi në tërësi. Kam vendosur të mos fokusohem në stabilitetin e përgjithshëm makro ekonomik por në stabilitetin financiar. Ka shumë arsye për këtë. Njëra prej tyre është, nga këndvështrimi analitik, që është e njohur lidhja midis stabilitetit dhe zhvillimit makro që shkon nëpërmjet procesit të reduktimit të paqartësive, forcimit të stabilitetit dhe përmirësimit të mjedisit të përgjithshëm makro ekonomik, dhe që çojnë në norma të larta investimi, dhe si pasojë përshpejtojnë procesin e zhvillimit. Literatura rreth këtij subjekti është e njohur dhe nuk ka përfitim në shpjegimin e kësaj lidhjeje. Kuptohet mirë, dhe gjenden baza teorike për këtë kuptim, që zhvillimi do të vijë si pasojë e stabilitetit dhe politikave fiskale dhe monetare të përgjegjshme.

Kështu që, preferoj të diskutoj çështjen e stabilitetit fiskal – stabiliteti në sektorin financiar – dhe pasojat e zhvillimit, sepse kjo është një çështje e cila është bërë shumë e rëndësishme në 10 vitet e fundit. Banka e Anglisë ka një komitet të veçantë, Komiteti i Stabilitetit Financiar, megjithëse Banka nuk mbikqyr më bankat ose sektorin financiar (kjo përgjegjësi i është kaluar Autoriteteve të Shërbimeve Financiare). Megjithatë konsiderohet që stabiliteti financiar nuk i përket vetëm stabilitetit të institucioneve financiare, por duhet parë edhe nga prespektiva makro sepse ka një sërë bashkëveprimesh dhe lidhjesh me sjelljen e politikave monetare.

Kështu që tema e ruajtjes së stabilitetit financiar është shndërruar në një temë shumë të rëndësishme në të gjithë botën dhe po i kushtohet vëmendje të veçantë në vendet e industrializuara. Është e rëndësishme për një vend si Gana, i cili është një vend që gjendet në procesin e fillimit të një zhvillimi financiar dhe po futet në strukturat financiare ndërkombëtare dhe tregjet financiare ndërkombëtare, që të kujtojë lidhjen dhe faktorët që mund të ndikojnë në stabilizimin dhe destabilizimin financiar dhe veçanërisht se si këta faktorë bashkëveprojnë me disa të tjerë për të promovuar zhvillimin e mëtejshëm. Në këtë mënyrë, do të lidhemi direkt me temën e këtij simpoziumi.

Le të fillojmë me urtësinë tradicionale: kushdo që ka disa njohuri mbi këtë temë mund të thotë që stabiliteti financiar promovon dhe stimulon zhvillimin. Në fakt, nga këndvështrimi i përgjithshëm analitik, dalin disa probleme me formulimin që stabiliteti financiar promovon zhvillimin ekonomik. Së pari, nuk ka shumë literaturë për këtë temë. Në qoftë se bëhet një kërkim në Internet rreth stabilitetit dhe zhvillimit, marrim miliona rezultate. Ndërsa, përse i përket stabilitetit dhe zhvillimit monetar marrim disa qindra. Në qoftë se përpiqemi të gjejmë lidhjen midis stabilitetit dhe zhvillimit financiar dhe nuk marrim asnjë rezultat; literatura është shumë e varfër në këtë aspekt. Përveç kësaj, gjendet një përkufizim shumë i errët përse i përket stabilitetit financiar. Ne e dimë çfarë është stabiliteti makro ekonomik; gjithashtu e dimë se çfarë është stabiliteti monetar; por kuptimi i stabilitetit financiar është shumë i debatueshëm. Gjithashtu kanalet e transmisionit janë të paqartë: akoma nuk e dimë se çfarë është mekanizmi i transmisionit midis ruajtjes së stabilitetit financiar dhe promovimit të zhvillimit. Për ata që janë të interesuar për vepra analitike të bazuara në botën e vërtetë, pjesa më e keqe është mungesa e plotë e evidencave empirike. Nuk kemi asnjë evidencë empirike që lidh stabilitetin financiar me zhvillimin. Kështu që urtësia tradicionale është e qartë dhe shumë e debatueshme.

Megjithatë, do të doja të shtoja diçka mbi këto çështje në mënyrë që të dalim në disa konkluzione në të cilat do të bazohemi në përfundimin që është e rëndësishme që të ruajmë stabilitetin financiar. Në qoftë se duam të kemi një mjedis i cili promovon zhvillimin. Më pas do të përpiqem të shtjelloj disa implikime politikash, veçanërisht për

ato vende që ndodhen në procesin e integritimit në tregjet financiare ndërkombëtare dhe zhvillimit të sektorit financiar.

Megjithëse lidhja midis stabilitetit financiar dhe zhvillimit nuk është vendosur mirë, ajo që është vendosur është që thellimi financiar shoqërohet me zhvillim; niveli i zhvillimit financiar me të vërtetë shoqërohet me rritje, por në të vërtetë nuk e dimë nëse stabiliteti financiar shoqërohet me zhvillim.

Në të kundërt, sipas shumë vetave, stabiliteti financiar zakonisht është i prirur për ta vonuar zhvillimin, ose ta ndalojë atë krejtësisht në ato raste kur është me të vërtetë dramatik. Gjenden disa fakte për ta mbështetur këtë. Destabilizimi në mënyrë indirekte mund të influencojë zhvillimin sepse një sistem i paqëndrueshëm financiar, dmth një sistem që është shumë i prirë për të falimentuar, ose që nuk funksionon efektivisht në ndërmjetësimin e fondeve, do të zhvillohet ngadalë dhe kështu do të vonojë hapin e zhvillimit. Por aty ku një sistem i zhvilluar vuan nga destabilizimi nuk dihet nëse do të ndikojë në zhvillim apo jo.

Ajo që do të dëshiroja të diskutoja tani është përcaktimi i stabilitetit financiar meqënëse kjo do të shërbejë për atë që mund të thuhet për burimet e destabilizimit. Më pas do të ekzaminoj nëse evidenca mbështet pohimin që destabilizimi ndikon zhvillimin dhe nëqoftëse po, cilët janë kanalet? Si mund të klasifikohen këto kanale sipas përcaktimeve të ndryshme? Dhe si përfundim, cilat janë ndërlidhjet politike? Këtu do të doja të flisja më tepër, veçanërisht se si mund të zvogëlojmë destabilizimin financiar veçanërisht në ato shtete që janë në nivelin e zhvillimit të sektorit financiar, i cili është gjithashtu në rritje.

Përcaktimi i stabilitetit monetar është shumë i qartë. Në përgjithësi, stabiliteti financiar i referohet stabilitetit të nivelit të çmimeve në përgjithësi. Kështu që lufta kundër inflacionit është njohur pak a shumë si objektivi i stabilitetit monetar dhe ka shumë pak diskutim rreth tij. Nuk ka kundërshtime rreth faktit që stabiliteti monetar matet në termat e stabilitetit të nivelit të çmimeve.

Ekziston një konsensus më i vogël rreth stabilitetit financiar. Në parim ekzistojnë dy përcaktime. Përcaktimi i parë është nga Mishkin,

një ekonomist i famshëm nga Universiteti Kolombia, i cili përcakton destabilizimin financiar nga pasojat. Mund të ndodhin tronditje në sistem të cilat ndalojnë sektorin financiar së kanalizuari fondet, ose burimet, drejt investimeve frutdhënëse – tronditjet ndërpresin ekzekutimin e efektshëm ose veprimet efektive të sektorit financiar. Destabilizimi financiar ndodh kur tronditjet nuk përvetësohen në sistem në një mënyrë që do të izolojnë sektorin financiar nga vetë tronditjet. Kjo krijon një situatë në të cilën sektori financiar ndalon së kryeri funksionet e tij në një mënyrë të pritshme. Kështu, sipas Mishkinit, destabiliteti financiar përshkruan një ndërprerje në efektivitetin e sektorit financiar.

Ekziston një përcaktim i dytë nga Andrew Crockett, Banka e Rregullimeve Ndërkombëtare. Ai bën një diskutim shumë interesant dhe të rëndësishëm midis dy llojeve të stabilitetit, dhe ky diskutim do të jetë shumë i dobishëm për diskutimin në vazhdim. Crockett thotë që kur dikush flet rreth stabilitetit në sektorin financiar duhet të dallojë midis dy llojeve: stabiliteti i institucioneve financiare dhe stabiliteti i tregjeve financiare. Stabiliteti i institucioneve financiare nënkupton vetë institucionet – bankat, fondet e pensionit, bursa etj - do të plotësojnë detyrimet e tyre kontraktore pa asnjë ndërprerje dhe pa nevojën e mbështetjes nga jashtë. Kështu, vetë institucionet do të respektojnë kontratat: institucionet janë të qëndrueshme.

Megjithatë, stabiliteti institucional nuk është i mjaftueshëm, sepse mund të ketë stabilitet institucional por mungesë të stabilitetit të tregut financiar, i cili është lloji i dytë i stabilitetit. Në mënyrë tipike, në qoftë se nuk ka stabilitet në tregun financiar, çmimi i aseteve nuk do të reflektojë kryesorët, dhe kështu që do të lëkundet, dhe në këtë mënyrë nuk do të ndjekë ndonjë drejtëm të arsyeshëm. Çmimet do të luhaten shumë rrallë, duke reaguuar ndaj ndryshimeve në një mënyrë të paparashikuar. Kështu që destabilizimi në tregun financiar është luhatja e çmimeve të aseteve që nuk mund të shpjegohet, parashikohet, ndërsa destabilizimi i institucioneve financiare ndodh kur vetë institucionet nuk mund të përmbushin rolin e tyre. Besoj se ky është një dallim shumë i dobishëm.

Çfarë e shkakton destabilitetin financiar? Në përgjithësi, në 20 vitet e fundit, kemi parë një rritje në nivelin e destabilitetit financiar

të të dy llojeve. Parimisht, në literaturë janë vërejtur tre prirje të përgjithshme që kontribuojnë në destabilizim. Së pari, ka shumë më tepër destabilizim financiar për shkak se volumi i ndërmjetësimit financiar është rritur ndjeshëm. Në fakt, ato janë katërfishuar gjatë 5 viteve të fundit. Së dyti, institucionet financiare ndërkombëtare janë integruar së tepërmi duke rritur kështu nivelin e rrezikut sistematik. Kështu, kur ndodh një luhajtje në një pjesë të sistemit, kjo luhajtje ka mundësi të përhapet në mënyrë intensive. Së treti, mjetet financiare janë bërë më të ndërlikuara. Kështu ka një rritje të përgjithshme të destabilitetit financiar për shkak se derdhjet janë më të mëdha dhe më të ndërthurura ndërsa mjetet më të ndërlikuara.

Dikush mund të thotë që impakti i këtyre tre prirjeve – sistemi financiar më i madh, më i ndërlidhur dhe më i ndërlikuar – do të jetë i përkohshëm; me kalimin e kohës çdo problem i shoqëruar me këto do të zgjidhet. Kështu, sistemi do të tërheqë destabilitetin. Por ka një çështje të rëndësishme që duhet marrë në konsideratë, veçanërisht kur jemi në procesin e zhvillimit të sektorit financiar, ose kur përpiqemi ti transmetojmë sektorit financiar rëndësinë e stabilitetit. Sektori financiar është i ndryshëm nga pjesa tjetër e ekonomisë sepse ka karakteristika të brendshme që e bëjnë këtë sektor, teorikisht, më të prirur ndaj destabilitetit. Tre elementë duhet ti kemi parasysh.

E para është çështja e informacionit asimetric, i cili do të thotë që ata që kërkojnë hua mund të dinë shumë më tepër rreth situatës së tyre financiare se sa ata që japin hua. Informacioni asimetric mund të ndodhë për shkak të madhësisë së tregut.

E dyta është problemi i rrezikut moral. Historia e famshme është që “në qoftë se i detyrohesh 100 dollarë bankës, është problemi yt, por kur i detyrohesh 1 milion dollarë atëherë është problemi i bankës”. Padyshim, banka do të përpiqet të evitojë falimentimin tënd! Ndërsa çështja e tretë është përzgjedhja e pafavorshme. Shpesh, përzgjedhja e një klienti bëhet në mënyrë që është perverse, sepse në mënyrë që të kesh fitim më të madh duhet të rrezikosh më tepër dhe kështu sistemi bëhet i paqëndrueshëm. Këto janë karakteristikat e brendshme që duhet të kemi parasysh kur bëjmë rekomandime politikash.

## EVIDENCA EMPIRIKE

Atëhere çfarë dimë ne në të vërtetë rreth stabilitetit financiar? Kam thënë që ka prova të mjaftueshme që niveli i zhvillimit financiar ndikon në zhvillim. Rritjet në zhvillimin financiar, të matura në shumë mënyra si për shembull, monetizimi, sa prej kredive janë formale, sa është kapitali i një kompanie që ngrihet në tregun financiar dhe fondet e pensioneve, ndikojnë pozitivisht hapin e zhvillimit. Kjo është e evidentuar nga një sërë kumtesash. Një kumtesë e famshme nga King dhe Levine (1993), e bazuar në 80 shtete, gjeti një lidhje pozitive midis zhvillimit financiar dhe grumbullimit të kapitali, për PBB dhe zhvillim të ardhshëm. Zbulimi është shumë i fortë sepse pavarësisht nga masa e zhvillimit financiar të përdorur për të ardhura për kokë duket se është lidhur pozitivisht me nivelin e zhvillimit financiar, ashti siç është edhe zhvilimi i ardhshëm.

Po destabilizimi financiar dhe zhvillimi? Me sa di unë, nuk ka asnjë evidencë empirike për një lidhje midis të dyjave. Ekziston vetëm një kumtesë e cila në themel studion paqartësinë në tregjet financiare. Duke parë 70 deri në 80 shtete, rezulton që paqartësia në tregun financiar mund të mos jetë e lidhur me zhvillimin. Është pak e dyshimtë që nuk gjen asnjë lidhje. Pavarësisht kësaj, mund të përmendet evidenca observuese për të treguar që, në raste ekstreme, stabiliteti financiar ndikon në rritje.

Më lejoni të citoj disa shembuj. Kriza Meksikane e vitit 1995, kriza “Tekila”, çoi në rënien e 12 për qind të prodhimit industrial në vend. Kriza e Argjentinës në vitin 1995, e cila ndodhi pas “Tekilës” shkaktoi 7 për qind humbje në PBB. Dhe kriza më e fundit në Argjentinë në vitin 2001 – 2002 çoi në një rënie 17 për qind të PBB. Në Kili në vitet 80, zhvillimi gjithashtu ra nga 9 për qind në 1 për qind për shkak të krizës. Ky fenomen nuk është i veçantë vetëm në tregjet në shfaqje. Kriza në vendet Skandinave gjithashtu çoi në rënien e PBB ndërsa në Japoni pati një efekt negativ në rritjen e PBB. I vetmi vend në të cilin nuk pati shumë efekt ishte SHBA, ku krizat e kursimeve dhe huave nuk patën ndonjë efekt mbi PBB. Por çështja ishte që qeveria e SHBA financoi së tepërmi krizën, duke kundërpeshuar kërkesën. Këto fakte sugjerojnë që destabiliteti mund të ndikojë në rritje, por këto observime lidhen me situatat e krizave, dhe jo me nivelin e destabilitetit. Kush është

mekanizmi i transmissiionit midis destabilizimit dhe zhvillimit? Si presim të ndikojë stabiliteti financiar mbi zhvillimin? Duke përdorur veçoritë e Crockett mund të shihet fillimisht efekti i destabilizimit financiar – një rritje në mundësitë e bankave, fondet e pensionit, etj. për të përmbushur angazhimet e tyre – në rritje.

Destabiliteti financiar shkatërron konfidencën. Konfidenca evidentohet si një kusht primar për zhvillim. Përveç humbjes së konfidencës shkakton edhe mbyllje institucionale, dhe institucionet nuk mund të besohen më kështu që konfidenca ulet, dhe ndoshta investimet gjithashtu bien. Problemi tjetër është që ndikon tek organizata e sektorit fiskal, dhe si pasojë, rrit koston e veprimeve dhe shton problemet brenda sistemit të pagesave. Meqënëse burime të vërteta duhet të përdoren për tu arrirë kostot e këtyre veprimeve, kjo çon shpërdorimin e burimeve të vërteta dhe norma e zhvillimit vuan.

Kanali tjetër interesant, i cili besoj është i rëndësishëm për vende të cilat kanë një sektor financiar në zhvillim, është impakti i destabilitetit institucional mbi kanalet jo formale, që është lidhja që krijojnë institucionet me klientët. Në ato vende ku sektori fillon të lëvizë, shumë lidhje personale ngrihen të cilat zgjidhin një pjesë të problemit të përzgjedhjes së kundërt. Aty ku institucionet financiare nuk mund të përmbushin rolet e tyre dhe duhet të mbyllen, shumë informacion i grumbulluar humbet dhe lidhjet afat-gjata prishen. Kjo do të rrisë koston e huasë dhe do të reduktojë efikasitetin e sistemit. Kështu, këto janë kanalet nëpërmjet të cilave, Në qoftë se ka institucione që janë në mbyllje e sipër dhe që nuk përmbushin rolet e tyre, stabiliteti do të shkaktojë rënien e hapit të zhvillimit.

Po për destabilizimin e tregut, dua të them paqëndrueshmëria në çmime të aseteve – çrregullimi në treg: si do të zvogëlojë ose do të ndikojë në zhvillim? Mbi të gjitha do të rrisë normat e interesit dhe ne e dimë që normat e interesit të larta kanë një efekt dobësues në zhvillim. Norma të larta interesi çojnë në përzgjedhje të kundërt të intensifikuar sepse norma interesi më të larta, në fakt, kërkojnë projekte më të rrezikshme për tu financuar: vetëm projektet që janë më të rrezikshme mund ta përballojnë të paguajnë interesa të larta. Kjo ndikon negativisht në zhvillim, dhe në të njëjtën kohë kontratat më tepër janë afat shkurtër.

Ka edhe dy efekte të tjera. Njëri është destabiliteti në tregun e valutës së huaj që priret për të rritur dollarizimin. E kuptoj që dollarizimi është një çështje në Gana, ku të paktën 1/3 e aseteve dhe përgjegjësisë së bankave janë dollarizuar. Në qoftë se kjo është e qëndrueshme nuk duhet të ketë asnjë problem. Problemi lind kur ka shumë destabilitet, dhe kështu sistemi bëhet subjekt për një rritje të kërkesës për asete dhe detyrimeve në dollarë. Dhe kështu mund të eliminohen shumë investime efikase. Çështja tjetër është që Në qoftë se çmimet e aseteve janë të paqëndrueshme, është shumë më e vështirë për të formuluar politikat makro ekonomike dhe, e di që jemi dakord të gjithë, është gjithashtu e vështirë për të formuluar politikat monetare.

Është e qartë që krizat kanë rezultuar në humbje të mëdha në fitim dhe stabilitet financiar, të paktën teorikisht, ka një sërë kanalesh për të ndikuar hapin e zhvillimit. Çfarë mund të bëhet në mënyrë që të reduktohet destabilizimi?

Në qoftë se flasim rreth asaj që mund të bëhet, në fakt jemi duke folur rreth asaj çfarë mund të bëjë qeveria. Dhe kush është justifikimi për një qeveri që ndërhyr në zonat institucionale dhe të tregut për të rritur stabilitetin? Ideja kryesore është që stabilitet financiar është një e mirë publike. Në qoftë se politikat krijojnë stabilitet financiar, kushdo mund të shijojë disa përfitime. Kështu ekziston një justifikim teorik, të paktën nga teoria e të mirave publike ose teoria e financës publike, për ndërhyrjen e qeverisë për të ruajtur tregun dhe për të reduktuar destabilizimin.

Argumenti i dytë është që sektori financiar është ndryshe: është subjekt i falimentimeve të tregut. Të tre falimentimet që janë referuar më sipër – informacioni asimetric, përzgjedhje e kundërt dhe rreziku moral. Këto tre falimentime ofrojnë justifikim për ndërhyrjen e qeverisë.

Arsyeja e tretë për ndërhyrje, e ngjashme me argumentin e të mirave publike, është fakti që ekzistojnë jashtësi negative nga destabilizimi. Ideja kryesore është që ti depoziton diçka tek një tregtar për të blerë një makinë dhe ditën tjetër shih që tregtari është zhdukur, mund të bësh një denoncim, por në qoftë se do të blesh patjetër një makinë,

do të shkosh tek një tregtar tjetër për ta blerë atë. Me rastin e bankës nuk ndodh kështu. Në qoftë se vendos 100 usd në një bankë dhe ditën tjetër banka zhduket, ka mundësi të mos depozitosh asgjë për një kohë të gjatë dhe nuk do ti besosh asnjë bankë për një kohë të gjatë. Kjo është jashtësia negative. Këto janë justifikimet për rregullim, për ndërhyrje, për rrugë që të ruhet stabiliteti financiar.

Se si duhet ndërhyrë, duhet të kthehemi edhe njëherë tek përcaktimi i Crockett dhe të dallojmë ndërmjet institucioneve dhe tregut. Për të forcuar stabilitetin financiar dikush mund të thotë “lëreni tregun të qetë”. Kështu, ato institucione që nuk mund të ruajnë stabilitet, që nuk mund të përmbushin kontratat e tyre, duhet të zhduken, të mbyllën. Besoj se ky është një propozim i rrezikshëm për shkak të çështjes së jashtësive. Por ideja është që në qoftë se forcat e tregut fuqizohen, do të ketë një karakteristikë informuese afat gjatë në sistem e cila do të zhduket nesër, sepse ekziston informacion në sistem. Kështu mund të fuqizohen forcat e tregut. Por, ndoshta kjo nuk është e mjaftueshme.

Çështja e dytë është ajo e krijimit të një rrjeti sigurie, depozita sigurimi, huadhënësi i fundit në radhë. Në vendin tim pata një eksperiencë shumë të keqe krize financiare. E di që në atë kohë ka patur shumë kritika rreth politikës që adoptuam për të ushtruar depozitat e sigurimit në maksimum, për të penguar mbylljen e institucioneve financiare, sepse në atë kohë ndjemë që sistemi do të zhdukej dhe do të ishte shumë e vështirë për ta rikrijuar. Por kjo ishte gjatë krizës. Për të ndaluar krizën, është e rëndësishme të kemi një aftësi të mirë, dhe të ndërhyjmë në treg në mënyrë të tillë që përdorimi i aftësisë të mos jetë i nevojshëm. Megjithatë, të paturit e saj sjell informacion dhe risigurim për tregun dhe mundësisht eviton krizat. Këto lehtësira mund të krijojnë rrezik moral por në të njëjtën kohë forcojnë aspektin institucional të tregut. Sigurisht rregullimi gjithashtu do të forcojë institucionet.

Përsa i përket tregut, mund të bëhet diçka për të ruajtur stabilitetin në disa prej aseteve kryesore të tregut. Ajo që gjithkush bie dakord është që parashikimi i politikave makroekonomike do të përmirësojë performancën e tregjeve financiare. Gjithashtu, mund të ketë rregullim të rastësishëm ose të ashtuquajturin “çrregulluesin

e qarkut”. Në qoftë se njëri prej çmimeve të aseteve fillon të ketë probleme, tregtimi i këtij aseti të veçantë mund të ndalohej. Bursa e Nju Jorkut për shembull ka diçka të tillë.

Pastaj është mundësia e ndërhyrjes së drejtpërdrejtë. Çfarë mund të bëjmë në qoftë se kemi një fluskë aseti, si stoqet teknologjike në Amerikë përpara fluskës DotCom? Mund të ndërhyjmë dhe të përpiqemi të shfryjmë fluskën.

## DISA NDËRLIKIME POLITIKASH

Ka disa ndërlikime politikash praktike të ruajtjes së stabilitetit institucional dhe atij të tregut. Por pyetja që unë shtroj është, përsa i përket zhvillimit, nëse mund të ketë shumë të një diçkaje të mirë. Në qoftë se pranojmë që stabiliteti është i mirë, dhe Në qoftë se pranojmë që destabiliteti vonon zhvillimin nëpërmjet disa mekanizmave indirekte, a është e mundur të kemi shumë stabilitet? Besoj se përgjigja është po; mund të ketë shumë stabilitet financiar. Përse? Sepse duhet patur shumë kujdës të mos ngatërrojmë ngurtësinë me stabilitetin, dhe kjo është shumë e rëndësishme për një treg që është duke zhvilluar strukturën financiare. Kjo është shumë e rëndësishme për akordimin e burimeve. Është shumë e rëndësishme në promovimin e investimeve të mira. Stabiliteti është e mirë publike. Duhet patur kujdes të mos ngatërrojmë këto të dyja. Mund të diskutojmë se çfarë do të thotë, por kemi nevojë për fleksibilitet në çmime, kemi nevojë për struktura fleksible. Institucionet financiare mund të dalin jashtë sistemit kur nuk përmbushin rolet e tyre, ose kur nuk drejtohen mirë dhe kanë probleme qeverisjeje. Por në të njëjtën kohë duhet të evitojmë luhatjet që krijojnë destabilitet në sistem. Kështu që duhet të jemi të aftë të lejojmë çmimet e aseteve të tregut që t’u përshtaten rrethanave, dhe të lejojmë strukturat institucionale të ndryshojnë sipas rrethanave, por në të njëjtën kohë duhet të jemi të aftë të ndalojmë destabilitetin në kuptimin e paqartësisë ose ndryshimit të rastësishëm.

Si përfundim, ka një rol për qeverinë dhe bankën qendrore për të mbështetur stabilitetin në sektorin financiar dhe të kundërveprojnë për falimentimin e tregut, por kjo duhet të bëhet në një mënyrë që

vetë nuk imponon ngurtësime dhe gjithashtu nuk çon në rreziqe morale në kuptimin që njerëzit nuk do të rrezikojnë, ose do të marrin rreziqe të tepërta. Është detyrë e vështirë të përpiqesh të balancosh rreziqet. Por mendoj se është e rëndësishme të kuptosh elementet dhe papërsosmëritë që duhen adresuar.

\* Mario I. Blejer: Banka e Anglisë.

