

# **Bankat Qendrore: Sjellja gjatë një krize.**

**Forrest Capie**

**Shkollë Biznesi në Universitetin e Qytetit**

**Kumtesë Përgatitur për Konferencën e Bankës së Shqipërisë**

**Dhjetor 2002**

**Tiranë**

## Hyrje

“Krizat aziatike (e cila shpërtheu në korrik 1997) rezultoi në një rënie ekonomike në të gjithë rajonin, me zhvlerësime drastike të monedhës, me paaftësi paguese të përgjithshme, me tregje financiare të rrënuara, zhvlerësim të lartë të vlerës së aktiveve, rënie ekonomike dhe papunësi të lartë.” (Chen 1999) Chen vazhdon të thotë se, “Shkalla, thellësia dhe intensiteti i paparë ndonjëherë.....”. (shtohen gërma korsive). Por si mund ta dimë këtë gjë? Nuk ka dyshim që në vitet 1997 dhe 1998 kishte trazira të konsiderueshme në tregjet financiare dhe në tregjet që lidhen me to në pjesë të ndryshme të botës. Dhe aktualisht, ekzistojnë probleme të vazhdueshme në shumë vende të botës. Për të gjitha llojet e problemeve tentohet të klasifikohen si “kriza financiare”. Një përgjigje tipike ndaj ngjarjeve të tilla është të pranohet që ka gjëra që nuk shkojnë mirë me këto tregje dhe pastaj të kërkohet mbikëqyrje më e afërt dhe rregulla më të rreptë. Kështu për shembull, në vrojtimin e nxjerrë nga FMN-ja për muajin shtator të vitit 1999, lexojmë: “Krizat financiare në Azinë lindore në vitet 1997-98, të pasuara nga krizat në Rusi dhe Brazil në vitet 1998 – 99, kanë theksuar nevojën për ndryshime në sistemin global financiar që do të pakësojnë rrezikun që paraqesin dobësitë institucionale dhe lëvizjet e paqëndrueshme të kapitalit. ... Forcimi i sistemeve financiare nëpërmjet mbikëqyrjes më të mirë të tregjeve financiare dhe mekanizmave të përshtatshëm për të menaxhuar dështimet bankare...” (p 3). Përgjigjet e dhëna automatikisht dhe pa u menduar lidhur me skandalet e kohëve të fundit në korporata të Shteteve të Bashkuara kanë qenë që të caktohen lloje të reja rregulloresh kontabile.

## 2. Krizat

Është e rëndësishme të bëhet dallimi ndërmjet llojeve të ndryshme të krizave dhe të përkufizohen ato me kujdes, para se të bëhet ndonjë rekomandim për zbutje apo për shmangie. Pothuajse në dekadën e fundit kanë ekzistuar të gjitha llojet e problemeve: bumet e aktiveve (për shembull, në tregjet e kapitalit dhe të pronës) dhe shkatërrimet e tyre; lëvizjet e shpejta të kapitalit dhe krizat e parasë; krizat për borxhin – krizat e shpeshta financiare nga pamundësia për huamarrjen e shërbimit – dhe ndoshta pak deflacion borxhi; dështimet bankare; dhe krizat e vërteta financiare. Asnjë nga këto nuk është e re në historinë ekonomike dhe as nuk ekziston mundësia që ato të zhduken. Në disa raste, problemet e një sistemi bankar kanë çuar në zhvlerësimin e monedhës. Por, po aq lehtësisht mund të kalohet në kahun tjetër, ndoshta me dyshime rreth gjendjes fiskale që të çon në shqetësime për monedhën, rrjedhimisht edhe në lëvizje të shpejtë të kapitalit dhe në probleme në sistemin bankar. Megjithatë, një lloj problemi nuk çon në mënyrë të pashmangshme në një problem tjetër. Sigurisht, kjo duhet të drejtojë vëmendjen në mangësitë e mundshme në pjesë të ndryshme të sistemit më mirë se sa të përpiqet të ndryshojë sistemin në tërësi. Një trajtim i tillë duhet të konsiderojë shtrirjen deri ku ato shkojnë së bashku, dhe teorikisht të nxjerrë lidhjet shkakore, të drejtojë vëmendjen ndaj faktit që krizat financiare duhet të

përcaktohen me kujdes, dhe kur ato të ekzistojnë, të mund të fillohet zgjidhja e tyre. Disa i përcaktojnë krizat mjaft gjerësisht, duke përfshirë pothuajse çdo ndryshim të madh në çmime. Megjithatë, në qoftë se mbajtësit e pasurisë zgjedhin sjelljen në një mënyrë të caktuar dhe, për shembull, spekulojnë në lëvizjet e monedhës, ata mund të fitojnë jashtëzakonisht shumë, por duhet, gjithashtu, të përgatiten për të mbajtur edhe kostot e rreziqeve. Ky është një problem për ta dhe jo një krizë financiare.

Cila nga këto lloje të ndryshme krizash ka rëndësi për bankën qendrore? Pa dyshim që është e arsyeshme të konsiderohen të gjitha ato. Mund të ketë vlerë vështrimi i tyre si tregues të veprimtarive të tjera. Por në fakt, vetëm kur ka krizë financiare banka qendrore mund të bëjë një përpjekje serioze për ta shmangur, zbutur apo korrigjuar atë. Disa të tjera mund të nxisin gatishmëri të lartë, por banka qendrore nuk është në gjendje të ndërmarrë veprime.

Marrim si shembull çmimet e aktiveve. A kanë rëndësi rëniet në çmimin e aktiveve? Në pamje të parë mund të duket se po, pasi bankat janë të angazhuara me çmimet e aktiveve për vetë faktin që ato japin hua me kolateral dhe ky kolateral shpesh është pronë. Rrjedhimisht, ato janë potencialisht të prekshme nga ndryshimi i çmimit të aktiveve. Megjithatë, çmimet “e sakta” nuk dihen dhe ekuilibri është i pamundur të përcaktohet. Parashikimi as që mund të diskutohet. Ndërkohë që në parim mund të jetë e saktë që një bankë qendrore të lejojë ndryshime të tilla çmimesh në sjelljen e saj, në praktikë kjo gjë nuk mund të bëhet. Aktualisht po shkruhet shumë për këtë temë, por studimet empirike afatgjatë sugjerojnë se çmimet e aktiveve nuk kanë rëndësi. Për shembull, në një studim të tregjeve të kapitalit të Shteteve të Bashkuara (1830 – 1988) Wilson, Sylla dhe Jones (1996) raportuan se nuk ekzistonte mbështetje për hipotezën se rënia e shpejtë e kursit të aksioneve shkaktoi panik bankar në periudhën 1866 – 1813. Dhe në mënyrë interesante, në të njëjtin studim ata zbuluan që volatiliteti i kthimeve nga tregu i kapitalit nuk ishte rritur me kalimin e kohës.

Një shqetësim lidhur me çmimet në rënie të aktiveve është se ato mund të krijojnë deflacion borxhi. Atje ku ndodh kjo a ka rëndësi? Në një studim specifik për lidhjen midis çmimeve në rënie të aktiveve dhe paqëndrueshmërisë financiare në Shtetet e Bashkuara, Eichengreen dhe Grossman gjetën se deflacioni rezultues i borxhit nuk kishte rëndësi në dëshpërimin e madh, në sensin që ai nuk shtoi asgjë në shpjegimin e shkallës së dëshpërimit lidhur me efektet e parasë të diskutuara aq shumë. Në fakt, kur u analizua eksperiencia e deflacionit të borxhit në sferë të gjerë, nëpër vende dhe në kohë (shihni Capie and Wood 1997), veçoria që doli nga kjo ishte se, ishte vështirë të gjendeshin pasoja të rëndësishme makroekonomike nga lëkundjet në çmimet e aktiveve.

Po për krizat e parasë? Pothuajse në dekadën e fundit është krijuar një konsensus ndërmjet shumë ekonomistëve që tregoi se sistemet e kursit të këmbimit nuk mund të funksionojnë pa kontrollin e kapitalit. Por, kontrollin e kapitalit nuk mund të zbatohen me forcë në botën moderne. Kështu, zgjidhja për problemin e kursit valutë është të ketë një sistem të kurseve valutore lirisht të luhatshëm. Pavarësisht nga problemet që lidhen me kurset valutore lirisht të luhatshme, shumica e vendeve duket se i duan ato dhe duan të operojnë me një politikë monetare të pavarur. Kjo e fundit është

aktualisht një objektiv inflacioni. Herë pas here do të ketë vështirësi ekstreme të një kursi valutor që ndryshon me shpejtësi. (Në fund të viteve 1990 kursi real faktik i këmbimit të sterlinës lëvizi me më tepër se 25 për qind.) Do të ketë vende të cilat mund të vendosin për një bord monedhe ose ndoshta për një bashkim monetar për të shpëtuar nga pasiguria që sjell ai, por norma (rregulli) duhet të vendoset në kurset kryesore lirisht të luhatshme. Megjithatë, pika kryesore është se në qoftë se ekziston një problem për kursin valutor (në sensin e një çmimi që ndryshon me shpejtësi) duhet të ketë edhe një zgjidhje për kursin valutor.

### 3. Çfarë është një krizë financiare?

Atëherë, të kthehemi tek lloji i krizës që ka rëndësi për bankat qendrore – te kriza financiare. Një krizë financiare përkufizohet më mirë si rrethana në të cilat ekziston një kërcënim ndaj stokut të parasë. Bankat në sistemet e rezervave fraksionale marrin depozita dhe japin hua dhe duke vepruar kështu ato shumëfishojnë stokun e parasë. Kur ato dështojnë ose ndërmarin hapa që pakësojnë aktivet e tyre, ato pakësojnë stokun e parasë. Por në ekonomi, pagat dhe çmimet janë përgjithësisht “të ngjitura”; domethënë, ato nuk përshtaten me shpejtësi, dhe në këtë rast, një rënie në stokun e parasë sjell një ndikim të dëmshëm në ekonominë reale – sjell rënie të prodhimit (outputit). Në qoftë se një bankë nuk ka sukses, ka rrezik të përhapet dyshimi që sistemi në tërësi është më pak i fuqishëm sesa duhet të jetë ai. Kjo mund të çojë në mossuksesin e të tjerëve, pasi depozitorët tërheqin fondet e tyre. Në botë kanë ekzistuar kriza financiare të vërteta, të llojit që sapo përcaktuam që në fillimet e ekonomive monetare moderne me sistem bankar fraksional rezervash. Në Anglinë e shekullit të tetëmbëdhjetë ato ishin të shpeshta. Ato vazhduan në shekullin e nëntëmbëdhjetë. Modeli i tyre tipik ishte që një bum do të zhvillohej deri në atë pikë ku kërcënoheshin seriozisht rezervat bankare. Normat e interesit do të ngriheshin dhe kjo do t'i merrte frymën veprimtarisë së shfrenuar, por kjo ngriti gjithashtu dyshime lidhur me faktin nëse mund të përftohej *cash*. Lindja e një frike të tillë do të çonte në krijimin e panikut.

Megjithatë, ekzistojnë shkolla të ndryshme mendimi për krizat financiare. Disa bëjnë një fokusim të kufizuar dhe theksojnë sistemin bankar dhe në skajin tjetër të spektrit janë ata që janë të përgatitur të konsiderojnë lëvizjet e çmimeve pothuajse në çdo aktiv. Schwartz (1984) bëri një dallim të nevojshëm këtu, ndërmjet asaj që ajo e quajti krizë ‘reale’ kundrejt krizës “pseudo” (e rremë). Ajo shkroi: “Një krizë financiare ushqehet nga frika se mjetet e pagesës do të jenë të pasigurueshme në çdo çmim dhe në një sistem bankar fraksional rezervash çon në përpjekje për para të fuqishme. Ajo përshpejtohet nga veprime të publikut, të cilat papritur nxjerrin rezervat e sistemit bankar..... Thelbi i një krize financiare është se ajo ka jetëgjatësi të shkurtër dhe përfundon me një pakësim të kërkesës së publikut për para shtesë” (p.12). Me fjalë të tjera, kjo është krejt ndryshe nga dështimi i një institucioni financiar dhe ndihmon në dallimin ndërmjet krizave financiare dhe krizave të llojeve të tjera. Kjo, gjithashtu, është në kontrast me dizinflacionin, i cili ka të ngjarë të jetë i gjatë dhe i përhapur. Kështu, shumë nga fenomenet e kohëve të fundit që janë quajtur kriza financiare kanë qenë pseudokriza. Për shembull, përmendim disa që janë zgjedhur rastësisht si rënia e

tregut të kapitalit, rënia e çmimit të pronës, largimi i Britanisë nga Mekanizmi i Kursit të Këmbimit (ERM) dhe çmimi i rënies së ndjeshme të stërlinës, dhe dështimi i Barings (1995). Një krizë financiare ndodh kur kërcënohet stabiliteti i sistemit financiar. Vetëm në këtë rrethanë përdorimi i parasë kërcënon të zhduket dhe kërcënohet struktura financiare. Ky dallim ndërmjet krizës reale dhe krizës së rreme ndihmon jo vetëm për të drejtuar vëmendjen ndaj asaj që ndodhi në fakt dhe ndaj një zgjerimi të mundshëm të saj, por është gjithashtu e nevojshme për të përqendruar vëmendjen tek zgjidhja. Zgjidhja, tek e cila kthehemi më tepër në këtë moment, është banka qendrore si huadhënëse e mjetit të fundit të shpëtimit, me qëllim pajisjen e sistemit me likuiditet të menjëhershëm dhe të mjaftueshëm për të hequr panikun.

Në raste paniku apo në ngjarje që mund të besohet se çojnë në panik, prej ngado që vjen ai, publiku merr masa paraprake për të mbajtur shuma më të larta parash sesa depozita. Ata e bëjnë këtë gjë nisur nga frika se sistemi financiar do të dështojë dhe se institucioni i tyre do të jetë pjesë e tij dhe se rrjedhimisht ata do të humbin depozitat e tyre. Për rrjedhojë, raporti i parasë do të rritet shumë. Në të njëjtën mënyrë, bankat, të cilat parashikojnë probleme, përpiqen të ruajnë vetveten nga vështirësi të mundshme dhe të mbajnë rezerva më të larta në *cash*, duke u përpjekur që të plotësojnë kërkesën e klientëve të tyre. Rrjedhimisht, raporti i rezervave duhet të rritet në mënyrë të ndjeshme. Efekti i kombinuar i ndryshimit në të dy raportet është të pakësohet shumë multiplikatori i parasë dhe kështu, të prodhohet një rënie në stokun e parasë. Kur autoritetet shohin kërcënimin e evoluimit të një modeli të tillë, ata mund të sigurojnë gjithë bazën monetare të nevojshme për të mbajtur stokun e parasë në rregull. Kur dihet se ata do ta bëjnë këtë gjë, kjo në vetvete ndihmon në heqjen e panikut.

#### 4. Si duhet të veprojnë banka qendrore?

Banka qendrore duhet të veprojë për të larguar panikun duke vepruar si huadhënësi i fundit në rradhë. Huadhënësi i fundit në rradhë është një koncept i dobishëm kur është përcaktuar qartë. Megjithatë, është një term i cili kërkon interpretim, ndonjëherë keqkuptohet ose në disa raste shtrembërohet. Në formën e tij më të përdorshme, ai nënkupton mundësinë për të dhënë fonde në çdo shkallë dhe për ta bërë këtë gjë shpejt dhe me vendosmëri. Është fakt që bankat qendrore kanë pushtetin për të krijuar para të fuqishme, e cila i lejon ato të bëhen huadhënëse të fundit në rradhë. Qëllimi i një banke qendrore si huadhënëse e fundit në rradhë është të sigurojë stabilitet në sistemin financiar, të heqë panikun nëpërmjet veprimit të duhur.

E gjithë kjo është caktuar kohë më parë nga disa komentues, por në mënyrë më të shquar, nga Henry Thornton dhe Walter Bagehot. Henry Thornton është përshkruar si babai i bankës qendrore. Monografia e tij klasike Paper Credit (1802) është burimi i ideve të tij kryesore. Joseph Schumpeter e quajti atë Magna Carta e veprimtarisë së bankave qendrore.

Citati i mëposhtëm përmban thelbin e veprimtarisë së bankës qendrore për Thornton:

“Të kufizojë shumën e letrës së emetuar dhe ta përdorë për këtë qëllim, kudo që tundimi për të marrë hua është i fuqishëm, në disa parime të efektshme kufizimi; megjithatë, në asnjë rast të mos pakësojë materialisht shumën në qarkullim, por ta lejojë atë të lëkundet vetëm brenda kufijve të caktuar; të sigurojë një shtrirje të ngadaltë dhe të matur të tij, pasi tregtia e përgjithshme e mbretërisë zgjerohet; të lejojë kërkim të dhënash të veçanta, ndonëse të përkohshme, në rast të ndonjë alarmi të jashtëzakonshëm apo vështirësie, si mjetin më të mirë për të shmangur një kërkesë të lartë për monedha ari në vend, dhe të ndikojë në anën e pakësimit, në rastin e arit që del jashtë dhe në rastin e këmbimeve të përgjithshme që vazhdojnë si të pafavorshme për një kohë të gjatë; kjo duket se është politika e vërtetë e drejtuesve të një institucioni me rrethana si ajo e Bankës së Anglisë. Për të ndjerë qoftë kërkesën e tregtarëve, qoftë dëshirat e qeverisë, për të përcaktuar matjen e çështjeve bankare, duhet të pranohet pa diskutim një parim fals sjelljeje.” (Paper Credit, p. 259).

Kjo është një thënie jashtëzakonisht e qartë, duke marrë në konsideratë periudhën kohore dhe gjendjen e zhvillimit në tregun e parasë. Ajo përshkruan procedurën e përditshme ideale të një banke qendrore. Por, si duhet të sillen një bankë gjatë një krize? Thornton pranoi rrezikun e dështimit të një banke që çon në përhapjen e frikës dhe panikut të mundshëm dhe në dështimin e shumë bankave - një ndodhi e zakonshme në Anglinë që ai po përshkruante, atë të fundit të shekullit të tetëmbëdhjetë, kur ekzistonin qindra banka të vogla. "Në qoftë se dështon ndonjë bankë, një shtrirje e përgjithshme në bankat fqinje pritet të ndodhë, gjë që në qoftë se nuk do të kontrollohet që në fillim duke hedhur në qarkullim një sasi të madhe ari, çon në një dëm të madh." (Paper Credit p 180)

Thornton, gjithashtu, pranonte që disa institucione mund të dështonin por, megjithatë, banka qendrore mund të mos ndjejë nevojën për t'i shpëtuar ato:

“Në asnjë mënyrë kjo nuk synon të nënkuptojë që Banka e Anglisë duhet të lehtësojë çdo shqetësim që mund të sjellë pamaturia e bankave të vendit: banka, duke e bërë këtë gjë, mund të inkurajojë shkujdesjen e tyre. Ky duket si një mjet me anë të të cilit një bankë publike duhet të synojë në dhënien e ndihmës ndaj institucioneve në varësi (më të ulta) dhe të cilin ajo shpesh mund ta ketë shumë të vështirë për ta ekzaminuar. Lehtësimi nuk duhet të jetë kaq i menjëhershëm saqë të përjashtojë nga të gjitha pasojat e natyrshme të fajit të tyre ata që e drejtojnë keq biznesin e tyre, dhe as kaq e dobët dhe e ngadaltë saqë të përfshijë gjerësisht interesin e përgjithshëm. Megjithatë, këta interesa sigurisht kërkohen nga çdo person i dëshpëruar, bizneset e të cilit janë të mëdha, sado e parëndësishme apo e rrënuar qoftë gjendja e tyre”. (p 188.)

Thornton vuri theksin në përgjegjësinë ndaj tregut dhe jo ndaj një institucioni të veçantë, me objektiv kryesor parandalimin e rënies së stokut të parasë.

Bagehot ishte zhvillues i madh dhe parashtrues i këtyre pikëpamjeve në shekullin e nëntëmbëdhjetë. Ai shkroi fillimisht për këtë temë në vitin 1848, në artikullin e parë të botuar prej tij. Së pari, ai shkroi për krizën financiare të një viti të mëparshëm, duke komentuar në mënyrë të pashmangshme Aktin e vitit 1844. Artikulli i tij është i

mrekullueshëm pavarisist nga mosha e tij kaq e re (në atë kohë ishte vetëm 21 vjeç) dhe që ende vlen të citohet hollësisht.

Argumenti për paranë është ky: "Është një difekt i madh i një qarkullimi tërësisht metalik, që sasia e tij nuk mund të jetë gati, e përshtatshme për çdo kërkesë të papritur. Duhet kohë për të marrë furnizime të reja ari apo argjendi dhe ndërkohë, ndodh një rritje e përkohshme në vlerën e shufrës së arit. Tashmë, meqenëse paraja prej letre mund të sigurohet në sasi të pakufizuar, sado e papritur të jetë kërkesa, nuk na duket se ekziston ndonjë kundërshtim në parim për emetime të papritura të parasë prej letre, me qëllim plotësimin e kërkesës së papritur dhe tepër të lartë. Kjo jep ndaj qarkullimit tërësisht metalik qëndrueshmëri më të madhe të fuqisë blerëse që e kanë artikuj, sasia e të cilëve mund të përshtatet shpejt me kërkesën. Është evidente, nisur nga sa është thënë më parë se ky pushtet për të emetuar kartëmonedha është një pushtet tepër i prirur për abuzim pasi, siç u tregua më lart, ai mund të zhvlerësojë paranë; dhe për këtë arsye një pushtet i tillë duhet të vihet vetëm në duart e qeverisë....Ky pushtet duhet të përdoret vetëm në rrethana të rralla dhe të jashtëzakonshme. Por, kur provohet fakti i një kërkesë të papritur, ne nuk shohim ndonjë kundërshtim por avantazh të vendosur, në futjen e këtij elementi të ri në një qarkullim metalik." (Bageton në Stevas vol. 9 p. 267). Kjo sigurisht mund të shtrihej pa vështirësi në një bord monedhë në kontekstin aktual.

Këto thënie tepër të qarta janë edhe sot të vlefshme. Ajo që del prej kësaj është se banka qendrore është huadhënëse e fundit në rradhë, sepse së pari ajo është burimi më i madh i parasë *cash*. Rrjedhimisht, ajo mund të sigurojë gjithë likuiditetin e nevojshëm. Likuiditeti duhet të sigurohet për tregun në tërësi dhe si huadhënëse ajo nuk duhet të nxjerrë nga balta individë. Rruga parimore për ta bërë këtë është të veprohet në mënyrë anonime. Veç kësaj, nuk duhet të ketë rivalitet komercial që ta shmangë atë nga detyra e saj.

Është e rëndësishme të theksohet se është pikërisht pozicioni i veçantë i emetuesit të kartëmonedhave monopol dhe i mbajtësit apo i siguresit të mjeteve më të rëndësishme të pagesës që e lejon, pothuajse e detyron atë të sillt si huadhënësi i fundit në rradhë. Ai është i vetmi institucion që mund të furnizojë pa kufi (por në një çmim rritës) mjetet kryesore të pagesës. Dihet nga tregjet se oferta nuk mund të mbarojë dhe kjo shërben për të siguruar tregun dhe për të hequr panikun. Dhe në qoftë se ky pozicion është bërë i njohur paraprakisht, pamja është e qartë.

Banka nuk duhet të përpiqet të shpëtojë ndonjë institucion. Veç kësaj, ia vlen të ndalemi për të arsyetuar çfarë nënkupton logjikisht fjala "të nxjerrë nga balta" ("bail-out"). Bankat qendrore në përgjithësi nuk kanë burime kapitali që të shpëtojnë një institucion të çfarëdo madhësie vetëm - kjo ka rëndësi në sensin që ajo mund të ketë pasoja dëmtuese për pjesën tjetër të sistemit. Dhe në qoftë se banka qendrore do të skontonte aktivet më inferiore të një institucioni të ndodhur në vështirësi, atëherë në qoftë se këto aktive ishin regjistruar me vlerën e reale të tregut, banka qendrore do të dukej si dëmtuese e raportit të vet kapital/aktiv. Në qoftë se kjo kërkonte ndihmesën e qeverisë në rritjen e mëtejshme të kapitalit, atëherë banka qendrore realisht do të kishte marrë një vendim fiskal, gjë që sigurisht ajo nuk do ta bënte. Kështu, ajo që

vërtet mund të bëhet nga banka qendrore është të mbikëqyrë apo të organizojë një operacion shpëtimiti, ndoshta duke bërë presion mbi të tjerët për të regjistruar kapitalin e ri.

Një problem tjetër thuhet se lind nga përmasat e disa institucioneve financiare. Ndonjëherë është argumentuar se një institucion i veçantë është aq i madh saqë nuk duhet të lihet të dështojë. Shumë i madh saqë nuk duhet të lihet të dështojë është një koncept përfitimi i kostos. Duke folur në përgjithësi për bankat e një madhësie të caktuar, përfitimet e shpëtimit të tyre - në pjesën tjetër të sistemit dhe të ekonomisë në tërësi - janë llogaritur të kapërcejnë në peshë kostot e dështimit të tyre. Megjithatë, ndërkohë që kostot e dështimit janë relativisht afatshkurtra dhe të dyshueshme për disa llogaritje, përfitimet që ka sistemi nga mësimi i lënies së tyre të dështojnë duhet të konsiderohen si shumë afatgjata dhe pothuajse me pamundësi për t'u matur. Por, ka të ngjarë që, përfitimet nga lejimi i dështimit do të kapërcejnë peshën e kostove. Një përfitim i rëndësishëm ka mundësi të jetë sjellja e kujdesshme dhe e përmirësuar nga ana e institucioneve të tjera.

Si mund të arrihet operacioni parimor i bankës qendrore si mjet i fundit i shpëtimit. Ka mundësi që një element bazë në këtë raport është se anonimiteti është shumë i dëshirueshëm në kryerjen e funksionit si huadhënës i fundit në rradhë. Huadhënësi i fundit në rradhë siguron fonde në treg në rast nevojë. Ai nuk furnizon institucione të veçanta. Në formën e tij të duhur ai nuk duhet të angazhohet në ndihmën ndaj firmave të çfarëdolloji qofshin ato, banka apo jobanka. Rrjedhimisht, në qoftë se operacioni mund të realizohet atje ku identiteti i këtyre fondeve të nevojshme nuk ishte i ditur për bankën, kjo do të ishte parimore. Kjo gjë u arrit nëpërmjet një mekanizmi të veçantë në Angli dhe janë rekomanduar metoda të ngjashme për vende të tjera si Shtetet e Bashkuara.

Një bankë qendrore realizon funksionin e huadhënësit të fundit në rradhë, kur ajo pranon përgjegjësinë për sistemin bankar në tërësi dhe kjo duhet të mbizotërojë mbi çdo shqetësim të krijuar për përfitimin e vet. Ka të bëjë me vlerësimin lidhur me mënyrën se si duhet të jetë sjellja gjatë një krize, më tepër sesa me një akt të veçantë shpëtimiti që duhet të shënojë pranimin e rolit.

## 5. Roli i rregullimit/mbikëqyrjes.

A ka mbetur vend për rregulla apo mbikëqyrje? Funksionet kryesore të bankës qendrore janë të sigurojë stabilitet financiar dhe monetar. Kujdesi për stabilitetin monetar bëhet më lehtësisht nëpërmjet disa procedurave relativisht të drejtpërdrejta operuese. Stabiliteti financiar është më i komplikuar. Për një arsye, nuk ka masë të stabilitetit apo të paqëndrueshmërisë financiare. Dhe kjo lidhet me mundësitë ekstreme dhe të pasigurta. Megjithatë, siç e kemi argumentuar, ai mund të realizohet nëpërmjet huadhënësit të fundit në rradhë. Kjo ndihmohet nga një sistem bankar me sjellje të mirë dhe është i preferueshëm në qoftë se bankat kanë mësuar si të sillen siç duhet dhe të njohin kostot potenciale të sjelljes së dobët. Ende, për një numër të ndryshëm arsyesh, kërkesat për rregullim janë të ndryshme, të shpeshta dhe të qëndrueshme.

Asnjëherë nuk mund të thuhet drejtpërdrejt prej nga rrjedh rregullimi. Ka një debat të gjatë në ekonomiks lidhur me faktin nëse janë ide dominuese apo grupe interesi në dhënien e formës së rregullores. Atje ku një herë ishte pranuar çiltërsisht se rregullimi ishte rezultat i politikanëve të interesuar për mirëqënien e konsumatorit, është kaluar në pikëpamjen se ai është në shkallë të gjerë produkt i firmave, të cilat nisen për të përmirësuar pozicionin e tyre, duke kufizuar kërkuesit-rentë-konkurrencë. Rregullorja rezultuese nuk ka mundësi të jetë politikë ideale.

Edhe në qoftë se ne do të pranonim për momentin që rregullimi është rezultat i qeverisë dashamirëse, a do të ishte mundësisht politikë optimale. Arsyet e dhëna për të paraqitur rregullore janë pothuajse të pranueshme në mënyrë konstante: shëndeti, siguria fizike, siguria financiare e të tjera. Por, pavarësisht nga rregullimi i fortë, këto nuk realizohen gjithmonë. Mund të jepen shembuj të panumërt, por këtu kemi vetëm dy shembuj të marë nga bota jofinanciare. Në Shtetet e Bashkuara, rregullorja për linjat ajrore ishte ekstensive, në mënyrë të tillë që të siguronte siguri maksimale për pasagjerët. Kur industria u liberalizua lindën firma të reja dhe fitimet e linjave ajrore u pakësuan, siç mund të ishte parashikuar me shpejtësi nga një ekonomist. Por, siguria u përmirësua. Aksidentet për milje udhëtim ranë. Me fjalë të tjera, me pak rregullim sollli me tepër siguri. Një shembull tjetër mund të gjendet në atë që më parë ishte ekonomia me rregullim më të lartë në OECD - Zelanda e Re. Edhe këtu u liberalizua sektori i transportit që kishte qenë me rregulla tepër të forta. Cilësia e shërbimeve të transportit u përmirësua shumë dhe kostot ndaj konsumatorit u pakësuan. Kështu, rregullimi mund të ketë efektin e pafavorshëm të dhënies së një rezultati të kundërt me atë që pritet.

Një shembull nga bota financiare mund të gjendet në Shtetet e Bashkuara pas rënies së madhe të viteve 1929 - 33. Një ndër përgjigjet automatikisht dhe pa u menduar ndaj këtyre ngjarjeve ishte të prezantohej sigurimi i depozitave. Por, roli negativ që luajti në rënien e kursimeve dhe të huave dyzet vjet më vonë na kujton efektet e largëta që mund të ketë një rregullim i tillë.

Edhe nëse rregullimi do të jepte rezultatin e dëshiruar, ne duhet të gjykojmë se në çfarë kosto u arrit ai. Edhe në qoftë se ne thjesht do të gjykonim kostot e pajtueshmërisë, do të bëhej e qartë se ato ishin të tilla që dëmtonin sistemin financiar. Por duke kaluar më tej, ka kosto të kufizimit të konkurrencës apo të shtrembërimit të diversifikimit të duhur të portofolit. Përsëri mund të gjendet një shembull për këtë të fundit në Shtetet e Bashkuara ku rregullorja ndalonte bankat të hapnin degë, duke i lënë ato të ekspozuara në trille të veçanta të atyre që shpesh ishin ekonomi lokale tepër të specializuara. Kjo çoi në dështime të shpeshta të bankave, të cilat si rrjedhojë, kërkonin më tepër rregullim bankar duke çuar në vështirësi të tjera të paparashikuara, në periudhat e mëvonshme.

Dhe lidhur me çështjen e kostove, llogaritja tjetër që duhet bërë është kush paguan kostot. Shpesh këto kosto përfundojnë te konsumatori.

Eksperiencia britanike nga mesi i shekullit të nëntëmbëdhjetë deri në shpërthimin e Luftës së Dytë Botërore është dëshmi e përfitimit të rregullimit të lehtë. Bankat u lejuan të kujdesen për bizneset e tyre. Nuk kishte kriza financiare në atë periudhë dhe sistemi u provua të ishte jashtëzakonisht i fuqishëm.

Megjithatë, a duhet të ketë mbikëqyrje? Në qoftë se banka qendrore duhet të jetë një huadhënës i efektshëm i fundit në rradhë, duhet të ekzistojë një rast për të që ajo të ketë akses të veçantë ndaj informacionit kryesor të bankave. Por, kjo ka të bëjë me sa larg shkon ajo.

Megjithatë, ajo që kam argumentuar unë kërkon që një bankë qendrore të ketë reputacionin e nevojshëm që të jetë në gjendje të përmbushë politikën e saj. Reputacioni nuk fitohet lehtësisht apo me shpejtësi. Ndoshta mund t'iu përafrohet zëvendësuesve për pavarçësi, transparencë dhe kontabilitet.

## 6. Çfarë duhet bërë pasi kalon kriza

Sapo të përfundojë një krizë duhet të implementohen plane për heqjen e *cash*-it të tepërt të injektuar, ndryshe paraja e tepërt do të kthehet në inflacion. Nuk kishte një plan të tillë në Britani në vitin 1914 dhe as në vitet që e pasuan, dhe kjo është pjesë e shpjegimit lidhur me përmasat e inflacionit që u has gjatë disa viteve të tjera.

Në vitin 1914 Londra kaloi krizën e saj të parë financiare për një kohë të gjatë - mundësisht për një gjysmë shekulli. Megjithatë, viti 1914 ishte i vështirë. Kjo si rezultat direkt i luftës, nuk kishte bum të mëparshëm dhe ishte krahasueshmërisht afatshkurtër. Kur lufta u bë një probabilitet në fund të korrikut, shitjet u përshpejtuan në Bursë, kurset e këmbimit u bënë më tepër të paqëndrueshme dhe të huajt nuk ishin në gjendje të kryenin dërgesa në institucionet e tregtimit të letrave me vlerë (accepting houses) në Londër. Bankat në Londër filluan të kërkonin hua që kishin dhënë në tregun e kapitalit.

Shkaku kryesor i krizës ishte dështimi në dërgesa të hollash. Londra ishte një kreditor masiv në shumicën e pjesës tjetër të botës, përfshirë edhe armikun. Të huajt iu detyroheshin para brokerave britanikë të aksioneve, por në fund të korrikut bursat e këmbimit valutor (foreign stock exchanges) ishin duke u mbyllur, moratoria ishte duke u deklaruar dhe borxhet u bënë të pamundshme për t'u marrë të paktën për periudhën e parashikuar. Bankat e Londrës kishin dhënë para hua ndaj brokerave "me marzh". Domethënë ata kishin kërkuar për letra me vlerë si kolateral për huatë, në shumën prej 10 për qind deri në 20 për qind më tepër në vlerë sesa huaja. Kur çmimet e letrave me vlerë filluan të bien, ky marzh u pakësua dhe bankat, në mënyrë të arsyeshme filluan të kërkonin huatë. Brokerat shitën më shumë letra me vlerë me qëllim që të ripaguanin huatë por sigurisht gjatë procesit, çmimet e letrave me vlerë ranë më poshtë e kështu me rradhë. Ky është një model i njohur në rrethana të tilla.

Në fund të vitit 1914, sistemi bankar britanik kishte probleme serioze dhe Banka e Anglisë u përgjigj siç duhej. Por, dështimi kishte të bënte me tërheqjen e bazës monetare të tepërt kur kaloi kriza dhe inflacioni pasoi në mënyrë të paevitueshme.

Rasti më i qartë i krizës, e cila kërkoi që autoritetet të injektonin para të fortë ishte gjatë rënies së madhe të viteve 1929 – '32 në Shtetet e Bashkuara. Kishte disa valëvitje të dështimeve bankare dhe ajo që kërkohet nga autoritetet ishte të rrisnin sasinë e parasë së fortë. Raporti depozitë/para u rrit ndjeshëm. Megjithëse është e vërtetë që autoritetet e rritën sasinë e parasë bazë, ajo ishte mjaft e pamjaftueshme dhe stoku i parasë gjithsej ra shumë shpejt. Në dyzetetë muajt nga shtatori i vitit 1929 deri në mars të vitit 1933, që shënojnë rënien, depozitat bankare ranë me \$ 18,044 m ose 42.4 për qind. Në vetëm katër muaj, nga tetori 1930 deri në janar 1931, raporti para/depozitë lëviz nga 8.7 për qind në 9.9 për qind. Por, gjatë gjithë periudhës, raporti depozitë/para u rrit nga 8.6 për qind në 22.7 për qind dhe raporti depozitë/rezeva të bankave u rrit nga 7.65 për qind në 11.87 për qind. Këto janë ndryshime dramatike, të cilat nënkuptojnë që multiplikatori i parasë ra nga një lartësi prej 6.7 në 3.6 ndërmjet këtyre datave. Disa ide të shkallës së H për t'u injektuar rrjedhimisht mund të merren me mend. Në kumtesën e kohëve të fundit Bordo, Choudri dhe Schwarts (1999) argumentojnë që ndërsa për shumë vende standarti i arit i largonte autoritetet që rrisnin H, kjo nuk ishte e vërtetë për Shtetet e Bashkuara ku kishte rezerva të mëdha ari. Në dy pikat kritike, tetor 1930 deri në shkurt 1931 dhe nga shtatori 1931 deri në janar 1932, Fed mund të kishte evituar panikun bankar pa rrezikuar këmbështimin.

Mësimi i rënies së madhe ishte të mos lejohej më një shkatërim i tillë. Kur u shfaq kjo pamje për të ndodhur në 1987 kur ra tregu i kapitalit pas një bume të gjatë, Federal Reserve injektoi menjëherë shumën e kërkuar të bazës monetare, dhe kur kaloi rreziku i krizës financiare, hoqën likuiditetin e tepërt.

## 7. Menaxhimi i krizës.

Ka patur raste kur banka ka organizuar shpëtimin e një institucioni në gjendje të vështirë ekonomike. Për shembull, rasti klasik ishte Barings në vitin 1890. Pati një bum në Argjentinë në mes të viteve 1880 dhe nga ajo pikë, klasifikimi i kredisë së vendit erdhi duke u përmirësuar. Pati hyrje të kapitalit. Të vjelat e dobëta të vitit 1889 dhe borxhi i shërbimit me probleme kontribuan në goditje të befasishme rezultuese në korrik të vitit 1890. Pati falimentim. Barings kishte nënshkruar emetime të shumta obligacionesh dhe u bë e qartë se ato ishin të detyrueshme për shumën e mëdha.

Barings ishte një institucion i madh financiar dhe qeveria e shtyu bankën të siguronte mbështetje për Barrings, bashkë me banka të tjera kryesore. Banka, si këmbim, i kërkoi qeverisë një garanci. Pezullimi i Aktit të 1844 u diskutua, por, Lidderdale (Guvernatori) e hodhi poshtë idenë e huadhënies së mëtejshme, me mendimin se kjo nuk ishte krizë likuiditeti, por thjesht një firmë në vështirësi. Banka rregulloi një operacion shpëtimi. Por, kjo nuk cilësohet si veprim i huadhëniesit të fundit në rradhë.

Më e shumta, ajo mund të përshkruhej si një aspekt i manaxhimit të krizës - duke vepruar më qëllim mbajtjen në rregull të sistemit dhe shmangien e çdo gjëje që dukej si shqetësim ndaj qetësisë që kishte sunduar gjatë në sistem.

Konkluzion.

Roli i bankave qendrore është sigurisht i qartë. Pas sigurimit të stabilitetit afatgjatë monetar, duke iu përmbajtur për shembull, ritmit specifik të rritjes së stokut të parasë ose stabilitetit të çmimeve të synuara, funksioni i tyre themelor është të evitojnë lëkundjet e mprehta që rezultojnë nga kriza. Ato duhet ta bëjnë këtë gjë duke u sjellë si një huadhënës i fundit në rradhë sipas llojit që u përshkrua. Problemet e tjera si volatiliteti i tepërt i kursit valutor duhet të trajtohen nga mjete të tjera dhe nga institucione të tjera.