

RRUGA PËR STABILITET DHE ZHVILLIM: MËSIMET NGA EKSPERIENCA GREKE

*George E. Oikonomou**

ABSTRAKT

Në fjalën time, do të fokusohem në politikat monetare dhe të kursit të këmbimit të ndjekur nga Banka e Greqisë në vitet '90, të cilat çuan në një stabilizim të suksesshëm të ekonomisë dhe në adoptimin e euros. Greqia e filloi dekadën me përballjen e shumë çekuilibrave. Periudha e disinflacionit gradual parashtrori sfida domethënëse për autoritetet monetare. Një politikë e ngushtë monetare, e bazuar në interesa realë të lartë dhe nominalë, çoi në derdhje spekulative të kapitalit dhe presion kundrejt vlerësimit të monedhës. Këto derdhje spekulative të kapitalit ishin subjekt i ndryshimeve të menjëhershme, të cilat u theksuan më tepër në pasojat e Krizës Aziatike dhe Ruse, dhe çuan në zhvlerësimin e hershëm të hyrjes së Greqisë në ERM (Mekanizmi Evropian i Këmbimit). Përvetësimi gradual i kredibilitetit nga Banka e Greqisë na lejoi të zbusnim këto kriza me relativisht pak probleme. Disinflacioni kishte disa efekte të kundërta në prodhimin afatshkurtër dhe ndihmonte në zhvillimin afatgjatë. Kredibiliteti i Bankës Qendrore ndihmoi në frenimin e rritjes së çmimeve dhe pagave, ndërsa masat e marra në zona të tjera ndihmuan në rritjen e zhvillimit. Autoriteteve monetare u duhej të ulnin presionin e inflacionit në njërin krah dhe të shmangnin humbjen e konkurrencës dhe derdhjet e kapitalit në krahun tjetër. Gjatë kësaj periudhe, Banka e Greqisë duhej të zhvillonte një strukturë të re të kontrollit monetar,

si pasojë e kalimit të politikave nga kontroll i drejtpërdrejtë depërtues në mjete të bazuara në treg.

Zonja dhe Zotërinj,

Është një nder dhe kënaqësi për mua t'i drejtohem Konferencës Vjetore të Bankës së Shqipërisë, e pesta në një linjë konferencash të tjera. Shumë pak kohë mbas zgjerimit të Bashkimit Evropian, tema e zgjedhur për Konferencën e këtij viti është me interes të veçantë, pasi shumë vende në rajon kanë filluar të reflektojnë në detajet, në vazhdim të politikave ekonomike në përputhje me perspektivat e tyre evropiane. Në këtë kuptim, eksperiencia greke mund të ofrojë disa depërtime të dobishme, dhe unë do të përpiqem ta bëj këtë duke përmendur çfarë kemi bërë mirë, dhe gjithashtu çfarë mund të kishim bërë më mirë. Megjithëse Greqia nuk u përball me probleme specifike, mënyra e suksesshme që u adresuan këto probleme mund të përmbajë disa mësimë të dobishme me lidhje më të gjerë. Në pjesën tjetër të fjalimit tim, do të përpiqem të theksoj disa prej këtyre problemeve, me një theksim të pashmangshëm mbi atë që është e rëndësishme nga këndvështrimi i një banke qendrore.

Në vitet e fundit kemi përjetuar diskutime të gjata teorike në zgjedhjen e një regjimi kursi këmbimi të përshtatshëm dhe të një strukture të politikës monetare për ekonomitë e tregjeve në shfaqje. Sigurisht, juria akademike është akoma jashtë, pa asnjë përgjigje teorike të qartë dhe bindëse. Në disa zona, është shfaqur një rol dominues, si targetimi i inflacionit në shumë prej vendeve të Amerikës Latine, dhe kurse këmbimi fikse ose të drejuara në disa prej vendeve të Azisë Lindore. Në krahun tjetër, ekonomitë evropiane në tranzicion kanë zgjedhur një sërë marrëveshesh, të cilat mbulojnë të gjithë gamën që nga fiksimi zyrtar i kursit të këmbimit me një monedhë të caktuar deri tek targetimi monetar. Në këtë kontekst, është e vështirë të japim sugjerime të aplikueshme për të gjitha shtetet, dhe sigurisht nuk dua të sugjeroj që eksperiencia greke është shembulli i vetëm për t'u ndjekur. Dëshiroj vetëm të prezantoj eksperiencën tonë, sfidat me të cilat u desh të përballemi dhe zgjidhjet që ndërmorem, duke shpresuar që ato të jenë të vlefshme edhe për të tjerët. Mësimi që unë mendoj se është i dobishëm nga eksperiencia greke, dhe që unë

dëshiroj të merrni nga prezantimi im është që politikat ekonomike orthodoxe të lidhura me objektivat afatmesëm, janë ato që mund të çojnë drejt zhvillimit me stabilitet. Edhe në kohë krizash, të cilat janë të pashmangshme, zgjidhja nuk është eksperimentimi me masat joorthodoxe, por ruajtja e politikave të përgjegjshme makroekonomike.

Kur u nënshkrua Marrëveshja e Maastricht në vitin 1992, Greqia ishte e papërgatitur për të adoptuar një monedhë të vetme. Vitet 1980 ishin një periudhë e politikave fiskale të shkujdesura, të cilat sollën si pasojë grumbullimin e shqetësimit të borxheve të mëdha, shumë më ndryshe nga politikat tona dhe eksperiencat e dekadave të kaluara. Në këtë pikë nuk mund të shmang së shprehuri preferencën e fortë për disa mjete disiplinore, të cilat mund të kundërbalancojnë presionin politik për politikat e zgjerimit afatshkurtër. Sistemi Bretton Woods për kurs këmbimi fiks luajti këtë rol në tre dekadat pas Luftës së Dytë Botërore. Në Bashkimin Evropian të sotëm, një Pakt Stabiliteti i besueshëm mund të luajë të njëjtin rol në kufizimin e zgjedhjes së politikave. Kur Greqia hyri në BE në vitin 1981, ajo ishte në një pozitë të ngjashme siç janë anëtarët e rinj sot. Greqia kishte atëhere një ekonomi me zhvillim të shpejtë, me një borxh ndaj PBB-së më të ulët se 40 për qind, dhe nevoja të konsiderueshme për investim në infrastrukturë. Presionet e forta mbi pagat dhe një politikë ekonomike akomoduese, ndihmuan veçse në rritjen e një norme të lartë inflacioni. Dikush mund të argumentonte që Greqia kishte nevojë për disa rezerva fiskale në mënyrë që të investonte në infrastrukturë. Në fakt, na u desh më tepër se një dekadë politikash fiskale të shthurura për ta shqetësuar veten me normën e borxhit mbi 100 për qind të PBB_së. Në qoftë se ka një mësim për anëtarët e rinj është, që është më mirë t'u përmbahesh rregullave strikte se sa të eksperimentosh me politika të dobëta, edhe pse argumentet teorike mund të duken tunduese.

Perspektiva pas prezantimit të monedhës së vetme, nxiti konsensusin e gjerë mes rradhëve politike dhe partnerëve socialë, se Greqia duhet të aspirojë për të qenë pjesë e Eurozonës. Ky konsensus ka ndihmuar në shumë mënyra, çoi në nevojën e përmbajtur për punë dhe lehtësoi adoptimin e reformave strukturore, ndërsa partia kryesore opozitare shmangu sulmet mbi zgjedhjet e vështira që duhej

të bënte qeveria e atëhershme. Dyshoj se qëllimi i arritjes së kushteve të pranimit në Zonën Euro mund të realizohet, në qoftë se vetë ky qëllim kontestohet.

Që prej viteve `80 Banka e Greqisë është angazhuar për reduktimin e inflacionit, duke përmbysur një sjellje të nisur që prej viteve `70, të një politike monetare dhe kursi këmbimi akomodues. Ndërsa targetimi i qartë i kursit të këmbimit u paraqit në gjysmën e dytë të viteve 1990, që nga vitet 1980 Greqia adoptoi një politikë de facto të “kursit të këmbimit të luhatshëm të axhustueshëm” duke u përpjekur të ngadalësojë kursin e zhvlerësimit të monedhës. Normat e interesit gjithashtu, u mbajtën relativisht të larta gjatë kësaj periudhe, duke dhënë si pasojë derdhje të herëpashershme të kapitalit spekulativ, veçanërisht në tregun njëditor. Fakti që deficitin fiskal mbeti relativisht i lartë, herë pas here duke kaluar 10 për qind, gjithashtu iu shtua presionit të normave reale dhe nominale të interesave. Prova e parë e kësaj politike erdhi në vitin 1994, kur, pas një ndryshimi të qeverisë, tregjet filluan të dyshojnë tek impenjimi ynë për stabilizim.

Ndërsa përballeshim me derdhje të shumta kapitali dhe presion në monedhë, përgjigja e autoriteteve greke ishte të mos vendosnim kontroll mbi kapitalin ose masa të tjera administrative, por të sillnim një program liberalizimi për derdhjet e kapitalit, si provë për impenjimin e vendit kundrejt politikave orthodokse. Kjo i siguroi tregjet dhe presioni u zvogëluar.

Kombinimi i deficitit të lartë fiskal dhe nevoja për të vazhduar strategjinë disinflacioniste, i mbajti normat nominale dhe reale të interesave në nivele të larta gjatë shumicës së viteve 1990. Rrjedhjet e mëvonshme të kapitalit krijuan një problem të vazhdueshëm të likuiditetit të tepërt në sistemin bankar, të cilin Banka e Greqisë u përpoq ta zgjidhte nëpërmjet rritjeve në minimumin e normës së rezervave ose të operacioneve të hapura të tregjeve dhe fasiliteve të depozitave. Këto veprime sterilizimi patën një kosto të konsiderueshme. Banka e Greqisë më të shumtën e kohës duhej të merrej me derdhje spekulative të kapitalit, veçanërisht gjatë Krizës Aziatike dhe Ruse, problemi u kthye dhe ne u përballuam me daljen e kapitaleve. U desh shumë kohë dhe përdorimi i të gjitha mjeteve të mundshme, për t'u ruajtur nga rreziqet.

Kriza Aziatike në vitin 1997 kishte një efekt destabilizues mbi Greqinë, ashtu si në shumë vende të tjera. Dalja e kapitalit në fillim rezistoi duke rritur normat e interesit dhe duke ulur rezervat tona, të cilat në fillim ishin shumë të larta. Është e qartë se ky pozicion nuk do të ishte i qëndrueshëm për një kohë të gjatë dhe kështu në mars të vitit 1998 ne zhvlerësua monedhën me 12 për qind dhe në të njëjtën kohë u bëmë pjesë e ERM-së. Në të njëjtën kohë, qeveria deklaroi një program masash fiskale dhe reforma strukturore. Këtu ka një ngjashmëri me incidentin e vitit 1994, të cilin unë nuk mund ta theksoj mjaftueshëm: Të përballur me presionin spekulativ përgjigja jonë ishte të merreshin masa për të rritur kredibilitetin e politikave tona dhe kjo përqasje në fakt funksionoi shumë mirë.

Një tjetër mësim i rëndësishëm, të cilin e kuptova atë kohë, ishte prania e një sistemi financiar të fortë dhe që të funksiononte mirë. Kostoja e zhvlerësimit ishte përthithur lehtë dhe nuk përkeqësoi stabilitetin e bankave tona ose sistemin financiar në tërësi. Megjithatë historia jonë bankare nuk është krejtësisht e pastër, dhe ndoshta kjo ishte arsyeja që në fillim të viteve 1990 u pranua gjerësisht që sistemi bankar duhet të jetë i lirë nga ndërhyrjet e jashtme dhe tregu, duhet të lejohet të caktojë kapital për përdorim sa më efektiv. Roli i Bankës së Greqisë u zhvillua nga forcimi i shumë rregullave bankare dhe kreditorë në sigurimin e stabilitetit sistematik të sistemit bankar. Si rezultat, dhe jo si shumë vende të tjera në Azi dhe në Amerikën Latine, ne kaluam nëpërmjet zhvlerësimit të vitit 1989 pa patur kthime sistematike.

Tre vitet e ardhshme, derisa u futëm në Eurozonë, patën një operim të rrjedhshëm të tregut të këmbimit. Pati një lëvizje të lehtë të kursit të këmbimit, të ngjashme me atë të vërtetuar në shtete të tjera që përpiqeshin të ulnin çmimet. Këto vite u karakterizuan nga një rritje e konfidencës midis pjesëmarrësve në tregje që Greqia shumë shpejt do të hynte në Eurozonë. Kjo çoi në vazhdimin e hyrjes së kapitaleve që ishin të vështira për t'u sterilizuar. Dhrahmia u rivlerësua në fillim të viteve 1990, në mënyrë që të thitheshin disa presione inflacioniste dhe Banka e Greqisë mbajti norma interesi relativisht të larta. Aftësia e Bankës së Greqisë për të ndërhyrë u kufizua nga objektivi për të hyrë në EMU. Dhrahmia tregtohej mbi paritetin e saj qendror dhe kishte kufizime të qarta se sa mund të

shtrengonim politikën monetare. Edhe pas nënshkrimit të Ecofin, në mes të viteve 2000, kërkesa e Greqisë për t'u pranuar në Eurozonë, Banka e Greqisë ia vonoi BQE-së konvertimin e normave të interesit deri në momentin e fundit, në mënyrë që të kufizonte rishfaqjen e presioneve inflacioniste.

Një detyrë e rëndësishme për Bankën e Greqisë gjatë viteve 1990 ishte të krijonte strukturën institucionale dhe operacionale, e cila do të na lejonte të zbatonim politikat tona dhe e cila do të harmonizohej me praktikatat e vendosura në pjesën tjetër të BE-së. Si hap i parë në këtë drejtim shërbeu një lehtësim huadhënës i kufizuar në vitin 1993, që i lejonte institucionet të merrnin hua nga Banka Qendrore. Një tjetër tipar kryesor ishte vendosja e tavanit në marrjen e huave, në mënyrë që të mënjanohesh ngritja e presionit spekulativ, veçanërisht kur kishte trazira në tregun e huaj.

Operacionet e tregut të hapur u prezantuan në vitin 1995 me një qëllim të dyfishtë: thithjen e likuiditetit të tepërt nga sistemi bankar si dhe familjarizimin e insitucioneve financiare greke me këto procedura ankandi. Në fillim këto operacione kishin një maturitet mujor, shumë shpejt ato u ndryshuan në maturitet 14-ditor për t'i sjellë në një linjë me praktikatat e BE-së. Këto operacione u bënë shumë të rëndësishme gjatë Krizës Aziatike, kur na u desh t'i bënim një rregullim të imët rrjedhjes së likuiditetit. Në atë kohë ne përdorëm edhe shumë maturitete afatshkurtra.

Përfundimisht, depozita lehtësuese u prezantua në vitin 1997 me qëllim të rreheqjen e likuiditetit të tepërt me një normë interesi të paracaktuar. Ndërsa përpiqeshim të bënim këtë, ne donim gjithashtu të shmangnim joshjen e hyrjes së kapitaleve. Për këtë arsye, u adoptua një përjasje, e cila do të mund të ofronte normën bazë të interesit deri në njëfarë kufiri dhe një tjetër të reduktuar më pas. Kështu, likuiditeti i tepërt përtej kufijve të caktuar në njëfarë mënyre u ndalua.

Në mënyrë që të ndihmohej likuiditeti i tregut të bonove të qeverisë, në mënyrë që të përmirësohej aftësia e tij për të sjellë veprime të tregut të hapur, dhe gjithashtu për të patur një treg që funksiononte mirë nga i cili të nxirrej një kurbë e plotë e yield-it, Banka e Greqisë mori iniciativën e ngritjes së një tregu dytësor për

bonot e qeverisë. Tregu Sekondar Elektronik i Letrave me Vlerë u prezantua në maj të vitit 1998, si një treg sekondar elektronik për tregtimin e letrave me vlerë të Qeverisë Greke. Deri në atë kohë tregu dytësor i Qeverisë Greke nuk ishte furnizuar mjaftueshëm me nevojat e një sistemi financiar në zhvillim.

Duke hedhur vështrimin mbrapa, unë ndihem i kënaqur me përpjekjet e Bankës së Greqisë për ta kthyer vendin tim në një kanal me inflacion të ulët, ashtu siç ishte rasti gjatë dy dekadave përpara krizës së naftës. Kjo shënon një ndryshim të madh për ekonominë tonë dhe sigurisht që ka përmirësuar jetën e qytetarëve të thjeshtë dhe ka ndihmuar në vendosjen e një klime me konfidencë më të madhe. Në krahun tjetër, ndiej që Banka e Greqisë në njëfarë mënyre kishte pjesën më të lehtë; megjithëse mundëm të stabilizojmë ekonominë dhe të ulnim konsiderueshëm inflacionin, nuk patëm të njëjtën performancë në rregullimin e situatës tonë fiskale. Pasi u futëm në Eurozonë, qeveria ndoqi një politikë të lirë fiskale, duke detyruar një rritje të deficitit publik mbi 3 për qind të PBB-së, rregulli i deficitit të buxhetit të Eurozonës. Norma e borxhit publik ka mbetur e lartë dhe kjo do të kufizojë politikat tona. Megjithëse stabiliteti financiar, i cili përfshin stabilitetin monetar, është një kusht i nevojshëm për zhvillim dhe prosperitet, nuk është një kusht i mjaftueshëm. Vendosja e stabilitetit financiar është e nevojshme, dhe mund të ndihmojë për arritjen e konsolidimit fiskal, por i vetëm nuk është i mjaftueshëm për të arritur zhvillim me cilësi të lartë.

Sfida që përballlet me ne është arritja e një përmirësimi afatgjatë të financave tona publike, në mënyrë që të reduktojmë shpejt normën e borxhit në mundësinë e vogël që mbetet përpara se detyrimet tona të pensionit të maturohen. Besoj se konsensusi i gjerë që u shfaq në lidhje me stabilizimin financiar mund të shfaqet sërish për të mbështetur masat e nevojshme për të arritur gjithashtu edhe stabilitetin fiskal.

* Profesor George E. Oikonomou: Anëtar i Komitetit të Politikës Monetare, Banka e Greqisë.