

Politika Monetare e Greqisë gjatë Rrugës drejt Bashkimit Monetar Evropian (BME)

George S. Tavlas
Këshilltar Drejtues
Banka e Greqisë
dhe

Theodoros Papaspyrou
Këshilltar
Banka e Greqisë

Pikëpamjet e shprehura në këtë kumtesë janë të autorëve dhe nuk duhet të interpretohen si të Bankës Greke.

Më lejoni të filloj fjalën time me vitin 1994, sepse pikërisht në atë kohë filloi përpjekja e Greqisë për rregullim. Ja tek janë disa fakte:

1. Në vitin 1994, norma e inflacionit të Greqisë ishte pothuajse 11 për qind. Mesatarja e Bashkimit Evropian ishte më pak se 3 për qind.
2. Deficiti i Greqisë në raport me PBB-në ishte rreth 10 për qind. Raporti mesatar i Bashkimit Evropian ishte rreth 5 ½ për qind.

Gjashtë vitet e tjera patën një konvergencë madhështore të ekonomisë greke me pjesën tjetër të Bashkimit Evropian. Inflacioni u ul nga rreth 11 për qind në vitin 1994 në rreth 3 për qind në vitin 2000, ndërsa rritja ekonomike u përshejtua.

Si u bë kjo gjë? Në Greqi, kishte ndodhur një shtrëngim i konsiderueshëm i politikës monetare në vitin 1994, gjë që shtroi bazat e disinflacionit në vitin 1995 dhe më gjerë¹. Duke filluar nga viti 1995, në përpjekje për të fokusuar pritjet e tregut, banka miratoi një “politikë të dhrahmisë së fortë”, sipas së cilës

¹ Politika monetare ishte pjesë e riorientimit të politikës ekonomike dhe monetare të përcaktuar në një program konvergjence të rishikuar të Greqisë, 1994-1999.

kursi i këmbimit u përdor si një ankorë nominale. Për herë të parë, banka shpalli një objektiv specifik për kursin e këmbimit. Ideja që nënvizohet nëpërmjet kësaj strategjie është se, në qoftë se angazhimi për kursin e këmbimit është i besueshëm, në mënyrë të tillë që të besohet vërtet nga agjentët ekonomikë, atëherë kostot e prodhimit të politikave monetare të shtrënguara do të pakësohen.

Politika e drahmisë së fortë ishte një sukses i papërmbajtur. Gjatë viteve 1995-1997, Banka i mbajti normat reale të interesit në intervalin 5 deri në 6 për qind. Gjatë të 3 viteve, inflacioni ishte më tepër se i përgjysmuar, ndërkohë që rritja reale e PBB-së u përshpejtua, duke arritur mesatarisht në rreth 3 për qind në krahasim me 1 për qind që ishte gjatë viteve 1991-1994.

Pse rritja reale u përshpejtua gjatë një periudhe kur inflacioni u ul nga një nivel i lartë në inflacion njëshifror? Edhe pse fitimi nga besueshmëria është vështirë të matet, politika e drahmisë së fortë krijoi një objektiv të qartë për politikën monetare, duke ushtruar një masë të vetëdisiplinimit dhe duke shërbyer për të mbajtur poshtë pritshmëritë për inflacionin. Faktorë të tjerë që forcuan besueshmërinë janë si më poshtë:

- Ndodhi një rregullim thelbësor fiskal. Deficiti fiskal u pakësua nga rreth 10 për qind e PBB-së që ishte në vitin 1995, në rreth 4 për qind në vitin 1997.
- Duke filluar nga mesi i viteve 1980, u ndërmorën hapa për të liberalizuar sistemin financiar, dhe rreth vitit 1995, ai u derregullua plotësisht, ndërsa u adoptuan rregullat e matur të Komunitetit në tregjet bankare dhe të kapitalit. Me derregullin e sistemit financiar, Banka e Greqisë ishte gjithnjë e më shumë në gjendje të përdorte instrumente të kontrollit monetar të bazuara në treg.
- Parlamenti Grek miratoi pavarësinë e bankës qendrore dhe i siguroi Bankës së Greqisë mandat për të arritur stabilitetin e çmimeve.

Në shkencën e ekonomiksit, nuk ekziston koncepti i drekës së lirë (pra, çdo gjë e ka një kosto). Bota jonë është ajo e politikës së dytë optimale pas më të mirës (*second best*), ku një politikë e veçantë shoqërohet me përfitime dhe kosto. Politika e drahmisë së fortë ishte mjaft e suksesshme në uljen e

inflacionit dhe në lejimin e përshpejtimit të rritjes. Megjithatë, ajo paraqiti edhe vështirësi.

1. Normat relativisht të larta greke, bashkë me lidhjen (*peg*) gjithnjë e më të besueshme të kursit të këmbimit, çuan në një problem të flukseve të kapitalit hyrës. Në qoftë se flukset hyrëse nuk do të ishin sterilizuar, ato do të kishin rritur bazën monetare dhe do të kishin ulur normat nominale të interesit. Kjo do të kishte nënkuptuar një lehtësim të kushteve monetare, në kundërshtim me qëndrimin e politikës monetare të shtrënguar që nevojitej për disinflacion.
2. Një përgjigje e Bankës së Greqisë ndaj flukseve hyrëse ishte të ndërmerre operacione sterilizimi. Megjithatë, sterilizimi ishte i kushtueshëm, pasi Bankës i duhej të paguante një normë të lartë interesi për të marrë fonde hua.
3. Një problem thelbësor përballë regjimeve të lidhjeve të kursit të këmbimit me ancorë nominale është se monedha e vendit me inflacion të lartë mund të mbivlerësohet gjatë lëvizjes drejt një regjimi inflacioni të ulët. Në rastin e Greqisë, një vlerësim i kursit real të këmbimit kontribuoi në një zgjerim të deficitit të llogarisë korente në rreth 4 për qind të PBB-së në vitin 1997, nga gati balancim në vitin 1994.

Zgjerimi i deficitit të llogarisë korente ushqeui pritshmëritë e tregut për mbivlerësim e dhrahmisë dhe krijoi një bazë pjellore për infektim nga Azia, që filloi me zhvlerësimin e bahtit tailandez në korrik të vitit 1997. Rritja e madhe në normat e interesit, e nevojshme për të mbështetur drahminë pengoi mjaft objektivat fiskalë dhe rritjen. Si rezultat, nga fundi i vitit 1997 dhe fillimi i vitit 1998, Greqia u përball me një rast klasik të kthimeve të papritura dhe të konsiderueshme të flukseve të kapitalit; kishte filluar dhe po zhvillohej një goditje mjaft spekulative.

Rrjedhimisht, nga fillimi i vitit 1998, objektivi i qeverisë për t'u bashkuar me Bashkimin Monetar Evropian në fillim të vitit 2001, ishte në rrezik. Në përgjigje të kësaj, në mars të vitit 1998, dhrahmia u zhvlerësua me 12 për qind dhe monedha hyri në Sistemin e Kursit të Këmbimit (ERM). Nuk kishte goditje tjetër spekulative. Nuk kishte krizë vijuese financiare. Dalja e dhrahmisë nga

pariteti i saj qendror ishte një ndër daljet e pakta të kursit të këmbimit të rregullt në vitet 1990.

Çfarë e bëri atë kaq të suksesshme? Kohët e fundit ka patur një literaturë lidhur me arritjen e strategjive të daljes nga kursi i këmbimit i rregullt. Në vijim jepet një listë zërash që u zbatuan për drahminë.

- Literatura këshillon fuqishëm se duke ndjekur daljen nga një kurs qendror, vendi në fjalë duhet të ketë objektiv-kyç inflacionin e ulët dhe duhet t'i japë pavarësi bankës qendrore. Ulja e inflacionit ka qenë qëllimi kryesor i Bankës së Greqisë për disa vjet, dhe pas dhënies së pavarësisë, mandati i bankës ishte të arrihej stabiliteti i çmimeve.
- Zhvlerësimi i drahmisë lidhej me vështirimin nga e kaluara dhe nga e ardhmja. Madhësia e zhvlerësimit lidhej si me diferencialet e inflacionit të së shkuarës ashtu edhe me diferencialet e së ardhmes në periudhën që do të çonte deri në hyrjen e pritur të Greqisë në Bashkimin Monetar Evropian.
- Së treti, drahmia doli nga një lidhje njëpalëshe dhe hyri në marrëveshjen e Sistemit të Kursit të Këmbimit, ku përfitoi nga disponueshmëria e lehtësive të ndërsjellta mbështetëse dhe e kufijve të kursit të këmbimit ± 15 për qind të gjera²
- Literatura rekomandon zbatimin e rregulloreve të matura për ekspozimin e kursit të këmbimit para daljes. Rregullorja e matur ishte implementuar në Greqi dhe bankat efektivisht nuk kishin ekspozim neto të këmbimit valutor në kohën e zhvlerësimit.
- Literatura e strategjisë së daljes rekomandon shtrëngimin e politikës fiskale pas daljes. Shtrëngimi fiskal kishte ekzistuar në Greqi gjatë viteve që çuan deri në zhvlerësimin e drahmisë, dhe vazhdoi edhe pas zhvlerësimit.

² Vetë operacioni i sistemit të kursit të këmbimit ishte përmirësuar pas reformës së tij në vitin 1993 si dhe ishin përmirësuar kufijtë e kursit të këmbimit dhe kredibiliteti i tij, pasi projekti i Bashkimit Monetar Evropian në fillim të vitit 1998 ishte vënë në rrugë të mbarë.

Në mënyrë kritike banka nuk lehtësoi kushtet monetare; ajo e bëri të qartë se do të përdorte pavarësinë e saj për të siguruar përmbushjen e kriterit të Mastroitit për inflacionin. Zonat e gjera të Sistemit të Kursit të Këmbimit lehtësuan strategjinë e disinflacionit, duke lejuar bankën të mbante norma të larta të interesit dhe të lejonte vlerësimin e kursit të këmbimit sipas normës së saj qendrore.

Pjesa tjetër, siç thuhet, është histori. Konvergjenca vazhdoi për disa vite të tjera dhe në 1 janar të vitit 2001 Greqia u bë anëtarja e dymbëdhjetë që pranoi euron si monedhë. Mësimet kryesore janë si më poshtë: Suksesi i përpjekjes për disinflacion grek thekson rolin kritik të besueshmërisë së politikave. Është thelbësore që angazhimi i qeverisë për të realizuar qëllimet e politikës së saj është besuar. Megjithatë, besueshmëria nuk mund të arrihet brenda një nate, veçanërisht në qoftë se ka një histori të përpjekjeve të dështuara për stabilizim. Në një situatë të tillë, besueshmëria mund të ushqehet nga një ndryshim në regjimin e politikës; në rastin e Greqisë, politika e dhrahmisë së fortë përbënte një ndryshim të tillë të regjimit. Ndërkohë që një objektiv për kursin e këmbimit mund të ndihmojë në krijimin e besueshmërisë duke siguruar një ancorë nominale të qartë dhe transparente, ai ka rrezik se mund të bëhet i paqëndrueshëm në mungesë të politikës fiskale mbështetëse. Faktorë të rëndësishëm që forcojnë besueshmërinë e ancorës nominale të kursit të këmbimit ishin rregullimi i vazhdueshëm fiskal, dhënia e pavarësisë për Bankën e Greqisë nga ana e legjislativës, dhe hyrja e dhrahmisë në Sistemin e Kursit të Këmbimit. Kufijtë e gjerë të kursit të këmbimit e lejuan bankën të vazhdonte politikën e saj të shtrënguar monetare në periudhën para hyrjes në Bashkimin Monetar.

Për Greqinë, hyrja në Bashkimin Monetar Evropian shënoi fundin e një rruge të gjatë. Ajo prezantoi gjithashtu fillimin e një rruge tjetër, duke sjellë sfida të reja, sepse Greqia jo vetëm dëshiron të mbijetojë në Zonën e Euros, por edhe të lulëzojë në të. Përsëri një rrugë tjetër? Kjo është një tjetër histori për një herë tjetër.