

Politika Monetare në Kroaci – Sfida e ngadalësimit të bumit të huadhënies

Vedran Šošić,
Departamenti i Kërkimit, Banka Kombëtare Kroate

Kuadri i politikës monetare në Kroaci.

Pavarësisht nga një periudhë e zgjatur e stabilitetit makroekonomik (gjatë dekadës së fundit, norma e inflacionit mesatar u mbajt nën 2.5 për qind), “euroizimi” i lartë jozyrtar mbetet një ndër elementet më të spikatura të mjedisit të politikës monetare në Kroaci. Depozitat në valutë në Kroaci përbëjnë 90 për qind të totalit të depozitave, ndërsa dy të tretat e parasë gjithsej shprehen në valutë. Fenomeni i “euroizimit” është i vetmi faktor i rëndësishëm që ndikon në zgjedhjen e kuadrit të politikës monetare. Për shkak të ndikimit të kundërt të nënkuptuar të lëkundjeve të mëdha në kursin e këmbimit si rezultat i një “euroizimi” të tillë të lartë, banka qendrore thekson veçanërisht qëllimin e stabilitetit të kursit të këmbimit¹. Megjithatë, nuk ka angazhim paraprak në emër të bankës qendrore për të mbrojtur nivele të caktuara të kursit të këmbimit dhe për rrjedhojë, janë lejuar lëvizje që besohet se janë në përputhje me “bazat themelore”. Kanali kryesor i krijimit të parasë është ndërhyrja në këmbimin valutë. Ndërhyrja e nevojshme për të stabilizuar kursin e këmbimit shpesh rezulton në likuiditet të tepërt, për shkak të madhësisë së flukseve të kapitalit hyrës në vend. Likuiditeti i tepërt që rezulton në sistemin bankar shpesh sterilizohet me emetimin e bonove të Bankës Kombëtare Kroate (BKK). Kjo lloj politike në disa raste është referuar si “thuajse- bord-monedhë” (*quasi-currency-board*). Kursi i këmbimit është i amvisuar, por pa një zonë eksplicite, ndërkohë rezervat ndërkombëtare janë mbajtur në një nivel më të lartë se oferta e parasë (konkretisht pothuajse 30 për qind) – përpjekje për të përdorur si besueshmërinë që lind nga stabiliteti i kursit të këmbimit ashtu edhe fleksibilitetin duke rregulluar luhatje të caktuara të kursit të këmbimit.

Sfida të politikës monetare aktuale.

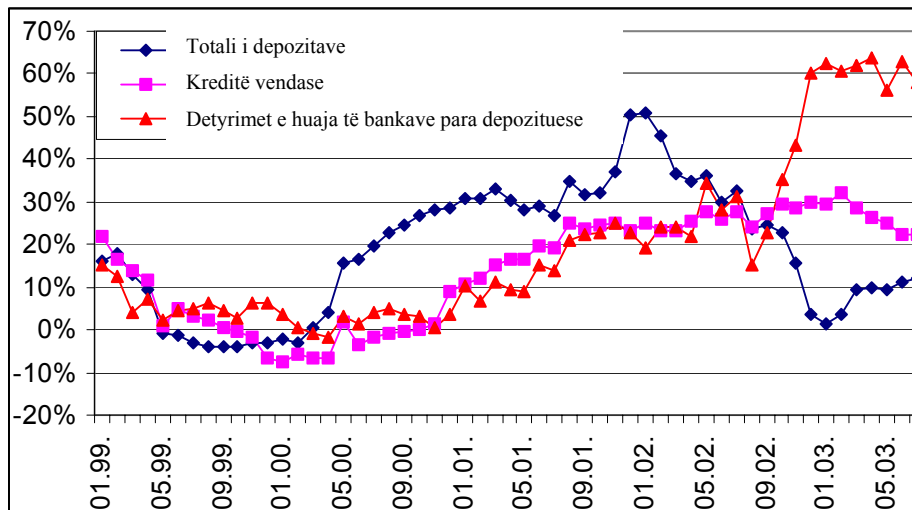
Bankat tregtare iniciuan bumit e huadhënies gjatë vitit 2001. Ky bum i huadhënies nxiti konsumin dhe investimet, por rriti gjithashtu ndjeshëm edhe importet. Kështu deficiti i

¹ Objektivi primar i politikës monetare është stabiliteti i çmimeve. Për shkak të mjedisit tepër të “euroizuar” dhe lidhjes së nënkuptuar ndërmjet kursit të këmbimit dhe çmimeve, ky objektivi çon në detyrën e mbajtjes stabël të kursit të këmbimit. Megjithatë kërkimi i kohëve të fundit tregon se efektet e rënies nga lëkundjet e kursit të këmbimit në lëvizjet e çmimeve janë të dobëta në Kroaci, kjo mund të jetë në mënyrë preçize për shkak të suksesit të politikës apo të kufirit të ngushtë brenda të cilit është mbajtur kursi i këmbimit.

llogarisë korente pothuajse u dyfishua në vitin 2002 (duke arritur 7.1 për qind të PBB-së) krahasuar me vitin 2001. Përdorimi i burimeve të huaja të kapitalit për të financuar huadhënien vendase rriti borxhin e jashtëm, i cili në fund të vitit 2002 arriti në 68 për qind të PBB-së, një rritje prej rreth 10 pikë përqindjeje mbi vitin e kaluar. Së fundi, megjithëse pjesa e huave të pakthyera është ende e vogël, është jashtëzakonisht vështirë të përcaktohet cilësia reale e aktivave bankarë gjatë periudhës së bumit të huadhënies.

Ekzistonin disa shkaqe lidhur me bumit të huadhënies. Zgjerimi i huadhënies fillimisht u iniciua nga flukset e fuqishme të depozitave në valutë, që hynë në sistemin bankar pas fundit të krizave bankare të vitit 1998/99. Fluksi hyrës i depozitave arriti kulmin në tremujorin e fundit të vitit 2001, gjatë periudhës së kalimit në monedhën euro, kur depozitat në valutë u rritën me rreth 2 miliardë euro. Pas këtij kalimi, flukset e depozitave shteruan, por bankat tregtare nuk donin të hiqnin dorë nga lufta për pjesën e tregut. Për të qenë në gjendje të vazhdonin aktivitetin e fuqishëm të huadhënies, shumë nga bankat tregtare u kthyen në financimin e huaj. Që në periudhën 1999/2000, disa nga lojtarët kryesorë të huaj hynë në tregun bankar kroat, pra nuk patën shqetësim lidhur me gjetjen e burimeve për financa nga jashtë.

Grafik 1: Dinamikat e huadhënies dhe të depozitave (ndryshimi vit pas viti në përqindje).



Burimi: Banka Kombëtare e Kroacisë.

Masat për implementimin e politikës.

Raundi i parë i masave të politikës së implementuar përbëhej nga masa direkte dhe masa mbikëqyrëse. Këto masa përfshinin kufizime për kredinë dhe kufizime

për likuiditetin minimal. Bankat, aktivet me rrezik të të cilave u rritën “jashtëzakonisht”, të përcaktuara si më tepër se 4 për qind për qind për tremujor, janë kërkuar të blejnë bono të Bankës Kombëtare të Kroacisë me *yield* të ulët (normë interesi prej 0.5 për qind) dy herë më shumë se sasia e rritjes së tepërt. Ky instrument synon direkt të ngadalësojë bum-in e huadhënies. Masa e dytë e prezantuar kërkonte prej bankave të mbanin aktive valutore likuide, të barabarta me të paktën 35 për qind të totalit të detyrimeve të tyre në valutë. Synimi i kësaj mase ishte të bëhej më e vështirë huamarrja nga jashtë. Krahas këtyre masave makroekonomike, kishte një masë mbikëqyrëse shtesë, nëpërmjet të cilës u kërkohej bankave me rritje të shpejtë (norma e rritjes ishte mbi 20 për qind) të formonin rezerva shtesë (0,1 për qind të aktiveve me rrezik).

Duket se masat e zbatuara nga banka kombëtare arritën të ngadalësonin disi bum-in e huadhënies. Megjithatë, borxhi i jashtëm ende vazhdon të rritet. Gjithashtu, arsyeja shtesë për të qenë mosbesues ndaj zhvillimeve ekonomike është çështja e besueshmërisë së statistikave monetare. Krahas përpjekjeve të para të bankave tregtare për të shitur pjesë të aktivave të tyre dhe për të ulur kështu normën e rritjes së tyre, gjë që u sanksionua shpejt, ato filluan menjëherë të përdornin kanale shtesë për të dhënë hua (për shembull, të jepnin me qira kompanitë që ato zotëronin). Kjo strategji bankare ndihmon zhvillimin e ndërmjetësimeve të tjera financiare, por shtrembëron pamjen reale të dinamikës së huadhënies.

Për shkak të arsyeve të mësipërme, banka qendrore vendosi të implementojë një masë shtesë. Kjo masë lidhet me rritjen e pjesës që zë monedha vendase në rezervën e detyruar nga 25 për qind në 35 për qind. Pritet që nëpërmjet kësaj mase të thithet likuiditeti i tepërt në sistemin bankar dhe të ngadalësohet më tej rritja e huadhënies.

Në rast se gjithë këto masa nuk kontribuojnë konsiderueshëm në ngadalësimin e rritjes së huadhënies dhe rritjes së borxhit të jashtëm, banka qendrore po

konsideron shtrëngimin edhe më tej të pozicionit të politikës monetare. Kjo do të bëhet nëpërmjet rritjes së normës së rezervës së detyruar. Gjithashtu, po konsiderohet edhe futja e kontrolleve ndaj kapitalit.

Megjithëse FMN i sugjeroi bankës qendrore të rriste normat e interesit, ka disa arsye pse banka qendrore vendosi të mos e bënte këtë gjë. Arsyeja e parë lidhet me mekanizmin e transmisionit të politikës monetare, e cila bazohet në tregun e këmbimit valutor. Në mjedisin e likuiditetit të tepërt strukturor në sistemin bankar, i cili është kreditori neto i bankës qendrore, bankat tregtare përdorin lehtësitë e bankës qendrore, kryesisht për të amvisuar likuiditetin e tyre të tepërt. Rrjedhimisht, është e paqartë nëse rritja e normave të interesit në bonot e Bankës Kombëtare të Kroacisë do t'i bënte burimet e financës më të shtrenjta dhe do të çonte norma të tjera interesi. Së dyti, meqënëse norma e bonove të Bankës Kombëtare të Kroacisë është rreth 2.5 për qind, ndërkohë që normat e huadhënies janë ende brenda intervalit 8-10 për qind, ndoshta norma duhet të rritet në mënyrë të ndjeshme për t'i bërë bankat të kalojnë nga huadhënia ndaj sektorit privat në bono të Bankës Kombëtare të Kroacisë. Madje, rritja e normave të interesit, ndërkohë që normat e interesit në botë mbeten të ulura, mund të nxiste edhe më shumë flukse të futjes së kapitalit në vend. Së fundi, rritja e normave të interesit do të rriste kostot e shërbimit të borxhit për Ministrinë e Financave.