

Transferimi i kapitaleve jashtë Shqipërisë dhe tregu i munguar i kapitaleve

Elvin MEKA¹

Abstrakt: *Transferimi i kapitaleve jashtë Shqipërisë po fillon të tërheqë vëmendjen e politikëbërësve, në kuadër të stimulimit të investimeve në vend dhe promovimit të huadhënies për biznesin vendas, nga ana e bankave tregtare. Lëvizja e pak kohëve më parë e Kurvendit të Republikës së Shqipërisë nëpërmjet një rezolute të veçantë për marrjen e masave shtrënguese nga Banka e Shqipërisë, me synim kufizimin e nxjerrjes së kapitalit nga ana e bankave tregtare, gjykohet thjesht deklarative e qëllimshme, pa ndikim dhe vlerë reale në treg, nëse konsiderohen angazhimet ekonomike, politike dhe strategjike, që Shqipëria ka marrë në arenën ndërkombëtare dhe atë europiane, zhvillimin e ekonomisë kombëtare dhe modelin e saj, shkallën e zhvillimit dhe ndërmjetësimit brenda sistemit dhe tregut financiar, apo sektorit bankar e jobankar në vend.*

Në kushte të tilla, e në kuadër të një bote gjithnjë e më globale, si dhe nisur nga aspiratat që Shqipëria ka për integrimin e saj të ardhshëm në BE, vendosja e kufizimeve administrative apo në formë tarifash e taksash mbi lëvizjen e lirë të kapitaleve do të ndërlikonte klimën e investimeve të huaja në vend, ndërkohë që ende shumë segmente të tregut financiar, si psh., tregu i kapitaleve dhe letrave me vlerë private mbeten ende të pazhvilluara, duke mos i ofruar kështu bankave dhe subjekteve të tjerë, me teprica të përkohshme kapitalesh, alternativa të tjera të dobishme dhe fitimprurëse në tregun e brendshëm shqiptar. Sa më lart, gjykohet domosdoshmëri nga ana e politikëbërësve dhe institucioneve mbikëqyrëse e rregullatore të sistemit financiar shqiptar, shprehja dhe artikulimi i një vullneti të qartë, në drejtim të rivitalizimit të Bursës së Tiranës dhe thellimit të mëtejshëm të sistemit financiar, pasi vetëm në këtë mënyrë këto segmente të sistemit financiar do të mund të kontribuonin sadopak për zbutjen e një problematike të tillë për ekonominë shqiptare.

Fjalë kyçe: *Banka e Shqipërisë, transferimi i kapitaleve, investime, BE.*

¹ Zv.Dekan & Përgjegjës i Departamentit të Financës, Universiteti Europian i Tiranës: elvin.meka@uet.edu.al

Abstract: *Capital outflows is beginning to attract the attention of policy makers, in the frame of stimulating investments within the country and furthermore, promoting lending to local business by commercial banks. The recent movement of the Albanian Parliament, by way of a special resolution of taking coercive actions by Bank of Albania, aiming at limiting capital outflows by commercial banks, is judged purely declarative and of good purpose only, without a real impact and value added, given the economic, political and strategic commitments, Albania has taken on international and European arena, the development of domestic economy and its model, and the stage of development and intermediation within the financial system and markets, as well as banking and non-banking sector.*

As per above, and in the context of an increasingly globalized world, and the Albanian's integration aspirations in the EU, imposing constraints, either administrative or in the form of tariffs and taxes on the free movement of capital, will complicate foreign investment climate in the country, in a time when several segments of the financial market, such as: capital market and private securities, remain fairly underdeveloped, thus limiting the investing useful and profitable alternatives for banks and other entities, with temporary surplus capital and funds, within the Albanian domestic market. Therefore, it is deemed necessary that policy-makers and regulatory & oversight institutions for the Albanian financial system, must express and articulate a clear approach toward the TSE' revitalization, along with further deepening of the financial system, as the only way these segments of the financial system could make a contribution to alleviate and mitigate such an issue for the national economy.

Key words: *Bank of Albania, capital outflows, investments, EU*

1. Hyrje

Disa muaj më parë (qershor 2014), Kuvendi i Shqipërisë miratoi me unanimitet një rezolutë, që ndër të tjera i kërkonte Bankës së Shqipërisë marrjen parasysh të masave shtrënguese, që duhet të synojnë kufizimin e nxjerrjes së kapitalit (lexo këtu; fondeve përkohësisht të lira) nga ana e bankave tregtare, në formën e investimeve, apo riatdhësimit të kapitalieve drejt bankave mëma. Për më tepër, rezoluta nxiste dhe kërkonte një rol më aktiv të vetë Bankës së Shqipërisë, përtej kufizimit të kësaj lëvizjeje të fondeve, në drejtim të investimit të tyre në ekonominë shqiptare nga vetë bankat. Duke mos e shtrirë më tej diskutimin rreth një tjetër kërkesë ndaj Bankës së Shqipërisë, për të rritur më tej stimulim për ekonominë (duke nënkuptuar tërthorazi vijimin e uljes së mëtejshme të normës bazë të interesit), gjykohet me interes trajtimi dhe argumentimi i shtysës dhe nxitësit kryesor, që mendohet se ka lëvizur Kuvendin drejt një rezolute të tillë, që për hir të faktit duhet thënë se nuk është artikulluar ndonjëherë më parë në këtë nivel dhe përbën një qasje të re kundrejt qëndimit ndaj kapitalit të huaj dhe investimit të tij në Shqipëri.

2. Eksportimi i kapitalit, disa konsiderata teorike dhe praktike

Debati rreth eksportimit dhe transferimit të kapitalit, si dhe taksimit apo vendosjes së kufizimeve mbi lëvizjen e lirë të tyre nuk është as i ri e as i thjeshtë. Sipas Magud et.al (2014), kontrolli mbi rrjedhat e kapitalit nuk është një temë e re në arenën e financave ndërkombëtare. Vendosja dhe zbatimi i kontrolleve mbi kapitalin vijon edhe sot e kësaj dite në vende dhe ekonomi të

ndryshme, sikundër dhe debati akademik e profesional, rreth argumenteve pro dhe kundër vendosjes së kufizimeve mbi lëvizjen e lirë të kapitalit ka vijuar që prej shembjes së sistemit të Bretton-Woods-it, vijimit të procesit të globalizimit dhe tashmë në ditët tona, sidomos pas krizës aziatike të vitit 1998 dhe së fundi pas pasojave shkatërruese të krizës ekonomiko-financiare globale të 2007-2008-ës.

McLeod (2002), pohon se nuk ka asnjë përkufizim të pranuar gjerësisht rreth transferimit, apo largimit të kapitaleve. Përdorimi klasik i termit konsiston në përshkrimin e spekulimeve të rëndomta që kryhen me monedhat, veçanërisht në rastet kur ky spekulim çon në lëvizje ndërkufitare të fondeve private, në madhësi aq të mëdha sa të ndikojnë mbi tregjet financiare kombëtare. Dallimi midis “largimit” dhe rrjedhave dalëse normale të kapitalit është më shumë një çështje madhësie, pak a shumë siç mund të krahasohet situata e tërheqjeve masive të depozitave nga një bankë (“bank run”) me tërheqjet normale ditore të depozitave në po atë bankë.

Nga ana tjetër, në botë ekziston një vështirësi shumë e madhe për të bërë krahasime midis studimeve teorike dhe atyre empirike, lidhur me kontrollin mbi kapitalin. Kjo për të paktën 4 arsye: (i) nuk ka një kuadër të unifikuar teorik, për të analizuar pasojat makroekonomike të këtyre kontrolleve; (ii) ekziston një heterogjenitet i madh në kohë dhe midis vendeve, lidhur me masat e zbatuara për kontrollin mbi kapitalin; (iii) ekzistojnë përkufizime të shumta të asaj që quhet “sukses” dhe (iv) studimeve empirike u mungon një metodologji e përbashkët.

Liard-Muriente (2007) pohon se nga një perspektivë e pëgjithshme, kontrollet e kapitalit kufizojnë aftësinë e financuesve ndërkombëtarë dhe shumëkombësheve që të ulin punësimin. Nga ekonomistët që promovonin kontrollet mbi kapitalin, Keynesi ishte më i shquari. Ai ishte në favor të kontrolleve si një mjet mbrojtës ndaj ekonomisë së paqëndrueshme ndërkombëtare dhe mundësive për largimin e kapitalit, të cilat ndër të tjera, shkaktojnë rënie të rritjes ekonomike, zvogëlojnë bazën tatimore dhe dëmtojnë rishpërndarjen e të ardhurave. Megjithatë, nga pikëpamja neoklasike, kontrollet mbi kapitalin janë vetëm politika të këqija, pasi dobësojnë disiplinën e tregut ndërkombëtar, që shpërblen ato vende që ndjekin politika pro rritjes dhe penalizon ata që nuk e bëjnë një gjë të tillë. Gjithashtu, ato dëmtojnë zhvillimin ekonomik dhe mirëqenien. Megjithatë, historia tregon se qeveritë i përdorin rregullisht kontrollet.

Kontrollet mbi kapitalin përfaqësojnë një grup rregullash që administrojnë lëvizjen e kapitalit. Kontrollet mund të vendosen si mbi rrjedhat hyrëse ashtu dhe ato dalëse dhe brenda këtyre dy kategorive, siç e shpjegon dhe Nembhard (1996), kontrollet mund të riklasifikohen në katër nënkategori të tjera: rregullat mbi investimet dhe huadhënien, kufizimet tregtare, rregullat mbi këmbimin valutor dhe politikat sasiore dhe tatimore. Ato mund të zbatohen dhe vendosen në dy forma: (1) në formën e masave administrative, ose (2) në formën e taksave (tatimeve). Konkretisht, sipas Schuknecht (1999), tarifrat mbi rrjedhat e kapitalit mund të jenë në formën e rezervave të detyrueshme pa remunerim, ku interesi shkon në favor të bankës qendrore (e zbatuar në Kili, por një masë kjo që u hoq në shtator 1998.) Gjithashtu, ato mund të paraqiten në formën e vendosjes së një tatimi proporcional mbi rrjedhat hyrëse dhe dalëse të kapitalit, ose si taksa mbi transaksionet, që synojnë të frenojnë rrjedhat afatshkurtra përkundrajt aryre afatgjata të kapitaleve, (ose e ashtuquajtura “taksa Tobin,” sipas ekonomistit James Tobin, që i propozoi i pari ato).

Arsyet për vendosjen e kontrolleve mbi qarkullimin e kapitalit nga vende të ndryshme mund të jenë të ndryshme. Sikurse shprehet dhe Liard-Muriente (2007), qeveritë shpesh vendosin kontrolle të tilla me synim sigurimin e një mbrojtjeje efikase për ekonominë kombëtare ndaj lëvizjeve të paqëndrueshme të kapitalit, për të rifituar autonominë e politikës, për të lejuar punësim të plotë në tregun e brendshëm dhe maksimizuar mirëqenien sociale, për të ruajtur

kursin e këmbimit valuator, si dhe për të siguruar kontrollin kombëtar mbi financat (vendore ose ndërkombëtare). Këto kontrolle përbëjnë zëvendësuesin e dytë më të mirë për mbikëqyrjen e paaftësisë paguese të bankave dhe institucioneve të tjera financiare, duke zvogëluar kështu madhësinë e huave të huaja afatshkurtra të luhatshme, në raport me ekonominë kombëtare.

3. Transferimi i kapitalit dhe vendosja e kontrolleve mbi to, shkaqe dhe arsye

Sipas Forbes & Warnock (2011), luhatshmëria e rrjedhave të kapitalit mund të ketë pasoja të theksuara ekonomike, të tilla si: amplifikimi i cikleve ekonomike, theksimi i dobësive të sistemit financiar, si dhe rëndimi i paqëndrueshmërisë së përgjithshme makroekonomike. Gjithashtu, kërkimet teorike dhe empirike sugjerojnë një listë të përmbledhur të faktorëve përcaktues të luhatjeve në rrjedhën e kapitalit, që përfshijnë faktorët globalë, si: rrezikun global, likuiditetin, normat e interesit dhe rritjen ekonomike; efektet domino përmes lidhjeve tregtare e financiare, vendndodhja gjeografike; si dhe faktorët e brendshëm, të tillë si: zhvillimi i tregut të brendshëm financiar, integrimi me tregjet globale financiare, pozicioni fiskal dhe goditjeve ndaj rritjes ekonomike.

Nga ana tjetër, Magud et al (2014) propozojnë katër arsye që kushtëzojnë transferimin (lëvizjen) e kapitalit, e në kthim dhe arsyet për vendosjen apo zbatimin e mundshëm të kontrolleve mbi to: (1) Rivlerësimi/zhvlerësimi i monedhës vendase, (2) Sigurimi i fitimeve spekulative në afate të shkurtra kohe (hot money), (3) Injektimi i tepruar i fondeve në investime, që çon në krijimin e fluskave të çmimeve dhe sipërmarrjen e rreziqeve të shtuara në ekonomi dhe (4) Humbja e pavarësisë së politikës monetare.

4. Shqipëria dhe detyrimet respektive nga marrëveshjet ndërkombëtare

Rezoluta e Kuvendit mbështetet në qëllimin e mirë të favorizimit të ekonomisë kombëtare, ndërkohë që shpreh një ndjeshmëri dhe shqetësim të ligjshëm rreth asaj çka shikohet dhe vlerësohet lehtësisht, brenda sistemit bankar dhe pocsit të kreditimit në përgjithësi dhe sigurimit të financimeve optimale për bizneset vendase. Megjithatë, nëse këtë rezolutë e vendosim brenda mozaikut të sistemit financiar dhe tregut të lirë, mund të gjykohet se ajo është e destinuar të mbetet deklarative, qëllimmirë, por pa vlerë të shtuar në këtë drejtim. Konkretisht, rezoluta duhet të konsideronte dhe të merrte në analizë disa fakte dhe realitete të qenësishme, që lidhen me angazhimet ekonomike, politike dhe strategjike, që Shqipëria ka marrë në arenën ndërkombëtare dhe atë europiane, zhvillimin e ekonomisë kombëtare dhe modelin e saj, shkallën e zhvillimit dhe ndërmjetësimin brenda sistemit dhe tregut financiar, apo sektorit bankar e jobankar, etj.

Së pari, Shqipëria është që prej vitit 2000 anëtare e OBT-së dhe si e tillë nuk mund të vendosë kushte dhe kufizime diskriminuese (pra, nuk mund të shkelë parimin e mosdiskriminimit), përfshirë këtu dhe kufizimet e eksportit të kapitaleve jashtë vendit. Nëse një masë e tillë do të vendosej nga autoriteti monetar, atëherë do të ishte e pritshme që në të njëjtën mënyrë të reagonin dhe vendet e tjera, anëtare të OBT-së ndaj lëvizjeve hyrëse të kapitalit drejt Shqipërisë.

Së dyti, Shqipëria ka nënshkruar që në vitin 2006 Marrëveshjen e Stabilizim-Asocimit,

MSA, me Bashkimin Europian dhe prej vitit 2010 Shqipëria ka liberalizuar plotësisht llogarinë kapitale, që lidhet me investimin dhe transferimin e kapitaleve jashtë vendit (drejt BE-së). Rezoluta në këtë rast, bie ndesh në praktikë me disa detyrime thelbësore, që Banka e Shqipërisë ka në kuadër të MSA-së. Konkretisht, pika 3: “Lëvizja e kapitalit dhe pagesat rrjedhëse”, e detyrimeve të Bankës së Shqipërisë në Marrëveshjen e Stabilizim-Asocimit sanksionon, ndër të tjera që:

“Për sa u përket transaksioneve në llogarinë kapitale dhe financiare të bilancit të pagesave, nga hyrja në fuqi e Marrëveshjes, palët do të sigurojnë lëvizjen e lirë të kapitalit të kredive që lidhen me transaksionet tregtare ose ofrimin e shërbimeve ku merr pjesë një rezident i një prej palëve, huave financiare dhe kredive, me afat maturimi më të gjatë se një vit. Duke filluar nga viti i pestë i hyrjes në fuqi të Marrëveshjes, garantohet lëvizja e lirë e kapitalit për investimet në letrat me vlerë dhe huatë financiare dhe kreditë me një afat maturimi më të shkurtër se një vit.”

Gjithashtu, Shqipëria dhe Komuniteti Evropian angazhohen të mos vendosin kufizime të reja në lëvizjen e kapitalit dhe pagesave rrjedhëse ndërmjet rezidentëve të Komunitetit dhe Shqipërisë si dhe të mos shtrëngojnë kufizimet ekzistuese. Në rrethana të jashtëzakonshme, kur lëvizjet e kapitalit ndërmjet Komunitetit dhe Shqipërisë shkaktojnë ose kërcënojnë të shkaktojnë vështirësi serioze për funksionimin e politikave të kursit të këmbimit ose politikave monetare, Komuniteti dhe Shqipëria përkatësisht, mund të marrin masa mbrojtëse lidhur me lëvizjet e kapitalit ndërmjet Komunitetit dhe Shqipërisë për një periudhë jo më të gjatë se një vit në qoftë se masa të tilla janë më se të nevojshme.

Sipas raportimeve të Bankës së Shqipërisë, situata brenda sistemit financiar dhe sektorit bankar shqiptar mbetet e qëndrueshme, nisur dhe nga raportimi më i fundit i saj para Kuvendit të Republikës së Shqipërisë. Në kushte të tilla, udhëzimi dhe nxitja e Bankës së Shqipërisë drejt ndërmarrjes së një hapi të tillë bie ndesh me kriteret e MSA-së. Ndryshe, për të vënë në jetë këtë masë të udhëzuar, duhet që Banka e Shqipërisë të njoftojë ekzistencën e një situatë në sistemin bankar, të tillë që përmbush kriteret sipas të cilave mund të lejohet ndërmarrja e një veprimi respektiv nga Banka e Shqipërisë. Nga ana tjetër, edhe sikur të ndërmerrej një masë e tillë, ajo do të kishte një jetëgjatësi vetëm 1 vit, pra thjesht për efekt stabilizues, ndërkohë që rezoluta e kërkon një masë të tillë për të nxitur huadhënien dhe investimin e fondeve, brenda ekonomisë kombëtare. Strategjikisht, për sa i përket kësaj pike, gjykohet se Shqipëria nuk mund të ndërmarrë hapa prapa në këtë drejtim, në një kohë kur më shumë se kurrë kërkohet dhe ka një angazhim total, politik dhe institucional, drejt anëtarësimit në BE.

Së treti, fondet e investuara nga bankat jashtë Shqipërisë kanë kryesisht formën e depozitave pa dhe me afat, sikundër dhe investimeve në letra me vlerë të huaja. Kjo është një veprimtari normale e bankave kudo në botë, në kushtet e një bote finance dhe globale, që përputhet plotësisht jo vetëm me parimet e makroprudencialitetit të bankave në Shqipëri, por dhe me parimin e përdorimit eficient të fondeve të marra hua nga depozituesit dhe huadhënësit e tjerë. Në kushtet kur, për një mori arsyesh objektive, ekonomia kombëtare nuk mund të absorbojë pjesën dërrmuese të fondeve që bankat kanë në dispozicion për dhënie huash, është më se logjike që ato do të kërkojnë mundësi të tjera, jashtë tregut financiar shqiptar, i cili mbi 92% të ndërmjetësimit financiar e realizon përmes bankave, e në kushtet kur nuk ka një bursë (apo treg kapitalesh) funksionale, apo të vendosur me kohë.

Së katërti, për sa i përket nxitjes së mëtejshme të huadhënies dhe stimulit monetar, duhet të merren parasysh disa faktorë që e bëjnë të vështirë efektivitetin e politikës monetare të Bankës së Shqipërisë. Mekanizmi i transmisionit të politikës monetare në Shqipëri, për disa shkaqe objektive, që lidhen me cektësinë e tregjeve financiare, mungesën e tregut të mirëfilltë të kapitaleve dhe llojshmërinë e kufizuar të instrumenteve (letrave me vlerë) të tregtueshme në

Pjesë e shkëputur nga artikulli:
"NË KËRKIM TË NDËRMJETËSVE",
Revista MONITOR, nr.246, 2006

Liberalizimi i llogarisë kapitale afron tregjet e huaja

Ndoshta në Shqipëri mund të mos kemi asnjëherë bursë të letrave me vlerë, por kjo nuk do t'i pengojë në periudhë afatmesme institucionet financiare jobanka që të ndërhyjnë drejtpërdrejt në tregun ndërkombëtar. Elvin Meka thotë se këtë gjë do ta mundësojë liberalizimi i mëtejshëm i llogarisë kapitale, brenda vitit 2010, që do të bëjë të mundur heqjen e barrierave që janë aktualisht për eksportimin apo transferimin e kapitaleve edhe jashtë vendit. Në këndvështrimin e përdorimit të fondeve, vendi ynë mund të gjendet edhe përballë një paradoksi, sepse ai ka nevojë për thithje të fondeve dhe jo për eksportim të tyre. "Ndoshta dalja e këtyre institucioneve në tregun ndërkombëtar do t'i heqë sektorit financiar shqiptar një potencial të caktuar fondesh, sepse ato do të jenë të lira që t'i investojnë aty ku kanë interes për fitim dhe nëse do të kishim një treg kombëtar të letrave me vlerë ky rrezik do të ishte më i vogël". Duke mos ofruar asnjë alternativë të administrimit të fondeve brenda vendit, këta investues do të kërkojnë tregjet e huaja, që janë tepër të maturuar, modernë, të ngritur më së miri dhe që ofrojnë shumë lehtësira. Elvin Meka thotë se, nga pikëpamja ligjore Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare mund të konsiderojë një rishikim të termave të licencimit të institucioneve financiare jobanka për të rritur minimumin e kapitalit të kërkuar, për të krijuar më shumë vlerë në aktive. Ndërkohë, mund të konsiderohet një kompozim më i afërt i standardeve ndërkombëtare të përdorimit të fondeve, portofoli i investimeve mund të ketë diçka për të ndryshuar dhe duhet të mendohet seriozisht se çfarë nismash ligjore duhen ndërmarrë, kur Shqipëria të liberalizojë llogarinë kapitale, sepse ka nevojë për një mbikëqyrje të harmonizuar me standardet e huaja dhe në bashkëpunim me entet përkatëse, të atyre tregjeve ku do të investojnë këto institucione. Qeveria mund të ndihmojë në përshpejtimin e vënies në funksionim të këtyre tregjeve përmes nismave përkatëse, duke garantuar infrastruktura teknike, produkte dhe funksionimin e letrave me vlerë.

tregjet dytësore, e transmeton atë (politikën monetare të Bankës së Shqipërisë) brenda sistemit financiar dhe më gjerë në ekonomi relativisht vonë, pas dy-tre tremujorësh. Kjo shpjegon vetëm njërin nga disa faktorët që ndikojnë në mospasqyrimin e shpejtë të vendimeve të Bankës së Shqipërisë për ndryshimin e normës bazë të interesit. Arsyeja tjetër madhore qëndron në faktin se, rreziqet në ekonominë kombëtare, sikundër në vendet e tjera të rajonit dhe botës janë rritur, dhe kjo do të pasqyrohet në mënyrë logjike në të gjithë strukturën e normave të interesit që ngarkojnë bankat për huatë që ato akordojnë. Aktualisht, Banka e Shqipërisë po konsumon të gjitha mjetet apo modalitetet (po ul sistematikisht normën bazë të interesit), për të mundësuar një lehtësim gjithnjë e më të madh të procesit të huadhënies nga bankat, por Banka e Shqipërisë nuk mund të ulë apo moderojë, për më tepër e vetme, rreziqet brenda ekonomisë kombëtare. Ndërhyrjet e saj thjesht po ulin nivelin e bazës së strukturës së interesave të huave bankare, duke i dhënë mundësi kësaj strukture të absorbojë gjithnjë e më shumë në vetvete rreziqet e shtuara në ekonomi. Rrjedhimisht, niveli nominal i normave të interesit për huatë bankare priret të mos ulet me të njëjtën madhësi absolute, sa ulja e normës bazë të interesit. Praktikisht, roli i Bankës së Shqipërisë, në kuadër të stadit të zhvillimit të tregut financiar shqiptar, fillon

dhe bëhet gjithnjë e më i kufizuar dhe stimuli i mëtejshëm (ulja e normës së interesit) do të jepte gjithnjë e më pak efekte në normat e interesit të huave bankare.

Së pesti, problematika e përmendur në pikën e mësipërme zbulon pikërisht një prej problemeve strukturore të sistemit financiar shqiptar, atë të mungesës së një tregu të mirëfilltë të kapitaleve (bursës), dhe konkretisht tregut dytësor për titujt privat. Mungesa e tregut të organizuar të letrave me vlerë (bursës si treg dytësor), mungesa totale e letrave me vlerë nga sektori privat dhe veprimtaria modeste e shitblerjes së letrave me vlerë qeveritare (kryesisht atyre me afat maturimi mbi 1 vit) në tregun dytësor (në raport me volumet e tregut parësor), përveçse konkretizojnë cektësinë e tregut financiar shqiptar, përbëjnë dhe ingranazhet e munguara të një mekanizmi të plotë dhe eficient të transmetimit të politikës monetare nga autoriteti monetar i vendit. Me fjalë të tjera, Shqipërisë i mungon konkurrenca ndërsektoriale (bankat me institucionet e tjera financiare, e cila mundëson jo vetëm një pasqyrim në kohë reale të politikës monetare, por mbi të gjitha ul kostot e ndërmjetësimit financiar (normat e interesit).

Nga sa më lart, mund të pohohet se eksportimi i kapitalit prej bankave në Shqipëri ka qenë, është dhe do të jetë një fenomen i pranishëm, që ka gjasa të marrë përmasa gjithnjë e më të mëdha, sa kohë vijon të ndiqet modeli aktual i strukturës së organizimit dhe funksionimit të sistemit financiar shqiptar, i cili mbështetet thelbësisht dhe thuajse krejtësisht në ndërmjetësimin bankar, në mungesë të plotë të tregut të kapitaleve dhe letrave me vlerë (bursës). Elementi kyç që duhet të kuptohet këtu është se, vetëm thellimi i sistemit financiar shqiptar dhe krijimi e mirëfunksionimi i tregut të kapitaleve në ekonominë shqiptare do të mund të kontribuojë (fillimisht modestisht) në uljen e eksportimit të kapitaleve jashtë vendit, duke i kanalizuar ato nëpërmjet këtij tregu drejt sektorit privat dhe atij publik. Një apel i tillë nuk është as i ri e as i padëgjuar brenda ekonomisë dhe sistemit financiar shqiptar, përkundrazi, për vite e vite me radhë është bërë thirrje për krijimin e infrastrukturës së nevojshme e të përshtatshme të tregut të kapitaleve (letrave me vlerë), për të mos ia lënë spontanitetit emetimin e letrave me vlerë private dhe kuotimin e ndërmarrjeve në bursë. Personalisht, deri në vitin 2006 kam argumentuar dhe bërë thirrje për çështje të tilla, efekti, roli dhe ndikimi i të cilave do të ndihej më vonë (për më shumë informacion shih BOX-in ku paraqitet një pjesë e shkëputur nga një artikull, ku lidhur me çështjen e ndërmjetësve financiarë, ndër të tjera është ngritur dhe shqetësimi rreth eksportimit të mundshëm të kapitaleve jashtë vendit, pas liberalizimit të llogarisë kapitale, edhe si rrjedhojë e mosekzistencës së një burse funksionale në Shqipëri). Për më tepër, sikundër thekson dhe Stiglitz (1998), "...sistemet e thella, efikase dhe të fuqishme financiare janë të domosdoshëm për sigurimin e rritjes dhe stabilitetit. Por këto tregje financiare nuk bëhen vetë dhe vetvetiu të thellë, efikasë, apo të fuqishëm. Qeveria luan një rol thelbësor, si në drejtim të mbikëqyrjes dhe rregullimit të sistemit financiar, ashtu edhe në drejtim të krijimit dhe ofrimit të nxitësve të përshtatshëm, për të inkurajuar sjelljen e kujdesshme dhe produktive".

Natyrisht, krijimi dhe funksionimi i bursës dhe tregut të kapitaleve në përgjithësi nuk do të jetë (dhe nuk mund të jetë) qendra e gravitetit për ekonominë kombëtare, por që një ekonomi të sigurojë ritme të qëndrueshme rritjeje dhe të zhvillohet larg rreziqeve të sistemit (financiar), ajo duhet të zhvillohet mbi shina institucionale të mirërregulluara dhe të mbikëqyrura më së miri. Në këtë drejtim, një bursë dhe treg dytësor kapitalesh funksional (sidomos për titujt privat, por jo vetëm), do të jetë pa dyshim një pikë kthese për sigurimin e një rritjeje më të qëndrueshme ekonomike, rritje të konkurrueshmërisë së ekonomisë shqiptare në shkallë rajonale dhe të një stabiliteti më të madh në tregun financiar shqiptar. Shtyrja e çështjes së tregut të kapitaleve nuk e zgjidh as problemin e vetë këtij tregu dhe as atë të eksportimit të vazhdueshëm e në përmasa të konsiderueshme të kapitaleve jashtë vendit.

Në mbyllje, e gjykoj domosdoshmëri nga ana e politikëbërësve dhe institucioneve mbikëqyrëse e rregullatore të sistemit financiar, shprehjen dhe artikulimin e një vullneti të qartë, në drejtim të rivitalizimit të Bursës së Tiranës, mirëfeksionimi i të cilës si një treg dhe institucion do të mund të kontribuonte sadopak për zbutjen e një problematike të tillë për ekonominë shqiptare. Në fund të fundit, Baier, Dwyer dhe Tamura, (2003) në artikullin e tyre: *“Does Opening A Stock Exchange Increase Economic Growth?”* 2003, theksojnë se: *“...pengimi apo frenimi i funksionimit të bursës së kapitaleve është një rrugë e mirë për të zvogëluar rritjen ekonomike”!*

Për më tepër, edhe Forbes & Warnock (2011), theksojnë se, një nga mekanizmat tipikë, që kohët e fundit ka marrë mbështetje të konsiderueshme, për të zvogëluar luhatshmërinë e rrjedhave të kapitalit, kontrollet mbi kapitalin, nuk e reduktojnë ndjeshëm luhatshmërinë e rrjedhave (hyrëse apo dalëse) të kapitalit. Kjo, pasi shumica e shtysave të rëndësishme që ndikojnë mbi luhatshmërinë e rrjedhave të kapitalit, si: ndryshimet në rreziqet globale, rritja ekonomike globale, dhe efektet domino, përgjithësisht janë jashtë kontrollit të politikëbërësve, në shumicën e vendeve.

5. Përfundime

Vendosja e kontrolleve mbi rrjedhat dalëse të kapitaleve, përveçse i kundërvihet detyrimeve ndërkombëtare, që Shqipëria ka marrë përsipër të përmbushë edhe në kuadër të axhendës integruese në strukturat europiane, por jep një sinjal frenues për rrjedhat e ardhshme hyrëse të investimeve të huaja, kryesisht në sektorin financiar dhe atë bankar.

Në kushtet kur ende shumë segmente të tregut financiar, si psh: tregu i kapitaleve dhe letrave me vlerë private, mbeten ende të pazhvilluara, vendosja e kufizimeve, qoftë në formë administrative apo tarifash e taksash mbi lëvizjen e lirë të kapitaleve, do të ndërlikonte klimën e investimeve të huaja në vend, përveç faktit që bankat dhe subjekte të tjera, me teprica të përkohshme kapitalesh, ndeshen me mangësi thelbësore të alternativave të tjera të dobishme dhe fitimprurëse në tregun e brendshëm shqiptar.

Politikëbërësit dhe institucionet mbikëqyrëse e rregullatore të sistemit financiar shqiptar duhet të artikulojnë një vullnet dhe qasje të qartë, në drejtim të rivitalizimit të Bursës së Tiranës dhe thellimit të mëtejshëm të sistemit financiar, si e vetmja mënyrë që këto segmente të sistemit financiar të mund të kontribuonin sadopak për zbutjen e një problematike të tillë për ekonominë shqiptare.

Qeveria duhet të përqëndrohet dhe të konsiderojë maksimalisht përpjekjet për të forcuar aftësitë e vendit, për të përballuar luhatshmërinë e rrjedhave të kapitalit, sesa thjesht të përpiqet për ta reduktuar drejtpërdrejt këtë paqëndrueshmëri, nëpërmjet vendosjes së kontrolleve mbi rrjedhat e kapitalit.

Bibliografia

- Baier, S., Dwyer, Jr, G.P., & Tamura, R (2003). “Does Opening A Stock Exchange Increase Economic Growth?”, Fordham University, New York, CRIF Seminar series, Paper 28.
Forbes, K. & Warnock, F. (2011). “Capital Flow Waves: Surges, Stops, Flight, and Retrenchment”, MIT Sloan School Working Paper 4927-11.
http://www.bankofalbania.org/web/Marrëveshja_Stabilizim_Asocim_2080_1.php

- Liard-Muriente, C (2007). "Capital Controls: Theory and Practice", Journal of Business and Public Affairs, Volume 1, Issue 1.
- Ligj nr. 9590, datë 27.07.2006: "Për ratifikimin e marrëveshjes së stabilizim-asocimit ndërmjet Republikës së Shqipërisë dhe Komuniteteve Europiane e shteteve të tyre anëtare", Neni 57.
- Magud, N., Reinhart, C.M., Rogoff, K.S. (2014). "Capital Controls: Myth and Reality", American Economic Association.
- Marrëveshja e Stabilizim-Asocimit: Detyrimet e Bankës së Shqipërisë në Marrëveshjen e Stabilizim Asocimit
- McLeod, D. (2002). "Capital Flight", The Concise Encyclopedia of Economics, Library of Economics and Liberty. <http://www.econlib.org/library/Enc1/CapitalFlight.html>
- Dashi, L. (2006). "Në kërkim të ndërmjetësve", Revista MONITOR, Nr.246, f.19-22.
- Nembhard, J. (1996). "Capital Controls, Financial Regulation, and Industrial Policy in South Korea and Brazil", Praeger, London.
- Schuknecht, L., A (1999). "Trade Policy Perspective on Capital Controls", Finance & Development, International Monetary Fund, Volume 36, Number 1.
- Stiglitz, J. (1998). "Sound Finance and Sustainable Development in Asia", Keynote Address to the Asia Development Forum, Manila, the Philippines.