

Pse Euroizimi i Njëanshëm Ka Kuptim për (disa) Vende Aplikuese

Jacek Rostowski

1. Elemente kryesore të propozimit për euroizim të njëanshëm.

Andrzej Bratkowski dhe unë, tre vjet e gjysmë më parë paraqitëm, për herë të parë, propozimin tonë për euroizim të njëanshëm (ENJ) (Bratkowski and Roskowski 1999). Komente të bëra nga disa ekonomistë tregojnë se detajet e propozimit tonë nuk janë kuptuar gjithmonë qartë. Për këtë arsye, dëshirojmë të fillojmë duke rishprehur elementet kryesore të propozimit tonë.

Propozojmë që në vendet në tranzicion, të cilat kërkojnë anëtarësim në Bashkimin Europian, monedha vendase duhet të zëvendësohet me monedhën euro brenda një kohe të mundshme për t'u realizuar¹. Kjo do të thotë që *cash*-i i brendshëm që është në qarkullim apo në kasafortat e bankave do të zëvendësohet me kartëmonedha dhe monedha euro, të cilat do të blihen duke përdorur rezervat ndërkombëtare të një vendi. Në të njëjtën kohë, të gjitha depozitat bankare, kontratat private, detyrimet e pagave dhe të taksave të shprehura në monedhën vendase do të rishprehen në euro me “normën e konvertimit” të zgjedhur nga qeveria e vendit përkatës.² Ne dëshirojmë ta bëjmë absolutisht të qartë se nuk jemi duke propozuar dhe kurrë nuk kemi propozuar futjen e një “euro polake” apo “euro çeke” – domethënë, futjen e një monedhe të re, e cila do të ishte e ndryshme nga ajo e krijuar nga Banka Qendrore Evropiane (BQE).

¹ Përgatitjet teknike ndoshta do të zgjasin rreth një vit.

² Nëse euro do të bëhet “monedha kombëtare” e një vendi apo nëse do të pushohet së qenuri një monedhë kombëtare në TAC pas heqjes së zlotit apo koronës është një çështje ligjore, të cilën ua lëmë juristëve. Nga pikëpamja ekonomike, kjo është një çështje dytësore.

Besojmë se do të ishte maft përfituese për disa vende në tranzicion (TAC) në qoftë se euroizimi i njëanshëm do të implementohej me pranimin e Bashkimit Evropian (atë që ne e quajmë “euroizimi i njëanshëm konsensual”). Kështu, me “euroizim të njëanshëm” nënkuptojmë që euroizimi do të implementohej nëpërmjet blerjes së eurove të nevojshme duke përdorur rezervat ndërkombëtare të një vendi dhe para se ai vend të bëhet anëtar i Bashkimit Ekonomik dhe Monetar (në të vërtetë, mundësisht para se ai të bëhet anëtar i Bashkimit Evropian). Nuk nënkuptojmë që ENJ të implementohet pa diskutuar paraprakisht me Bashkimin Evropian, dhe pa u përpjekur për të marrë pranimin e Bashkimit Evropian për të. Aktualisht, Bashkimi Evropian është kundër euroizimit të njëanshëm. Ne besojmë se ky kundërshtim i BE nuk është i mirëmbështetur në ligjin e Bashkimit Evropian apo në interesat e vendeve aktualisht anëtare në BME [për të parën shihni shtojcën 1 dhe për të dytën shihni Bratkowski and Rostowski 2001]. Rrjedhimisht, duhet të bëhet e mundur që Bashkimi Evropian të bindet për meritat e euroizimit të njëanshëm për të dyja anët, si dhe të bihet dakort për kushte, afate, të cilat do të hiqnin çdo shqetësim të bazuar që mund të kishin Bashkimi Evropian apo Banka Qendrore Evropiane-ja. Rrjedhimisht, TAC-të duhet të fillojnë bisedime, me synim bindjen e Bashkimit Evropian për të ndryshuar pozicionin e saj, duke përgatitur në të njëjtën kohë bazat ligjore dhe institucionale për këtë ndryshim.³ Mossuksesi në këto negociata nuk do të thotë se TAC-të duhet të heqin dorë nga ideja e ENJ (mund të vazhdojë ende me “euroizimin e njëanshëm jokonsensual”). Megjithatë, në këto rrethana do të ishte më mirë që në vend të kësaj, të adoptohej një rregullim nëpërmjet Bordit të Monedhës. Një sistem i tillë është mjaft i ngjashëm me ENJ, por do të ishte paksa më pak përfitues [Rostowski, 2001 a].

Së fundi, propozimi ynë për ENJ është një përgjigje ndaj “problemeve të mprehta të suksesit”, që ekonomitë në tranzicion hasin kur i përafrohen anëtarësisë në Bashkimin Evropian. Reformat e suksesshme të tregut në TAC-të dhe perspektiva e hyrjes në Bashkimin Evropian çojnë në shpresa për rritje të shpejtë. Kjo, nga ana e saj, do të

³ Për shembull, krijimi i Fondit të Likuiditetit për sektorin bankar, të cilin do ta diskutojmë më poshtë.

thotë që rezidentët vendas dëshirojnë të kursejnë më pak me qëllim që të lehtësojnë konsumin, ndërsa investitorët e huaj janë të gatshëm të sigurojnë financimin e nevojshëm për të mbushur boshllëkun ndërmjet kursimeve dhe investimit. Rezultati është tepriçë e lartë e llogarisë së kapitalit dhe për pasojë deficite të larta të llogarisë korrente, të cilat e bëjnë TAC-të shumë të prekshëm ndaj “ndërprerjeve” të flukseve hyrëse të kapitalit (kthimet mbrapa nuk janë të nevojshme) duke çuar në kriza të parasë. Në rastin e Polonisë, gjatë tre viteve të fundit, deficiti i llogarisë korente ka qenë rreth 5-8 për qind e PBB-së, i cili zakonisht konsiderohet i përshtatshëm brenda “zonës së rrezikut” në të cilin “një ndërprerje” e parasë mund të kërcënojë për shkak të frikës për paqëndrueshmëri nga ana e investitorëve.

Nuk mund të mbështetesh as tek politikat monetare dhe as tek politikat fiskale për të mbajtur këto zhvillime nën kontroll. Sipas një regjimi të kurseve valutore lirisht të luhatshme, politika monetare shtrënguese bën që monedha vendase të vlerësohet, gjë që sipas pikëpamjes tradicionale Mundell – Fleming ka të ngjarë të rritë më shumë deficitin e llogarisë korente. Politika monetare ekspansioniste çon në inflacion më të përshpejtuar dhe bën të pamundur plotësimin e kriterit të Mastroiitit për inflacionin. Në një kurs valutator fikse, politika monetare nuk është e disponueshme si instrument. Politika fiskale (e cila mund të përdoret qoftë me regjimet e kurseve valutore lirisht të luhatshme qoftë me ato fikse) gjithashtu mund të mos jetë e efektshme në përmirësimin e LLG, si një shtrëngim i pozicionit fiskal, thjesht mund t’i bëjë huadhënësit e huaj më të gatshëm t’u japin hua huamarrësve privatë vendas (e dimë që investitorët e huaj në kohët e sotme i kushtojnë vëmendje shumë të borxhit të përgjithshëm të rezidentëve të një vendi, publik apo privat). Tradicionalisht, politika fiskale ekspansioniste do të rriste kërkesën agregate dhe kështu do të tentonte të rriste deficitin e LLK.

Nisur nga vështirësitë për të ulur deficitet e larta të LLK, shumë TAC janë mjaft të ekspozuar ndaj rrezikut të një zhvlerësimi të madh të monedhës vendase, që zakonisht quhet kriza e parasë. Në vende me nivele të larta të “detyrimit dollarizim/euroizim” [Calvo, 1998], këto kriza do të çojnë në rritje të ngarkesës reale të borxhit dhe në rënie ekonomike (Indonezia është një shembull i kohëve të fundit).

Në pjesën tjetër të kumtesës, nuk do të përsërisim argumentet e mësipërme në favor të euroizimit të njëanshëm *in extenso*. Ata që janë të interesuar t’i referohen kumtesave tona të mëparshme [Bratkowski and Rostowski, 2001 dhe Rostowski 2002]. Pjesët nga 2 deri në 5 trajtojnë disa gjykime për politikën e re monetare, fiskale dhe të kursit të këmbimit (përfshirë gjykime lidhur me çështjen se cilat nga TAC-të tashmë përbëjnë një zonë optimale monedhe me vendet e Bashkimit Monetar Evropian). Seksionet 6 deri në 8 trajtojnë kostot financiare dhe fiskale, dhe përfitimet nga ENJ. Shtojca 1 trajton disa nga aspektet politike dhe ligjore të kundërshtimit që Bashkimi Evropian bën ndaj ENJ.

2. Efektshmëria e politikës monetare dhe fiskale në mungesë të ENJ në rrugën drejt Bashkimit Evropian dhe anëtarësimin në Bashkimi Monetar Evropian.

Nuk mund të mohohet që politika fiskale *mund* të jetë e efektshme për të kufizuar deficitin e LLK. Ekzistenca e efektit kundërveprues që përshkruajmë nënkupton që një shtrëngesë fiskale e dhënë ndikon sadopak në LLK. Kështu, zhvendosja e SHB në një tepricë fiskale gjatë vitit 1990 nuk evitoi rritjen e deficitit të LLK të saj. Dyshojmë që, nisur nga normat e ulta të interesit, në shumë vende do të nevojitej një shtrëngesë fiskale shumë e madhe për të ulur deficitin e LLK në një nivel të pranuar si të sigurt prej rreth 5 për qind të PBB-së. Një shtrëngesë e tillë (prej të themi 4 për qind pikë të PBB-së) shpesh mund të mos jetë politikisht e realizueshme. Kjo nuk do të thotë se ne nuk jemi në favor të shtrëngimit fiskal, në fakt jemi pro tij, por dëshirojmë ta konsiderojmë atë për llogari të tij me qëllim që të lirohen burime për zhvillimin e sektorit privat, dhe jo për të arritur një përmirësim të dyshimtë në LLG. Ndërkohë, përmirësimi i LLK nuk mund të presë.

Ngjarjet e fundit në Poloni tregojnë se politika monetare mund të përdoret efektshëm për të përmirësuar llogarinë korente. Normat vërtet shumë të larta të interesit gjatë viteve 1999 – 2000 (në rastin e tepricës prej 13 për qind kur u deflatua nga IÇK dhe prej 16 për qind kur u deflatua nga IÇP) kanë kufizuar kërkesën agregate në mënyrë të mjaftueshme për të ulur deficitin e LLK në rreth 5 për qind të PBB në vitin 2001, pavarësisht nga një vlerësim i madh real dhe nominal i zlotit kundrejt euros përgjatë periudhës. Megjithatë, kostoja ka qenë e konsiderueshme, me rritjen reale të PBB-së duke rënë nga 6 për qind në 1997 në rreth 1 për qind në 2001.⁴

Kështu, rruga tradicionale për të hyrë në Bashkimin Evropian dhe në Bashkimin Monetar Evropian ose ekspozon vendet aplikuese që janë në rritje të shpejtë ndaj një rreziku të lartë të krizës së parasë, ose i detyron ato të rriten shumë më ngadalë sesa do të mundeshin me euroizimin e njëanshëm. Meqënëse konvergjenca reale është një ndër qëllimet e futjes në Bashkimin Evropian për TAC-të, rruga tradicionale është në konflikt me qëllimin përfundimtar, gjë që nuk mund të jetë e dëshirueshme. Ky është thelbi i argumentit tonë.

3. Gjykime për zonën optimale të monedhës.

Rreziqet asimetrike përbëjnë rrezik në qoftë se një vend dhe bashkimi monetar, me të cilin ai propozon të bashkohet, nuk janë pjesë e një zone optimale të një monedhe (ZOM). Pikëpamja jonë është se shumë TAC plotësojnë kushtet e ZOM-së në të njëjtën masë me anëtarët aktualë të Bashkimi Monetar Evropian, ose janë shumë afër me ta në këtë drejtim. Meqënëse TAC-të, nëpërmjet pranimi të tyre të *acquis communautaire*, janë të angazhuar për t'u bashkuar me Bashkimi Monetar Evropian në një etapë të caktuar, ajo çka është mjaft e mirë për anëtarët aktualë të Bashkimi Monetar Evropian duhet të jetë mjaft e mirë edhe për TAC-të. Edhe në qoftë se disa nga TAC-të plotësojnë kushtet e ZOM-së pak më pak se anëtarët aktualë të Bashkimi Monetar Evropian, kjo thjesht i ekspozon ata në rreziqe pak më të larta nga tronditje të veçanta sesa janë të ekspozuar anëtarët aktualë të Bashkimi Monetar Evropian. Në zgjedhjen e ENJ, këto rreziqe paksa më të larta duhet të krahasohen me kostot shumë

⁴ Nisur nga shkalla e vlerësimit real të zlotit edhe ky deficit më i ulët i LLK mund të rezultojë në mbrojtje të pamjaftueshme kundër një krize të parasë.

të larta të përshkruara më lart për mbajtjen e një monedhe vendase në periudhën parapranimi.

Mendojmë se arsyeja kryesore që shumë TAC janë afër plotësimit të kërkesave të ZOM-së, në të njëjtën shkallë me vendet anëtare të Bashkimit Monetar Evropian, është niveli i tyre shumë i lartë i integritetit të tregtisë me vendet e Bashkimit Monetar Evropian. Tregtia me anëtarë të tjerë të zonës së një monedhe si pjesë e PBB-së është një tregues i mirë i shtrirjes, në të cilën tronditjet e veçanta në ekonominë e një vendi, kanë mundësi të zbuten nga tregtia e tij me pjesën tjetër të zonës së monedhës. Tregtia me anëtarët e tjerë të zonës së një monedhe, si pjesë e tregtisë së përgjithshme është një tregues i mirë i masës në të cilën një vend do të ekspozohet ndaj lëvizjeve në kursin e këmbimit të monedhes së përbashkët kundrejt monedhave të “vendeve të treta”. Kështu, tabela 1 tregon se në vitin 1999:

1. **Gjithë TAC-të** tregtuan me vendet e Bashkimit Monetar Evropian një pjesë më të madhe të PBB-së së tyre sesa bëri mesatarja e ponderuar e anëtarëve të Bashkimit Monetar Evropian në vitin para hedhjes së euros.
2. **Gjithë TAC-të** tregtuan me vendet e Bashkimit Monetar Evropian një pjesë më të madhe të PBB-së së tyre sesa 6 nga 12 anëtarët aktualë të Bashkimit Monetar Evropian (përfshirë katër vendet më të mëdha si Gjermaninë, Francën, Italinë dhe Spanjën).
3. **Gjithë TAC-të** tregtuan me vendet e Bashkimit Monetar Evropian një pjesë më të madhe të tregtisë së tyre të përgjithshme sesa dy anëtarë të BME-së, dhe gjashtë nga TAC-të tregtuan me Bashkimin Monetar Evropian një pjesë më të madhe të tregtisë së përgjithshme të tyre sesa gjithë anëtarët aktualë të BME-së, me përjashtim të dy prej tyre.

Kështu, në qoftë se këto raporte do të ishin kriteret e vetme për të plotësuar kërkesat e ZOM-së, në tashmë mund të konkludonim se shumë TAC i plotësojnë ato.

Argumentohet [psh., Fidrmuc and Schardax, 2000] se një pjesë më e madhe e tregtisë brenda të njëjtës industri (tregtisë së II) brenda zonës së një monedhe, çon në më shumë cikle biznesi sinkrone, sepse atëherë tronditjet specifike të kërkesës dhe ofertës në industri kanë më shumë mundësi të jenë simetrike nëpër vende. Rrjedhimisht, ne masim tregtinë brenda të njëjtës industri me raportin BME/PBB për anëtarët e Bashkimit Monetar Evropian dhe vendet aplikuese, dhe gjejmë se shtatë TAC kanë një pjesë të tregtisë së II me BME/PBB e cila është më e lartë se ajo e tre anëtarëve të Bashkimit Monetar Evropian.

Tabela 1

Shkalla e integritetit të tregtisë së TAC me Bashkimin Monetar Evropian krahasuar me atë të vendeve të Bashkimit Monetar Evropian.

| | | | |
|--|-----------------|--|------------------------------|
| | Tregtia BME/PBB | Tregtia brenda industrisë e BME/PBB(e) | Tregtia e BME/tregtia totale |
|--|-----------------|--|------------------------------|

| | | vlerësuar)* | |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------|
| Belgjikë-Luks. | 81.4 | 59 | 56.8 |
| Hungari | 73.2 | 43 | 68.7 |
| Republika Çeke | 65.1 | 43 | 61.7 |
| Estonia | 62.0 | 24 | 45.1 |
| Sllovenia | 61.8 | 37 | 67.1 |
| Sllovakia | 58.9 | 29 | 56.8 |
| Holanda | 48.8 | 38 | 47.9 |
| Irlanda | 44.2 | 22 | 33.2 |
| Bullgaria | 39.3 | 13 | 54.2 |
| Portugalia | 38.5 | 19 | 67.1 |
| Austria | 37.6 | 26 | 63.2 |
| Rumania | 34.7 | 10 | 66.4 |
| Letonia | 30.9 | 7 | 46.8 |
| Polonia | 27.6 | 12 | 58.5 |
| Lituania | 26.5 | 6 | 36.0 |
| Spanja | 25.5 | 17 | 58.3 |
| Franca | 21.7 | 18 | 51.9 |
| Gjermania | 20.8 | 17 | 43.8 |
| Finlanda | 20.7 | 10 | 34.0 |
| Italia | 19.5 | 12 | 49.3 |
| Greqia | 17.4 | 5 | 53.4 |

Burimi: Eurostat. Të dhënat janë për vitin 1999 për vendet e pranimit (accession) dhe të vitit 1998 për vendet e Bashkimit Monetar Evropian.

* Pjesët e tregtisë (II) brenda -industrisë me vendet e Bashkimit Monetar Evropian në PBB u vlerësuan duke marrë pjesët e tregtisë II të vitit 1997 me Bashkimin Evropian nga *Fidrmuc and Schardax [2000]* dhe duke i përdorur ato në kolonat 2 dhe 4.

Megjithatë, duhet të mbahet mend që tregtia ndërindustri, gjithashtu, kontribuon në konvergencën e cikleve të biznesit në një zonë të monedhës. Edhe pse ajo s'ka pse të mbrojë një vend nga një asimetri e tronditjeve specifike-të industrisë me pjesën tjetër të zonës, megjithatë ajo do të pakësojë asimetrinë e tronditjeve agregate. Kështu, një rritje në kërkesën agregate në Bashkimin Monetar Evropian (por jo në një TAC të veçantë) do të vërshojë në TAC nëpërmjet kërkesës së rritur për eksporte të tij, pavarësisht nga natyra e tyre, dhe një rritje asimetrike në kostot agregate (për shembull, si rezultat i rritjes së çmimeve të energjisë, gjë që ndikon TAC-të më tepër se BME) do të mbrohet pjesërisht nga rënia më e vogël në outputin e Bashkimit Monetar Evropian dhe rrjedhimisht në kërkesë.

Kështu, nuk është për t'u habitur që studimet tregojnë se ciklet e biznesit janë më të korreluara ndërmjet TAC-ve të përparuara dhe Gjermanisë sesa ndërmjet anëtarëve të rëndësishëm të Bashkimit Monetar Evropian. *Boone and Maurel [1999]*, duke përdorur papunësinë me tendencë të çrregullt (*de-trended*), tregon se ndërmjet 55 për qind (Poloni) dhe 86 për qind (Hungari) e cikleve të TAC-ve të përparuara shpjegohen nëpërmjet cikleve gjermane, ndërsa vetëm 43 për qind e cikleve spanjolle

dhe 18 për qind e cikleve italiane mund të shpjegohen në këtë mënyrë. *Fidrmuc and Schardax [2000]* gjejnë se prodhimi industrial i Polonisë është po aq i korreluar me atë të Gjermanisë sa është edhe ai i Austrisë, dhe shumë më tepër sesa ato të Zvicrës dhe Italisë. Outputet industriale të Hungarisë dhe Sllovenisë janë më shumë të korreluara me ato të Gjermanisë sesa është ai i Italisë, megjithëse ato të Republikës Çeke dhe Sllovakisë janë shumë më pak të korreluara.

Megjithatë, duhet të përsëritet se, sinkronizmi i cikleve të biznesit, në të vërtetë nuk përbën një kërkesë që një vend i vogël të aderojë në një zonë shumë më të madhe të një monedhe. Kështu, *ex ante*, në qoftë se tronditjet janë kryesisht të gjeneruara në kërkesë, një vend i vogël, kërkesa e pavarur agregate e të cilit është e korreluar negativisht me atë të një zonë të madhe të një monedhe, mund të përfitojë nga futja në të. Rëniet në kërkesën e brendshme do të balancohen me rritjen e kërkesës në pjesën tjetër të zonës, duke pakësuar paqëndrueshmërinë e outputit të përgjithshëm. Duke u bashkuar me zonën e monedhës rritet tregtia me të, dhe rrjedhimisht, mund të rritet efekti zbutës me më tepër sesa e pakëson atë përjashtimi i efektit të kursit të këmbimit.⁵ *Ex post* kjo do të rezultonte në luhatje më të korreluara.

4. Inflacioni dhe mospërshtatje të kursit të këmbimit pas ndërrimit të monedhës.

Wojcik [2000] shqetësohet rreth mospërshtatjeve të kursit të këmbimit si rezultat i inercisë inflacioniste pas konvertimit të monedhës vendase në euro. Një zhvlerësim i thjeshtë paraprak (up-front) në momentin e euroizimit është zgjidhja jonë. [Rostowski, 2001b]. Wojcik pretendon se kjo do ta bëjë inflacionin “më të vështirë për t’u kontrolluar”. Është e qartë se ky rast është vetëm në qoftë se efektet e “kalimit përmes” një zhvlerësimi janë të mëdha.⁶ Por në qoftë se po, atëherë zhvlerësimi nuk do të ndikojë shumë kursin real të këmbimit, lirshmëria për zhvlerësim vlen pak, dhe dikush gjithashtu mund të euroizojë.

Për më tepër, rekomandimi ynë bazohet në ekzistencën e normave të larta të rritjes së rendimentit të punës në TAC-të⁷. Nga njëra anë, kjo gjeneron në rradhë të parë problem sepse rritja e shpejtë e pritur e PBB-së është ajo që i bën rezidentët të kenë dëshirë të jenë huamarrës të mëdhenj neto, dhe të huajt të jenë të gatshëm për të qënë huadhënës të mëdhenj neto (apo investitorë) në vend. Nga ana tjetër, rritja e shpejtë e rendimentit të punës do të thotë që një gabim në caktimin fillimisht të kursit të konvertimit për ekonominë vendase, në mënyrë të tillë që marzhi i outputit të bëhet jokonkurrenues, ka mundësi të ndreqet shpejt.⁸ Sigurisht, kjo sugjeron që TAC-të, që kanë regjistruar për një kohë të gjatë një rritje relativisht të ngadaltë të rendimentit të

⁵ “Efekti zbutës i kursit të këmbimit” është si rezultat i rënies së vlerës së monedhës të vendit në të cilin kërkesa bie përkundrejt asaj të vendit në të cilin kërkesa rritet.

⁶ Është e qartë që do të ketë pak efekt inflacionist të zhvlerësimit paraprak, ajo që duam të themi është se shpresojmë të mos jetë i madh.

⁷ Në mungesë të politikave të shtrënguara makroekonomike të nevojshme për të mbajtur deficitin e LLK brenda limiteve të sigurta.

⁸ Lidhur me këtë pikë i jemi mirënjohës Eduardo Borensztein.

punës, si për shembull Republika Çeke, mund të kenë më pak përfitim dhe më shumë humbje në qoftë se pranojnë ENJ.

Argumenti i bërë nga disa kundërshtarë të ENJ, që norma e rritjes së rendimentit të punës është e parëndësishme, sepse sindikatat do të detyrojnë rritje reale të rrogave me më shumë sesa fitimet nga rendimenti, me qëllim që kostot e punës për njësi të rriten pavarësisht nga norma e rritjes së rendimentit, nuk përbën një argument bindës për fleksibilitetin e kursit të këmbimit. Sindikatat, të cilat janë të fuqishme dhe mjaft të zgjuara për të marrë më tepër se shuma e plotë e rritjes së rendimentit të punës ka mundësi të jenë të fuqishme dhe mjaft të zgjuara për të detyruar rritje rrogash, të cilat do të shpërblejnë anëtarët e tyre për çdo zhvlerësim real!

Së fundi, nuk shohim ndonjë arsye pse kredibiliteti i regjimit duhet të minohet në mënyrë dramatike vetëm për shkak se euroizimi është i njëanshëm, siç sugjerohet nga Wojcik. Ndërsa presim që ENJ të jetë paksa më pak i besueshëm sesa anëtarësimi i plotë në Bashkimin Monetar Evropian, ne shpresojmë që ai të jetë pak më i besueshëm sesa rregullimi nëpërmjet një bordi të monedhës, siç ekziston në Estoni, Lituani apo Bullgari. Dhe bordet për monedhën kanë provuar se janë shumë të besueshme, shumë më tepër se regjimi *soft-pegs* (i fiksuar i axhustueshëm) i ndryshueshmërisë së mekanizmit të kursit të këmbimit (MKK). Shpresojmë që, për dy arsye, ENJ të jetë më i besueshëm sesa bordi tradicional i një monedhe në një vend joaplikues:

1. Megjithëse një monedhë vendase parimisht mund të rikrijohet për të lejuar zhvlerësim, përgatitjet teknike do të jenë të gjata, të komplikuar dhe e pamundur për t'u mbajtur sekret, duke iu dhënë spekulatorëve paralajmërim të mjaftueshëm. Kjo, në të vetvete, do të ulte përfitimet për një qeveri që e parashikon këtë lëvizje duke sjellë si rrjedhim shpresa të spekulatorëve të një ngjarjeje të tillë. Në bordet për monedhën, monedha vendase tashmë ekziston, dhe ato që duhet të ndryshohen janë pikërisht dispozitat konstitucionale, mbi bazën e të cilave ndërtohen rregullimet e Bankës Qendrore. Kështu, duke bërë euroizim, mbrojtja kundër spekulimeve me anë të "pilulës kundër helmit" është edhe më e fuqishme sesa në rastin (e mirë) e një bordi për monedhën.
2. ENJ do të shpresohet të zgjaste vetëm për një periudhë kohore relativisht të shkurtër (të themi 5 vjet) para se TAC përkatës të bashkohej me Bashkimin Monetar Evropian si një anëtar plotësisht i ri.⁹ Gjithashtu, do të ishte absurde për një vend, qëllimi strategjik i të cilit është Bashkimi Evropian dhe anëtarësimi në Bashkimin Monetar Evropian (respektivisht brenda 4 dhe 6 javëve), të bënte rifutjen e një monedhe vendase.

Përgjithësisht, kredibiliteti i regjimit të ENJ do të reflektohej në normat e interesit që do të merren sipas këtij regjimi. Do t'i kthehemi kësaj çështjeje absolutisht kryesore, në seksionin 6.

⁹ Ky faktor nuk e bën ENJ më të besueshëm sesa bordi për monedhën në një TAC të zhvilluar që pritet të bashkohet së shpejti me Bashkimin Evropian dhe Bashkimin Monetar Evropian.

5. Plotësimi i kriterit të Mastrohtit për inflacionin.

Ekziston një konfuzion i konsiderueshëm lidhur me implikime të ENJ për mundësinë e TAC-ve për të plotësuar kriterin e inflacionit të Mastrohtit (KIM). Vendet në rritje të shpejtë si për shembull TAC-të, zakonisht shfaqin efektin Harrod-Balssa-Samualson (H-B-S), me çmimet e mallrave të patregtueshëm që rriten më shpejt sesa çmimet e mallrave të tregtueshëm, dhe norma e rritjes në çmime relative të mallrave të patregtueshëm është më e shpejtë sesa në vende me rritje më të ngadaltë.¹⁰ Kjo do të thotë se, në qoftë se inflacioni i çmimit të mallrave të tregtueshëm në një TAC do të ishte i njëjtë si në Bashkimin Monetar Evropian (siç mund të jetë rasti sipas ENJ), atëherë inflacioni i përgjithshëm do të ishte më i lartë – mundësisht në lartësi të mjaftueshme për ta bërë TAC të pamundur për të përmbushur KIM-në. Me një kurs valutator fleksibël, inflacioni mund të ulet në nivelin e duhur duke lejuar monedhën vendase të vlerësohet (aktualisht e ashtuquajtura “vlerë e referencës” e cila përcakton këtë nivel është: 1.5 për qind mbi normën mesatare të inflacionit në tre vendet me ecuri më të mirë në Bashkimin Monetar Evropian). Kjo do të vendoste presion për rënie të çmimeve të mallrave të brendshëm të tregtueshëm, duke ulur, gjithashtu, inflacionin e mallrave të brendshëm të patregtueshëm. Meqenëse ky opsion nuk do të ishte i disponueshëm nën ENJ apo nën një bord monedhe, kundërshtarët e tij pretendojnë se secili nga këto sisteme do të plotësonte KIM-në dhe rrjedhimisht, bashkimi në BME do të ishte i pamundur për shumë vite (mbase për dy dekada) [Gomuka 2001].

Ne e kundërshtojmë fuqishëm këtë pikëpamje. Së pari, ajo që duhet të bëhet nën ENJ është të pakësohet kërkesa e brendshme mjaftueshme që inflacioni i çmimit të mallrave të patregtueshëm të bjerë në masë të mjaftueshme në mënyrë të tillë që inflacioni mesatar të plotësojë “vlerën e referencës” aktuale të KIM-së. Në rastin e Polonisë mallrat e patregtueshëm, çmimet e të cilave janë përcaktuar nga tregu, llogariten në rreth 30-40 për qind të shportës së IÇK-së. Kështu, në qoftë se inflacioni në tre vendet me ecuri më të mirë në Bashkimin Monetar Evropian do të ishte 1.5 për qind (shihni fn.11), atëherë vlera e referencës do të ishte 3 për qind dhe në qoftë se inflacioni i mallrave të tregtueshëm dhe të patregtueshëm do të ishte i njëjtë brenda Bashkimit Monetar Evropian, atëherë niveli maksimal i inflacionit të mallrave të patregtueshëm, i cili ende do të lejonte Poloninë të plotësonte vlerën aktuale të referencës të KMI-së, do të ishte 5.25-6.5 për qind. Ky nuk duket se është një nivel aq i ulët saqë mund të jetë i paimagjinueshëm për t’u arritur nëpërmjet një shtrëngimi të politikës fiskale. Në qoftë se inflacioni i mallrave të tregtuara në Bashkimin Monetar Evropian (dhe Poloni) do të ishte më i ulët sesa 1.5 për qind i pranuar më lart, atëherë niveli i lejueshëm i inflacionit të mallrave të patregtuar në Poloni do të ishte edhe më i lartë.

¹⁰ Kjo është rezultat i një rritjeje më të shpejtë të rendimentit të punës në sektorin e mallrave të tregtueshëm sesa në: (1) sektorin e mallrave të patregtueshëm; dhe (2) sektorin e mallrave të tregtueshme të vendeve me rritje të ngadaltë si Bashkimi Evropian.

Siç u diskutua, me një kurs këmbimi lirshmërisht të luhatshëm, një shtrëngim i përkohshëm i politikës monetare do të rezultojë në vlerësim nominal të monedhës dhe në presion në rënie si për inflacionin e mallrave të tregtuar ashtu edhe të patregtuar. Në sektorin e mallrave të tregtuara kjo mund të kërkojë rënie të çmimit nominal të brendshëm.¹¹ Nën ENJ sektori i mallrave të patregtuar (sektori i shërbimeve dhe ndërtimeve) do të mbante shumicën e kostove të rënies së përkohshme të inflacionit në nivelin e kërkuar nga KIM. Kjo mund të arrihej nëpërmjet një “pakti social” të përkohshëm, duke kufizuar rrogat në sektorin e mallrave të patregtuar dhe duke kufizuar rritjen e çmimeve të caktuara në mënyrë administrative ose nëpërmjet një shtrëngimi të përkohshëm të politikës fiskale, ose nëpërmjet një kombinimi të të trejave.¹²

Për më tej, rekomandojmë që pas pranimit në Bashkimin Monetar Evropian, anëtarët e rinj duhet të diskutojnë për një përshtatje të KIM-së. Vetë kriteri kërkon thjesht “konvergencë të qëndrueshme dhe të mbështetur të normave të inflacionit” siç përcaktohet nga vlera e referencës. Megjithatë, vlera e referencës mund të ndryshohet nga vetë Këshilli Evropian¹³ dhe nuk kërkon ndryshimin e Traktatit. Duke konsideruar se shumica e anëtarëve të rinj do të ndikohen nga efekti i H-B-S, dhe se disa do të kenë borde të monedhës¹⁴, do të ekzistojë një lob i fuqishëm për të përshtatur KMI-në, me qëllim që ai të zbatohet vetëm në inflacionin e mallrave të tregtueshëm. Këto kërkesa do të jenë të gjitha më bindëse pasi KMI ka nevojë për “konvergencë të qëndrueshme”. Përsëri, për shkak të efektit të H-B-S, vendet në rritje të shpejtë si Irlanda, kanë qenë në gjendje të plotësojnë vlerën e referencës së

¹¹ Sigurisht ata do të duhej të rriteshin më pak se në tre shtete anëtare me ecuri më të mirë në Bashkimin Monetar Evropian. Duke gjykuar që objektivi i Bankës Qendrore Evropiane për inflacion mesatar në Bashkimin Monetar Evropian është 2 për qind, inflacioni në tre vendet me ecuri më të mirë ka mundësi të jetë 1.5 për qind. Edhe në Bashkimin Monetar Evropian, inflacioni i mallrave të tregtueshëm do të jetë, në të vërtetë, më i ulët sesa inflacioni mesatar, duke mos lënë praktikisht vend për çmime të qëndrueshme të mallrave të tregtueshëm. Çështja kryesore është: në ç’masë do t’i nevojitej një vendi recesioni i mallrave të tregtueshëm për të sjellë një rënie modeste në çmime nominale të mallrave të brendshme të tregtueshëm nën një kurs këmbimi fleksibel? Përgjigja mund të ishte: jo në masë të madhe. Me rritjen e shpejtë të rendimentit të punës, çmimet e mallrave të tregtueshme mund të binin, ndërsa rrogat në sektorin e mallrave të tregtueshëm vazhdonin të rriteshin (por jo aq shpejt sa dhe më parë).

¹² Gotz-Kozerkiewicz [2000] ndërsa argumentonte se kthimi i kostos (cost recovery) kërkon që çmimet e mbetura administrative të lirohen, dhe që kjo mund të shkaktojë vlerësim të normës reale të kursit të këmbimit përtej nivelit të ekuilibrit. Së pari, “kthimi i kostos” mund të vonohet për një apo dy vjet, duke vënë presion në rënie në indeksin e çmimeve, pikërisht kur një vend dëshiron të bashkohet me Bashkimin Monetar Evropian. Së dyti, në një ekonomi me rritje të shpejtë të rendimentit të punës që arrin “kthim kostoje”, çmimet nuk duhet të jenë problem për konkurrencën. Së treti, shumica e çmimeve të administruara të mbetura janë për shërbime të patregtueshme më tepër sesa për mallra, kështu që heqja e tyre do të ketë një efekt të vogël në konkurrencë, duke goditur kryesisht individët. Së fundi, për një deficit të dhënë buxheti, heqja e kontrolleve mbi çmimet heq nevojën për subvencione ndaj prodhuesve të tyre, duke pakësuar taksat mbi firmat e tjera dhe duke rritur kështu kompetitivitetin e këtyre firmave. Në qoftë se taksat për të financuar kontrollet e çmimeve paguhen nga konsumatorët, atëherë heqja e tyre nuk ndryshon asgjë. Kursi real i këmbimit do të përkeqësohet vetëm në qoftë se konsumatorët do paguanin taksa për të financuar kontrollet e çmimeve, ndërsa firmat do të paguanin çmime më të larta të pakontrolluara.

¹³ Megjithëse vetëm atëherë anëtarët e Bashkimit Monetar Evropian do të jenë në gjendje të votojnë.

¹⁴ Të paktën Estonia, Lituania dhe Bullgaria (të cilat pritet të bashkohen pas vitit 2008).

KMI-së vetëm për një kohë të shkurtër para futjes në Bashkimin Monetar Evropian, më pas ata e kanë kapërcyer atë me marzhe të konsiderueshme. Ashtu si anëtarët e Bashkimit Monetar Evropian që janë në rritje të shpejtë, vendet që janë euroizuar në mënyrë të njëanshme mund të kenë inflacion që tejkalon vlerën aktuale të referencës së KMI-së vetëm si rezultat i efektit H-B-S, meqënëse çmimet e mallrave të tregtueshme të tyre do të jenë njësoj si në BME.¹⁵ Rrjedhimisht, një vend që është euroizuar, që ka nën kontroll llogaritë e tij fiskale dhe rritet me shpejtësi (duke treguar se ai e ruan konkurrencën në sektorin e mallrave të tregtuar të tij) mund të thuhet se përmbush frymën e KMI-së, edhe në qoftë se ai nuk mund të plotësojë vlerën aktuale të referencës. Kështu, jo vetëm që ka mundësi të ketë një lob të rëndësishëm në favor të ndryshimit të KMI-së pas vitit 2004, por ekzistojnë gjithashtu arsye të fuqishme objektive për të vepruar kështu në rastin e vendeve, të cilat janë euroizuar në mënyrë të njëanshme ose kanë një bord monedhe të krijuar si duhet.

Sigurisht, ENJ ka kuptim vetëm për TAC-të, të cilat janë të afta të ruajnë disiplinën bazë fiskale. Kjo është (saktësisht!) një kërkesë për anëtarësi në Bashkimin Monetar Evropian. ENJ do të pakësojë kostot e shërbimit të borxhit publik. Ne pohojmë se kjo lehtësi do të përdoret për të pakësuar deficitin fiskal më tepër sesa për të rritur shpenzimet publike duke mbajtur ndërkohë deficitin në mënyrë të papranueshme në një nivel të lartë. Ne e shohim ENJ si një rrugë më të mirë (më pak të dhimbshme) sesa rruga tradicionale për të hyrë në Bashkimin Monetar Evropian. Ne nuk e shohim atë si një rrugë për të shmangur nevojën për anëtarësim në Bashkimin Monetar Evropian dhe detyrimet e tij. Problemet korente fiskale të Republikës Çeke, të Hungarisë dhe të Polonisë hedhin dyshim qoftë në mundësinë e tyre për të arritur anëtarësi në Bashkimin Monetar Evropian, qoftë për të përfituar nga euroizimi i njëanshëm. ENJ mund të ndihmojë të rregullojë drejtimin fiskal të një vendi, por nuk mundet dhe nuk duhet të jetë një zëvendësues për disiplinën fiskale apo për anëtarësimin e shpejtë në Bashkimin Monetar Evropian. Kundërshtarët e euroizimit na kujtojnë vazhdimisht se ai nuk është një ilaç për të gjithë të këqiat, dhe gjithçka që ne mund të bëjmë është të biem dakort qetësisht.¹⁶

6. A do të bien normat e interesit nën euroizimin e njëanshëm?

Një ndër pikat më tërheqëse në Wojcik [2000] është pretendimi që euroizimi i njëanshëm nuk ka pse të çojë në një rënie të normave mesatare dhe afatgjatë të interesit, sepse heqja e parasë vendase, megjithëse çon në heqjen e rrezikut të parasë në huadhënie nga të huajt ndaj rezidentëve vendas, mund të rrisë rrezikun e mospagimit të tyre. Kjo mund të ndodhë sepse zhvlerësimi nuk është më i disponueshëm si mjet për të rritur konkurrencën e prodhuesve të brendshëm. Rrjedhimisht, normat e interesit për huatë ndaj bizneseve vendase aktualisht mund të ngrihen në bilanc, po kështu edhe normat mbi huatë ndaj qeverisë (të ardhurat nga

¹⁵ Ata mund të kenë, gjithashtu, inflacion të lartë të kërkesës në sektorin e mallrave të patregtueshëm në qoftë se do të kishin një rritje të madhe në deficitin e tyre buxhetor. Por, kjo do t'i çonte ata në shkeljen e kriterit të deficitit fiskal të Mastrihtit, duke penguar futjen në Bashkimin Monetar Evropian për këtë arsye.

¹⁶ Gjithashtu, ne as kemi pretenduar ndonjëherë, megjithëse të tjerët kanë pretenduar, që euroizimi do të jetë mundësisht një katalizator për reforma strukturore.

taksat e të cilës varen nga rentabiliteti i biznesit vendas). Ky argument ilustron duke përdorur rastin e Argjentinës. Wojcik thekson se në fund të viteve 1990 normat reale të interesit ishin të njëjta në Argjentinë dhe në Poloni, duke nënkuptuar se normat e Polonisë nuk ka pse të bien pas euroizimit, meqenëse Argjentina kishte një rregullim nëpërmjet bordit të monedhës me regjim kursi këmbimi “mjaf të fiksuar (*hard pegged*)” me dollarin amerikan, duke patur shumë ngjashmëri me euroizimin e njëanshëm. Por, Wojcik nuk përmend masën deri ku situata e Argjentinës është e veçantë. Vendi shkëmben vetëm 16 për qind të tregtisë së tij dhe 2.7 për qind të PBB-së së tij me Shtetet e Bashkuara¹⁷. Kjo bën kontrast në krahasim me 58.7 për qind dhe 27.6 për qind përkatësisht në rastin e tregtisë së Polonisë me vendet e Bashkimit Monetar Evropian. Në fakt, Argjentina është një ndër vendet e botës, i cili plotëson *më pak* kriteret konvencionale të ZOM-së për të krijuar një bashkim monedhe me Shtetet e Bashkuara¹⁸. Kjo, bashkë me papërgjegjshmërinë fiskale, e ekspozuan Argjentinën në problemet e përshkuara. Megjithatë, kemi parë (Tabelë 1) se Polonia dhe shumë TAC të tjera i përmbushin kërkesat e ZOM-së të paktën po aq mirë sa rreth gjysma e vendeve anëtare ekzistuese në Bashkimin Monetar Evropian. Kështu, shembulli i Argjentinës është polemikisht i nevojshëm, por praktikisht i parëndësishëm në qoftë se dikush nuk dëshiron të argumentojë – siç bëjnë shumë ekonomistë të Shteteve të Bashkuara – se vetë BE aktual është larg të qenit zonë optimale e një monedhe. Në qoftë se dikush e beson këtë gjë, atëherë mbase TAC-të nuk duhet asnjëherë të bashkohen me Bashkimin Monetar Evropian pasi ata nuk ka mundësi të bëhen edhe më të integruar seç janë përsa i përket tregtisë.¹⁹ Megjithatë, në atë rast, ata nuk duhet të bashkohen as me Bashkimin Evropian, pasi anëtarësimi përfundimtar në Bashkimin Monetar Evropian është një kërkesë e anëtarësimit në Bashkimin Evropian.

7. Mungesa e një huadhënësi të fundit në rradhë nën euroizimin e njëanshëm.

Ne i jemi drejtuar këtij argumenti hollësisht në Bratkowski and Rostowski [2000], ku theksuam disa nga pikat e mëposhtme:

1. Sigurisht, ekspansioni monetar është i papajtueshëm me çdo sistem të kurseve valutore fikse (në qoftë se ekspansioni nuk është shumë modest). Megjithatë, siç thekson Goodhart et al.[1998], HIFR (huadhënësi i fundit në rradhë) nuk ka pse të përfshijë ndonjë ekspansion monetar. Banka qendrore mund të japë hua ndaj një banke që është në vështirësi dhe në të njëjtën kohë të ndërmarrë veprime të tregut të hapur për të pakësuar likuiditetin, me qëllim që stoku i parasë të mbetet i pandryshuar. Nën euroizimin, ndonëse banka qendrore nuk është në gjendje të rrisë ofertën e parasë, HIFR mund të sigurohet nëpërmjet huave të garantuara nga qeveria ndaj bankës që është në vështirësi (për aq kohë sa qeveria vetë të ketë aftësi paguese). Oferta e parasë do të mbetej

¹⁷ Argjentina, gjithashtu, tregon 60 për qind më tepër me Bashkimin Evropian sesa me Shtetet e Bashkuara!

¹⁸ Ka kriteret të tjera, jokonvencionale, jotregtare, të cilat Argjentina mund t'i plotësojë më mirë, shihni Mundell [1973].

¹⁹ Përveç pjesës që zë në PBB tregtia në të njëjtën industri.

- konstante, por shpërndarja e likuiditetit do të ndryshojë nga autoritetet në drejtimin e dëshiruar.
2. Në vende me rregullime nëpërmjet bordit të monedhës, HIFR është në çdo rast shumë i kufizuar, dhe kjo nuk do të ndryshojë si rezultat i euroizimit.
 3. Aktiviteti i pastër i HIFR synon të evitojë mungesën e likuiditetit të bankave *me aftësi paguese*. Në shumë TAC bankat private mbanin më shumë se gjysmën e gjithë aktivave të një banke në vitin 1999 [EBRD 2000]. Pronarët e huaj duhet të dinë kushtin financiar të këtyre bankave mjaft mire, për t'u siguruar atyre likuiditet kur u mungon likuiditeti por kanë aftësi paguese.

Tabelë 2

Pronësia e bankave të huaja sipas aktivave

| | | | |
|----------------|------|-----------|-------|
| Shqipëria | 20.0 | Hungaria | 56.6 |
| Bullgaria | 12.4 | Lituania | 59.8 |
| Kroacia | 83.2 | Polonia | 70.0* |
| Republika Çeke | 70.0 | Rumania | 52.6 |
| Estonia | 97.0 | Sllovakia | 50.0 |

Burimi: Vrojtimit financiare dhe ekonomike botërore të FMN-së dhe profilet e investimit të EBRD (2001).

* Nga mesi i vitit 2001, 63 për qind e depozitave të Polonisë mbaheshin në banka me pronësi shumice të huaj.

4. Për bankat që kanë mbetur me pronësi vendase kemi sugjeruar krijimin e një “Fondi likuiditeti për sektorin bankar” (FLSB), në të cilin do të vendosen rezervat ndërkombëtare të bankës qendrore kombëtare, që mbeten pas kryerjes së euroizimit. Në rastin e Polonisë, pas lejimit të një zhvlerësimi paraprak modest prej 10 për qind të zlotit në kohën e konvertimit, FLSB “mbulon” 100 për qind depozitat pa afat dhe 25 për qind të totalit të depozitave (përfshirë depozitat në valutë për të cilat aktualisht nuk ka HIFR apo FLSB). Madje, gjatë një krize, FLSB do të nevojitej t’u jepte likuiditet bankave të kontrolluara nga polakët. Edhe në pjesën e sotme të pronësisë së huaj në bankat polake, kjo më tepër se e *dyfishon* “mbulimin” e depozitave nga FLSB për rreth 270 për qind të depozitave përkatëse pa afat dhe rreth 70 për qind të depozitave totale përkatëse.^{20 21} Së fundi, do të vinim në dukje se pjesa që zënë depozitat në bankat me kontroll të huaj në Poloni po rritet me shpejtësi për shkak të blerjes së bankave polake nga të huajt. Kur pjesa të arrijë 100 për qind nuk do të ketë fare nevojë për një FLSB.
5. Në vende që kanë një pjesë mjaft të lartë të depozitave në valutë (si Kroacia, ku kjo pjesë zë rreth 90 për qind), HIFR është tashmë i kufizuar nga niveli i

²⁰ Rastësisht, kjo tregon shqetësimin se mungesa e një HIFR kombëtar do t’i jepte bankave të huaja një avantazh konkurrues.

²¹ Ekzistenca e një skeme sigurimi depozitash të pajisur me fonde ul më tej rrezikun e mungesës së likuiditetit në bankat me aftësi paguese (kushdo qoftë zotëruesi i tyre) – si dhe pakëson nevojën e mundshme për të rikapitalizuar ato me paaftësi paguese.

rezervave ndërkombëtare të bankës qendrore dhe mundësia e saj për t'i rritur ato nëpërmjet huamarrjes.

6. Sa për krizat që kanë të bëjnë me aftësinë paguese (më tepër sesa me likuiditetin), këto kërkojnë rikapitalizim më tepër sesa mbështetje nëpërmjet HIFR. Rrjedhimisht, ato mbështeten në aftësinë paguese të qeverisë së një vendi (si “huamarrës i fundit në rradhë”) më tepër sesa në likuiditetin e bankës qendrore. Shumica e TAC-ve, megjithëse jo të gjithë, janë huamarrës me emër të mirë.

8. Kostot *seignorage* e euroizimit.

Është e zakonshme të llogaitet kostoja *seignorage* si “*flow*” ashtu edhe “stok” për adoptimin e një valute. “Kosto *flow*” është humbja e të ardhurave që rezultojnë nga fakti se gjatë periudhës së euroizimit (midis heqjes së monedhës vendase dhe futjes në Bashkimin Monetar Evropian si anëtar plotësisht i zhvilluar) banka qendrore e një vendi të euroizuar nuk do të ketë më interes në atë pjesë të rezervave të saj ndërkombëtare, të cilat janë këmbyer për *cash*-in e brendshëm, i cili është tërhequr. Kjo humbje e të ardhurave të *seignorage* ekziston përfundimisht, dhe në shumicën e TAC-ve ajo varion midis 0.5 për qind dhe 1 për qind të PBB-së. Megjithatë, ajo duhet të pakësohet kur banka qendrore angazhohet në një politikë të ndërhyrjes së sterilizuar (e cila paraqet kosto sterilizimi, që duhet të krahasohen me të ardhurat e *seignorage*).

“Kosto stok e *seignorage*” e adoptimit të një monedhe të huaj është ai që rezultojnë nga nevoja për të këmbyer stokun ekzistues të kartëmonedhave dhe monedhave vendase me kartëmonedha dhe monedha të huaja. Në rastin e Polonisë, ky tregues do të ishte rreth 6.5 për qind e PBB-së së një viti, një shumë mjaft e madhe. Megjithatë, kosto “stok” nuk njihet vërtet në rastin e euroizimit, ku është i rëndësishëm vetëm “kosto *flow* e *seignorage*”. Kjo, sepse me t’u bashkuar me Bashkimin Monetar Evropian, banka qendrore kombëtare (bqk) e një vendi do të jetë e detyruar të transferojë në Bankën Qendrore Evropiane gjithë të ardhurat nga aktivat, të cilat korrespondojnë me (apo “garantojnë”) detyrimet e saj monetare. Kjo e ardhur nga bankave qendrore kombëtare, të cilat janë anëtarë të Sistemit Evropian të Bankave Qendrore (SEBQ) më pas do t’u rishpërndahet bankave qendrore kombëtare në bazë të pjesës që ato zënë në kapitalin e Bankës Qendrore Evropiane.²² Çdo pjesë e bankave qendrore kombëtare në kapitalin e Bankës Qendrore Evropiane varet nga raporte të barabarta mbi popullsinë dhe PBB-në e atij vendi, duke qënë kështu plotësisht i pavarur nga detyrimet monetare të bankave qendrore kombëtare.²³ Një TAC, i cili është euroizuar paraprakisht në mënyrë të njëanshme, dhe ka blerë një sasi kartëmonedhash dhe monedhash euro në këmbim për të gjitha detyrimet e tij monetare²⁴, rrjedhimisht do të hyjë në Bashkimin Monetar Evropian pa ndonjë detyrim monetar. Si rezultat, nuk do të nevojitet të transferojë ndonjë të ardhur në Bankën Qendrore Evropiane, dhe

²² Pas zbritjes së shpenzimeve të Bankën Qendrore Evropiane.

²³ Pas përfundimit të periudhës së tranzicionit. Kjo periudhë përfundon para se një TAC të bashkohet me Bashkimin Monetar Evropian, qoftë nëpërmjet rrugës tradicionale qoftë pas një periudhe euroizimi të njëanshëm.

²⁴ Të cilat i ble me rezervat e tij ndërkombëtare.

përsëri ajo do të marrë të njëjtën të ardhur nga pjesa e saj në kapitalin e Bankës Qendrore Evropiane siç do të kishte bërë edhe po të mos ishte euroizuar fillimisht.

Ky sistem për rishpërndarjen e të ardhurave të *seignorage* është ekuivalent me bankat qendrore kombëtare, që iu duhet të transferojnë në Bankën Qendrore Evropiane aktiva që korrespondojnë me bazën e tyre monetare. E thënë edhe më thjesht, ai është ekuivalent me bankat qendrore kombëtare që iu duhet të blejnë eurot e përdorura për të zëvendësuar bazën e tyre monetare nga Banka Qendrore Evropiane.²⁵ Një vend që euroizohet në mënyrë të njëanshme, thjesht plotëson këtë transaksion para bashkimit me Bashkimin Monetar Evropian, dhe jo në momentin e bashkimit. Ja përse nuk ekziston ndonjë “kosto stokut e *seignorage*” e euroizimit për vende të tilla.

8. Përmbledhje

Nuk do të ketë “kosto stok e *seignorage*” për vendet aplikuese të euroizimit të njëanshëm. Sugjerimi që normat e interesit afatshkurtër mund të mos bien si rezultat i euroizimit nuk është i bazuar mirë. Shembulli i Argjentinës nuk është kundër, pasi sipas kriterit tradicional ai vend nuk formon qartësisht një zonë monedhe optimale me US, ku monedha e tij ishte “*hard-pegged*” (mjaft e fiksuar). Sipas kriterit tradicional të ZOM-së, shumica e TAC-ve i përkasin një ZOM me vendet e Bashkimit Monetar Evropian në të njëjtën masë si anëtarët aktualë të Bashkimit Monetar Evropian. Mungesa e një mundësie si HIFR i pakufizuar pas euroizimit nuk duhet të rrisë konsiderueshëm rrezikun në sistemin bankar në shumicën e vendeve ku ka një pjesë të madhe të bankave me pronësi të huaj apo në vende që kanë rregullime nëpërmjet bordit të monedhës. Për banka me pronësi vendase me depozita të shprehura fillimisht në monedhën vendase, ekziston mundësia e krijimit të një fondi likuiditeti të sektorit bankar.²⁶

Çdo mospërshtatje në kursin fillestar të këmbimit në kohën e konvertimit mund dhe duhet të shmanget nëpërmjet një zhvlerësimi “paraprak” që do të reduktohet me kalimin e kohës në qoftë se në TAC-të ka rritje më të shpejtë të produktivitetit sesa në zonën aktuale të euros. Politika monetare dhe fiskale mund të jetë e efektshme si një mjet i kufizimit të deficitit rrezikshmërisht të madh të llogarisë korente. Por, pyetja ka të bëjë më shumë me faktin nëse ajo do të jetë besueshmërisht e efektshme. Besojmë se nuk mund të varësh shpresat në të. Si rezultat, pa euroizim TAC-të rrezikohen rëndë nga “ndërprerjet e fluksit hyrës të kapitalit” dhe nga krizat e monedhës.

²⁵ Meqënëse një bashkim monetar ndodh pas këtij transaksioni, baza mund të blihet nëpërmjet bankave qendrore kombëtare nga Banka Qendrore Evropiane për çdo aktiv të cilësisë së mirë përfshirë edhe ato vendase. Rezervat ndërkombëtare nuk ka pse të përdoren.

²⁶ Si dhe ekzistenca tashmë e skemës së sigurimit të depozitave në disa vende.

REFERENCAT

Boone,L. and M.Maurel [1999] *An Optimal Currency Area Perspective of the EU Enlargement to the CEECs*, Discussion Paper 2118, Centre for Economic Policy Research, London.

Bratkowski, A and J.Rostowski [1999] “Zlikwidować złotego” *Rzeczpospolita* 6-7 March.

Bratkowski, A and J.Rostowski [2001] “The EU Attitude to Unilateral Euroization: Misunderstandings, Real Concerns and ill-designed Admission Criteria” in *A Liberating Economic Journey: Post-communist Transition, Essays in Honour of Ljubo Sirc* eds. A.Brzeski and J.Winiecki, CRCE London, pp379.

Calvo,G. [1999] *On Dollarization* available online at:
<http://www.bsos.umd.edu/econ/ciecpn5.pdf>

European Commission [2000] “Exchange Rate Strategies for EU Candidate Countries”, *Note for the Economic and Financial Committee*, Directorate General, Economic and Financial Affairs, ECFIN/521/2000 – EN, 22 August, Brussels.

Ecofin [2000] European Council, [2000] 7 Nov. 'Conclusions of the Council on the Exchange Rate Strategy of Candidate Countries' available on
<http://ue.eu.int/newsroom>

EBRD [2000] *Transition Report* European Bank for Reconstruction and Development, London.

EBRD [2001] *Investment Profiles* European Bank for Reconstruction and Development, London.

Fidrmuc,J. and F.Schardax [2000] “More ‘Pre-Ins’ Ante Portas? Euro Area Enlargement, Optimum Currency Area, and Nominal Convergence”, *Transition*, 2000:2, pp28-47, Oesterrichisches Nationalbank, Vienna.

Goodhart,C., P.Hartmann, D.Llewellyn, L.Rojas-Suarez and S.Weisbrod [1998] *Financial Regulation: why, how and where now?* Routledge and Bank of England, London.

Gomułka,S. [2001] “Poland’s Road to Euro: a review of options”, paper presented to the Conference on Poland’s Road to the Euro, National Bank of Poland, Warsaw, October 2001.

Gotz-Kozierekiewicz,D. [2000] Exchange Rate Policy in Transition Economies: Controversial View on the REER Developments, *mimeo*.

IMF [2000, 2001] *World Economic Outlook*, International Monetary Fund, Washington, D.C.

Mundell,R. [1973] “Uncommon Arguments for Common Currencies” in *The Economics of Common Currencies* eds. H.G.Johnson and A.K.Swoboda, Allen and Unwin, pp.114-32.

Rostowski,J. [2001a] “Do euro na skróty, przez *currency board* i dwu walutowość”, *Polityka*, September.

Rostowski,J. [2002] “The Eastern Enlargement of the EU and the Case for Unilateral Euroization” in *Financial Vulnerability and Exchange Rate Regimes. Emerging Markets Experience* eds. M.Blejer and M.Skreb, MIT Press, Cambridge, Mass.

Solbes,P. [2001], *Unia i Polska*, no.18 (70), October 2001, Warsaw.

Wójcik,C. [2000] “A Critical Review of Unilateral Euroization Proposals: the Case of Poland”, *Transition*, 2000:2, pp48-76, Oesterrichisches Nationalbank, Vienna.

Shtojca 1. Aspekte ligjore të euroizimit të njëanshëm.

Në Notën e Komisionit Evropian [Gusht 2000], pretendohet se vijueshmëria e hapave të adoptimit të euros është shpalosur në Traktatin e Amsterdami, dhe se kjo vijueshmëri rrjedhimisht është pjesë e *acquis communautaire*, kështu që duhet të pranohet nga vendet aplikuese të Bashkimit Evropian ashtu siç është. Për më tepër, meqënëse euroizimi i njëanshëm (ENJ) nuk pajtohet me këtë vijueshmëri, ENJ nuk mund të adoptohet nga vendet aplikuese. Në qoftë se situata do të qëndronte vërtet kështu, atëherë ne do të favorizonim adoptimin e bordeve të monedhës (Bashkimi Evropian) në ato vende ku kemi rekomanduar ENJ. Bordet e monedhës janë pranuar tashmë nga Bashkimi Evropian si një rrugë e përshtatshme për në Bashkimi Monetar Evropian. Të njëjtat argumente të parashtruara për ENJ qëndrojnë për një Bashkim Monetar, vetëm përfitimet janë pak më të vogla. Normat e interesit ka mundësi të jenë pak më të larta nën një Bashkim Monetar sesa nën ENJ dhe spekulimi është më i mundshëm kundrejt një Bashkimi Monetar, pasi është më i lehtë për t’u braktisur. Megjithatë, më pak seignorage parashikohet me një Bashkim Monetar sesa me ENJ.

Megjithatë, pikëpamja jonë është se duke e parë me hollësi, Traktati i Amsterdimit nuk parashtron një vijueshmëri hapash, të cilat duhet të ndërmerren para se një vend të adoptojë euron, dhe që rrjedhimisht një vijueshmëri e tillë nuk është pjesë e *acquis*. Aplikantët do të pranohen në Bashkim Monetar si shtete anëtare me derogim (heqje të drejte) lidhur me Bashkimin Monetar Evropian. Ky derogim përcaktohet në nenet 104 (9) dhe (11), 105 (1), (2), (3) dhe (5), 106, 110, dhe 112 (2) b të Traktatit, si dhe në Kapitullin IX të Statutit të Sistemit Evropian të Bankave Qendrore (SEBQ). Këto nene lidhen me anëtarësinë e një vendi në Bankën Qendrore Evropiane, SEBQ, me detyrimin e tij ndaj sanksioneve në rast se shkel kërkesat e deficitit fiskal të Traktatit²⁷, të drejtën e tij për të votuar në Këshillin Evropian sipas marrëveshjeve të regjimit të këmbimit ndërmjet Bashkimit Monetar Evropian dhe vendeve jo-të-komunitetit dhe sipas politikave të kursit të këmbimit të Bashkimit Monetar Evropian, dhe duke iu nënshtruar *kërkesës* se *vetëm* kartëmonedhat euro të jenë me kurs ligjor në territorin e tij.

Asnjë nga këto nuk do të ndodhë si rezultat i ENJ. Kandidati përfundimisht nuk do të zërë vend në institucionet e Bashkimit Monetar Evropian, dhe as do të ketë të drejtën të votojë për politikën e kursit të këmbimit të Bashkimit Monetar Evropian. Ai nuk do t'i nënshtrohet sanksioneve për dështim në pajtimin me Traktatin për kufijtë e deficitit fiskal dhe as do t'i kërkohet të ketë kartëmonedhat euro si të vetmet me kurs ligjor në territorin e tij. Në qoftë se ai vendos ta bëjë kartëmonedhën euro si të vetmen me kurs ligjor në territorin e tij kjo do të jetë një zgjidhje e lirë, jo për shkak të kërkesës së Traktatit. Një aplikant i cili euroizohet në mënyrë të njëanshme, rrjedhimisht plotëson përcaktimin e Traktatit të një Shteti Anëtar me derogim nga Bashkimi Monetar Evropian. Kështu, ENJ nuk është i dështuar lidhur me pajtueshmërinë me *acquis*.

Nga pikëpamja jonë, problemi më i madh paraqitet nga neni 123 (5). Ky parashikon se në qoftë se është vendosur të shfuqizohet derogimi i një shteti anëtar nga Bashkimi Monetar Evropian (domethënë, të pranohet në institucionet e Bashkimit Monetar Evropian në bazë të plotësimit nga ana e tij të kriterit të Mastroiitit për konvergencën, përcaktuar në neni 121(1)), atëherë Këshilli, në marrëveshje me Shtetet Anëtare²⁸ të përfshira, “adopton kursin me të cilin euro do zëvendësohet për një monedhë të Shtetit Anëtar...”. Qartësisht, në qoftë se një monedhë vendase nuk ekziston atëherë as Këshilli dhe as dikush tjetër nuk mund të adoptojë “kursin me të cilin euro do zëvendësohet” me të. Megjithatë, Bashkimi Evropian duhet të pranojë që ky paragraf zbatohet vetëm për ato vende, të cilat faktikisht kanë një monedhë vendase me t'u bërë hyrja në Bashkimin Evropian, por ai nuk zbatohet për ato vende që nuk kanë një monedhë të tillë. Në të vërtetë, në qoftë se monedha kombëtare e një vendi është tashmë euro, siç do të ishte rasti pas euroizimit të njëanshëm, do të ishte e çuditshme – më e pakta të thuash – të sugjerohet që duhet të adoptohet ndonjë kurs ndryshe nga 1:1. Besojmë se në qoftë se Bashkimi Evropian bindet që ENJ është në

²⁷ Më parë “Pakti për Stabilitetin dhe Rritjen”, i cili tashmë është pjesë e Traktatit.

²⁸ Këshilli vepron me unanimitetin e Shteteve Anëtare, me propozim të Komisionit dhe pas konsultimit me Banka Qendrore Evropiane.

interes të aplikantëve dhe jo kundër interesave të Shteteve Anëtare, atëherë ata do të adoptojnë një interpretim të tillë të nenit 123(5).

Duhet të përmendet edhe një pikë e fundit. Neni 123(5) thotë që në shfuqizimin e derogimit, përveç miratimit të kursit me të cilin do të zëvendësohet euro për monedhën vendase të Shtetit Anëtar të përfshirë, Këshilli “do të marrë gjithashtu masa të tjera të nevojshme për futjen e euros si monedha e vetme në shtetin anëtar të përfshirë”. Besojmë se kjo nuk përjashton ENJ, pasi ENJ do të thotë adoptimin e euros si monedhë kombëtare e një vendi. Ne kemi vetëm “futjen e euros *si monedhën e vetme* [shkronja kursive] në Shtetin Anëtar të përfshirë” kur ky vend vjen për të marrë pjesë në institucionet e përbashkëta të cilat përcaktojnë politikat monetare dhe të këmbimit valutor të Bashkimit Monetar Evropian. Kjo sigurisht nuk do të ndodhë me ENJ, por sapo të shfuqizohet derogimi.

Arsyetimi i interpretimit tonë të Traktatit mbështetet nga linja që është në një masë të konsiderueshme më e qetë për euroizimin, linjë e paraqitur nga Këshilli Ekofin i Ministrave të Financës që u takuan në 7 nëntor 2000, dhe që u konfirmua më pas nga Nice Summit i datës 16 dhjetor 2000. Ndryshe nga nota e Komisionit e diskutuar më lart, Konkluzionet e Ekofin-it [Ecofin 2000] nuk e deklarojnë ENJ si të paligjshëm për aplikantët, thjesht që “ai do të ishte në kundërshtim me arsyetimin thelbësor ekonomik të Bashkimit Monetar Evropian në Traktat”. Pas përcaktimit se “pjesëmarrja në ERM2 para adoptimit të euros ²⁹ është një kërkesë ligjore” mendimi vazhdon: “Të vetmet papajtueshmëri të qarta kundrejt ERM2, të cilat mund të identifikohen tashmë në këtë etapë janë kurset e këmbimit plotësisht të luhatshme, regjimet e fiksuara të axhustueshme (*crawling pegs*) dhe stabilizimet (*pegs*) kundrejt ankorave të ndryshme nga euro”. Fund, pa përmendur euroizimin. ³⁰ Karremi i paligjshëmrisë së supozuar të euroizimit të njëanshëm duket se është varrosur përfundimisht nga vetë Pedro Solbes (Komisioneri përgjegjës), i cili, në një intervistë më 13 shtator 2001 në Budapest tha: “Ne nuk thamë asnjëherë që euroizimi i njëanshëm është i paligjshëm.” [Solbes 2001].

²⁹ Domethënë., para “shfuqizimit të derogimit” siç u përcaktua më lart.

³⁰ Komisioni Evropian [2000], nga ana tjetër, vazhdoi të thoshte lidhur me këtë pikë se: “Euroizimi sigurisht përjashtohet nga Traktatet”.