

EKONOMIA BOTËRORE NË DEKADËN E FUNDIT TË SHEKULLIT

1. HYRJE.

Krizat financiare që mbërthyen shumicën e vendeve të botës¹ në prag të mijëvjeçarit të ri shtruan para autoriteteve financiare ndërkombëtare nevojën e reformimit të sistemit financiar ndërkombëtar me synim ruajtjen e stabilitetit ekonomik botëror. Vitet '90 do të shihen nga historianët e mendimit ekonomik si periudha të përmbysjeve të mëdha në teoritë e krizave monetare. Me një shpejtësi të paparë, lindën gjeneratat e modeleve të reja të shpjegimit të krizave²

Urgjenca e reformimit të sistemit financiar botëror është rritur ndjeshëm duke konsideruar zhvillimet mjaft intensive të globalizimit të tregjeve financiare ndërkombëtare dhe pjesëmarrjes aktive në to të vendeve me ekonomitë në zhvillim. Kjo ka çuar në një rritje të paqëndrueshmërisë së tregjeve financiare globale, duke u bërë burim krizash të shpeshta,

¹ Pas Japonisë dhe vendeve aziatike krizat përfshinë edhe Rusinë, vendet e Amerikës Latine, veçanërisht Brazilin, por me shenja të dukshme edhe Venezuelën.

² Modeli i parë i krizave monetare i quajtur 'modeli i sulmit spekulativ' ishte ndërtuar nga Krugman (1979) dhe Flood & Garber (1984). Ky model e shpjegon krizën monetare bazuar në humbjen e kontrollit të bankës qendrore mbi rezervat valutore si pasojë e politikave ekspansioniste monetare dhe fiskale. Efikasiteti i këtij modeli u vu në pikëpyetje me krizën monetare të Sistemit Monetar Europian në vitin 1992-93, ku nuk dalloheshin shenja të politikave monetare dhe fiskale ekspansioniste si nga UK dhe nga Franca. Kjo i dha shtysë studiuesve të ndërtonin një tjetër model 'të klauzolës përjashtuese' (që shpesh emërtohet si modeli i gjeneratës së dytë). Sipas këtij modeli, autoritetet i bazojnë vendimet në ruajtjen e një kursi këmbimi 'pegged' të monedhës në mënyrë kondicionale (dmth, sa kohë që përfitimet prej saj, si ulja e inflacionit, sigurimi kredibilitetit etj., nuk sjellin kosto të konsiderueshme për vendin). Roli i bazave ekonomike sipas këtij modeli është shumë më i rëndësishëm në marrjen e vendimeve nga agjentët privatë se në rastin e modelit të sulmit spekulativ. Kriza aziatike ka inkurajuar mjaft ekonomistë të përpunojnë një model të tretë të quajtur 'modeli i gjeneratës së tretë' (nga Krugman-Dooley-Sacs, 1999) në shpjegimin e krizave monetare. Ky model zhvillon një lidhje midis krizës bankare dhe monetare dhe efekteve përhapëse të krizës midis vendeve.

e për rrjedhojë, perspektivat e zhvillimit të ekonomisë botërore po kompromentohen dukshëm. Efektet e integritit global dhe qëndrueshmëria e lidhjeve midis tregjeve kapitale të vendeve me ekonomitë në lindje dhe atyre të zhvilluara, janë vënë në dyshim.

2. ÇFARË KA NDRYSHUAR NË SKENËN E EKONOMISË BOTËRORE GJATË KËTIJ 10 VJEÇARI?

Kushtet ekonomike globale deri në fillim të viteve '90 ishin krejt të ndryshme me panoramën që prezanton dekada e fundshekullit. Me përfundimin e Luftës së Dytë Botërore, politikat ekonomike u drejtuan në krijimin e një sistemi ekonomik botëror, që do të dinamizonte zhvillimin e saj dhe mirëqenien e njerëzimit. Arkitekti i sistemit ekonomik e financiar botëror i njohur me emrin e Sistemit të Bretton Woods-it ishte Kejnsi dhe pikëpamjet e tij dominuan krijimin e strukturave ndërkombëtare, siç ishte krijimi i FMN dhe Bankës Botërore. Ky sistem bazohej tërësisht në rolin e lidhshimit amerikan në ekonominë globale, rol që mbështetej në faktin se vetëm ekonomia amerikane kishte dalë nga lufta si vendi më i fuqishëm dhe i aftë ekonomikisht të luante një rol të tillë.

Financat botërore u bazuan mbi dollarin ndërsa programet e zhvillimit ekonomik u bazuan në pikëpamjet Kejnside: në uljen e taksave dhe rritjen e shpenzimeve qeveritare, d.m.th., rritjen e vazhdueshme të borxheve të qeverive. Natyrisht që burimi i këtyre borxheve ishin bankat amerikane dhe Federal Reserve duke krijuar një inflacion gjigand të dollarit jashtë vendit. Duke patur parasysh edhe sfondin e zhvillimeve gjeopolitike të kohës³, mjaft financime nuk lidheshin drejtpërdrejt me projekte ekonomike. Pikërisht në fillim të viteve '70, filluan të shfaqeshin dukshëm shenjat e humbjes së kontrollit mbi monedhën, të cilat simbolikisht mund të lidhen me vendimin e administratës amerikane në vitin 1973 për të hequr lidhjen e dollarit me arin. Kjo periudhë shënon edhe fundin e politikave ekonomike Kejnside të zbatuara si nga Amerika,

³ Përpjekjet amerikane për të penguar përhapjen dhe depërtimin e komunizmit në rajonet e tjera të botës, Amerikën Latine, Azi e Afrikë dhe një sërë konfliktesh të armatosura të krijuara në këto rajone.

Europa dhe Japonia. Vendimi për shembjen e sistemit monetar të mbështetur mbi dollarin u përsheptua nga fillimi i krizës energjitike pas një vendimi të vendeve të OPEK-ut për kufizimin e kuotave të prodhimit të naftës dhe rritjen e çmimeve të saj. Këto zhvillime goditën menjëherë industrinë kryesore europiane, amerikane dhe japoneze të petrokimisë, prodhimit të makinave dhe industrinë mekanike, të cilat kishin qenë shtyllat që kishin siguruar rritjen ekonomike të Triad-ës (SHBA, Europë dhe Japoni). Bota filloi të përjetojë fenomenin e ri ekonomik, të panjohur deri atëherë, *stangflacionin*, i karakterizuar nga rritje ekonomike negative ose zero dhe inflacion 10-15 për qind. *'Epoka e Artë'* kishte marrë fund.

Kjo rënie ekonomike për një kohë të gjatë, kontribuoi në rënien e eksporteve dhe përqësimit të kushteve tregtare për shumë nga ekonomitë në zhvillim. Nga ana tjetër, nevoja për mbajtjen nën kontroll të inflacionit, çoi në një rritje të lartë të normave të interesit në tregjet kryesore financiare, gjë e cila rëndoi më tej barrën e borxhit të jashtëm të vendeve në zhvillim. **Panorama e viteve '90 paraqitet krejt e ndryshme.** Ekonomitë e zhvilluara u karakterizuan nga një rënie e normave të inflacionit dhe nivele të ulëta interesash. Rënia edhe në normat e interesit në tregjet e letrave me vlerë të këtyre vendeve, i shndërroi tregjet e vendeve në zhvillim në tregje tërheqëse. Një tjetër zhvillim i rëndësishëm ishte edhe rënia e çmimit të riskut në tregjet e pasurisë, duke nënvizuar kështu një tolerancë më të lartë ndaj riskut, ose një perceptim që risku ishte në rënie.

Gjatë këtyre dy grupeve periudhash, kemi edhe një ndryshim në strukturën e qarkullimit të kapitalit. Në vitet '90 kemi një rritje mjaft të lartë dhe më të shpejtë të kapitaleve private ndaj atyre zyrtare. Ndërsa kapitalet zyrtare (shtetërore) në ekonomitë në zhvillim përfaqësonin 49.5 për qind të totalit të hyrjeve kapitale në vitet '70-'80, në vitet '90-'96 ato zinin vetëm 9.5 për qind. Hyrjet neto totale të kapitalit në ekonomitë në zhvillim gjatë gjysmës së parë të viteve '90 llogariten në mbi 1 trilion dollarë amerikan.

Edhe vetë strategjitë e zhvillimit ekonomik paraqiten të ndryshme. Shumica e vendeve vazhdonin të ndiqnin politikat e zëvendësimit të importeve, të mbështetura nga nivele të larta tarifash doganore dhe politika financiare të normave të ulëta të interesave, duke rritur kështu kreditin për sektorë të caktuar të ekonomisë. Për të parandaluar daljen e kapitaleve të rezidentëve, autoritetet zbatonin sisteme të kontrollit të fuqishëm mbi lëvizjet kapitale. Huamarrja nga jashtë kufizohej vetëm për ndërmarrjet publike (përfshi bankat shtetërore).

Vitet '80 provuan qartë mangësitë e politikave të tilla. Për rrjedhojë, fillimi i viteve '90, shënoi një lëvizje të fuqishme drejt liberalizimit ekonomik, përfshi liberalizimin e transaksioneve financiare dhe tregtare, politika më të shtrënguara fiskale, reforma strukturore që synonin rritjen e fleksibilitetit të tregjeve të brendshme, si dhe një zgjerim të rolit të sektorit privat.

Sofistikimi i tregjeve financiare, hyrja në to e vendeve në zhvillim si rezultat i liberalizimit të llogarive kapitale, por edhe e lojtarëve të rinj pa eksperiencë nga vendet e zhvilluara, volumi i lartë i transaksioneve dhe shkalla e lartë e integritit të tregjeve, kanë rezultuar në një rritje të konsiderueshme të shkallës së ndjeshmërisë së sistemit financiar botëror. Dështimi i mundshëm në një nga tregjet financiare, do të ekspozonte dhe shtrinte efektet e tij negative në gjithë sistemin financiar botëror.

Kriza e borxheve e viteve '80, inkurajoi një valë shkrirjesh e bashkimesh mes korporatave (dhe mjaft falimentime) duke i dhënë jetë krijimit të një gjenerate të re grupesh financiare të fuqishme, tendencë që u përforcua më tej me krizën e Wall Street të vitit 1987. Për rrjedhojë, në tregjet financiare është krijuar një koncentrim i madh i fuqisë; investitorët institucionalë shpesh diktojnë fatin e kompanive të listuara në treg.

Tab. 1: Hyrjet e kapitaleve private në vendet në zhvillim; në miliardë dollarë

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Totali i hyrjeve të kapitaleve neto private	31	126.9	120.9	164.7	160.5	192	240.8	173.7
Hyrjet nga kreditorët qeveritarë	22.2	25.7	17.6	18.7	-2.5	34.9	-9.7	29
Hyrjet neto totale	53.2	152.7	138.5	183.4	158	226.9	231.1	202.7

Burimi: FMN/EBS/98/121;1998

Qarkullimi ditor në tregun ndërkombëtar të parasë që arrin në gati 1300 miliardë dollarë (1995) e tejkalon nivelin e rezervave valutore botërore (të vlerësuara në 1202 miliardë dollarë). Në këtë kuptim, nën etiketën e mbrojtjes së vlerës së monedhës kombëtare, bankat qendrore kanë transferuar në duart e individëve privatë jo vetëm valutën, por edhe pushtetin.

Në kontekstin e zhvillimeve të tilla, që nga viti 1998 janë intensifikuar përpjekjet e autoriteteve financiare, FMN dhe Bankës Botërore, në konturimin e një arkitekture të re të financave botërore.

3. ARKITEKTURA E RE E FINANCAVE GLOBALE.

3.1 Organizimi institucional.

Krizat e fundit e vunë në qendër të kritikës akademike dhe qarqeve politike rolin e organizmave financiare botërore, veçanërisht të FMN, për parandalimin dhe shmangien e krizave dhe efekteve të saj përhapëse në vendet e tjera. Thelbi i kritikave është përqëndruar në rolin dhe funksionet e këtij institucioni, të cilat pas zhvillimeve të viteve '90, rishfaqin po të njëjtën domosdoshmëri të rishikimit, ashtu siç pësuan në vitet e krizës energjitike. Një ndër problemet më të diskutueshme është ai i nevojës për një *'huadhënës të rradhës së fundit'*, pra që FMN të marrë rolin e një banke qendrore botërore (d.m.th., FMN të ketë rezervat dhe të emetojë paranë e saj – propozim që ishte bërë nga Keynes që në krijimin e këtij organizmi). Nevoja për një *'huadhënës të rradhës së fundit'* lind nga luhajtjet e kurseve të këmbimit dhe frika e një paniku, të cilat rrezikojnë jo vetëm vendin në krizë, por gjithë sistemin financiar botëror.

Nëse FMN nuk do të luajë këtë rol, mendimi i shumicës është që të krijohet një mekanizëm tjetër, botërisht i pranueshëm, që të merret me riskedulimin, vendet në pamundësi financiare dhe me falimentimin. Kjo ka çuar në stimulimin e debatit rreth një kapitulli shtesë (*Super Chapter 11*) në statutin e FMN mbi falimentimin, pasi nëse ky fenomen njihet për rastin e një kompanie dhe rregullohet në legjislacionet kombëtare, kombet konsiderohen si sovranë dhe falimentimi nuk njihet si një akt ligjor. Ndërkohë, brenda FMN-së janë krijuar disa mekanizma të rinj për të ndihmuar vendet në krizë apo parandalimin e

tyre, të tilla si 'Mekanizmat Emergjente të Financimit' (që u zbatua në rastin e krizës koreane ku linja e kredisë u lëvrua brenda dy javësh), 'Lehtësia e Rezervës Suplementare', etj. Po diskutohet dhe ideja e rritjes së kuotës dhe kapitalit të FMN-së nga 45 miliardë dollarë që është aktualisht, në 88 miliardë dollarë. Oponentët e rolit të FMN-së në zgjidhjen e krizave kanë zhvilluar gjerësisht teorinë e *'dëmtimit moral'*, ku siguria për shpëtimin e një vendi në krizë, inkurajon investitorët të ndërmarrin risqe më të larta në kërkim të normave më të larta të fitimit.

Përveç ridimensionimit të rolit të FMN-së, janë krijuar dhe dy insitucione të reja: Forumi për Stabilitetin Financiar dhe G-20. Objektivi i këtij Forumi është grumbullimi i informacioneve dhe zhvillimi i indikatorëve të paralajmërimit të hershëm të krizave. Në përbërje të këtij organizimi janë ministrat e financave të G-7 dhe guvernatorët e bankave qendrore të tyre, FMN dhe Banka Botërore, Komiteti Bazelit, Organizata botërore e tregjeve të letrave me vlerë dhe Shoqata botërore e mbikëqyrjes së sigurimeve. Roli i këtij organizmi, si përgjegjës për mbikëqyrjen dhe rregullimin e institucioneve dhe tregjeve financiare, konsiderohet si thelbësor në parandalimin e krizave të ardhshme.

Hyrja në skenën e ekonomisë botërore të disa ekonomive të mëdha të vendeve në zhvillim, kërkon dhe një koordinim më të mirë të politikave midis vendeve të zhvilluara dhe këtij grupi vendesh. Për këtë qëllim, në shtator 1999 u lancua krijimi i një grupi të ri ekonomik ndërkombëtar, i quajtur G-20, i cili përfshin përveç vendeve të G-8 edhe gjigandë të tillë si India dhe Kina⁴.

3.2 Axxhenda.

Axxhenda tashmë e përcaktuar për reformim përfshin pesë fusha kryesore:

- * Transparencën, standardet dhe mbikëqyrjen;
- * Forcimin e sistemeve financiare;
- * Integrimin e rregulluar të tregjeve financiare ndërkombëtare;
- * Përfshirjen e sektorit privat në parandalimin dhe zgjidhjen e krizave financiare; dhe

⁴ Lista e plotë e vendeve anëtare të G-20 është: Argjentina, Australia, Brazili, Kanadaja, Kina, Franca, Gjermania, India, Indonezia, Italia, Japonia, Koreja, Meksika, Rusia, Arabia Saudite, Afrika e Jugut, Turqia, Anglia, SHBA, dhe presidenca e BE. Ky grup vendesh zë 86.7 për qind të PBB-së dhe 65.4 për qind të popullsisë botërore.

* Aspektet sistematike.

Në fushën e transparencës, objektivi kryesor përfshinë fuqizimin e vendimmarrjes dhe arritjeve më të mira ekonomike duke përmirësuar transparencën e politikave ekonomike dhe praktikave kombëtare. Propozimet specifike në këtë drejtim konsistojnë në publikimin e më shumë informacioneve rreth politikave ekonomike të zbatuara dhe eficiencës së tyre; thellimin e konsultimeve me vendet e varfra me borxhe të larta, deri në një rikonsiderim të thelluar të politikave dhe praktikave të FMN.

Objektivi i adaptimit të standardeve të pranueshme konsiston në fuqizimin e standardeve për aktivitetet ekonomike, financiare dhe të biznesit. Kryesisht rregullimet do të prekin çështje të tilla si procedurat e kontabilitetit, të falimentimit, drejtimin e firmave dhe korporatave, rregullimin e sigurimeve dhe sistemeve të pagesave, rregullimin e tregjeve të letrave me vlerë etj.

Forcimi i mbikëqyrjes synon në fuqizimin e rregullave të monitorimit të aktiviteve financiare bazuar në standartet ndërkombëtare. Përmirësimi i sistemeve të monitorimit të lëvizjeve të kapitaleve afatshkurtra do të shërbente si instrumenti kryesor në përcaktimin e shkallës së ndjeshmërisë së një vendi ndaj një *shock-u* të jashtëm.

Fuqizimi i sistemeve financiare kërkon nga autoritetet kombëtare rishikimin periodik të mbikëqyrjes së sistemit financiar të vendit, veçanërisht të institucioneve me një shkallë të lartë borxhesh apo me ekspozim të lartë ndaj risqeve të mundshme. Po kështu, një analizë më e kujdesshme e lidhjeve të politikave makroekonomike me gjendjen e sistemit bankar do të ndihmonte në fuqizimin e sistemit financiar të vendit.

Diskutime janë zhvilluar edhe lidhur me mundësinë e aplikimit të këtyre instrumenteve:

- Rritjen e fleksibilitetit të kurseve të këmbimit. Për këtë qëllim, vendeve mund t'ju kërkohet të mos i lidhin monedhat e tyre me monedhat e tjera të forta.
- Pjesëmarrjen e sektorit privat në ristrukturimin e borxhit, duke lejuar shkëmbimin e borxheve me letra me vlerë

të pronësisë, ose dhënien e fondeve të reja në kohë krize.

- Janë propozuar ndryshime në kontratat e obligacioneve për të lejuar një koordinim më të mirë midis emetuesve dhe mbajtësve të tyre. Një ide është që, për të ndryshuar termat e pagesave, të aplikohet shumica e kualifikuar e votuesve të mbajtësve të obligacioneve në vend të unanimitetit të zakonshëm.
- Rritjen e rezervave të bankave që u japin hua vendeve në zhvillim (gjë që do të ndikojë në rritjen e kostove të financimit të ekonomive huamarrëse).
- Krijimin e një mekanizmi gatishmërie me financim privat, për të ofruar kredi të reja në raste krizash ose pamundësie pagimi.

4. KONTROLI MBI QARKULLIMIN E KAPITALEVE.

Liberalizimi i transaksioneve të llogarive kapitale ka dhënë një influencë të fuqishme në hyrjet e kapitaleve drejt vendeve në zhvillim. Nga një studim⁵ mbi liberalizimin e tregjeve financiare, liberalizimi financiar përfshin gjashtë dimensione:

- Eliminimin e kontrollit të kreditit.
- Liberalizimin e normave të interesit.
- Hyrjen e lirë në industrinë bankare dhe në përgjithësi në industrinë e shërbimeve financiare.
- Autonominë e bankave (mosndërhyrje në operacionet e përditshme të menaxhimit të tyre).
- Privatizimin dhe pronësinë private mbi bankat dhe
- Lejimin e hyrjeve të kapitaleve ndërkombëtare.

Nëse deri në fillim të kësaj dekade qeveritë e vendeve të varfra ishin thjesht vëzhguese pasive të krizave financiare globale, tashmë ato po ballafaqohen me dilema në marrjen e vendimeve të përshtatshme, të cilat do të influencojnë formën e ekonomisë botërore të shekullit të ardhshëm. Vendimi është nëse të vazhdojnë drejt liberalizimit të plotë të llogarive kapitale (për të përfutur nga financimet e huaja) apo të rrisin barrierat ndaj kapitalit të huaj (për të ruajtur ekonominë e brendshme nga goditjet e jashtme). Kjo dilemë ka përfshirë Amerikën Latine, Azinë dhe Europën Lindore (në të vërtetë, Amerika Latine ka tashmë një histori 150-vjeçare 'on-

⁵ J. Williamson, M. Makar "A survey of financial liberalization", cit. The Economist, May 1999.

off love' me kapitalin e huaj). Shuma të mëdha kapitalesh të huaja hyjnë në këto vende, por pa mundur të thithen në mënyrë produktive. Me një histori të tillë, Amerika Latine ofron edhe mësim të suksesit në kontrollin e kapitaleve. Kështu, Kili, deri në vitin 1991 ka zbatuar rregulla për kontrollin e kapitaleve. Ky kontroll përfshinte si madhësinë dhe maturitetet e hyrjeve afatshkurtra të kapitaleve, duke e taksuar (30 për qind) këtë kategori kapitali.

Problemi madhor me të cilat ballafaqohen këto vende është: si të ruhen nga largimi i investitorëve apo t'i bindin ata të rikthehen.

Nga ana tjetër, dy burimet e rreziqeve që shqetësojnë mbajtësit e kapitalit të huaj janë: a) një zhvlerësim i madh dhe i paparashikuar i valutave ose nivelet e larta të inflacionit, do të krijojnë humbje në vlerën reale të letrave me vlerë të pasurisë të emetuara në monedhë kombëtare; dhe b) huamarrësit (qeveria apo sektori privat) do të dështonin në pagimin e shërbimit të borxhit të hijaj (si Rusia).

Eksperiencia e disa vendeve me masat mbi kontrollin e kapitaleve:

Brazili: Në gjysmën e vitit 1994, i ballafaquar me një nivel inflacioni prej 2000 për qind në vit, Brazili zbatoi një plan të stabilizimit të inflacionit (Real Plan), duke lidhur monedhën kombëtare (real) me dollarin amerikan. Pikërisht nga ky forcim i politikës monetare, ulje e inflacionit dhe stabilitet i kursit nominal të këmbimit, rezultoi një rritje e hyrjeve të kapitaleve të huaja, kryesisht afatshkurtra. Për të mbajtur nën kontroll deficitin e llogarisë kapitale dhe për të ndikuar strukturën e maturiteteve të hyrjeve të kapitaleve, autoritetet adaptuan një paketë taksimi mbi kapitalet e huaja, konkretisht:

- Për emetimin e letrave me vlerë të borxhit jashtë vendit, taksa mbi firmat vendase u rrit nga 3 për qind në 7 për qind;
- Një taksë prej 1 për qind filloi të aplikohet mbi firmat e huaja që investonin në bursën e vendit.
- Taksa mbi blerjet nga të huajt të investimeve fikse të vendit u rrit nga 5 për qind në 9 për qind.

Paralelisht me futjen në zbatim të masave të tilla, politikat sterilizuese të Bankës Qendrore të Brazilit, rezultuan në një rritje të ndjeshme të normave të interesave [nga 7.1 për qind në 1993 deri në 26 për qind në 1995 dhe 1996]. Norma të tilla të larta të interesave ishin përsëri shumë atraktive për kapitalin e huaj edhe pas zbritjes së taksave, gjë që inkurajonte përsëri hyrjet e kapitaleve të huaja. Për rrjedhojë, bilanci i llogarisë kapitale (ndaj PBB) u rrit nga 2.5 për qind në 1994 në 4.7 për qind në 1994.

Mbi këto konsiderata, shumë studiuues konkludojnë se politikat kufizuese mbi hyrjen e kapitaleve të huaja të adaptuara nga Brazili nuk kanë rezultuar efektive. Ato që fajësohen janë politikat sterilizuese të adaptuara nga banka qendrore dhe norma e ulët e nivelit të taksës së aplikuar.

Kili: Të shqetësuar nga rritja e hyrjeve të kapitaleve të huaja në fillim të vitit '90, për të mbrojtur vlerën e monedhës kombëtare banka qendrore e Kilit filloi operacionet sterilizuese në tregjet e këmbimit valutë. Shkalla e gjerë e këtij operacioni, çoi në rritjen e ndjeshme të normave të brendshme të interesave, gjë që inkurajonte edhe më tepër hyrjet e kapitaleve të huaja. Bilanci i llogarisë kapitale arriti në 10 për qind të PBB, ku hyrjet e maturitetit afatshkurtër llogariteshin në 1/3 e totalit të hyrjeve.

Në qershor 1991 autoritetet aplikuan një normë 20 për qind si rezervë të detyrueshme të parimunerushme që firmat duhet të mbanin pranë bankës qendrore. Njëkohësisht, banka qendrore filloi reduktimin e politikave sterilizuese.

Për rrjedhojë, bilanci i llogarisë kapitale u reduktua nga 10 për qind në 2.4 për qind të PBB në vitin 1991 ndërsa hyrjet afatshkurtra u bënë negative (-0.7 për qind të PBB). Në maj 1992, kërkesa mbi rezervën u rrit në 30 për qind, gjë që është në fuqi akoma. Shumë autorë konsiderojnë se sukcesi i Kilit lidhet pikërisht me aplikimin e kësaj takse dhe reduktimin e operacioneve sterilizuese nga banka qendrore. Të njëjtën politikë (por me një normë takse shumë më të lartë) aplikoi edhe Kolumbia.

Republika Çeke: Të inkurajuar nga një diferencial i konsiderueshëm i normave të brendshme me ato të huaja të interesave si dhe një parashikim i një vlerësimit të koronës, hyrjet e kapitaleve të huaja e

rritën ndjeshëm bilancin e llogarisë kapitale, nga 6.6 për qind të PBB-së në 1994, në 16.7 për qind në 1995.

Përgjigjia e parë në kundërveprim të saj ishin politikat sterilizuese të bankës qendrore, e pasuar nga vendosja (prill 1995) e një takse prej 0.25 për qind mbi transaksionet në monedhë të huaj dhe kërkesat administrative të aprovimit të transaksioneve (gusht 1995) për huatë e huaja. Si rrjedhojë, llogaria kapitale u reduktua në 3.5 për qind të PBB-së.

Malajzia: Ishte një ndër vendet e para që provoi hyrje të konsiderueshme të kapitaleve të huaja që në vitin 1989. E shqetësuar nga efektet e tyre mbi programin e reformave ekonomike të vendit dhe ndikimin në kursin e këmbimit, banka qendrore filloi operacionet sterilizuese si dhe rriti kërkesën mbi rezervën ndaj bankave tregtare.

Zgjerimi i diferencialit të normave të interesave (të vendit me të huajat) si dhe parashikimi investitorëve mbi forcimin e ringit (monedhës kombëtare), inkurajuan akoma më shumë hyrjet e kapitaleve, duke e çuar llogarinë kapitale në 17.2 për qind të PBB-së në fund të vitit 1993.

Në janar 1994 qeveria e Malajzisë i konsideroi këto hyrje si të një natyre spekulative dhe adaptoi një paketë masash kufizuese [të konsideruara si të përkohshme] që konsistonin në:

- Rezidentëve u ndalohej shitja jorezidentëve e instrumenteve afatshkurtra të tregut monetar;
- Bankave iu vendosën tavane për pasivet e tyre jotregtare ose jo të lidhura me investimet;
- Bankat duhet të depozitonin në ringit pranë bankës qendrore fondet e institucioneve bankare të huaja të mbajtura si llogari pa interesa;
- Bankave u ndalohej ndërmarrja e transaksione jotregtare në operacionet swap dhe outright forward në 'bid' me klientë të huaj.

Në fund të vitit, llogaria kapitale ra në 2.1 për qind të PBB-së ndërsa hyrjet afatshkurtra ranë nga 8.6 për qind në -4.6 për qind të PBB-së.

Burimi: C.M.Reinhart, R.T.Smith 'Temporary Capital Controls' draft paper, August 1997.

5. PËRGJIGJET E POLITIKAVE MAKROEKONOMIKE NDAJ DESTABILIZIMIT FINANCIAR.

Masa kryesore për kufizimin e hyrjes së kapitaleve afatshkurtra e zbatuar nga vendet në zhvillim ishte: lejimi i luhatjes së kursit të këmbimit me qëllim që ai ti përgjigjej presioneve të këtyre hyrjeve. Vendet që zbatonin kurse fikse ose të menaxhuara, fillimisht ndërhyjnë në treg për të reduktuar presione të tilla në vlerësimin e monedhës.

Nga shqyrtimi i efektivitetit të përdorimit të këtyre politikave sterilizuese, shumë studime kanë arritur në konkluzionin që ato mund të mos jenë shumë efektive në një bazë të qëndrueshme dhe mund të shoqërohen me probleme në termat e axhustimeve ekonomike

ndaj hyrjeve të kapitaleve në shkallë të gjerë, për arsye se:

- Megjithë ndërhyrjen në shkallë të gjerë nga autoritetet, ato kanë qenë të paafta të eliminojnë presionet në tregjet valutore.
- Interesat afatshkurtra tentojnë të rriten (kur autoritetet fillojnë përpjekjet sterilizuese) gjë që inkurajon edhe më tepër këto hyrje.

Ndërkohë, lejimi i vlerësimit të kurseve të këmbimit ka, gjithashtu, përparësi:

- Në veçanti, lejimi i vlerësimit të monedhës ndihmon që të mbrohet ekonomia nga oferta e brendshme e parasë e ardhur nga efektet ekspansioniste të hyrjeve kapitale. Për rrjedhojë, nëse ekonomia do të dëmtohet nga vlerësimi real i kursit të këmbimit, axhustimi i saj do të vijë nga përshtatja e kursit të këmbimit më tepër se nga nivelet më të larta të inflacionit.

- Paqëndrueshmëritë për shkak të rritjes së luhatshmërisë së monedhës, dekurajojnë hyrjet e kapitaleve afatshkurtra, veçanërisht të atyre për qëllime spekulative.

Megjithatë, vlerësimet e larta të monedhës do të impononin edhe kosto të larta në ekonomi. Për më tepër, nëse në vend nuk ekzistojnë instrumentet mbrojtëse, fleksibiliteti i kurseve të këmbimit mund të dekurajojë edhe kapitalet afatmesme.

Një tjetër përgjigje ndaj kufizimit të hyrjes së kapitaleve afatshkurtra mund të jenë kufizimet fiskale për të reduktuar presionet në rritjen e kërkesës agregate dhe kufizuar ndikimin inflacionist të hyrjeve të tilla.

6. BORXHET E VENDEVE NË ZHVILLIM.

Krizat financiare kanë dhënë efekte të mëdha në gjithë ekonominë botërore, por veçanërisht në vendet e varfra. Rreth dy vjet e gjysmë më parë, vendet e zhvilluara miratuan në parim marrëveshjen për reduktimin e borxhit të vendeve në zhvillim, si fazë e parë e kësaj iniciative globale. Takimi i G7 në Këln në qershor të këtij viti (1999) i dha një shtysë të re këtij procesi, duke stimuluar njëkohësisht edhe debatin publik rreth saj⁶. Për çfarë bëhet fjalë ?

Borxhet e Botës së Tretë janë një problem që kanë ekzistuar për një kohë të gjatë, të paktën që nga viti 1982, kur Meksika paralajmëroi se bankat e saj nuk do të ishin në gjendje të paguanin borxhet e marra, duke i dërguar sinjale tronditëse industrisë bankare botërore. Vende si Meksika e Brazili, zotërojnë borxhe të niveleve të tilla ndaj bankave perëndimore, veçanërisht bankave amerikane, saqë mospagimi i tyre mund të çonte në kolaps mjaft nga bankat e këtyre vendeve.

Të joshur nga normat e ulëta të interesave në fillim të viteve '70 dhe me besimin që çmimet e mallrave të tyre në tregjet botërore do të rriteshin, këto vende akumuluan në mënyrë konstante borxhe nga donatorët bilateralë, institucionet financiare ndërkombëtare dhe bankat private perëndimore. Por, në fund të viteve '70, çmimet e mallrave në tregjet ndërkombëtare ranë ndjeshëm, ndërsa normat

e interesave u rritën. Kostot e shërbimit të borxhit u rritën, duke krijuar një spirale në zhvillimin e tyre ekonomik, që vazhdon edhe sot. Midis viteve 1983-1990, vendet në zhvillim arritën të paguanin 1.5 trilionë dollarë për shërbimin e borxhit të jashtëm, ndërkohë që barra e borxhit të jashtëm të tyre sot llogaritet në 3 trilionë dollarë.

Takimi i G7 në Këln shqyrtoi problemin e lehtësimit të barrës së borxheve të vendeve me shumë borxhe (HIPC), që përfshinë 42 vende kryesisht të Afrikës sub-Sahariane. Bëhet fjalë për një borxh total prej 310 miliardë dollarë⁷ që këto vende i detyrohen vendeve të zhvilluara, ndërkohë që paketa e fshirjes së borxhit përmbledh 42 miliardë, ose 13.5 për qind të borxhit total të tyre.

Por Samiti i Këln-it ka lënë hapur çështjen se si do të financohet ky program. Financimi i kësaj pakete prej 42 miliardë dollarësh ishte në krye të axhendës së takimeve të Parisit dhe Washingtonit gjatë muajve shtator dhe tetor.

Njëri nga sugjerimet ishte shitja nga FMN e 10 për qind të rezervave të saj të arit (300 ton), nga e cila pritet të realizohen 4.2 miliardë dollarë. Ky propozim është kundërshtuar nga vendet prodhuese të arit, duke përfshirë edhe vetë vendet afrikane shumica e të cilëve janë prodhuese të arit. Pas shitjeve të një pjese të rezervave të arit nga ana e Bankës së Anglisë, çmimi i këtij malli (qershor '99) arriti në kuotën më të ulët që prej 20 vjetësh. Ky propozim ka shumë gjasa të mos pranohet nga Kongresi Amerikan pasi kjo do të godiste edhe vetë industrinë amerikane të minierave të arit, që është një ndër më të mëdhatë në botë. Nga ana tjetër, nëse ky program do të financohej nga programet e ndihmave financiare që vendet e zhvilluara ofrojnë për këtë grup vendesh, kjo përsëri do të thotë që të kufizohet në maksimum asistenca për zhvillimin ekonomik të këtij rajoni.

7. DEMOKRACIA DHE KRIZAT.

Kriza e këtij fundshekulli ka çuar në fakt edhe në stimulimin e një debati më të gjerë në vendet në zhvillim: atë të qëndrueshmërisë së vlerave të demokracisë. A është e ashtuquajtura 'rruga aziatike' drejt prosperitetit

⁷Një lëvizje e gjerë globale e njohur si 'Jubile 2000' ka gjetur përkrahës të shumtë, përfshirë edhe figura të rëndësishme të shkencës ekonomike si Barro, Sachs, apo grupet e rock stars si U2 etj.

⁸ Çdo person në vendet në zhvillim i detyrohet një borxh prej 250 dollarë amerikanë vendeve të zhvilluara.

ekonomik përpara lirisë politike, shkaku i krizës? A janë demokracia dhe tregu i lirë zgjidhja e duhur? Përçqasja e pikëpamjeve rreth këtij problemi tashmë i vendosur në kuadrin e një diskutimi global (kryesisht nga vendet në zhvillim) përbën edhe një ndër fushat më tërheqëse të ekonomistëve, politologëve dhe sociologëve.

Sipas *Amartya Sen* (fitues i çmimit Nobel në ekonomiks, 1989), gjëja më e rëndësishme që ka ndodhur gjatë shekullit të 20-të është 'lindja e demokracisë'. "Në shekullin e 20-të, demokracia u themelua si një formë 'normale' e qeverisjes ndaj të cilës i jepet e drejta çdo kombi. Ne nuk duhet ta fillojmë çdo herë nga e para, sa herë që ky apo ai vend është 'gati' për demokraci; ne tashmë e marrim këtë "si të dhënë" - argumenton Sen. Në fakt, shumë analistë, ashtu si dhe Sen, theksojnë se "problemet e kohëve të fundit të Azisë Lindore dhe Juglindore janë ndëshkim i qeverisjes jodemokratike. "Të drejtat politike dhe civile të shoqërisë, i japin asaj mundësinë të tërheqë me forcë vëmendjen ndaj nevojave të përgjithshme dhe të kërkojnë veprim publik".

Edhe shkencëtari amerikan i çështjeve politike *Francis Fukuyama*, në librin e tij të famshëm *'Fundit i Historisë dhe Njeriu i Fundit'* e deklaron liberalizmin perëndimor me parimet e tij përfaqësuese mbi demokracinë, shtetin ligjor, të drejtat e njeriut dhe sipërmarrjen e lirë, si triumfuese pas Luftës së Ftohtë. Autoritarizmi aziatik ka vuajtur nga kthimet mbrapa, nga rënia e Suhartos tek shqetësimet e Mahatir. Edhe në Kinën autokratike, njerëzit e pasuruar apo të varfëruar nga reformat ekonomike, gjithnjë e më shumë po kërkojnë rritjen e të drejtave të tyre. Megjithatë, për shumë analistë mbetet e dyshueshme nëse Kina do të kishte të njëjtin prosperitet ekonomik n.q.s. ngjarjet e Tienanmen do të kishin sjellë pluralizmin politik. Me zhvillimet e dhjetë viteve të fundit, (fatkeqësisht) pranohet se regjimi autoritar i Kinës ka dhënë rezultate shumë më pozitive se sa regjimi demokratik në Rusi.

Kim Dae Yung (Presidenti i Koresë së Jugut), thekson se: "Duke i kanalizuar burimet e rralla ekonomike në disa rajone të kufizuara dhe duke ndrydhur konfliktet sociale, regjimet autoritare mund të duken shumë efektive në afat të shkurtër... Por pas fasadës së rritjes së shpejtë ekonomike, qëndrojnë dëmtimi moral, ngurtësia burokratike dhe kronizmi politik. Problemi i pabarazisë - ndërmjet rajoneve,

klasave shoqërore dhe industrive, - bëhet edhe më serioz".

Nakasone (ish Kryeministri i Japonisë) tërheq vëmendjen ndaj lëvizjes drastike drejt lirisë. "Mbitheksimi i demokracisë mbart rrezikun e çuarjes drejt humbjes së kontrollit dhe krijimit të kaosit; ndërsa mbitheksimi i ekonomisë së tregut tek eficienta, mund të shkatërrojë kulturën e një kombi. Pasi të jetë arritur zhvillimi ekonomik, atëherë demokracia duhet të zëvendësojë autoritarizmin".

Ndërsa *Pei Minxin*, profesor i shkencave politike të Princeton, duke përdorur analizat e regresionit në shqyrtimin e relacioneve midis demokratizimit, rritjes së të ardhurave dhe liberalizimit ekonomik, nga njëra anë dhe qeverisjes nga ana tjetër, me të dhënat për disa vende konkludon se: "...Nuk ekziston një dëshmi e qartë se qeveritë demokratike promovojnë zhvillimin ekonomik më mirë se qeveritë autoritare. Po kështu, as rritja e lirisë politike nuk e përmirëson mënyrën e qeverisjes. Përkundrazi, korrupsioni në vendet e demokracive të reja tenton të rritet". Pei konkludon se avokatët e demokracisë duhet t'i japin prioritet reformave ekonomike - përkundër stilit të Perëndimit, që fillimisht bën thirrje dhe inkurajon të drejtat politike, shpesh të shoqëruara me sanksione ekonomike, e cila pengon dhe dëmton sipërmarrjen private. "Fatkeqësisht, - konkludon Pei, - është më e vështirë të edukosh Kongresin Amerikan në këtë çështje, se sa të gjesh reformatore në vendet jodemokratike". Duke përmbledhur mendimin e tij, *Ramos* (ish-President i Filipineve), thekson se "ndërsa rritja ekonomike mund të fillojë edhe pa demokraci, demokracia është e mundur vetëm në ekonominë e tregut, e cila ndihmon të krijohet e drejta private - e quajtur shoqëria civile,- që mundëson lulëzimin e lirisë sociale dhe politike".

Mbyllje:

Nëse krizat ndihmojnë në krijimin e një shpirti të ri shoqëror botëror, edhe agonia që përjeton shoqëria jonë, me këtë axhendë të hapur problemesh të shtruara për zgjidhje, do të ishte e vlefshme.

Selami Xhepa

Departamenti i Kërkimeve dhe Publikimeve