

EFIKASITETI I POLITIKËS MONETARE
DHE AUTONOMIA E BANKËS
QENDRORE:
MËSIMET NGA POLITIKA MONETARE
ITALIANE NDRYSHIMI I REGJIMIT TË
VITEVE TETËDHJETË

*Salvatore Rossi**

1. HYRJE¹

Vitet 80-të ishin për ekonominë italiane, vitet e deflacionit, pas një periudhe të gjatë të destabilitetit të dukshëm të çmimeve (*grafiku 1*). Ulja e inflacionit ishte një sukses i politikës ekonomike, veçanërisht i politikës monetare. Pyetjet kryesore që do të parashtrihen në këtë prezantim janë: A ishte një sukses i tillë vetëm si rezultat i një ndryshimi në qëndrimin politik apo ndodhi një ndryshim i vërtetë në regjimin monetar? Nëse ndodhi ky i fundit, cilat ishin veçoritë kryesore të një ndryshimi të tillë?

Nga vitet 70-të deri në vitet 80-të, politika monetare në Itali u shndërrua në një politikë gjithnjë e më shumë kufizuese, duke ndjekur modele të ngjashme që ekzistonin në shumicën e vendeve të zhvilluara. Në vitet 70-të vendet më të përparuara u pllakosën nga normat e larta të inflacionit. Në fillim të vitit 1974 Bundesbanku kishte filluar të shpallte objektivat për ofertën e parave, me qëllimin e caktuar të frenimit të shpejtë të inflacionit. Më pas ndodhi ndryshimi në politikën monetare të SHBA-së: në vitin 1979 Paul Volcker, i cili sapo kishte zëvendësuar Arthur Burns si Kryetar i Bordit të Guvernatorëve të Sistemit Federal të Rezervave, filloi të revolucionarizonte sjelljen e politikës monetare me një rritje të shpejtë në normat e interesit dhe, mbi të gjitha, me objektivin e

caktuar të frenimit të inflacionit. Ky ishte një ndryshim radikal në përjasje. Përpara Volckerit, bankierët qendrorë, dhe jo vetëm në Shtetet e Bashkuara, e kishin parë inflacionin si një lloj e keqeje të pashmangshme të rrënjësuar në ekonominë dhe në pritshmëritë, siç u argumentua në esenë e famshme nga Burns (1987).

Një shtrëngim dallues ndodhi gjithashtu në politikën monetare italiane, me një rritje të parë në normën e skontimit në tetor 1979, ndjekur nga të tjera në vitet pasuese. Deri në mars të vitit 1981 rritja gjithsej ishte 8.5 për qind dhe me një normë skontimi deri në 19 për qind, niveli i saj më i lartë ndonjëherë. Rëndësia e një ndryshimi të tillë në qëndrimin politik mund të vlerësohet duke parë dy tregues shumë standardë, norma reale afatshkurtër e interesit (*grafiku 2*) dhe norma e rritjes së ofertës së parasë (M2) (*grafiku 3*).

Në krahasim me vendet e tjera, të cilat gjithashtu ishin të angazhuara në luftën kundër inflacionit, veçanti për Italinë ishte konteksti socialo-politik, më pak i favorshëm sesa kudo tjetër për vënien në zbatim të politikave të deflacionit. Opinioni publik dhe klasa politike ishin më pak të bindur për mosdëshirën e inflacionit. Mbi të gjitha, pengesat institucionale dhe strukturore që banka qendrore ta arrinte objektivin e saj në mënyrë efektive dhe me një kosto të arsyeshme, ishin veçanërisht serioze.

Më poshtë do të argumentojmë se një ndryshim i vërtetë në regjimin monetar ndodhi në Itali në ato vite, dhe se kjo u nxit nga modifikime rrënjësore në objektivin përfundimtar të politikës, të instrumenteve dhe të strategjisë monetare, *modus operandi*.

Përveç kësaj, dy “faktorë shoqërues” u provuan të ishin thelbësorë: 1) evolucioni në përjasjen teorike; 2) evolucioni në strukturën institucionale. Në kapitullin tjetër do të shqyrtojmë së pari këta dy faktorë.

2. EVOLUCIONI NË PËRQASJEN TEORIKE

Mendimi ekonomik në politikën monetare dhe rolin e një banke qendrore kanë bërë një rrugë të gjatë që prej viteve 60-të.

Dyzet vite më parë teoria mbizotëruese midis makroekonomistëve ishte shumë e ndryshme nga ajo që është sot. Mesa duket, modelet e frymëzuara kejeziane, bazuar në hipotezën e vlefshmërisë afatgjatë të kurbës së Phillips (një korrelacion i qëndrueshëm, i anasjelltë ndërmjet inflacionit dhe papunësisë), tregoi se politika e zgjeruar monetare mund të përdoret “për të blerë” një ulje të përhershme të papunësisë, për një kosto të kufizuar dhe të përkohshme nga pikëpamja e inflacionit. Për dy dekada apo më shumë politika ekonomike në vendet kryesuese ishte e influencuar fuqishëm nga këto ide. Një nga pasojat ishte një besim i prerë se bankat qendrore duhet të ishin të varura nga qeveria, institucioni i vetëm i cili mund të zgjidhte në mënyrë legjitime kombinimin e papunësisë me inflacionin, që do të ishte i favorshëm për shoqërinë.

Ekonomistë si Friedman dhe Phelps e kritikuan këtë përqsaje, duke argumentuar se në praninë e një politike të zgjeruar monetare, pritshmëritë e ushqejnë inflacionin, duke ndryshuar lidhjen e saj me papunësinë në një mënyrë të tillë, saqë e bën rritjen e punësimit jetëshkurtër dhe koston e inflacionit të përhershme. Kjo kritikë filloi të bashkohej me modelet teorike dhe ekonometrike në fillim të viteve 70-të, por për të gjithë dekadën nuk e uli entuziazmin e atyre, të cilët e përkrahën idenë e drejtimit të politikës monetare kryesisht për përmbushjen e objektivit të punësimit të plotë të burimeve.

Mendimi ekonomik nuk filloi të ndryshojë me të vërtetë deri në tronditjet e mëdha të atyre viteve (rënia e sistemit ndërkombëtar monetar bazuar në standardin e dollarit, kriza energjitike e vitit 1973) të cilat shkaktuan një stuhi inflacioni, që e drejtoi vëmendjen e publikut ndaj dëmit dhe rrezikut të inflacionit, i cili pothuajse ishte harruar. Kjo ringjalli debatin mbi natyrën dhe statusin institucional të bankave qendrore.

Në tridhjetë vitet e fundit të shekullit teoria e politikës monetare ka “rizbuluar” konceptin e pavarësisë së bankave qendrore, si pasojë e gjurmëve të mëdha që la inflacioni i viteve 70-të dhe ndryshimeve të dukshme në aftësinë e vendeve kryesuese për ta luftuar atë. Lindi një rrymë e veçantë e literaturës ekonomike, duke formuar pjesë të shkollës së gjerë teorike të “makroekonomisë së re klasike” e lidhur me Robert Lucas dhe Thomas Sargent. Kjo rrymë filloi me

zhvillimin e konceptit “të qëndrueshmërisë kohore” të politikës ekonomike², sipas të cilës, që një politikë të ishte e besueshme në sytë e faktorëve privatë me pritshmëri racionale, ajo duhej të ishte e qëndrueshme gjatë gjithë kohës. Kur një vendimmarrës vepron në mënyrë të veçantë, politikat më të mira nuk janë të qëndrueshme në kohë dhe duhet të hiqet dorë prej tyre, sado të shkëlqyera mund të jenë ato në teori. Për rrjedhojë, një “xhakëtë force institucionale” është e nevojshme për t’i detyruar vendimmarrësit që të zbatojnë politikat më të mira, duke zbatuar qëndrueshmërinë kohore.

Pak vite më vonë, këto reflektime u aplikuan në teorinë monetare.³ Në ekuilibër, besohej se një qëndrim monetar, i zgjeruar mjaftueshëm për ta ulur papunësinë nën nivelet e saj të natyrshme, nuk do të kalonte pa u vënë re nga ata që i vendosnin çmimet (prodhuesit dhe rrogëtarët); dhe në fund, do të provonte se do të ishte i paefektshëm, pa përmendur koston përse i përket inflacionit më të lartë. U argumentua se ky problem mund të zgjidhej në rrënjë duke ia deleguar hartimin dhe zbatimin e politikave monetare, në mënyrë të përhershme, një banke qendrore të pavarur, e cila është më pak e prirur drejt inflacionit sesa qeveria mesatare.⁴

Në këtë mënyrë, kjo rrymë e bën pavarësinë e bankës qendrore në arritjen e stabilitetit afatgjatë të çmimeve, zgjidhjen e një problemi abstrakt për të kërkuar mirëqenien sociale më të mirë të mundshme. Kjo linjë kërkimi ushtronte një ndikim të thellë mbi reformën ose ngritjen nga fillimi, të një numri institucioneve monetare të reja dhe të vjetra, fillimisht Sistemi Evropian i Bankave Qendrore, i cili ka vendosur politika të përbashkëta monetare në Zonën Euro, që prej vitit 1999.

Në Bankën e Italisë, në nivele të ndryshueshme të përgjegjësisë operacionale, u monitorua dhe u diskutua zhvillimi i mendimit ekonomik mbi çështjen e strategjisë së politikës monetare dhe rolit të bankës qendrore. Për të vlerësuar itinerarin intelektual i cili u ndoq, le të krahasojmë dy citime, të cilat i referohen objektivit përfundimtar të politikës monetare, marrë nga fjalimet publike nga Guvernatori aktual i Bankës, në dy momente, 17 vite larg nga njëri-tjetri:

(shqetësimi kryesor i Bankës së Italisë është) ... “promovimi i një niveli të ardhurash i cili ... do të lejonte një nivel investimi të aftë për të mbyllur

bendekun ndërmjet Italisë dhe anëtarëve të tjerë të KEE-së”. ... “gjithashtu duhet të klibet parasysb objektivi i ... mbajtjes së ekuilibrit ndërmjet çmimeve të brendshme dhe ndërkombëtare” (G. Carli, 1967).

“Format e kontrollit monetar të cilat po diskutohen në parim, janë të drejtuara drejt stabilitetit të çmimeve dhe ekuilibrit makroekonomik të sistemit” (A. Fazio, 1984).

Dallimi ndërmjet këtyre dy deklaratave nuk mund të ishte më i plotë: në vitet `60-të shqetësimi kryesor i politikave ishte formimi i kapitalit, ndërsa në fillim të viteve `80-të objektivi kryesor përfundimtar i politikës monetare kishte të bënte në mënyrë të qartë me stabilitetin e çmimeve.

3. ZHVILLIMI NË STRUKTURËN INSTITUCIONALE

Këto reflektime lidhur me objektivin përfundimtar u shndërruan vetëm gradualisht në praktikën e përditshme të politikës monetare italiane.

Gjatë viteve `70-të politika monetare u përkeqësua nga ngurtësitë në vendosjen e pagave dhe çmimeve, kufizimet në autonominë e bankës qendrore në përdorimin e instrumenteve të saj dhe një shpenzim publik, i cili po zgjerohej në mënyrë të shpejtë.

Nga pikëpamja operationale, në fund të viteve `70-të, megjithëse gëzonte një shkallë të lartë të pavarësisë *de facto* nga sfera politike, Banka e Italisë akoma përballej me kufizime të rënda në aftësinë e saj për të kontrolluar ofertën e parave dhe normat afatshkurtra të interesit. Arsyeja kryesore për këtë ishte kërkesa sipas ligjit për të financuar në mënyrë automatike deficitet (e mëdha) të Thesarit, përmes emetimit të bazës monetare. Nga viti 1975 e më tej, sipas një rezolute miratuar nga Komiteti Ndërmintor për Kredi dhe Kursime, u fuqizua automatizmi, që e ngarkonte Bankën me detyrimin për të blerë të gjitha letrat me vlerë të qeverisë të cilat nuk ishin blerë në ankande. Përveç kësaj, pushteti për të ndryshuar normën e skontimit iu besua në mënyrë formale Thesarit, i cili vepronte sipas një propozimi të thjeshtë nga Banka e Italisë.⁵

Ideja e ashpërsimit të lidhjes operationale ndërmjet Bankës dhe Thesarit, për rrjedhojë shpallja e pavarësisë formale të të parit nga Qeveria dhe nga partitë politike, hyri në fuqi në vitin 1981, me vendimin e marrë nga Banka “për t’u divorcuar” nga (deri atëherë miratues) Thesari në vendosjen e letrave me vlerë të qeverisë, duke i dhënë fund “martesës” jo të natyrshme, të kontraktuar në vitin 1975⁶.

Në nivelin teknik, efektet e divorcit u shfaqën në mënyrë graduale. Megjithatë, ai rriti dukshëm pavarësinë e bankës qendrore dhe ishte thelbësor për një administrim të normave të interesit në përputhje me objektivin e deflacionit.

Një ndryshim tjetër i rëndësishëm institucional shënoi zhvillimin drejt asaj që unë e quaj një ndryshim regjimi në politikën monetare: pjesëmarrja e Italisë në Sistemin Evropian Monetar (EMS) që prej fillimit të tij në mars të vitin 1979.

Në fakt, kufizimi i brendshëm në përputhje me detyrimet e normës së këmbimit të EMS-së u përdor për të arritur objektivin e deflacionit, në mënyrë strategjike dhe taktike. Kufizimi i normës së këmbimit mund të pranohej nga sfera politike dhe nga publiku, dhe ai godiste në mënyrë të drejtpërdrejtë kostot dhe konkurrencën e firmave, duke influencuar në këtë mënyrë mbi pritshmëritë dhe sjelljen e faktorëve ekonomikë në vendosjen e çmimeve dhe pagave.

Në vitet `70-të firmave industriale italiane iu duhej të luftonin me rritjet e mëdha në kostot e prodhimit, për shkak të rritjes së kostos së energjisë dhe lëndëve të para dhe mbi të gjitha, rritjes së pagave që fuqia në rritje e sindikatave impononte. Rritjet në kosto ishin më të mëdha sesa ato që shkakttoheshin nga konkurrentët e tyre kryesorë ndërkombëtarë. Ata rrezikonin që të përjashtoheshin nga disa tregje të rëndësishme dhe të humbnin terren të konsiderueshëm në tregun e brendshëm. Zhvlerësimi i vazhdueshëm i lirës po i shpëtonte ata, jo vetëm duke kompensuar diferencialet e kostos përballë konkurrentëve të tyre, por duke i dhënë atyre marzhe të konsiderueshme të përparësisë konkurruese. Zhvlerësimi real i lirës në vitet `70-të,⁷ pra më shumë se ajo që nevojitej thjesht për të kompensuar diferencialet e kostos përballë partnerëve kryesorë

tregtarë të Italisë, arrinte në më shumë se 20 për qind.⁸ Nga fillimi i EMS-së (pranverë 1979) deri në fund të vitit 1990, pati një zhverësim real mesatarisht të barabartë (*grafiku 4*). Siç do të shikohet më vonë, kjo sjellje reflektonte zbatimin e një qëndrimi deflacionar në politikën monetare italiane.

4. NJË STRATEGJI E RE NË POLITIKËN MONETARE

Për ta përmbledhur, problemi kryesor për Bankën e Italisë në fillim të viteve `80-të ishte kontrolli i pritshmërive inflacioniste të faktorëve ekonomikë. Për ta arrirë këtë, Bankës i nevojitej të përdorte në një mënyrë më aktive dhe të pavarur, instrumentet e saj monetare.

Zgjidhjet e parashikuara ishin që të: 1) shfrytëzohej kufizimi i EMS-së; 2) shfrytëzohej “divorci” në mënyrë që të kalohej nga kontrolli i drejtpërdrejtë i kredive në kontrollin jo të drejtpërdrejtë të agregatëve monetarë, përmes administrimit të normës afatshkurtër të interesit. Të dyja masat çuan në një ndryshim të vërtetë në regjimin monetar.

Le të diskutojmë së pari çështjen e EMS-së. Rregullat e EMS-së nuk lejonin që një vend të zhvlerësonte monedhën e saj sa herë të donte;⁹ kur një monedhë i afrohej kufirit më të ulët të luhatjes së saj kundrejt një ose më shumë monedhave, bankës qendrore i kërkohej që të bëhej blerës i mbetur në treg, në mënyrë që të mbante vlerën e saj brenda hapësirës.¹⁰ Aty ku mbrojtja e pariteteve qendrore provohej që manifestohej në kundërshtim me tendencat themelore të ekonomive të përfshira, kishte një masë për një ripozicionim, sipas konsultimeve shumëpälëshe ndërmjet të gjitha vendeve të EMS-së. Gjatë 13 viteve të kohëzgjatjes së frytshme të EMS-së,¹¹ paritetet qendrore u ripozicionuan në shumë raste, më shpesh në vitet e para. Pothuajse gjithmonë përfshihej edhe lira, duke u zhvlerësuar në krahasim me të gjitha apo pjesën më të madhe të valutave të tjera.

Pas shumë ripozicionimesh lira fillimisht e mbajti terrenin e saj (*grafiku 5*), me një rritje pasuese në normën reale të këmbimit, për shkak të zgjatjes së diferencialeve të kostos së punës. Ndërkohë që tensionet në tregun e këmbimit të huaj u bënë më të mëdha, lira u

la që të ulej gradualisht, deri në një pikë ku u bë e nevojshme që të krijohej hapësirë për një manovër tjetër. Në kushte të tilla, Italia iu kërkoj partnerëve të saj një ripozicionim të pariteteve qendrore të lirës ose që të bashkohej me ta në një ripozicionim më të përgjithshëm të kërkuar nga vendet e tjera.

Në tërësi, gjatë viteve '80-të norma e këmbimit të lirës kaloi në periudha të rivlerësimit dhe zhvlerësimit real, ndarë nga ripozicionime të pariteteve qendrore të EMS-së së saj. Në periudha të rivlerësimit real norma e këmbimit ushtronte presion maksimal në kundërshtimin e rritjes së çmimeve vendore; në periudha të zhvlerësimit real Banka e Italisë pati një qëndrim më të lehtë të lidhur me politikën monetare, duke lejuar rënien e normës reale të këmbimit të lirës. Ndërsa një periudhë pasonte tjetrën, norma e këmbimit nuk u la asnjëherë që të çtendosej tërësisht; në periudhat e qetësisë monetare zhvlerësimi real i lejuar u zvogëluar në mënyrë progresive.

Përsa i përket efekteve të “divorcit” mbi përdorimin e instrumenteve monetare nga Banka e Italisë, dëshmi e qartë e një regjimi të ri e të vërtetë u shfaq në fund të vitit 1982. Në vjeshtën e këtij viti gjendja financiare e Thesarit u përkeqësua: kërkesa e shpejtë e në rritje e borxhit e bëri financimin e tregut gjithnjë e më të vështirë dhe kjo çoi në një presion të madh mbi normat e interesit. Megjithatë, Thesari nuk i uli çmimet bazë në ankandet e tij, siç u sugjerua nga Banka e Italisë. Përkundrazi, Banka i rriti normat e interesit në operacionet e saj për të kontrolluar ndikimin zgjerues të kërkesës për borxh, e përcaktuar nga Thesari në ankand. Kërkesa për letra me vlerë të qeverisë në tregun kryesor ra. Në fund të vitit, Thesari e tërhoqi linjën e kreditit në llogarinë e tij korente në Bankën e Italisë; Banka refuzoi që të blinte letra me vlerë të qeverisë. Qeveria u detyrua që të merrte miratimin e Parlamentit për një paradhënie të jashtëzakonshme nga banka qendrore.

Që prej asaj kohe, Banka e Italisë i ka kushtuar vëmendje të veçantë objektivave të ndërmjetëm lidhur me ofertën e parasë, të cilët u bënë të njohur në mënyrë publike duke filluar nga viti 1984. Një rënie graduale në normat nominale të interesit ishte paralele me ngadalësimin e inflacionit, i ndërprerë herë pas here, si përgjigje ndaj treguesve monetarë apo të këmbimit të huaj. Braktisja e qëndrueshme

e kontrolleve administrative mbi kreditë dhe reformat e tregut financiar, dekretuar ndërmjet mesit të viteve `80-të dhe fillimit të viteve `90-të krijoi kushtet për përdorimin efikas të instrumenteve indirekte të politikës monetare.

5. PËRFUNDIME

Në vitin 1987 Guvernatori Carlo A. Ciampi shkroi:

(në fillim të viteve `80-të në Itali) ... “shumë dyshuan se (inflacioni) mund të kontrollohej dhe ishin akoma më skeptikë që kjo mund të bëhej pa e ndrydhur industrinë e kombit ... Spektri i de-industrializimit nuk ndodhi.” (Ciampi, 1987)

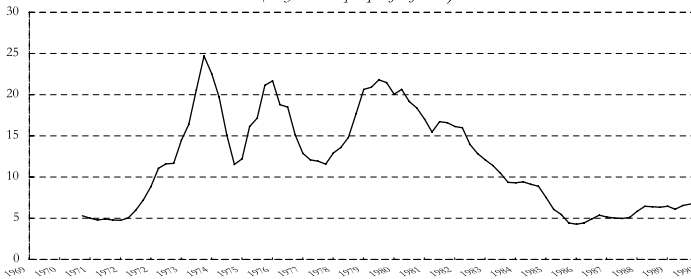
Ulja e inflacionit në vitet `80-të ishte shumë e rëndësishme; megjithatë, ajo u arrit vetëm gradualisht. Prezantimi i një regjimi të ri monetar (ose një “kushtetute monetare”, siç e quante Guvernatori Ciampi) ishte gjithashtu, një proces gradual dhe nuk i dha efektet e tij të plota deri në dekadën pasuese.

Jo të gjitha kanalet e mundshme, me anë të të cilave regjimi i ri, jobashkëpunues i politikës monetare mund të luftonte inflacionin, ishin të frytshme në mënyrë të barabartë. Impakti i drejtpërdrejtë mbi sjelljen e firmave në vendosjen e çmimeve dhe negociimin e pagave ishte tepër efektiv, duke buruar nga efekti i normës së këmbimit mbi kosto dhe mbi presionin konkurrues, dhe nga ndryshimi i perceptimit ndërmjet partnerëve shoqërorë se politika e bankës qendrore nuk do të ishte e qëndrueshme në kohë.

Transformimi i kontekstit institucional në të cilin operonte politika monetare ishte shumë më i ngadalshëm, edhe pse ndryshimet e bëra kishin një rëndësi të madhe në kuptimin afatgjatë; zhvendosja e politikës monetare u pasua nga ndryshimet në kushtetutën monetare vetëm në mënyrë shumë graduale përkrahur nga Guvernatori Ciampi (autonomi e plotë në përdorimin e instrumenteve të bankës qendrore dhe procedurave më të mira për vendimin e shpenzimeve publike dhe për marrëveshjen e pagave). Në këtë kuptim, politika monetare pa dyshim e bëri lëvizjen e parë.

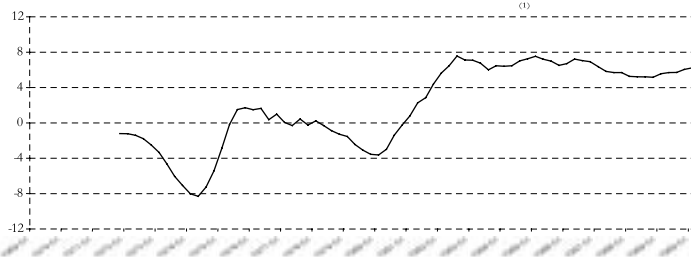
Gradualiteti me të cilin mënyra e krijimit dhe drejtimit të politikës monetare pati sukses në përballimin e pranimin të inflacionit nga ana e shoqërisë italiane, sugjeron se lidhja themelore buron nga ndryshimi i strategjisë monetare me stabilizimin e inflacionit, dhe jo e kundërta. Përdorimi i kufizimeve të normës së këmbimit dhe rivendosjes së autonomisë në administrimin e bazës monetare ishin dy aspektet kryesore të ndryshimit. I pari, pjesërisht falë vlerës simbolike që kishte për politikanët, për punonjësit dhe për sindikatat si një kusht i domosdoshëm për pjesëmarrjen në integrimin evropian, i lejoi Bankës së Italisë që të arrinte objektivin e saj të deflacionit; i dyti, i lejoi asaj që të përdorë në mënyrë aktive instrumentet e politikës monetare, të cilat ishin thelbësore për të siguruar që zbatimi formal i kufizimeve të normës së këmbimit (ka të ngjarë që të ishte një “ambicie e zbrazët”) të rezultonte në një politikë të frytshme stabilizuese.

Grafik 1: Inflacioni i çmimeve të konsumit.
(ndryshim në përqindje vjetore).



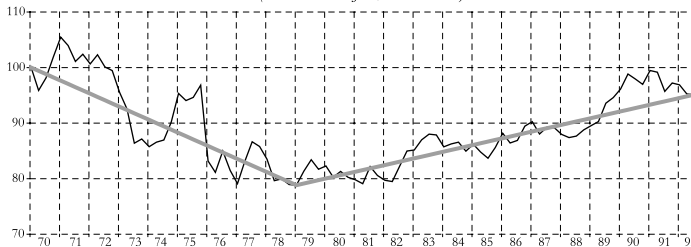
Burimi: Istat.

Grafik 2: Norma reale afatshkurtër e interesit.
(në përqindje, mesatarja e lëvizjes vjetore)



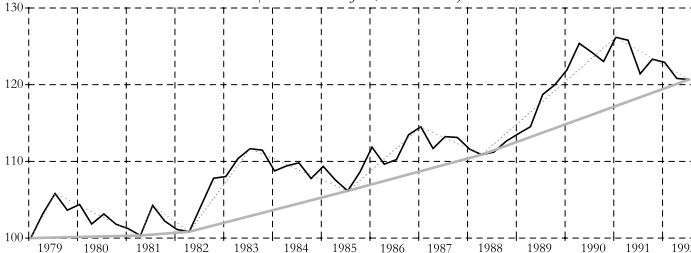
Burimi: Banka e Italisë dhe studimi i Forum-ME. (1) Norma e interesit mbi depozitat ndërbankare pa afat të rregulluara për inflacionin e pritsëm të çmimeve të konsumit në tremujorin tjetër.

Grafik 3: Norma reale efektive e këmbimit të lirës bazuar në kostot e njësisë së punës.
(të dhëna tremujore; 1970=100)



Burimi: Banka e Italisë.

Grafik 4: Norma reale efektive e këmbimit të lirës bazuar në kostot e njësisë së punës.
(të dhëna tremujore; 1979=100)



Burimi: Banka e Italisë.

LITERATURE

Barro, R.J. and Gordon, D.B. (1983), "Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy", *Journal of Monetary Economics*, No. 17, pp. 3-20.

Burns, A.F. (1987), "The Anguish of Central Banking", in *Money and the Economy: Central Banker's Views*, edited by P. Ciocca, Macmillan, Basingstoke.

Carli, G. (1967), The Governor's "Concluding Remarks" in the abridged English version of the Bank's annual report, Rome.

Ciampi, C.A. (1987), The Governor's "Concluding Remarks" in the abridged English version of the Bank's annual report, Rome.

Fazio, A. (1984), "Evoluzione dei metodi di controllo monetario", *Banca e Banchieri*, No.9, pp. 703-714.

Gaiotti, E., Rossi, S. (2004), "Theoretical and Institutional Evolution in Economic Policy: The Case of Monetary Regime Change in Italy in the Early 1980s", *Storia del pensiero economico*, 1, no. 2, July-December.

Kydland, F. E. and Prescott, E.C. (1997), "Rules Rather Than Discretion: the Inconsistency of Optimal Plans", *Journal of Political Economy*, No. 85, pp. 473-92.

Rogoff, K. (1985), "The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target", *Quarterly Journal of Economics*, No. 100, pp. 1169-90.

SHËNIME

* Salvatore Rossi: Drejtor i Departamentit të Kërkimeve në Bankën e Italisë.

¹ Ky prezantim bazohet në një artikull më të gjatë shkruar së bashku me Eugenio Gaiotti (Departamenti i Kërkimeve në Bankën e Italisë). Shikoni referencat: Gaiotti, Rossi (2004).

² Paraqitur nga një esë nismëtare e Kydland dhe Prescott (1977).

³ Barro dhe Gordon (1983).

⁴ Rogoff (1985).

⁵ Pushteti për të ndryshuar normën e skontimit iu caktua zyrtarisht Guvernatorit të Bankës së Italisë në shkurt të vitit 1992.

⁶ “Divorci” nuk ishte rezultat i një debati gjithëpërfshirës politik por rezultat i një marrëveshjeje ndërmjet ekonomistit Beniamino Andreatta, i cili ishte bërë Ministër i Thesarit dhe Guvernatorit Carlo A. Ciampi. Divorci u miratua në formë teknike përmes këmbimit të letrave ndërmjet Thesarit dhe Bankës, pa miratimin zyrtar të Komitetit Ndërministror për Kredi dhe Kursime.

⁷ Matur në bazë të ndryshimeve në normën “efektive” (mesatarja e llogaritur) të këmbimit në krahasim me valutat e partnerëve kryesorë tregtarë të Italisë.

⁸ Në bazë të të dhënave tremujore, nga tremujori i parë i vitit 1970 deri në tremujorin e parë të vitit 1979.

⁹ Norma e këmbimit të tregut mund të luhatej rreth “paritetit qendror” përcaktuar për secilin grup të valutave pjesëmarrëse në system, brenda një hapësire të barabartë me ± 2.25 për qind për çdo valutë përveç lirës, të cilës i ishte dhënë një hapësirë luhatjeje prej ± 6 për qind duke marrë parasysh dobësinë e saj.

¹⁰ Banka qendrore mund të mbështetej në disponueshmërinë e linjave shumë afatshkurtra të kreditit në bankën (-at) qendrore, në ekstremin tjetër të hapësirës për shumën teorikisht të pakufizuar.

¹¹ EMS-ja mbeti tërësisht funksionale nga marsi i vitit 1979 deri në shtator të vitit 1992, kur paundi, stërlinga dhe lira ranë në vlerë. Në verën e vitit 1993 marzhet e luhatjes së të gjitha valutave pjesëmarrëse u zgjeruan në ± 16 për qind, gjë e cila i hoqi EMS-së çdo rëndësi funksionale dhe e shndërroi atë në asgjë më shumë sesa një shëmbëlltje në pritje të euros.

