



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”
Corso di Laurea triennale in Economia e Commercio

SULL’INDIPENDENZA DELLA BANCA CENTRALE
ABOUT THE INDEPENDENCE OF THE CENTRAL BANK

Relatrice:

Prof.ssa Giulia Bettin

Rapporto Finale di:

Marco Compagnucci

Anno accademico 2020/2021

RINGRAZIAMENTI

Vorrei ringraziare la Prof.ssa Giulia Bettin, relatrice di questa tesi, per essersi dimostrata fin da subito disponibile, sollecita ed esauriente nel chiarire ogni mio dubbio e nel guidarmi, con i suoi preziosi consigli, nel lungo lavoro di stesura di questo elaborato. La ringrazio anche per avermi lasciato il giusto spazio nella scelta e nella trattazione degli argomenti per me più appassionanti e spero che questo scritto riesca ad arricchire, anche solo un po', la Sua già vasta conoscenza del tema.

Ringrazio infinitamente la mia famiglia, in particolare i miei genitori, per avermi dato l'inestimabile possibilità di dedicarmi allo studio universitario, in modo da garantirmi l'acquisizione delle giuste nozioni e dei giusti principi per fare le migliori scelte in futuro. È stato grazie al loro duro lavoro se ho potuto frequentare un ambiente così intellettualmente stimolante come l'Università e se ho, grazie a ciò, potuto plasmare al meglio la mia personalità.

Una dedica speciale va al mio gruppo di amici, con cui ho vissuto perfino i ricordi più lontani che la mia mente riesce a rammentare. Li ringrazio per avermi donato, da sempre, affetto, sostegno e serenità. Vorrei dir loro grazie, in particolare, per avermi fatto costantemente sentire la loro inestimabile vicinanza, in quest'ultimo anno e mezzo di distanziamento fisico e, purtroppo, relazionale.

INDICE

INTRODUZIONE	1
1. L'INDIPENDENZA NELLA TEORIA: LE RAGIONI E LE IMPLICAZIONI.....	3
1.1. GLI SCONTRI TRA TEORIE PRELIMINARI AL CONCETTO DI INDIPENDENZA DELLA BANCA CENTRALE	3
1.2. IL DELICATO RAPPORTO TRA LA POLITICA MONETARIA E IL GOVERNO	6
1.3. LA DEFINIZIONE DI INDIPENDENZA E GLI INDICI DI VALUTAZIONE..	9
1.4. L'INFLUENZA DELL'INDIPENDENZA SULL'INFLAZIONE E SULLE VARIABILI REALI	18
1.5. IL PRESUNTO CONFLITTO TRA L'INDIPENDENZA E LA DEMOCRAZIA	22
1.6. L'INFLUSSO DELLE LOBBY SOCIALI NELLO SVILUPPO DELLE BANCHE CENTRALI E DELLA LORO INDIPENDENZA	25
2. L'INDIPENDENZA NELLA PRATICA: L'EVOLUZIONE STORICA IN ALCUNE BANCHE CENTRALI DEI PAESI INDUSTRIALIZZATI	31
2.1. ITALIA	31
2.2. GERMANIA	35
2.3. BANCA CENTRALE EUROPEA	41
CONCLUSIONI.....	45
BIBLIOGRAFIA	47
SITOGRAFIA.....	49

INTRODUZIONE

Il ruolo delle Banche Centrali (da qui in avanti BC) nel sistema economico e politico è da anni un tema di acceso dibattito. Dal punto di vista istituzionale l'attenzione è sull'autonomia delle BC nei confronti del sistema di governo (sia il potere esecutivo che legislativo) e del grado di autonomia che esse debbono avere. Sono ormai numerose le analisi teoriche ed empiriche che hanno esaminato l'indipendenza della Banca centrale come fattore di stabilità monetaria. Sulla base dei risultati raggiunti, è possibile concludere che tale indipendenza costituisce una condizione necessaria, anche se non sufficiente, per conseguire, nel lungo periodo, l'obiettivo antinflazionistico.

Il primo capitolo di questo scritto è dedicato alla parte concettuale e analitica. Si inizia parlando delle ragioni a favore di un sistema bancario con banca centrale indipendente. Si prosegue discutendo la tendenza dei governi a finanziare l'eccessiva spesa pubblica con l'offerta di moneta, mettendo in atto un comportamento socialmente non ottimale. Viene poi spiegato in che modo un istituto di emissione può essere indipendente e si mostra come sono stati costruiti degli indici in grado di misurarne l'autonomia. In seguito si espongono alcune evidenze empiriche sulla connessione tra l'indipendenza e l'inflazione prima e alcune variabili reali dopo. Si prosegue esponendo alcune argomentazioni intorno al dibattito sull'antidemocraticità di una banca centrale indipendente. Si termina parlando del ruolo che le lobby sociali antinflazionistiche hanno avuto nella costruzione e gestione della banca centrale. Il secondo capitolo è deputato alla presentazione di fatti storici inerenti all'evoluzione dell'autonomia di alcune importanti banche centrali: Banca d'Italia, Deutsche Bundesbank e Banca Centrale Europea.

Capitolo 1

L'INDIPENDENZA NELLA TEORIA: LE RAGIONI E LE IMPLICAZIONI

1.1 Scontri tra teorie preliminari al concetto di indipendenza della banca centrale

Per diciassette anni, dal 1968 al 1985 Charles Goodhart ha lavorato alla Banca d'Inghilterra (BoI). Per gran parte del periodo le questioni principali da lui affrontate riguardavano argomenti come la stabilità e la prevedibilità della domanda di moneta, la sua velocità di circolazione e problemi di scelta tra alternative nel campo degli obiettivi e dei meccanismi monetari. Nel corso degli anni Ottanta, tuttavia, gli parve che l'attenzione degli economisti monetari si andasse spostando verso la questione radicale della stessa esistenza dell'istituzione della banca centrale (BC), tema ampiamente discusso nel XIX secolo, ma poi trascurato.

Sebbene le banche centrali oggi appaiano fortemente consolidate in tutti i principali paesi, non tutti gli economisti sono convinti che si tratti di situazioni auspicabili. È da notare come due grandi studiosi della BoI, Walter Bagehot e Vera Smith, preferissero entrambi un sistema bancario libero, seppure riconoscessero che fosse oramai troppo tardi per instaurarlo. Più recentemente anche Friedrich Von Hayek e Milton Friedman misero in dubbio l'auspicabilità di una politica monetaria discrezionale nelle mani della BC; mentre il primo voleva un sistema senza BC, il secondo desiderava che l'istituto di emissione adottasse una norma per determinare il tasso di crescita della base monetaria.

Esistono vari indirizzi a favore di un sistema bancario libero. Il più semplice si basa sull'analogia con la tesi generale che è favorevole alla libertà del commercio. Infatti se il

libero commercio e la concorrenza sono fattori positivi in altri settori dell'attività economica, ci si può domandare che cos'ha di così speciale il sistema bancario da rendere necessari particolari regolamenti e controlli sulle banche. Bagehot, esponente di questo pensiero, argomentava la sua convinzione dicendo che le banche commerciali, certe che il proprio credito verrebbe messo in forse se non possedessero adeguate riserve, probabilmente le accumulerebbero; chi non lo facesse, verrebbe criticato e abbandonato, fino a scomparire¹. Un secondo motivo a favore della libertà delle banche discende dalla sfiducia nella gestione da parte del governo della cartamoneta. Infatti, in momenti di crisi, i biglietti della BC diventano facilmente a corso forzoso, per poter trasferire i proventi dell'imposta sull'inflazione alle autorità. Von Hayek sostenne che "praticamente tutti i governi della storia hanno fatto uso del loro potere esclusivo di emettere moneta per defraudare e depredare la gente"².

I sostenitori della BC, invece, credevano che le pressioni competitive tra banche libere le avrebbero spinte ad allargare la propria quota di mercato in periodi non di crisi, con le banche più prudenti che però perderebbero clienti. Con il pubblico spesso incapace di distinguere se una crescita più lenta sia dovuta a una politica conservatrice o a mancanza di efficienza nella direzione, non c'era alcuna garanzia che le banche prudenti avrebbero riguadagnato quote di mercato in tempi migliori. Da ciò risulterebbe un ciclo di espansione bancaria in cui ad ogni boom segue una crisi. Ad ogni modo la tesi che la banca libera è intrinsecamente instabile non è generalmente accettata. Benché con la BC la concentrazione delle riserve possa trasferire le tensioni sul centro, la banca principale può sentire gli stessi stimoli competitivi di qualsiasi altra banca. È dunque la

¹ Bagehot W. (1873), *Lombard Street: A description of the Money Market*, Henry S. King & Co.

² Von Hayek F. (1960), *The Constitution of Liberty*, University of Chicago Press.

non competitività della BC a rappresentare il fattore fondamentale nell'espletamento del suo ruolo.

In ogni caso occorre riconoscere che la stabilità della moneta³ è un bene che va a beneficio dell'intera comunità: agevola gli scambi, riduce l'alea delle scelte di investimento, sostiene il risparmio e pone una delle condizioni di equità nell'imposizione fiscale. Ad oggi, l'istituzione universalmente incaricata di difenderla è proprio la BC. Sulla sua libertà d'azione, in particolare, si è innestato un ulteriore dibattito, quello che ha visto scontrarsi la discrezionalità, che ebbe come vessillo la teoria keynesiana, e le regole, sbandierate dalla teoria monetarista. Furono soprattutto le vicende inflazionistiche degli anni Settanta a riaccendere l'annosa discussione. Alle parole di Hicks "to fall back on rules, making the monetary system mechanical, is a confession of failure"⁴ si è contrapposto il favore per una regola di crescita monetaria che trova la motivazione nell'insufficiente conoscenza della trasmissione degli impulsi monetari e nei ritardi con cui la politica monetaria deve inevitabilmente fare i conti, sia nella fase di istruttoria che esecutiva. Secondo la visione keynesiana il sistema economico è di per sé instabile, cosicché la manovra monetaria ha un compito stabilizzante. Nell'idea monetarista le forze reali del sistema sono intrinsecamente stabili e non possono che essere disturbate dall'azione monetaria. Nella posizione dei sostenitori della regola di espansione monetaria va anche colto il bisogno di una linea guida nel comportamento della BC, capace di orientare le aspettative degli operatori economici. Nella visione dei fautori della politica attiva, al contrario, è da sottolineare l'importanza della flessibilità d'azione per

³ Il significato di stabilità monetaria ancora oggi non è univoco: c'è chi la intende semplicemente come predicibilità delle grandezze monetarie e c'è chi a questo aggiunge la stabilità bancaria e finanziaria.

⁴ Hicks J. (1967), *Critical essays in monetary theory*, Clarendon Press.

fronteggiare immediatamente shock esterni. Ad oggi a prevalere è proprio il convincimento che è nell'uso della discrezionalità la vera arte del banchiere centrale.

Affinché l'attività economica si svolga ordinatamente è necessario che gli operatori possano contare su una BC credibile, vale a dire autonoma dagli operatori finanziari e, soprattutto, dal potere esecutivo. La valutazione del grado di autonomia può essere fatta anche nel quadro delle suddette due concezioni del central banking. Se per un monetarista la politica monetaria consiste nel fissare obiettivi quantitativi e nel creare mezzi di pagamento adatti a ciò, per un keynesiano le regole di comportamento non sono così certe e nemmeno univoche. Segue che per il primo l'autonomia della BC è la libertà di scegliere targets quantitativi; per il secondo, invece, significa poter scegliere e individuare gli strumenti più adatti a conseguire gli obiettivi assegnati.

1.2 Il delicato rapporto tra la politica monetaria e il Governo

Ci sono poche perplessità sullo scopo per cui le BC furono create. Il punto di accordo che emerge è che le BC furono spesso create dai governi per ridurre il potere dei banchieri, oppure per aggirare i controlli fiscali sui margini di spesa esercitati dai Parlamenti. Così le Banche centrali europee furono, in genere almeno fino all'inizio del primo dopoguerra⁵, i bracci finanziari dell'esecutivo. Malgrado ciò l'idea di avere delle BC con la prerogativa dell'indipendenza spuntò sin da subito. In un saggio del 1824 David Ricardo criticò la Bol perché subalterna al potere esecutivo ed elencò tre cardini dell'autonomia della banca d'emissione: la scissione tra il potere di creare moneta e quello di spenderlo, il divieto di finanziamento monetario del bilancio statale e l'obbligo per la BC di rendere conto della politica monetaria svolta. Nel dibattito più recente la

⁵ Seguendo De Cecco (1988), infatti, è dagli anni Venti del secolo scorso che i Parlamenti cominciarono ad essere eletti a suffragio universale e, perciò, i governi, rappresentando anche gli interessi delle classi popolari e industriali bendisposte alla spesa pubblica, promossero politiche fiscali in deficit, anche inflattive. È a questo punto che le BC si proposero come custodi della stabilità monetaria e paladine dei risparmiatori.

difesa dell'autonomia della BC è per lo più basata sul teorema dell'"incoerenza temporale" di Kydland e Prescott (1977), che poggia su aspettative razionali. Una seconda importante argomentazione, a volte trascurata, è fondata sulla teoria della public choice, che invece non accetta le aspettative razionali.

La base teorica a favore del primo ragionamento è nell'idea che la curva di Phillips sia verticale nel lungo periodo e che corrisponde al tasso naturale di disoccupazione. Il Governo viene criticato perché, seppur consapevole della situazione, guarda di regola al breve periodo ed è persuaso, quando il tasso di disoccupazione è maggiore di quello considerato ottimo, a fare la sola politica che può abbassarlo al di sotto del tasso naturale, cioè una politica monetaria espansiva non annunciata, che è inflazionistica. Gli operatori privati, infatti, sono a conoscenza di tale incentivo, formano razionalmente le proprie aspettative e adeguano preventivamente i salari nominali. Con questa politica, il tasso di disoccupazione non si discosta da quello naturale, mentre il tasso di inflazione di equilibrio dipende dal tasso naturale di disoccupazione, dalla pendenza della curva di Phillips di breve periodo e dal peso dei due tassi nella funzione-obiettivo del Governo.

L'altra opinione, diversamente, sfrutta le conoscenze della public choice sul modo di fare dei politici, che ottengono vantaggi elettorali dalla spesa pubblica e dalla diminuzione dell'imposizione. Secondo questa impostazione un Governo che vuole generare occupazione, seppure attraverso la sorpresa inflazionistica, agisce in ogni caso a favore dei cittadini. Tuttavia, per la public choice, il Governo non è un "pianificatore sociale benevolente"⁶, ma una cerchia di individui che agiscono nei loro interessi (di breve periodo). Una critica che si potrebbe muovere a tale tesi è quella di mancanza di

⁶ Jossa B. (1999), *Incoerenza temporale e indipendenza della banca centrale*, Moneta e Credito, vol 52 n.205, p. 38

solidità scientifica, in quanto un Governo che non riflette le preferenze del pubblico, in una democrazia, non verrebbe rieletto, perciò l'esecutivo non sarebbe tentato ad elevare troppo la spesa pubblica, pena l'irrazionalità. Tuttavia c'è da dire che spesso gli operatori economici hanno carenza di informazioni. Inoltre Alesina e Drazen (1991) sostengono che per i governi non sarebbe razionale combattere l'inflazione, in quanto ogni gruppo al potere tende a scaricare sul successivo i costi della stabilizzazione, operata con l'imposizione fiscale, che sarebbero per esso più impopolari dell'andare contro gli interessi pubblici. Entrambe le analisi a favore dell'autonomia della BC dal Governo sono valide e presentano la Banca come più conservatrice rispetto all'autorità politica, nel senso che attribuisce più importanza alla stabilità dei prezzi piuttosto che all'occupazione e non guarda di buon occhio alla sorpresa inflazionistica.

Tra i tanti altri che hanno analizzato gli azzardi politici nel determinare l'efficacia della separazione della politica monetaria è da citare Masciandaro⁷. Anche quest'autore sottolinea che il Governo che opera in regime democratico può avere una condotta di politica economica miope, che differisce da quella socialmente ottimale, ma che è razionale rispetto ai propri obiettivi e orizzonti temporali. Si possono ipotizzare tre ragioni per le quali la suddetta miopia esiste e porta all'inflazione. La prima è detta "azzardo inflazionistico", che è causato da necessità di partito o da esigenze elettorali. La seconda, la più conosciuta, è chiamata "azzardo occupazionale", che può presentarsi quando i mercati determinano un saggio naturale di crescita economica diverso da quello voluto dal Governo⁸. Infine la terza ragione è detta "azzardo fiscale", in quanto se il Governo ha in pugno sia il timone della politica di bilancio, sia di quella monetaria, potrà

⁷ Masciandaro D. (1990), *Modelli macroeconomici, «political hazard», indipendenza della banca centrale e regimi monetari*, Giornale degli Economisti e Annali di Economia, Nuova Serie, Anno 49, No. 5/6, pp. 175-200.

⁸ Si userebbe una politica monetaria non attesa per cercare di ridurre i salari reali e aumentare produzione e occupazione. Però, se gli operatori economici sono razionali, gli annunci ingannevoli del Governo non saranno credibili per sempre. Così i contratti nominali si conformeranno alle reali intenzioni dell'esecutivo, generando inflazione senza guadagni occupazionali.

essere incentivato a usare l'ultima per finanziare la prima. Tale condotta può essere spiegata in vari modi: basso costo politico della tassa da inflazione, guadagni dovuti dall'inflazione inattesa in un'economia che detiene moneta, debito pubblico non indicizzato, elusione delle distorsioni della tassazione esplicita.

Fatte queste considerazioni, bisogna assolutamente ricordare come il grado autonomia della BC vada valutato nel breve periodo. Nel lungo periodo è infatti impensabile che gli obiettivi e gli ordinamenti della BC non siano in sintonia con gli indirizzi politici del Governo e, specialmente, con la politica di bilancio. Per fissare il concetto è utile esporlo con una metafora, in cui la BC è l'anestetista e il Governo il chirurgo; il primo gode sì di autonomia, ma è funzionale rispetto all'azione del secondo, che ha una funzione prioritaria e che dunque va seguito.

1.3 Definizioni di indipendenza e indici di valutazione

Ora che è stato evidenziato il modo in cui una BC indipendente riduce i rischi delle diverse forme di *political hazard*, occorre dare una definizione di "indipendenza". Prima però è bene partire da quattro postulati fondamentali, esposti da Masciandaro (1990):

- la definizione di indipendenza si basa sulle caratteristiche dell'assetto istituzionale. Ovvero l'indipendenza formale va esaminata insieme sia a quella informale, che indica i rapporti tra la BC e gli altri organismi politici ed economici, sia a quella soggettiva, che si riferisce alle preferenze della BC;
- la definizione di indipendenza deve riferirsi all'obiettivo funzionale della BC. Questo perché l'esplicitazione della sua ragione d'essere rende meno opinabile la valutazione del grado di autonomia;

- la definizione di indipendenza deve tenere in conto che i momenti in cui l'agenzia formula ed esegue la condotta sono due distinti;
- la definizione di indipendenza deve comprendere le connessioni non solo con il Governo, ma anche con il sistema bancario.

Ne segue che vanno considerate due forme di autonomia: una di tipo politico e una di tipo economico. La prima dimensione attiene alle procedure che influenzano la composizione della politica monetaria e dei suoi obiettivi, coerenti con la stabilità monetaria, a salvaguardia della prerogativa dell'agenzia nello scegliere la condotta più efficace. La seconda dimensione, quella economica, riguarda le norme che regolano l'uso degli strumenti monetari congruenti alla politica scelta. Per analizzare il grado di indipendenza della banca centrale (IBC) nei regimi monetari reali occorre prima individuare precisi indicatori istituzionali da sfruttare per costruire un indice del grado di IBC. Prima di fare ciò, è bene citare un singolare questionario⁹ che fu inviato alla fine degli anni Novanta a un ampio numero di BC, in cui veniva domandato, proprio al soggetto al quale veniva riferita, quale fosse il significato dell'IBC. Ne emerse che l'80% delle risposte pervenute¹⁰ intendeva, col termine autonomia, la libertà di scelta degli strumenti più adatti agli obiettivi, ovvero un'autonomia operativa. Non desta meraviglia il risultato, in quanto quella del banchiere centrale, essendo un'arte e non una scienza (seppure, un po' come le scienze naturali, si serve di analisi quantitative per desumere il da farsi), dà molto peso alle valutazioni qualitative.

Gli indicatori che possono, in linea generale, essere usati per pesare l'indipendenza politica sono: come primo la nomina, la durata e la composizione degli organi direttivi della BC, come secondo il tipo di rapporti con Governo e Parlamento e come terzo gli

⁹ Mahadeva L. and Sterne G. (2000), *Monetary Frameworks in a Global Context*, Rutledge, Londra.

¹⁰ Le risposte arrivate furono 60, di cui 23 da paesi avanzati e 37 da paesi emergenti e in via di sviluppo.

obiettivi finali della politica monetaria. Si prosegue ora con una loro ordinata analisi. Si ricorda che la struttura direttiva delle diverse BC è piuttosto varia, tuttavia è sempre possibile individuare almeno tre organismi, che sono il governatore, il consiglio direttivo e il comitato esecutivo. In qualsiasi ordinamento le nomine vengono ratificate dal Governo, tuttavia esse possono essere fatte, parzialmente o totalmente, dal Governo o dalla BC e ovviamente ciò influirà sul grado di IBC. Potrebbe inoltre esserci la presenza costante, nel consiglio direttivo, di un rappresentante del Governo, dotato di uno di questi poteri: di voto, sospensivo, consultivo. Bisogna ricordare infatti che la BC costituisce una sorta di pendolo oscillante tra gli interessi della classe politica e del sistema bancario; è al crescere della sua coesione con il mondo bancario che verosimilmente aumenta l'IBC. Inoltre, periodi di nomina brevi, che magari coincidono con le elezioni governative e che rimpiazzano in una sola volta tutto l'organo direttivo diminuiscono di certo l'IBC. Un altro aspetto da osservare è la provenienza dei componenti degli uffici direttivi della BC: mentre in Italia quasi mai il governatore proveniva dal Ministero del tesoro, lo stesso non si poteva dire in Francia. Per quanto concerne la relazione tra l'istituto di emissione e le autorità politiche, la definizione delle linee guida della politica monetaria potrebbe necessitare dell'approvazione, della collaborazione o della semplice consultazione del Governo. Riguardo al Parlamento potrebbero sussistere obblighi di informazione costante o di saltuaria audizione in capo alla BC. Circa gli obiettivi di quest'ultima, di certo la previsione legale o statutaria di un fine primario responsabilizzante, come la stabilità monetaria, ne accrescerebbe l'autonomia politica. Sarebbe auspicabile poi, in caso di scontro tra l'azione di politica monetaria della BC e la condotta del Governo, che il dissenso sia composto attraverso opportune procedure di risoluzione; è importante che queste mettano i due istituti in posizioni paritetiche e che rendano il conflitto trasparente al pubblico, anche risolvendolo attraverso un'istituzione terza.

Nell'analizzare l'indipendenza economica, si possono usare altri indicatori: per primo la presenza e il tipo di finanziamento del Tesoro e per secondo la fissazione del tasso ufficiale di sconto. Logicamente se il Governo è in grado di comandare ammontare e condizioni a cui può godere del credito dalla BC, quest'ultima perderà il controllo sugli aggregati monetari e sull'inflazione, con conseguenze negative sia sulla politica monetaria che fiscale. Per approfondire meglio il tema, si devono esaminare le norme sul credito diretto al Tesoro, che sono previste da qualunque ordinamento giuridico. Nei paesi in cui il finanziamento diretto è concesso, occorre studiarne l'ammontare, le modalità di accesso, il suo costo e il periodo di concessione. Il rischio più grande è che si trasformi in una forma permanente di finanziamento del disavanzo pubblico, attivabile in seguito al libero ricorso da parte del Tesoro senza il diritto di approvazione della BC, con grande pregiudizio per la sua autonomia. Il Governo potrebbe essere finanziato anche attraverso l'acquisto di titoli pubblici nel mercato primario o secondario; solo in questo secondo caso, attraverso operazioni di mercato aperto, gli interventi sarebbero coerenti con una politica monetaria autonoma. Considerando poi la fissazione del tasso di sconto, che è uno strumento monetario indiretto, tale prerogativa in capo alla BC ne aumenta sicuramente l'autonomia, quantomeno perché la farà apparire più autorevole. Una limitazione, o, meglio, un totale divieto d'uso degli strumenti indiretti (ad es. massimali sugli impieghi e vincoli di portafoglio) andrebbe a favore dell'IBC economica, in quanto una loro liberalizzazione rischia di sviare la BC e condurla a perseguire fini diversi dalla stabilità monetaria.

Il grado di IBC varia considerevolmente da paese a paese e sono diversi gli autori che hanno cercato di misurarla, soprattutto nel corso degli anni Novanta. Ad ogni modo bisogna tener conto che tutti questi studi empirici hanno un certo grado di soggettività, in quanto dipendono dalle regole di valutazione usate, dall'interpretazione degli statuti delle BC e da come le caratteristiche osservate vengono aggregate in un indicatore

composito. Nel prosieguo verranno descritti ordinatamente diversi indici di IBC, le cui applicazioni su diversi paesi OECD saranno presentate in un'unica tabella alla fine dell'elenco, a p. 17.

Tra i primi ad avventurarsi nella sintesi di un indicatore di autonomia della BC furono Bade e Parkin (1982), che valutando la sola indipendenza di tipo politico di dodici paesi, costruirono una scala con valori da 1 (minima autonomia) a 4 (massima autonomia), che chiameremo BP. I criteri che usarono furono i seguenti, qui esposti sotto forma di domanda:

- “La BC rappresenta l'autorità finale di politica economica?”;
- “Nel consiglio direttivo della Banca sono presenti rappresentanti del Governo?”;
- “Almeno la metà dei membri del Consiglio vengono nominati indipendentemente dal Governo?”.

La tabella che segue mostra le otto tipologie di BC possibili, ottenute combinando tra loro le risposte negative (rappresentate da -) e positive (rappresentate da *).

Tabella 1.1: Tipologie di BC di Bade e Parkin

La Banca è l'autorità finale di politica monetaria	Nessun rappresentante del governo nel Consiglio d'amministrazione	Alcuni membri del Consiglio vengono nominati indipendentemente dal governo ¹	Tipologia potenziale	Tipologia esistente	Tipologie effettive
1	2	3			
-	-	*	(a)	no	-
-	*	*	(b)	no	-
*	-	*	(c)	no	-
*	-	-	(d)	no	-
-	-	-	(e)	sì	1
-	*	-	(f)	sì	2
*	*	-	(g)	sì	3
*	*	*	(h)	sì	4

¹ Criterio quantificato attraverso la percentuale di membri del Consiglio d'amministrazione non eletti direttamente o indirettamente dal governo. Tale proporzione dev'essere maggiore di o uguale a 11/21.

È da notare che le tipologie (a)-(d) non esistono nella realtà; questo porta a far combaciare il punteggio risultante con la tipologia (effettiva) di BC. BP infatti sintetizzarono il grado di autonomia nella maniera più semplice, ovvero assegnando lo stesso peso a ciascun criterio, per cui nella pratica vuol dire che, per dedurre il grado di IBC, per ogni paese vengono sommati gli asterischi che presenta.

Più tardi Alesina (1988) riprese gli stessi criteri, arrivando esattamente agli stessi risultati di BP, tranne che per la Banca d'Italia. In realtà l'indice dell'economista italiano è più completo del precedente, poiché venne introdotto un quarto criterio (A4), che è quello che segue: "è vero che alla BC non si richiede di assorbire l'eccesso di offerta dei buoni del Tesoro a breve scadenza?". Le varie tipologie di BC che si possono ipoteticamente realizzare (considerando solo le quattro esistenti di BP) utilizzando i quattro criteri sono otto, ma sono solo cinque i modelli di BC effettivamente esistenti. Va evidenziato che Alesina non raggruppa gli attributi secondo la metodologia elementare di BP, infatti non assegna a ogni criterio un peso unitario¹¹. Ma la cosa più rilevante è che questo indicatore è viziato, perché non ha coerenza interna. Infatti la BC italiana è l'unica che soddisfa l'attributo A4¹² e che quindi è della (nuova) tipologia 1,5 di Alesina. Ciò vuol dire che quella italiana è la sola BC a non essere costretta ad accomodare la politica fiscale, e ciò è un inconfondibile segnale di maggiore autonomia. Tuttavia l'indice di Alesina colloca la Banca d'Italia, che è della tipologia 2 di BP, a un livello di

¹¹ Alesina non ha chiarito pubblicamente il metodo utilizzato.

¹² L'indice di Alesina, al contrario del BP, tiene conto del "divorzio" tra il Tesoro e la Banca d'Italia nel 1981, dopo il quale il Comitato Interministeriale del Credito e Risparmio (CICR) non ha più obbligato la Banca d'Italia ad assorbire l'eccesso di offerta di Buoni del Tesoro a breve termine.

indipendenza più basso delle altre BC che appartengono alla sua stessa categoria di BP. Ecco perché questo indicatore non può essere usato.

Più recentemente Grilli, Masciandaro e Tabellini (1991) hanno costruito un loro indice, chiamato con l'abbreviazione GMT, fondato non solo sull'indipendenza politica, ma anche su quella economica. In questo lavoro vengono utilizzati per l'IBC politica ben otto criteri, che racchiudono quasi perfettamente i tre di BP, e sette per l'IBC economica. Tutti gli attributi hanno lo stesso peso unitario, tranne l'ultimo criterio economico, che può valere fino a due punti; ne deriva che la BC ipoteticamente più indipendente in assoluto conseguirebbe un punteggio di 16. Vengono elencati di seguito le caratteristiche politiche tenute sotto osservazione:

- Il governatore viene nominato senza il coinvolgimento del Governo;
- Il governatore resta in carica per più di cinque anni;
- Il consiglio direttivo viene eletto senza il coinvolgimento del Governo;
- Il consiglio direttivo resta in carica per più di cinque anni;
- Non c'è la partecipazione obbligatoria di rappresentanti del Governo nel consiglio;
- Non è necessaria l'approvazione governativa per formulare la politica monetaria;
- Nello statuto della BC la stabilità monetaria è tra gli obiettivi primari da perseguire;
- Ci sono protezioni legali a proteggere la BC in caso di scontro con il Governo.

Seguono le caratteristiche economiche:

- Il Governo non può automaticamente ottenere credito diretto dalla BC;
- Il credito diretto dalla BC è ottenuto ai tassi di interesse di mercato;
- Il credito diretto è solo temporaneo;
- Il credito diretto è solo per un ammontare limitato;
- La BC non partecipa al mercato primario dei titoli di debito pubblico;

- La BC è responsabile della determinazione del tasso di sconto;
- La BC non ha il dovere di vigilanza sul settore bancario (due punti) o condivide questa responsabilità con altre istituzioni (un punto).

L'indicatore GMT venne aggiornato al 2003 da Arnone, Laurens e Segalotto (2006) per riuscire ad apprezzare i cambiamenti avvenuti nel tempo nell'IBC. Quest'ultima attività di ricerca è stata svolta non solo sui paesi OECD, ma anche su quelli emergenti e in via di sviluppo. Il risultato è stato un generale aumento di indipendenza delle BC. I paesi OECD hanno visto aumentare abbondantemente la propria IBC politica e sufficientemente quella economica. In Europa, specificamente, questo miglioramento fu dovuto soprattutto al Trattato di Maastricht (1992), che ha portato alla convergenza delle BC aderenti al Sistema Europeo delle Banche Centrali (SEBC) verso quella tedesca, presa a modello dalla BCE. Di seguito la tabella 1.2 che espone i cambiamenti quantitativi dell'indice GMT tra il 1991 e il 2003 nei paesi OECD, distinguendo il punteggio dell'IBC politica da quella economica.

Tabella 1.2: Variazione di valore del GMT tra il 1991 e il 2003 nei paesi OECD

Indici medi	GMT 1991	GMT 2003
Autonomia politica	2,9	6,1
<i>Delle sole BC dell'Eurosistema</i>	3,0	8,0
Autonomia economica	4,7	6,5
<i>Delle sole BC dell'Eurosistema</i>	4,0	5,9
Indice aggregato	7,6	12,6
<i>Delle sole BC dell'Eurosistema</i>	7,0	13,9

Fonte: Segalotto, J. F., Arnone M., Laurens B. (2006), *Measures of Central Bank Autonomy: Empirical Evidence for OECD, Developing, and Emerging Market Economies*, IMF Working Papers 06(228)

Circa l'autonomia politica dei paesi emergenti e quelli in via di sviluppo, l'indice GMT (2003) medio è di 3,75 per i primi e 3,40 per i secondi, valori significativamente più bassi dei paesi OECD, per i quali vale 6,1. Risultati simili, ma con un gap minore, si osservano per l'autonomia economica, con 5,50 nei i paesi emergenti e 5,80 per quelli in via di sviluppo, contro i 6,50 del gruppo OECD. C'è da notare, però, che gli indici GMT (2003)

dei paesi più poveri sono più alti dei GMT (1991) dei paesi OECD. Questo suggerisce che il movimento verso una IBC maggiore si è diffuso in molti stati, indipendentemente dal livello di sviluppo dei mercati finanziari. Tra l'altro è bene evidenziare che per tutti i paesi i livelli medi degli indici GMT economici sono più alti di quelli politici. Se ne deduce che, generalmente, i primi passi verso una maggiore autonomia della BC si muovono nel campo della progettazione degli strumenti di politica monetaria.

Cukierman, Webb e Neyapti (1992) hanno composto il loro indice migliorando i precedenti e considerando più di settanta paesi; inoltre hanno diviso il loro studio in più lassi temporali, in modo da includere i cambiamenti nelle regolamentazioni statutarie della BC. Eijffinger e Schaling (1993) e poi Eijffinger e Keulen (1995) hanno prodotto un loro indice imperniato solo sull'autonomia economica. Tutti gli indicatori di IBC menzionati finora sono indicati nella tabella 1.3 e sono disposti per colonne, mentre per righe si trovano i vari paesi a cui sono stati applicati.

Tabella 1.3: Confronto tra diversi indici di IBC applicati agli stessi paesi

Indice	BP	GMT	GMT	CWN	CWN	ES/EK
Paese		1991	2003	1972- 1979	1980- 1989	
Australia	1	9	10	0,36	0,36	1
Austria	n.d.	9	15	0,61	0,61	3
Belgio	2	7	15	0,17	0,17	3
Canada	2	11	10	0,45	0,45	1
Danimarca	2	8	12	0,50	0,50	4
Finlandia	n.d.	n.d.	n.d.	0,28	0,28	n.d.
Francia	2	7	15	0,24	0,24	2
Germania	4	13	14	0,69	0,69	5
Islanda	n.d.	n.d.	n.d.	0,34	0,34	n.d.
Irlanda	n.d.	7	13	0,44	0,44	n.d.
Italia	2	5	13	0,25	0,25	2
Giappone	3	6	7	0,18	0,18	3
Lussemburgo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0,33	2
Paesi Bassi	2	10	14	0,42	0,42	4
Nuova Zelanda	1	3	7	0,24	0,24	3
Norvegia	2	n.d.	n.d.	0,17	0,17	2

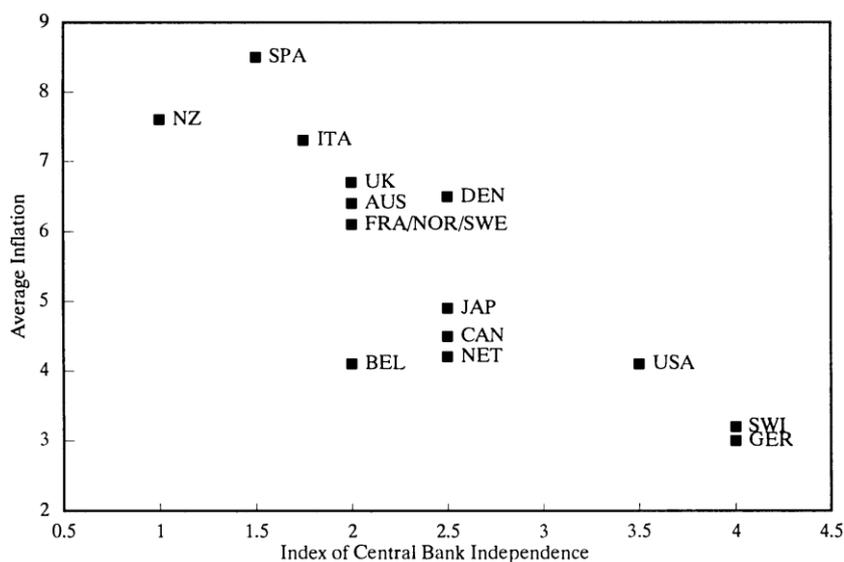
Spagna	1	5	14	0,09	0,23	1
Svezia	2	n.d.	n.d.	0,29	0,29	2
Svizzera	4	12	15	0,53	0,64	5
Regno Unito	2	6	11	0,27	0,27	2
Stati Uniti	3	12	12	0,48	0,48	3

Fonte: Elaborazione propria sui dati contenuti in: Jenkins M. A. (1996), *Anatomia della banca centrale e inflazione: panacea o placebo?* Moneta e credito, n. 195

1.4 L'influenza dell'indipendenza sull'inflazione e sulle variabili reali

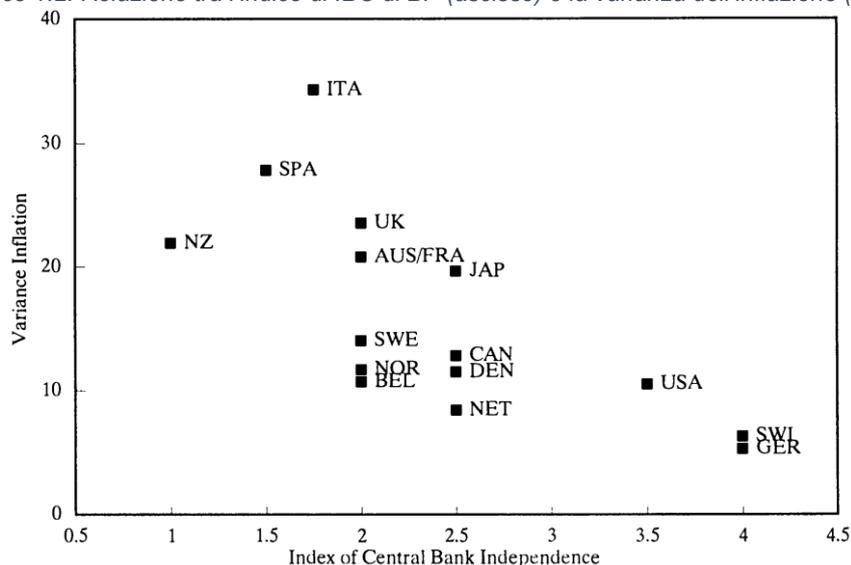
Da decenni gli studiosi di teoria economica progettano modelli per individuare una relazione tra politica monetaria e variabili economiche. Una delle opere più importanti al riguardo è stata fatta da Alesina e Summers (1993), i quali si sono serviti di una metodologia piuttosto semplice nella loro analisi: hanno misurato le performance economiche di diversi paesi riferite al periodo 1955-1988 e le hanno confrontate con l'indice di autonomia di BP. Il grafico 1.1 mostra come ci sia una quasi perfetta correlazione negativa tra il livello dell'inflazione e l'IBC, mentre il grafico 1.2 rafforza il risultato del primo mostrando una forte relazione negativa tra la variabilità dell'inflazione e l'IBC.

Grafico 1.1: Relazione tra l'indice di IBC di BP (ascisse) e il livello medio di inflazione (ordinate)



Fonte: Alesina A. e Summers L. H. (1993), *Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence*, Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 25, No. 2, pp. 151-162

Grafico 1.2: Relazione tra l'indice di IBC di BP (ascisse) e la varianza dell'inflazione (ordinate)



Fonte: Alesina A. e Summers L. H. (1993), *Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence*, Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 25, No. 2, pp. 151-162

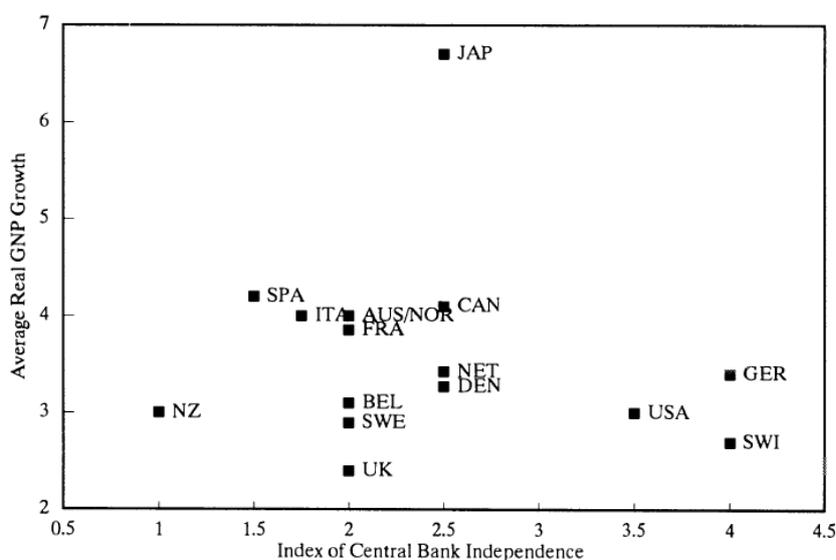
Mentre sono già stati spiegati nel secondo paragrafo i motivi di un livello di inflazione più basso in presenza di BC indipendente, meno ovvie sono le ragioni di una sua bassa variabilità. C'è quindi da dire che i politici non solo lottano per mantenere il loro ufficio il più a lungo possibile, ma anche per portare benefici ai loro partito politico¹³. Ci sono infatti evidenze sul fatto che l'andamento dell'inflazione e della disoccupazione sono connessi all'orientamento politico dei governi. Mentre i governi di destra spesso si impegnano innanzitutto ad abbassare l'inflazione, quelli di sinistra sono più preoccupati dagli alti livelli di disoccupazione. Da ciò segue che se le autorità monetarie fossero dominate dai rappresentanti eletti, probabilmente la variabilità dell'inflazione sarebbe alta, soprattutto in caso di rapide successioni di governi.

Per quanto concerne il rapporto tra l'IBC e il livello della crescita economica e la sua variabilità, secondo Alesina e Summers questo è assente. La Svizzera, ad esempio, che

¹³ Hibbs D. A. (1987), *The American Political Economy*, Cambridge: Harvard University Press.

ha una BC molto indipendente, mostra un livello di crescita economica più lento e oscillante della media dei paesi del campione. La Germania e i Paesi Bassi, che pure hanno un'alta IBC hanno delle performance economiche buone. Al contrario, paesi con una BC relativamente dipendente come Spagna e Nuova Zelanda hanno una crescita economica variabile, mentre la Francia, anche lei con una bassa IBC ha sperimentato una crescita stabile. I dati al riguardo sono presentati nei grafici 1.3 e 1.4; il primo mostra il livello medio e il secondo la varianza della crescita del Gross National Product (GNP¹⁴) reale. Anche uno studio di Jakob de Haan e Jan-Egbert Sturm¹⁵ riguardo l'influenza dell'IBC sulla variabilità della crescita economica conferma l'assenza di una connessione tra le due, nonostante l'uso di diversi indici di IBC: quelli di Alesina, GMT ed ES.

Grafico 1.3: Relazione tra l'indice di IBC di BP (ascisse) e la crescita media del GNP reale (ordinate)

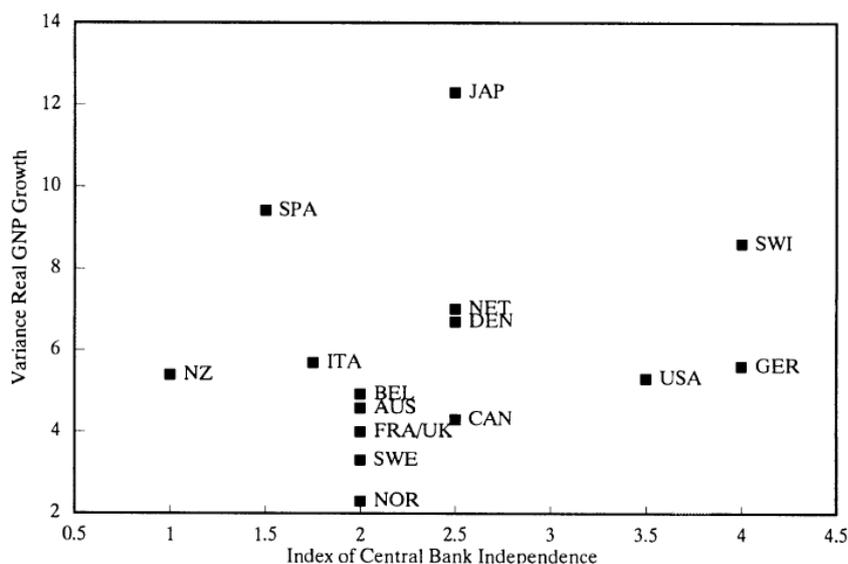


Fonte: Alesina A. e Summers L. H. (1993), *Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence*, Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 25, No. 2, pp. 151-162

¹⁴ Il GNP di un paese, oggi conosciuto come Gross National Income (GNI), consiste, semplificando, nel Gross Domestic Product (GDP) più i redditi guadagnati e rimessi dai cittadini residenti all'estero, meno i redditi guadagnati e rimessi dai non cittadini residenti nella nazione.

¹⁵ de Haan J. e Sturm J. E. (1992), *BNL Quarterly Review*, vol.45, issue 182, 305-327

Grafico 1.4: Relazione tra l'indice di IBC di BP (ascisse) e la varianza del GNP reale (ordinate)



Fonte: Alesina A. e Summers L. H. (1993), *Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence*, Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 25, No. 2, pp. 151-162

Alesina e Summers ripetono l'analisi anche per il tasso di disoccupazione e per i tassi di interesse reali, notando che non esiste una chiara dipendenza tra il loro livello e l'indice di IBC.

Gli autori di questo meritevole studio concludono che l'IBC con buona probabilità riduce il livello e la variabilità dell'inflazione, senza sacrifici economici come un più basso livello di produzione. Inoltre, secondo loro, questo risultato suggerirebbe che il beneficio, tanto decantato dai difensori della regola monetaria, di riuscire a evitare l'inflazione da incoerenza temporale, appartiene in verità anche alle BC discrezionali. La stessa correlazione negativa tra IBC e il tasso di inflazione era già stata trovata da Bade e Parkin (1988), anche se i due accademici non trovarono connessione con la variabilità dell'inflazione. Anche l'indagine di Grilli, Masciandaro e Tabellini (1991)¹⁶ concluse che il grado di autonomia è una forte determinante nella differenziazione tra tassi d'inflazione; essi esaminarono anche la relazione tra indipendenza e fattori economici reali, non

¹⁶ Conosciuto è il consenso di questi tre autori a una forte IBC, che espressero con la nota frase: "having an independent central bank is almost like having a free lunch".

trovandone alcuna. Malgrado altri studi che supportavano la loro tesi, gli stessi Alesina e Summers ammisero che il risultati a cui erano pervenuti non erano conclusivi, per vari motivi: perché i dati sono stati osservati in modo molto basilare, perché l'IBC è solo uno dei fattori istituzionali che influenzano le performance economiche¹⁷ e infine perché il grado di indipendenza della BC potrebbe essere una variabile endogena; per spiegare meglio quest'ultima ragione, si può pensare all'esperienza dell'iperinflazione in Germania, che probabilmente è stata la maggior causa sia dell'avversione pubblica verso l'inflazione nel paese che dell'istituzione di una BC indipendente.

1.5 Il presunto conflitto tra l'indipendenza e la democrazia

Sebbene gli economisti si siano posti da almeno due secoli il problema dell'equilibrio tra autorità politica e monetaria, la nascita di una letteratura sull'indipendenza della BC si fa coincidere con la pubblicazione del teorema di Rogoff¹⁸. L'autore spiega come può essere razionale per una società avere una BC autonoma che persegue una funzione-obiettivo diversa dalla funzione di benessere sociale; la collettività, infatti, può star meglio con un'autorità monetaria che cerca di mantenere un livello di inflazione più basso di quello a cui aspira la società, la quale mira soprattutto ad avere un basso tasso di disoccupazione. Da quando Rogoff l'ha teorizzata, l'autonomia della BC è stata studiata specialmente con gli strumenti della scienza economica, arrivando in alcuni casi a un'apparente contraddizione, e dunque a un'incompatibilità, tra l'IBC e la democrazia. La critica di antidemocraticità addossata ai rapporti tra BC e autorità politiche è stata espressa da interventi di noti economisti. In particolare ci si è interrogati sulla plausibilità

¹⁷ Jenkins M. A. (1996) porta, come esempi, questi fattori che influenzano l'inflazione: la contrattazione salariale da parte dei sindacati, il conflitto tra la funzione antinflazionistica della BC e quella di regolamentazione del sistema bancario e infine il coordinamento delle politiche di cambio.

¹⁸ Kenneth Rogoff (1985), *The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target*, The Quarterly Journal of Economics, Volume 100, Issue 4.

di un'istituzione, avulsa dal circuito della rappresentanza democratica, che persegue un fine diverso da quello della collettività nazionale.

Tobin (1994, p.235), ad esempio, in una conferenza tenutasi alla Federal Reserve Bank di Boston, pose l'attenzione sul rispetto dei processi partecipativi, che legittimano la democrazia, anche per i banchieri centrali, che illecitamente si comportano come "guardiani platonici monetari". Lo stesso concetto venne condiviso nella stessa sede da Samuelson (1994, p.231), il quale disse che ogni cittadino, compreso il banchiere centrale, deve fare i conti con il sistema politico e le sue procedure. Anche C. Romer e D. Romer (1996, 1998) espressero un'importante perplessità sul rispetto della regola democratica: come può essere resa responsabile l'autorità monetaria di fronte a rappresentanti politici, che hanno scarse conoscenze in un campo che non è il loro, e che a loro volta sono eletti da cittadini ancora meno illuminati? Ancora, McCallum (1996) contesta la modellistica economica sull'IBC, non credendo sia possibile la presenza di una divergenza tra le preferenze della BC e quelle della società, in un regime liberal-democratico; questo per il motivo che le BC conoscono e rispettano le preferenze della comunità, perché sanno che, alla fine, il potere di cambiare qualunque legge risiede nelle autorità politiche, le quali sfrutterebbero la loro prerogativa per ripristinare il volere della collettività nazionale. Addirittura l'ex Presidente della Fed Greenspan (1996, p.5) asserì l'inaccettabilità di banchieri centrali non eletti, che in ogni caso, secondo lui, dovrebbero implementare politiche monetarie «il più ampiamente possibile accettabili per il popolo americano e per i suoi rappresentanti al Congresso».

Ad andare al di là della semplice denuncia furono due prestigiosi economisti, Joseph Stiglitz e, soprattutto, Alan Blinder, i quali, dopo un lungo periodo di vita accademica, fecero esperienza concreta degli ambienti di policy-making, mettendosi al servizio rispettivamente del Council of Economic Advisers del Presidente Clinton e della FED.

Stiglitz si pronuncia a favore dell'IBC, affermando che "there are good reasons for Central Bank independence"¹⁹, ma ammette che la rimozione totale del comando della moneta dai rappresentanti eletti è da discutere bene, perché la politica monetaria è la leva principale di controllo delle variabili macroeconomiche, e di queste ultime, specialmente negli USA, sono ritenuti responsabili i governi. Blinder tentò di superare la contraddizione tra indipendenza e democrazia, chiarendo che molti economisti incappano nell'errore di confondere la rappresentanza democratica con la democrazia in senso assoluto. Egli rileva che sono stati proprio i rappresentanti politici a deferire, in un momento costituente, la responsabilità di politica monetaria a un'autorità indipendente, perciò, per Blinder, l'applicazione della democrazia c'è stata e c'è, anche se indirettamente. Attività più recenti, innovative e interdisciplinari furono quelle di Cama e Pittaluga²⁰, che si servirono degli strumenti della scienza politica per cogliere in maniera più profonda il valore dell'IBC. Infatti, sebbene l'utilizzo dell'individualismo metodologico e del principio di razionalità economica è valido per il rigore formale e per lo studio di interventi di politica monetaria ottimali, esso offre una struttura dei rapporti istituzionali troppo semplificatrice e distorsiva della realtà; è proprio questa l'imperfezione che genera l'apparente contraddizione. Cama e Pittaluga chiamano la prospettiva usata dagli economisti, sia i sostenitori dell'incoerenza temporale che quelli della public choice, "sociocentrica", perché ritiene che le istituzioni e i processi politici siano senza una propria logica di funzionamento, in quanto recepiscono passivamente le istanze del sistema socio-economico. Al contrario, i due propongono una visione nota in letteratura come "modello dello scambio politico", secondo la quale l'arena politica e l'arena sociale sono distinte e autosufficienti, anche se interagenti: mentre nella prima si scontrano i gruppi politici, nella seconda si sfidano i gruppi sociali. Lo scambio politico è

¹⁹ Stiglitz J., *Central Banking in a Democratic Society*, in «De Economist», 146, 1998.

²⁰ Cama G. e Pittaluga G. B., *Central Banks and Democracy*, "Rivista Internazionale di Scienze Sociali", CVII, 3, 1999.

allora l'incontro tra la domanda politica dei gruppi sociali, che concedono sostegno, e l'offerta politica dei gruppi politici, che ricambiano con decisioni favorevoli. Dando per vero che la stabilità monetaria è un valore da perseguire²¹, ciò può essere fatto solo sottraendo la politica monetaria dallo scambio politico, perché quest'ultimo è troppo esposto al rischio della demagogia e metterebbe a repentaglio la stessa democrazia, intesa nel senso liberale di argine al potere assoluto del monarca (o dei politici in senso più moderno). Sulla base di questi rilievi, la BC non è causa di deficit di democrazia, ma è garanzia della sua presenza, togliendo gli strumenti monetari dalla mano dell'autorità politica che, bramosa di consensi, ben potrebbe essere poco trasparente e interferire nella distribuzione dei redditi. Cama e Pittaluga addirittura affermano che alle BC, in quanto depositarie di consenso non riconducibile a particolari gruppi sociali, possa essere attribuita autonomia anche nella scelta di obiettivi finali. Infatti l'attribuzione è giustificata dagli autori con il presupposto che le BC, massimizzando il consenso diffuso per esorcizzare pressioni politiche sfavorevoli all'IBC, si guardino bene dall'aumentare troppo i tassi di inflazione e disoccupazione. Per concludere, il lavoro dei due ricercatori sopracitati indica come l'autonomia della BC evita che interessi propri di porzioni della società vengano suggeriti come generali e mascherati da operazioni di natura tecnica; l'autonomia è pertanto un istituto essenziale delle democrazie liberali.

1.6 L'influsso delle lobby sociali nello sviluppo delle banche centrali e della loro indipendenza

L'influenza che le lobby sociali hanno avuto nella nascita e nell'evoluzione delle BC è stata piuttosto trascurata nella letteratura. Eppure i gruppi di interesse hanno assunto un

²¹ La centralità della stabilità monetaria come obiettivo della BC è universalmente riconosciuta. Una delle giustificazioni che si possono dare è che l'inflazione ha effetti redistributivi, infatti modifica il valore reale della ricchezza netta, danneggiando i creditori nominali netti e favorendo i debitori netti.

ruolo, attivo e passivo, importante nel decidere l'influsso politico sulle BC e addirittura la loro indipendenza. Prima di analizzare l'argomento, bisogna dire che l'origine delle BC, come è stato già vagamente delineato, è stata interpretata dagli economisti in due modi: uno vuole la Banca come il frutto dell'esigenza degli stati di dotarsi di una fonte di finanziamento e godere del diritto di signoraggio; l'altro vede nelle BC una naturale risposta all'instabilità del sistema bancario, una soluzione al problema di non coordinamento e free riding che si avrebbe in caso di crisi bancarie, risolte con la funzione di prestatore di ultima istanza affidata alla BC. È chiaro che la prima spiegazione fa provenire l'impulso alla costituzione dall'alto, dal potere centrale, mentre l'altra dal basso, dai gruppi sociali²².

L'anzidetta considerazione va posta all'interno di uno schema teorico che analizza i rapporti tra politica e società. Più precisamente ci sono tre approcci teorici che studiano i fenomeni istituzionali e sono: quello "statocentrico", quello "sociocentrico" e quello dello "scambio politico", che verrà studiato a fondo. I fautori della prima corrente ritengono che tra tutte le sfere dell'agire sociale, quella politica sia la superiore. Così gli stati vengono concepiti come dotati di preferenze proprie e ricondotti alla volontà di supremazia di ristretti gruppi al potere. Se applicato alla questione dell'*institution building*, il paradigma statocentrico crede che lo Stato possa creare dall'alto le istituzioni che ritiene ottimali per difendere i propri interessi, a detrimento della società civile, che viene trascurata. Gli ultimi due approcci sono stati già introdotti nel precedente paragrafo. Va, tuttavia, ricordato come quello sociocentrico pensi, in totale opposizione al precedente, che le decisioni pubbliche siano un riflesso automatico delle spinte propulsive provenienti dalla società; di conseguenza, gli esponenti di questa corrente credono che le istituzioni

²² Il riscontro storico è dato dagli USA, dove le forti lobby sociali agirono sul Congresso per ottenere la giusta stabilizzazione del sistema bancario e monetario, minato da continui fallimenti causati da comportamenti opportunistici di molti istituti di emissione privati.

spuntino naturalmente dal basso, come effetto non programmato delle scelte dei singoli individui e con un ruolo marginale dello Stato. Diversamente, il pensiero dello scambio politico, come già detto, distingue le logiche politiche da quelle sociali, cosa che le altre due teorie non fanno. L'appoggio offerto dai gruppi sociali avviene proprio sotto forma di lobby, cioè insiemi di individui che si raccolgono intorno a interessi comuni per far pressione organizzata sugli attori politici. Questa teoria consente di dare una risposta diversa al problema dell'origine delle istituzioni, perché sostiene che le istituzioni possano germogliare solo grazie a gruppi politici sufficientemente appoggiati dalle lobby, le quali diventano determinanti non solo per la nascita, ma anche per la crescita delle istituzioni. Le lobby infatti domandano provvedimenti favorevoli ai propri interessi, con la richiesta di prolungare e generalizzare al massimo la conformità di terzi alle loro preferenze. La garanzia di conformità non è di fatto la stessa se si parla di atti amministrativi, leggi ordinarie e leggi costituzionali; questo perché i costi politici da sostenere per rovesciare i diritti garantiti da questi tipi diversi di norme non sono gli stessi.

Questo discorso così generale vale anche per i gruppi sociali che lottano per la guida della politica monetaria. Non meraviglia che molte lobby antinflazionistiche abbiano chiesto l'istituzione di una BC indipendente, perché con essa si arriva a una quasi costituzionalizzazione della stabilità monetaria, ovvero al più alto grado di garanzia di conformità di terzi. Il grado di garanzia dei diritti connessi alla stabilità della moneta dipende, dal lato della domanda politica, dalla forza delle coalizioni sociali avverse all'inflazione. Dal lato dell'offerta politica è bene valutare il tipo di regime democratico esistente: in un regime monocentrico, la possibilità che i diritti connessi alla moneta siano garantiti da una BC indipendente è più bassa che in un regime basato sulla divisione dei poteri a livello istituzionale o territoriale (sistema federale). Una volta emersi, gli istituti di emissione pubblici, nazionali e autonomi, possono essere salvaguardati nelle loro

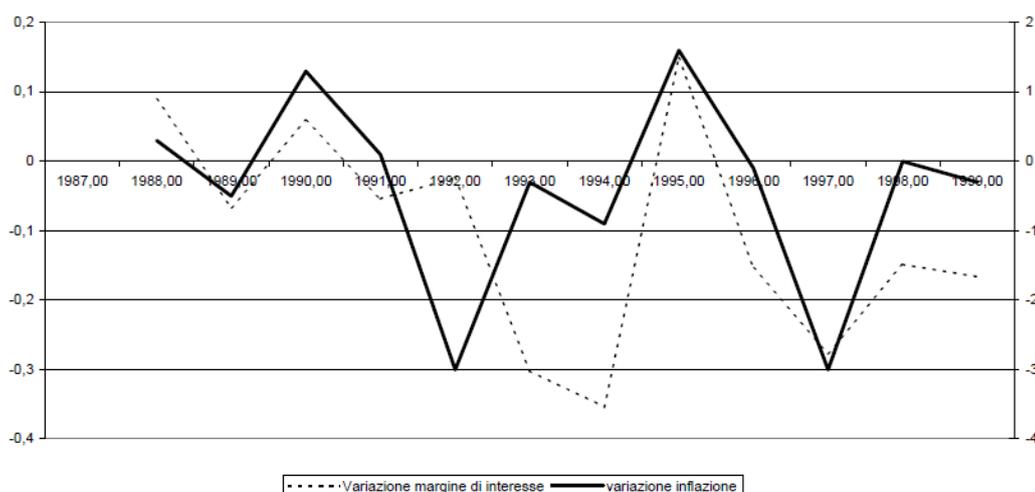
caratteristiche anche allargando su loro iniziativa la forza delle lobby. Ovvero i banchieri centrali potrebbero fare un “investimento” politico costruendosi la propria coalizione sociale di scorta, casomai quelle esistenti non siano abbastanza attendibili. Questo può essere fatto, ad esempio, agendo per adeguare la classe bancaria e finanziaria in modo che essa sia, per proprio fine, ostile all’inflazione.

In realtà c’è una ragione per ritenere che una lobby, quella bancaria, sia intrinsecamente incline a favorire l’IBC. Si rammenta che l’attività degli intermediari bancari ordinari consiste nel mantenere l’equilibrio tra attività e passività con scadenze temporali diverse (*mismatching* temporale); infatti da un lato si indebitano con i risparmiatori attraverso passività a breve termine, liquide e rischiose, e, dall’altro, fanno credito alle imprese e alle famiglie a medio-lungo termine, anche a tasso fisso. Per questo l’andamento del loro margine di profitto è inversamente proporzionale al corso dei tassi di interesse di mercato: quando questi si alzano, i tassi di remunerazione sulle passività si elevano più velocemente dei tassi di interesse sui prestiti e ne deriva una riduzione del margine. A loro volta i tassi di interesse nominali sono legati al tasso di inflazione e da ciò consegue un’analoga correlazione inversa tra il livello dei margini bancari e il tasso di inflazione. Ecco spiegata l’avversione all’inflazione delle banche in condizioni normali.

C’è da tenere in conto, però che interventi di politica economica possono mutare e addirittura invertire il legame tra inflazione e margini bancari, modificando pertanto anche la disposizione delle banche verso l’inflazione. Significativo è il caso italiano della legge bancaria del 1936, la quale decretò la separazione tra le aziende di credito che operavano nel breve termine e gli istituti di credito speciale che operavano nel lungo. Così facendo venne a ridursi anche l’attività di trasformazione di scadenze e la differenza di preferenze temporali tra datori e prenditori di fondi si risolse in maniera diversa. Più

specificamente negli anni dopo la Seconda guerra mondiale le famiglie vennero indotte ad acquistare una quantità elevata di titoli a lungo termine, al tempo stabili e liquidi. Così divennero le famiglie, e non tanto le banche, a essere esposte al rischio di interesse. Pur formando una lobby antinflazionistica, quello dei privati detentori di titoli non era un gruppo troppo coeso, tanto che, negli anni Settanta perse lo scontro con altre lobby favorevoli all'inflazione (sindacati dei lavoratori e Confindustria) e registrò perdite in conto capitale sulle attività finanziarie. Questi fattori spiegano perché, nel nostro Paese, il margine bancario segue il corso dell'inflazione e del tasso di interesse nominale, come mostrato nel grafico 1.5. In più, questo fenomeno era amplificato dal fatto che in Italia la quota di banche pubbliche, che spesso sono poco attente all'obiettivo del profitto, era piuttosto alta.

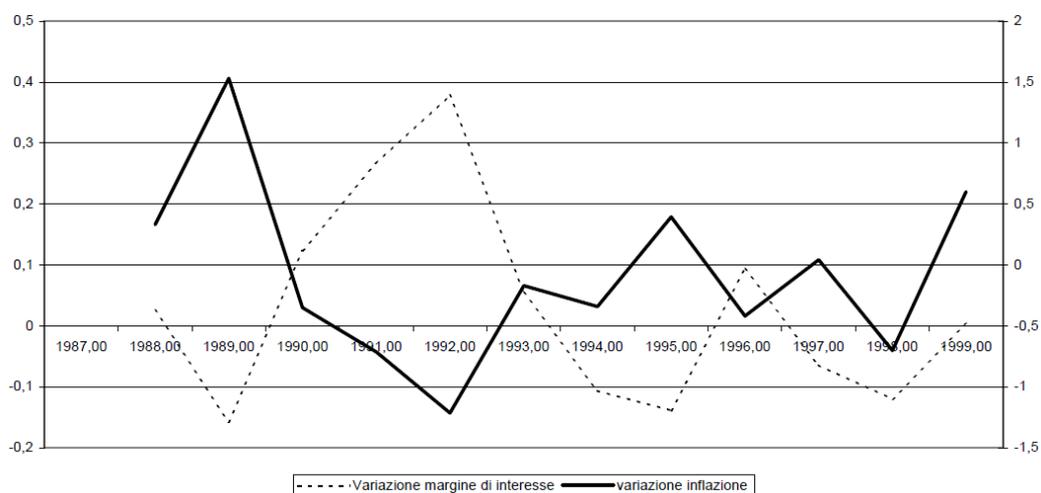
Grafico 1.5: Andamento nel tempo della variazione del margine di interesse e della variazione dell'inflazione in Italia



Fonte: Cama G. e Pittaluga G. B., *Origine ed evoluzione delle banche centrali: il ruolo delle lobby sociali*, Studi economici n.76, 2002/1

Negli USA invece, dove la crisi degli anni Trenta fu contrastata con l'assicurazione sui depositi e non con la presenza pubblica, la lobby bancaria esercitava pressioni più forti contro l'inflazione di quelle italiane (grafico 1.6).

Grafico 1.6 Andamento nel tempo della variazione del margine di interesse e della variazione dell'inflazione negli USA



Fonte: Cama G. e Pittaluga G. B., *Origine ed evoluzione delle banche centrali: il ruolo delle lobby sociali*, Studi economici n.76, 2002/1

Da ciò che è stato mostrato si può evincere che la BC potrebbe assumere un ruolo attivo e, attraverso la regolamentazione e la vigilanza, stimolare la crescita di lobby contrarie all'inflazione che fanno da baluardo all'autonomia della banca principale.

Capitolo 2

L'INDIPENDENZA NELLA PRATICA: L'EVOLUZIONE STORICA IN ALCUNE BANCHE CENTRALI DEI PAESI INDUSTRIALIZZATI

2.1 L'Italia

La Banca d'Italia venne costituita con la legge bancaria 449/1893, dopo la crisi di sei istituti di emissione e discese dalla fusione di tre di questi: Banca Nazionale del Regno d'Italia, Banca nazionale toscana e Banca toscana di credito. Secondo detto provvedimento, la Banca si configurava come una classica società anonima dotata di un certo capitale sociale valutato in lire. La legge, poi, diede alla Banca d'Italia il privilegio di emissione e del corzo forzoso, tuttavia anche altre due banche, il Banco di Napoli e il Banco di Sicilia, condividevano la facoltà di emissione (limitata) a corso legale, con l'obbligo, però, di conversione in biglietti della Banca d'Italia. L'anno seguente alla sua nascita, ricevette dal Tesoro la gestione del servizio di tesoreria provinciale. Durante la Prima guerra mondiale la Banca assecondò i programmi del Governo: con il credito diretto, con l'appoggio al collocamento all'interno del paese dei prestiti di guerra e con la gestione delle operazioni finanziarie con l'estero. Nel dopoguerra, d'accordo con il Governo, la nostra BC fece imponenti operazioni di salvataggio di istituti di credito andati in crisi a seguito delle difficoltà di riconversione industriale. Nel 1926 il servizio di emissione si concentrò esclusivamente nelle mani della Banca d'Italia. Nel 1928 ci fu l'approvazione del nuovo Statuto, che introdusse la figura del governatore, su cui si spostò la responsabilità per la manovra del tasso di sconto, previa approvazione del Governo. Tale figura veniva nominata dal Consiglio superiore della Banca con l'approvazione del Consiglio dei ministri e del Presidente della Repubblica (la procedura attuale è abbastanza diversa e definita dalla L. 262/2005). I membri del Consiglio

superiore della Banca venivano nominati dalle Assemblee generali convocate presso le varie sedi territoriali della Banca.

Si arriva poi alla genesi del corpus normativo rilevante per la collocazione istituzionale della BC in Italia, ovvero si parla della legislazione bancaria e creditizia (D.L. 375/1936 e Dlcpn n.631 del 1947) insieme all'art. 47 della Costituzione. La legge del 1936 fu un atto che fece seguito alla costituzione dell'Istituto Mobiliare Italiano (IMI) nel 1931 e dell'Istituto per la Ricostruzione Industriale (IRI) nel 1933²³, tutti parte della reazione a una grave crisi bancaria causata dal travolgimento delle banche che avevano forti legami con le industrie, i cui titoli di borsa crollarono. Tale legge, per evitare il riaffermarsi del capitalismo finanziario, impose sia il principio di separazione tra banca e industria, che il principio di specializzazione creditizia degli intermediari. Il primo, ancor'oggi vigente, è un capisaldo della corretta gestione dell'attività creditizia ed è volto a limitare la possibilità di partecipazione di imprese non bancarie nella gestione di istituti di credito, in modo da fare valutazioni imparziali sul merito creditizio. Il secondo, che è stato abrogato nel 1992, comporta la compresenza di più tipi di imprese bancarie, che svolgono attività differenziate e che sono assoggettate a diverse discipline. L'art. 47 della Costituzione (1° comma) rappresenta, per alcuni, un richiamo ai principi della legge bancaria: "la Repubblica incoraggia e tutela il risparmio in tutte le sue forme; disciplina, coordina e controlla l'esercizio del credito". Sebbene questa formulazione non sia troppo precisa, considerando i lavori preparatori e di discussione in aula dell'articolo, si può affermare che la nostra Carta costituzionale è lontana dal monetarismo e piuttosto vicina alla visione keynesiana, caratterizzata da autorità monetarie che hanno discezionalità sia negli interventi che nella scelta degli obiettivi. Il D.L. 375/1936, poi, conferiva alla

²³ La Banca d'Italia era impossibilitata a intervenire in quanto aveva un ampio attivo immobilizzato. L'IMI aveva il compito di concedere finanziamento a medio-lungo periodo, mentre l'IRI acquisì le partecipazioni azionarie delle banche in crisi.

Banca d'Italia il potere di plasmare il sistema creditizio e finanziario: data l'elevata presenza pubblica nel settore bancario, queste scelte avevano anche una valenza politica, ed erano forse più rilevanti anche di quelle di politica monetaria. In più la stessa legge bancaria trasformò la Banca in istituto di diritto pubblico²⁴, le proibì lo sconto diretto agli operatori non bancari e, a partire dal secondo dopoguerra, le attribuì il compito di sorvegliare il sistema creditizio, prima attribuito al Tesoro. Nel 1947 venne istituito il Comitato Interministeriale per il Credito e il Risparmio (CICR), un organo collegiale del Governo, presieduto dal Ministro dell'economia e delle finanze; con esso, tutte le scelte relative al controllo monetario e creditizio dovevano essere prese con l'adesione del Ministro del Tesoro.

Il secondo conflitto mondiale sferzò un duro colpo all'economia nazionale e alla lira, tuttavia non comportò problemi di stabilità delle banche come la Grande Guerra. Dopo il conflitto, soprattutto sotto il governatorato di Guido Carli, la Banca d'Italia fu caratterizzata dall'influente partecipazione del governatore alle decisioni di politica economica: non solo quella monetaria e non solo di breve periodo. Il pregio dell'autonomia fu conseguito da Carli portando la BC nel cuore delle scelte economiche più importanti. Così l'IBC italiana venne a spostarsi dal Governo della moneta e del sistema creditizio, verso gli aspetti reali dello sviluppo economico. Sebbene fosse legalmente dipendente dall'esecutivo, la reputazione acquisita consentì alla Banca di eludere l'influenza diretta dei partiti politici, che nel nostro paese pervadono ogni area economica. Tuttavia la Banca non era abbastanza forte da condurre una politica monetaria autonoma, con l'effetto avverso di snaturarsi per collaborare al soddisfacimento delle richieste politiche. Il fatto appena accennato fu presente dal 1947 agli anni Settanta. Così l'azione monetaria puntò alla stabilizzazione del corso dei titoli mobiliari per favorirne il

²⁴ L'art. 20 del D.L. 375/1936, convertito in legge nel 1938, dice che lo scopo della BC è quello di "tutela del pubblico credito e della continuità d'indirizzo dell'istituto di emissione".

collocamento e dunque gli investimenti. L'accondiscendenza finanziaria, presente per sostenere gli alti investimenti pubblici, divenne pressante e contribuì ad aumentare il debito pubblico, spesso in concomitanza con pericolosi tassi di inflazione e di cambio. Il finanziamento del deficit pubblico avveniva direttamente attraverso l'istituto di emissione, attraverso l'acquisto di Bot da parte delle banche o con il credito bancario verso enti pubblici. Negli anni Settanta vennero usati anche pesanti strumenti amministrativi di controllo del credito (massimali sugli impieghi e vincoli di portafoglio).

Il ruolo di mediatore politico degli interessi economici fu abbandonato dal governatore Paolo Baffi, per avvicinarsi di più alla gestione tipica di una BC. In seguito, nel 1981, avvenne il "divorzio" tra Banca d'Italia e Tesoro, ovvero lo scioglimento dell'accordo con il quale la prima si obbligava ad acquistare residualmente i Bot rimasti invenduti; grazie a questo cambiamento la Banca acquisì piena autonomia formale. La Banca approfittò della sua nuova libertà per intraprendere una politica monetaria restrittiva, nonostante il periodo di recessione, in modo da frenare l'inflazione galoppante che nello stesso anno aveva raggiunto addirittura il 20%. Prova della nuova indipendenza acquisita furono anche le parole del Direttore Generale del Tesoro Mario Sarcinelli "If [the Bank of Italy] believes that the level of interest rates we would like is not consistent with the monetary policy they are pursuing, they will follow their own rules"²⁵. È da ricordare che, nonostante il divorzio, la BC continuò a comprare molti Bot; quando finalmente la Banca informò il Tesoro che non avrebbe più comprato i suoi buoni invenduti, il Governo decise di chiedere al Parlamento un anticipo straordinario, ovvero un prestito forzato, dalla BC. Il fatto che il Parlamento abbia acconsentito dimostrò come l'IBC fosse aumentata, ma ancora limitata. Importante fu anche nel 1982 l'attuazione, per la prima volta nella storia, del decreto del 1948 sui limiti del saldo debitorio del conto corrente di tesoreria. Infatti,

²⁵ Goodman J. B. (1991), *Comparative Politics*, Vol.23, No.3, pp. 329-349

in seguito a scostamenti eccessivi in tale saldo, la BC rinviava al Parlamento per l'approvazione di una legge, come da decreto. L'episodio contrassegnò la volontà della Banca d'Italia di responsabilizzare il Governo nelle scelte in campo finanziario. Nel 1983 vennero aboliti i massimali sugli impieghi; in tal modo il controllo monetario si operò sempre più attraverso il mercato, con strumenti monetari indiretti, come le operazioni di mercato aperto. L'indipendenza della Banca si rinsaldò ulteriormente con il potere di fissare il tasso ufficiale di sconto, ottenuto nel 1992, e con il potere di decidere l'aliquota della riserva obbligatoria, dal 1993. Nello stesso anno, con la stessa legge fu eliminato il finanziamento automatico al Tesoro, che prima di quel momento poteva assicurarsi uno scoperto di conto corrente fino al 14% delle spese registrate nel bilancio atteso, ad un tasso dell'1%.

Dal 1 gennaio 1999 la Banca d'Italia, così come la Banca tedesca che verrà a breve esaminata, è diventata una Banca Centrale Nazionale (BCN) facente parte del SEBC, trasferendo parte delle sue funzioni alla BCE, acquisendone di nuove e abbandonandone di vecchie. Da allora la nostra BC non può più svolgere in autonomia i ruoli di: istituto di emissione, lender of last resort, supervisore e regolatore dei sistemi di pagamento, decisore della politica monetaria.

2.2 La Germania

Quando il Reich tedesco venne fondato nel 1871 la situazione monetaria era ancora disordinata, con il circolante emesso da venti Stati e le banconote da più di trenta banche. Una normativa del 1874 regolò la sostituzione della moneta del Tesoro nei diversi Stati con moneta del Tesoro del Reich. Nel 1875 fu promulgata una legge bancaria che prevedeva la creazione di una BC a Berlino, la Reichsbank. Alle altre

banche private di emissione fu permesso di continuare a operare, ma furono sottoposte a forti restrizioni al di fuori dello Stato che le aveva autorizzate e in ogni caso nei decenni successivi molte rinunciarono a questo compito. La Reichsbank altro non era che la banca prussiana di Berlino sotto il controllo del Reich e, come quest'ultima, era fondata sul capitale privato, pur essendo persona giuridica di diritto pubblico e sottoposta al controllo formale da parte del Governo. Con l'entrata in vigore della legge bancaria del 1875 il cancelliere del Reich fu messo a capo della Reichsbank. Gli organi esecutivi della Banca, ovvero il direttorato e il suo presidente, erano nominati dal Reichsrat (la camera legislativa federale che rappresenta gli Stati) ed erano supervisionati dal Kuratorium, un organo con membri eletti dal Kaiser e dal Reichsrat. Mentre tra le funzioni esplicitamente affidate alla banca prussiana c'erano il sostegno al commercio, alla produzione e il controllo dei tassi di interesse, queste non figuravano più tra i compiti della Reichsbank, che però nei fatti continuò a svolgerli per decenni. La forte dipendenza della Reichsbank dalle istituzioni di Governo del Reich fu ulteriormente accentuata dal fatto che il Reich mantenne la facoltà di porre fine alle attività della Banca o di nazionalizzarla tramite l'acquisto delle quote. Nonostante la subordinazione legale della Reichsbank al Reich, il direttorato godette nei fatti di un considerevole grado di autonomia dal governo nelle politiche monetarie. Una legge del 1909 stabilì esplicitamente il fatto che il Reich operava in regime di gold standard, adottato nei fatti da già quattro decenni: in pratica queste regole riducevano l'autonomia della Reichsbank in misura molto maggiore della subordinazione di legge. Durante lo scoppio della Prima guerra mondiale il Governo tedesco, provato anche dall'abbandono del gold standard, ebbe libero accesso al credito della Reichsbank, creandosi così una situazione estremamente pericolosa per la stabilità monetaria. Si ebbero infatti effetti inflazionistici catastrofici nel corso della guerra e soprattutto nel quinquennio che seguì la sua conclusione.

Un cambiamento di rilievo nei rapporti legali tra Governo tedesco e la Reichsbank ebbe luogo quando la Banca, su richiesta dei paesi alleati, fu resa autonoma con una legge del 1922, nella vana speranza che l'IBC avrebbe posto fine alla politica inflazionistica del Governo. Il cancelliere del Reich cessò di essere a capo della Reichsbank, anche se rimase operativo l'organo di supervisione del Reich, il Kuratorium, con il cancelliere come presidente. Dal 1922 la Banca non era più dipendente dal Governo, tant'è che nella BC si esaminò la questione della sospensione del credito al Reich, ma si ritenne che gli effetti economici e politici di un simile rifiuto sarebbero stati più gravi di quelli sul piano monetario causati dalla concessione di ulteriori crediti. Nel 1924 gli alleati chiesero e ottennero l'applicazione del gold exchange standard, che limitò lo spazio di manovra monetaria. Basandosi sul Piano Dawes, il Parlamento tedesco approvò la nuova legge bancaria nel 1924: la principale differenza con la precedente era nell'art.1 dove veniva riconosciuta l'indipendenza della Reichsbank nei confronti del Governo, ma venne anche limitato il credito della prima al secondo. In più, alla BC fu concesso il privilegio di emissione per un periodo di 50 anni e non più di 15 (rinnovabili ogni 10 anni) come prima. Al direttorato fu concessa l'ultima parola nelle decisioni di politica creditizia e la Banca aveva solo l'obbligo di informare il Governo su tali politiche. L'autorità del Reich fu ridotta anche sul versante della nomina del direttorato e del suo presidente, mentre il Kuratorium fu sostituito da un nuovo consiglio formato per metà da stranieri. Un'istituzione nuova fu il Commissario per l'emissione, che doveva essere un cittadino straniero, con il compito di controllare la circolazione di banconote. In questo modo la Banca era completamente indipendente dal Governo, ma subiva l'influenza straniera, seppure moderata rispetto a quella che subiva dal cancelliere del Reich dal 1876 al 1922. Una revisione della legge bancaria del 1924 si ebbe con l'accettazione del piano Young nel 1930, con il quale si eliminò il controllo degli stranieri sulla Banca.

Con la conquista del potere da parte dei nazisti, una modifica della legge bancaria permise alla Reichsbank di scambiare titoli pubblici sul mercato aperto, dando quindi al Reich la possibilità di ottenere credito per via indiretta. Nel 1936, con una semplice dichiarazione del Führer nel Reichstag, il Reich assumeva sovranità illimitata sulla Reichsbank. Nel 1937 l'amministrazione della Reichsbank passò al direttorato, subordinato al Führer. I membri del direttorato erano designati dal Presidente della Banca, ma nominati dal presidente del Reich. Nel 1939 vennero rimossi tutti i limiti per il credito della BC al Governo, in quanto con una legge si assoggettò la Banca agli obiettivi della leadership nazista. Tutti gli obblighi di copertura minima per le emissioni di banconote della Reichsbank furono sospesi; oro e riserve in valuta estera dovevano solo essere sufficienti alla regolazione delle transazioni internazionali e alla salvaguardia del valore della moneta tedesca sui mercati internazionali.

Alla fine della Seconda guerra mondiale, con la divisione del territorio in quattro zone, la Reichsbank cessò di esistere. Infatti gli alleati vincitori preferirono riorganizzare la Germania come Stato federale, con una struttura di BC anch'essa federale. Nelle tre zone d'occupazione occidentale furono organizzate altrettante BC, chiamate "Landeszentralbanken", con l'aggiunta di una quarta che fungeva da coordinatrice, fondata nel 1948 e chiamata "Bank deutscher Länder" (cioè Banca degli Stati Tedeschi), che fu poi rinominata "Deutsche Bundesbank" nel 1957. Solo la banca di secondo livello aveva il monopolio di emissione di banconote e decideva sulle politiche monetarie e creditizie. La Bank deutscher Länder venne fondata come persona giuridica di diritto pubblico, le cui funzioni erano: promuovere l'utilizzo ottimale delle risorse finanziarie, rafforzare il sistema monetario e creditizio e coordinare le attività delle BC di primo livello. Era stabilito che la Banca non fosse soggetta a istruzioni di qualsivoglia organo politico o agente pubblico non giudiziario, però ci furono le ingerenze, sotto forma di indicazioni, di una commissione bancaria degli alleati, che tuttavia, nella pratica, lasciò la BC molto

libera. La Banca era definita come “agente fiscale” del Governo, ma era posto un limite massimo a breve termine a esso concedibile ed era altresì autorizzata a scambiare titoli del Tesoro sul mercato aperto per quantitativi lasciati alla sua discrezionalità. La politica della Banca era determinata dal Consiglio della BC ed eseguita dal direttorio. Il Consiglio era composto dai presidenti delle BC statali (nominati dagli Stati stessi), dal presidente del direttorio e dal presidente del Consiglio della BC (eletto dai presidenti delle BC statali). I membri del direttorio venivano eletti dal Consiglio della BC. Dal 1951 la Banca fu tenuta a sostenere le linee di politica economica del Governo, nell’ambito delle sue funzioni, e fu questo l’unico vero limite all’IBC in questo periodo. In più i Ministri delle finanze e dell’economia furono ammessi a partecipare alle riunioni del Consiglio della BC, con diritto di presentare mozioni e sospendere le decisioni.

La Costituzione della Germania occidentale del 1949 aveva già previsto la formazione di una Bundesbank e ciò avvenne concretamente nel 1957, con una legge che fece mutare la Bank deutscher Länder appunto in Bundesbank. Con essa il carattere decentralizzato del sistema bancario centrale si perse, perché le Landeszentralbanken vennero fuse con la Bundesbank, anche se continuarono a esistere come suoi uffici nei singoli Stati. I compiti della Bundesbank furono definiti così: regolare la circolazione della moneta e la disponibilità di credito per l’economia allo scopo di garantire il valore della moneta e curare la compensazione delle transazioni tra banche all’interno e sui mercati internazionali. Il Consiglio della BC fu ritenuto responsabile degli orientamenti politici e fu ancora costituito dai presidenti delle BC statali, a cui vennero anche aggiunti membri del direttorio. Il direttorio della Bundesbank e i Consigli amministrativi delle BC statali hanno assunto il ruolo di organi esecutivi. Il presidente del direttorio era lo stesso presidente del Consiglio della BC. Presidente, vicepresidente e membri del direttorio non furono più eletti dal Consiglio della BC, ma designati dal Governo federale, che di fatto designava anche i presidenti delle BC statali; riguardo a questi ultimi, il Consiglio della

BC ha più volte dato, infruttuosamente, pareri negativi sulle loro investiture, ma, nonostante diverse nomine politiche, l'imparzialità della Bundesbank non fu mai scossa. Il rapporto della BC con il Governo rimase lo stesso: era indipendente da istruzioni provenienti dal Governo, ma doveva sostenerne le politiche economiche fino al punto in cui i provvedimenti non fossero entrati in conflitto con la stabilità monetaria. L'ammontare massimo di credito a breve verso il Governo fu molto limitato. Punto degno di nota fu l'introduzione di obiettivi monetari annunciati pubblicamente dal 1974 (la Bundesbank fu la prima BC a farlo). In tal modo la Banca si legava le mani più di prima, ma così gli altri attori che potevano incidere sulla politica monetaria avevano la possibilità di conformarsi agli obiettivi della Banca. Dal punto di vista politico, con un obiettivo prefissato la Bundesbank in caso di fallimento avrebbe attirato su di sé diverse critiche, così però poté rafforzare la sua difesa nei confronti di pressioni politiche o sociali. Nei fatti, l'indiscutibile successo della Banca nel garantire la stabilità del marco dopo i periodi di inflazione delle due guerre, ha fatto apparire la Bundesbank come un quarto potere costituzionale. Operando un confronto a livello internazionale, si osservò infatti come "in Europa la BC con il maggiore grado di autonomia è senza dubbio la Deutsche Bundesbank"²⁶. Dall'analisi di questa Banca si può trarre una conclusione importante. Abbiamo visto che l'effettivo spazio di manovra dipende da determinanti politiche, legislative ed economiche. In particolare i vincoli normativi sembrano essere poco significativi rispetto agli altri due: per dare un esempio si può notare come il diritto del Governo tedesco di porre un veto temporaneo sulle decisioni della Bundesbank non sia mai stato usato. Si può dire che per quanto riguarda l'autonomia della BC è più la legge che segue la realtà con un certo ritardo temporale che non viceversa.

²⁶ Bosman H.W.J. (1979): *Monetary Policy in the Framework of Economic Policy: Central Banks' Autonomy, New Approaches in Monetary Policy*, Wadsworth, John E./de Juvigny, Francois L. (Eds.), Alphen a.d.R: Sijthoff & Nordhoff.

2.3 La Banca Centrale Europea

La firma del Trattato di Maastricht nel 1992 fa tesoro dell'ormai consolidato paradigma di indipendenza della BC. L'art. 127 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea (TFUE) ha recuperato i principi contenuti nel Trattato di Maastricht, e stabilisce che "l'obiettivo principale del Sistema Europeo di Banche Centrali (SEBC) [...] è il mantenimento della stabilità dei prezzi". Verrà chiarito in seguito dal Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea (BCE) che con "stabilità dei prezzi" si intende un tasso di inflazione mantenuto a livelli inferiori, ma prossimi, al 2%. Il TFUE obbliga sia l'autorità di politica monetaria a non assecondare le pressioni politiche, sia le autorità politiche a non tentare di suggestionare le autorità monetarie; infatti l'art. 130 dichiara "né la BCE, né una Banca Centrale Nazionale (BCN), né un membro dei rispettivi organi decisionali possono sollecitare o accettare istruzioni dalle istituzioni, dagli organi o da organismi dell'Unione, dai governi degli Stati membri né da qualsiasi altro organismo. Le istituzioni, gli organi e gli organismi dell'Unione nonché i governi degli Stati membri si impegnano a rispettare questo principio e a non cercare di influenzare i membri degli organi decisionali della BCE o delle BCN nell'assolvimento dei loro compiti". Il Trattato stabilisce anche la divisione a livello istituzionale tra il potere di creare la moneta e spenderla; a tal proposito l'art. 128 recita: "la BCE ha il diritto esclusivo di autorizzare l'emissione di banconote in euro all'interno dell'Unione". A negare il finanziamento monetario agli Stati è deputato l'art. 123: "Sono vietati la concessione di scoperti di conto o qualsiasi altra forma di facilitazione creditizia a [...] istituzioni, organi od organismi dell'Unione, alle amministrazioni statali, agli enti regionali, locali o altri enti pubblici, ad altri organismi di diritto pubblico o a imprese pubbliche degli Stati membri, così come l'acquisto diretto

presso di essi di titoli di debito". Di rilievo è anche l'art. 284 che responsabilizza²⁷ la BCE e valuta ex post la condotta della politica monetaria, infatti prevede che la BCE trasmetta al Parlamento europeo, alla Commissione e al Consiglio europeo una relazione annuale. La BCE ha un proprio bilancio, separato da quello dell'Unione Europea e ciò le consente di mantenere la sua amministrazione indipendente dalle risorse finanziarie comunitarie. Il capitale della BCE non proviene dalla Comunità europea, ma è stato sottoscritto e versato dalle BCN. I membri degli organi decisionali della BCE hanno un mandato a lungo termine, che può essere revocato solo per colpa grave o in caso di incapacità ad assolvere le proprie funzioni. Mentre la politica monetaria, in Eurolandia, è di esclusiva competenza della BC, la politica del cambio, come accade in tutti i paesi, coinvolge sia i Ministri del tesoro o delle finanze (riuniti nel Consiglio dei Ministri dell'economia e delle finanze), sia la BC; in ogni caso la Bce non può mai essere obbligata dai ministri a intervenire sul mercato o addirittura ad anteporre le considerazioni sul cambio a quelle sulla stabilità monetaria. Va detto anche che il Consiglio europeo ha ribadito che è il mercato a determinare il valore esterno dell'euro. In questo senso l'IBC è più alta per la BCE che non, ad esempio, per la FED.

Prima dello scoppio della crisi del 2007-2008, non si erano verificate situazioni che avrebbero potuto mettere alla prova l'impianto operativo e statutario dell'Eurosistema, infatti tutte le maggiori economie avanzate riuscirono a mantenere i prezzi stabili con i soli strumenti convenzionali. La crisi ha richiesto un enorme impegno alle BC, con il ricorso alle misure non convenzionali. Dopo la caduta della banca di investimento statunitense Lehman Brothers, la BCE ridusse in poco tempo i tassi ufficiali e iniziò grandi rifinanziamenti alle banche con aste a tasso fisso e soddisfacimento integrale

²⁷ L'IBC ha sempre come contrappeso nella responsabilità. Quest'ultimo termine vuol dire che le istituzioni il cui potere può influenzare le condizioni di vita dei cittadini devono essere sottoposte al vaglio dei rappresentanti del popolo. Rispondere delle proprie azioni attiene a un obbligo civile e morale inerente all'ordine politico.

della domanda di fondi (Fixed Rate Full Allotment) e aumentava le tipologie di attività prese a garanzia. Nel 2010-2011 l'Europa fu scossa dalla crisi del debito sovrano. Fino a quel momento si pensava che si potesse considerare l'intera Eurozona come uno Stato unico per dirigere la politica monetaria, tuttavia la nuova crisi rese chiaro che le lacune nell'integrazione europea possono pregiudicare la trasmissione della politica monetaria ai paesi e minacciare l'indipendenza funzionale della BC.

Entrambe le crisi, hanno fatto vacillare l'IBC di fatto. Infatti, la dilatazione del bilancio della BCE ha leso la sua autonomia finanziaria, situazione che è peggiorata con l'abbassamento della qualità dei titoli in garanzia²⁸. Furono proprio le misure non convenzionali, che indubbiamente hanno il merito di aver evitato il collasso del sistema finanziario, ad essere state guardate, purtroppo, di mal occhio dai cittadini per i suoi effetti redistributivi. Confrontandoli con gli strumenti monetari classici, quelli non convenzionali potrebbero essere percepiti come poco democratici e mettere quindi a repentaglio l'IBC. Per sottrarsi a questo, oggi più che mai è importante che le BC siano attente nel definire e nello spiegare gli obiettivi delle loro azioni, comunicando al pubblico e alle istituzioni pubbliche in modo frequente e chiaro, per produrre fiducia²⁹. Un altro effetto involontario delle politiche monetarie non convenzionali può essere la *fiscal dominance*³⁰, ovvero la pressione da parte dei paesi sulla BCE per farle tollerare un livello di inflazione più alto, a beneficio della situazione fiscale. Attraverso l'uso dei nuovi strumenti, infatti, la BCE è stata in grado di influenzare i tassi di interesse e dunque

²⁸ Rossi S. (2014), *Politica monetaria e indipendenza delle banche centrali: l'esperienza della Banca Centrale Europea nella crisi globale*, Intervento presso il Complesso universitario di Vicenza

²⁹ Un esempio emblematico di produzione di fiducia attraverso la comunicazione fu, nell'agosto del 2012 a Londra, l'intervento di Mario Draghi, che disse: "Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro. And believe me, it will be enough". Il discorso fu seguito, pochi giorni dopo, dal lancio delle Outright Monetary Transactions. Il pubblico credette alle sue parole. La BCE era riuscita a produrre fiducia, cioè la risorsa più importante che una BC può produrre.

³⁰ Il Patto di Stabilità e Crescita (1997) fu approntato per assicurare che i governi seguissero politiche fiscali sicure e che il debito pubblico rimanesse basso e stabile. Questo pezzo dell'intelaiatura fiscale dell'UE era proprio inteso a proteggere la BCE dalla fiscal dominance e salvaguardare l'IBC.

anche il costo del debito, il che significa che la politica monetaria ha avuto effetti fiscali ed ha rischiato di “viziare” i governi.

Qualcuno, per colmare le lacune nella costituzione europea ha suggerito di modificare il Trattato per aumentare gli obiettivi e gli strumenti della BCE. È stato proposto, ad esempio, di accompagnare, all’obiettivo della stabilità dei prezzi, un obiettivo in termini di tasso di disoccupazione³¹, con l’eventuale facoltà della BCE di acquistare i titoli di Stato sul mercato primario. Entrambe queste proposte possono essere respinte. Innanzitutto già il mantenimento nel medio termine di un andamento dei prezzi contenuto implica garantire che l’economia operi con il capitale fisico e umano totalmente utilizzati; inoltre il pieno impiego sarebbe una decisione non tecnica, ma politica, cosicché sarebbe naturale che sia la classe politica a riservarsi le decisioni in materia. In riferimento all’acquisto dei titoli all’emissione, come si è già detto, tale pratica mette in seria discussione l’IBC ed è ormai scomparsa in tutte le economie avanzate.

Ad oggi ci sono due gruppi di persone che, nell’UE, potrebbero influire sull’azione della politica monetaria. Il primo porta avanti la “ragione economica”, propria degli economisti che, da anni, invocano politiche di moneta e di bilancio espansive per colmare un difetto di domanda aggregata. L’altro gruppo sostiene la “ragione politica”, propria soprattutto dei paesi del Nord Europa, che rimproverano a quelli del Sud l’imprudenza con cui hanno gestito i bilanci pubblici negli ultimi anni; perciò chiedono che le loro economie siano riformate. Nonostante i rischi, la politica monetaria è sempre stata protetta e il Consiglio direttivo della BCE è riuscito ad restare avulso dai dibattiti.

³¹ Un esponente degli attacchi all’obiettivo prioritario della lotta all’inflazione è Bin R. (2018). Secondo lo studioso, anteporre tale obiettivo alla “salute” del mercato del lavoro è un “programma politico agghiacciante” che può essere attuato solo sottraendolo al controllo della politica e, quindi, all’accertamento democratico.

CONCLUSIONI

In un mondo idilliaco fatto di operatori razionali, informati e competenti, i rappresentanti eletti realizzerebbero esattamente le volontà dei cittadini e il banchiere centrale non esisterebbe. Tuttavia non è questa la realtà. Nei fatti, il banchiere centrale può avere un'importante funzione di garanzia contro possibili espropriazioni di ricchezza dei cittadini da parte dei Governi, con ripercussioni sull'economia nel lungo andare. Dati empirici e analisi teoriche hanno ampiamente dimostrato che una BC indipendente è più efficace nel mantenere i tassi di inflazione su livelli contenuti, creando i presupposti per un'economia solida. Bisogna, comunque, tenere sempre a mente che la BC ha il compito di cogestire insieme al Governo la politica economica, per cui è importante trovare il punto di equilibrio tra le due istituzioni. L'efficienza di una BC indipendente proviene da due aspetti. In primo luogo la BC deve essere in grado di controllare perfettamente la politica monetaria (*central bank autonomy*), con la garanzia per il corpo sociale di una condotta di politica monetaria scevra da pressioni esterne. In secondo luogo la collettività deve essere in grado di appurare effettivamente che l'agenzia indirizzi la politica monetaria verso l'obiettivo a cui è stata preposta (*central bank accountability*).

Questo elaborato si chiude con l'estratto di un discorso tenuto nel 2018 da Mario Draghi, come presidente della BCE, in cui implicitamente risponde agli attacchi dei Cinque Stelle che lo accusavano di inerzia, di fronte allo spread italiano in ascesa. L'ex presidente disse: "La credibilità (di una BC) si fonda sull'indipendenza. Non deve essere soggetta al dominio del bilancio o della politica e deve essere libera di scegliere gli strumenti che ritiene più appropriati [...]. Se le banche centrali fossero meno indipendenti e il pubblico percepisse che la politica monetaria può essere tirata in qualsiasi direzione, ciò

disancorerebbe le aspettative d'inflazione e metterebbe a rischio la stabilità dei prezzi
[...]”³².

³² Fonte: https://www.agi.it/politica/mario_draghi_luigi_di_maio_polemica-4536971/news/2018-10-26/

BIBLIOGRAFIA

- Alesina A. e Summers L. H. (1993), *Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence*, Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 25, No.2, pp 151-162.
- Bade R. e Parkin M. (1988), *Central Bank Laws and Monetary Policy*, Department of Economics, University of Western Ontario
- Barone G. (1997), *La nascita della Banca d'Italia*, Meridiana, No. 29, pp 55-72
- Berman S. e McNamara K. R. (1999), *Why Central Banks Need Public Oversight*, Foreign Affairs, Vol. 78, No. 2, pp. 2-8
- Bin R. (2018), *L'indipendenza delle banche centrali come principio costituzionale*, Relazione all'ICON-S Italian Chapter Inaugural Conference "Unità e frammentazione dentro e oltre lo Stato"
- Cama G. e Pittaluga G. B. (2002), *Origine ed evoluzione delle banche centrali: il ruolo delle lobby sociali*, Studi economici n.76
- Cargill T. (2012), *A critical assessment of measures of central bank independence*, Economic Inquiry, Vol. 51, Issue 1, pp. 260-272
- Ciampi C. A. (1991), *Funzioni e aspetti istituzionali del central banking: orientamenti e tendenze*, lezione tenuta in occasione del conferimento della laurea honoris causa presso l'Università di Pavia, pubblicata in Edizione 352 di Banca d'Italia
- Crowe C. e Meade E. E. (2008), *Central Bank Independence and Transparency: Evolution and Effectiveness*, IMF Working Paper 08(119)
- de Haan J. e Sturm J. E. (1992), *The Case for Central Bank Independence*, BNL Quarterly Review, Vol. 45, No. 182, pp. 305-327
- Di Giorgio G. (2015), *Banche centrali e politica monetaria*, Roma, Editrice Minerva Bancaria
- Eijffinger S. e Schaling E. (1993), *Indipendenza delle banche centrali in dodici paesi industrializzati*, Moneta e credito, Vol. 46, pp. 61-105
- Giannini C. (2004), *L'età delle banche centrali*, Bologna, il Mulino
- Goodhart C. con presentazione di Masera R. S., (1989), *L'evoluzione delle banche centrali*, Milano, Cassa di Risparmio delle Provincie Lombarde
- Goodman J. B. (1991), *The Politics of Central Bank Independence*, Comparative Politics, Vol. 23, No. 3, pp. 329-349
- Grilli V., Masciandaro D., Tabellini G., Malinvaud E., e Pagano M. (1991), *Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries*, Economic Policy, Vol. 6, No. 13, pp 341-392
- Habib M. M. (2000), *Saggio sull'indipendenza della banca centrale*, Studi economici n. 70
- Jenkins M. A. (1996), *Anatomia della banca centrale e inflazione: panacea o placebo?*, Moneta e credito, n. 195
- Jossa B. (1999), *Incoerenza temporale e indipendenza della banca centrale*, Moneta e Credito, n. 205
- Kydland F. e Prescott D., *Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans*, Journal of political economy, 1977, n.85, pp. 473-491
- Maciocco C. (1997), *Note e discussioni: stabilità monetaria e stabilità bancaria: due obiettivi per una banca centrale indipendente*, Rivista Internazionale di Scienze Sociali, Anno 105, No.3, pp. 381-195
- Mantovani S. (2014), *La responsabilità democratica del banchiere centrale*, Studi Vrbinati, Vol. 56, N. 1
- Masciandaro D. e Ristuccia S. (1988), *L'autonomia delle banche centrali*, Milano, Edizioni di Comunità

Masciandaro D. (1990), *Modelli macroeconomici, «political hazard», indipendenza della banca centrale e regimi monetari*, Giornale degli Economisti e Annali di Economia, Nuova Serie, Anno 49, pp.175-200

Masciandaro D. (1991), *Teoria della politica monetaria e costituzionalismo economico*, Giornale degli Economisti e Annali di Economia, Nuova Serie, Anno 50, No. 7/8, pp. 347-371

Masciandaro D. (1993), *Indipendenza della banca centrale, vigilanza bancaria e stabilità monetaria*, Moneta e Credito, n.184

Padoa-Schioppa T. (2004), *L'euro e la sua banca centrale: L'unione dopo l'Unione*, Bologna, il Mulino

Rizza M. O. (2004), *Indipendenza della banca centrale e democrazia: una contraddizione apparente*, Rivista Internazionale di Scienze Sociali, Anno 112, No.3, pp. 277-305

Rogoff K. (1985), *The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target*, The Quarterly Journal of Economics, Vol. 100, No.4, pp. 1169-1189

Rossi S. (2013), *Post-crisis challenges to central bank independence*, Intervento in occasione di The LBMA / LPPM Precious Metals Conference 2013

Rossi S. (2014), *Politica monetaria e indipendenza delle banche centrali: l'esperienza della Banca Centrale Europea nella crisi globale*, Intervento presso il Complesso universitario di Vicenza

Segalotto, J. F., Arnone M., Laurens B. (2006), *Measures of Central Bank Autonomy: Empirical Evidence for OECD, Developing, and Emerging Market Economies*, IMF Working Paper 06(228)

SITOGRAFIA

<https://www.agi.it>

<https://www.bankpedia.org>

<https://www.bancaditalia.it>

<https://www.dizionari.simone.it>

<https://www.ecb.europa.eu>