

SILVIO MANTOVANI\*

LA RESPONSABILITÀ DEMOCRATICA  
DEL BANCHIERE CENTRALE\*\*

SOMMARIO

1. Introduzione. 2. L'inconsistenza dinamica e l'indipendenza del banchiere centrale. 3. L'inconsistenza politica dell'inconsistenza dinamica. 4. Perché i politici delegano la politica monetaria. 5. La futura evoluzione istituzionale della politica monetaria. 6. La costituzione monetaria italiana e quella europea. 7. Conclusioni. 8. Riferimenti bibliografici.

**1. Introduzione**

La letteratura economica sull'indipendenza delle banche centrali degli ultimi decenni<sup>1</sup> ha favorito l'evoluzione istituzionale, avvenuta un po' in tutti i paesi, caratterizzata dall'aumento del grado di indipendenza delle banche centrali dagli organi politici e ha contribuito, con l'apporto delle stesse banche centrali, della stampa specializzata e della cosiddetta comunità finanziaria, alla formazione della *communis opinio* secondo cui le banche centrali debbano essere indipendenti da governi e parlamenti e, nelle versioni più radicali, che più sono indipendenti e meglio è. Lo ha fatto in tre modi: sotto il profilo teorico, mostrando come si determini un *bias* inflazionistico nel gioco interattivo tra i responsabili della politica monetaria e gli operatori economici e come la delega della politica monetaria ad un governatore indipendente lo elimini o lo riduca; dal punto di vista empirico, sostenendo che la corre-

---

\* Università degli Studi di Urbino, Facoltà di Scienze Politiche, Istituto di Analisi Economica.

\*\* Ringrazio Piero Alessandrini, Bruno Iossa e Riccardo Mazzoni per avere letto e commentato una prima versione di questo saggio. Eventuali errori sono da addebitare solo a chi scrive.

<sup>1</sup> Tra le rassegne vedi SCHALING, *Institutions and monetary policy. Credibility, flexibility and central bank independence*, Cheltenham, 1995, DE HAAN, *The European central bank independence, accountability and strategy: a review*, Public choice, n. 93, 1997, pp. 395-426, e, in senso prevalentemente critico rispetto alle teorie dominanti, FORDER, *Central bank independence, conceptual clarifications and interim assesment*, Oxford economic papers, special issue in the economics of central banks independence, 1998, n. 3, pp. 307-334 e JOSSA, *Incoerenza temporale e indipendenza della banca centrale*, Moneta e credito, 1999, n. 205, pp. 35-49.

lazione inversa tra tasso d'inflazione e grado di indipendenza conferma, o perlomeno non falsifica, il modello teorico; infine, da un punto di vista storico, suggerendo più o meno esplicitamente che il modello teorico e la sua verifica empirica spiegano l'evoluzione istituzionale e cioè l'aumento del grado di indipendenza.

Il dibattito sui rapporti tra banche centrali e organi politici non è nuovo, anzi è ricorrente da quando le banche centrali esistono, ed anche in passato esso si concentrava sull'opportunità che i poteri di politica monetaria fossero sottratti alla disponibilità di governi soggetti a tentazioni elettorali e pressioni di gruppi d'interesse. Anche prima che le banche centrali esistessero, nel Cinquecento, Jean Bodin, teorico dell'assolutismo monarchico, nel mentre giustificava poteri assoluti per il sovrano, gli raccomandava di autolimitarsi nella manipolazione monetaria se non voleva alienarsi il consenso dei sudditi<sup>2</sup>; e anche allora nominare un Ministro delle Finanze competente, incorruttibile e capace di interloquire con dignità con il sovrano poteva essere un modo intelligente per autolimitarsi. Allora, il pericolo era la tentazione cui i re potevano soggiacere di sequestrare una parte eccessiva della ricchezza dei sudditi per amore del lusso o desiderio di gloria militare, oggi, in regime democratico, potrebbe essere quello della ricerca del consenso di elettori poco informati, incompetenti o non in grado, per i difetti di funzionamento dei meccanismi di scelta, revoca e sostituzione dei *policy maker*, di esercitare un controllo efficace sugli eletti.

Si tratta dunque di un tema di grande rilievo politico e istituzionale nell'affrontare il quale si misurano economia politica, diritto costituzionale, scienza della politica, ma la compartimentazione delle discipline fa sì che gli studenti di economia se lo trovino spesso proposto nei manuali sotto la forma di teoremi dedicati al "rompicapo" dell'inconsistenza dinamica<sup>3</sup>.

La tesi che cercherò di sostenere nel paragrafo 3 – dopo un'illustrazione elementare del problema dell'inconsistenza dinamica nel paragrafo 2 – è che l'esigenza dell'indipendenza delle banche centrali non ha a che fare con l'inconsistenza dinamica, ma con i difetti di funzionamento del sistema politico; nel paragrafo 4 cercherò di rispondere alla domanda sul perché politici interessati al consenso elettorale possano trovare conveniente delegare la politica monetaria al

<sup>2</sup> Citato da HOLMES, *Passions and constraints on the theory of liberal democracy*, Chicago, 1995, pp. 166-167.

<sup>3</sup> Vedi per tutti ARCELLI, *Economia e politica monetaria*, Padova, 1991, cap. 15.

banchiere centrale e la risposta che darò è che, anche nel caso che sia valida la teoria monetarista con aspettative razionali, questo comportamento è comprensibile solo nell'intervallo di tempo che intercorre tra il momento in cui i politici rivedono le loro credenze sull'efficacia della politica monetaria per la riduzione del tasso naturale di disoccupazione e il momento in cui anche gli elettori rivedono le proprie (se lo fanno), il che comporta che la delega della politica monetaria non possa essere considerata un mutamento istituzionale irreversibile; nel paragrafo 5 sosterrò che anche se verranno meno le ragioni che hanno giustificato l'insorgere del regime della delega, non necessariamente esso sarà modificato: ciò dipenderà dall'esito di un eventuale conflitto tra sostenitori e oppositori del mutamento istituzionale che sarà influenzato dalla valutazione dei costi e dei benefici della sua permanenza; nel paragrafo 6, alla luce delle considerazioni svolte prenderò in esame la costituzione monetaria italiana (art. 41 e art. 47 della Costituzione) e quella europea (Trattato di Maastricht) sotto il profilo del rapporto tra elettori, organi politici elettivi e autorità indipendenti preposte alla gestione della politica monetaria; infine, trarrò alcune brevi conclusioni.

## ***2. L'inconsistenza dinamica e l'indipendenza del banchiere centrale***

La letteratura sull'indipendenza delle banche centrali prende il via da un saggio di Kydland e Prescott<sup>4</sup> che, peraltro, non si occupa del tema specifico, ma propone un problema, la cosiddetta inconsistenza dinamica, che può presentarsi in molti campi e occasioni: immaginiamo che un governo voglia scoraggiare l'insediamento di coloni in un territorio minacciato da inondazioni e perciò prometta di non costruire una diga di protezione; se i coloni sanno che, una volta insediati, il governo farà prevalere la sua preoccupazione per la perdita di vite umane rispetto a quella per i costi della diga, si insedieranno ugualmente ed il governo realizzerà la diga, non mantenendo la promessa. I coloni sanno che ciò che è ottimale al tempo  $t$  – promettere di non costruire la diga – non è ottimale al tempo  $t+1$ . Nel caso della politica monetaria, nel quadro teorico della curva di Phillips con aspettative razionali, l'autorità monetaria vuole massimizzare una funzione obietti-

---

<sup>4</sup> Vedi KYDLAND e PRESCOTT, *Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans*, Journal of political economy, 1977, n. 85, pp. 473-491.

vo (o minimizzare una *loss function*) in cui sono presenti due argomenti: il tasso di disoccupazione e il tasso di inflazione. La riduzione del tasso di disoccupazione al di sotto del livello naturale è possibile riducendo il salario reale con un aumento dei prezzi che, nel mondo delle aspettative razionali, è possibile solo sorprendendo gli operatori, che fissano il salario nominale, con una politica monetaria che determina un tasso d'inflazione maggiore di quello atteso: supponiamo che al tempo  $t$  gli operatori determinino il salario nominale sulla base di un'inflazione attesa nulla e di un certo salario reale desiderato, al tempo  $t+1$  sarà ottimale per l'autorità monetaria sorprenderli con una politica espansiva che innalza il tasso d'inflazione oltre quello atteso e riduce il salario reale e il tasso di disoccupazione, sarà cioè conveniente non mantenere una promessa di stabilità dei prezzi. Nel mondo delle aspettative adattive, il *policy maker* può ottenere un risultato temporaneo ingannando gli operatori, ma in quello delle aspettative razionali con informazione completa non ottiene alcun risultato, perché gli operatori conoscono la sua funzione-obiettivo e quindi le sue intenzioni e adeguano preventivamente i salari nominali. In equilibrio, il tasso di disoccupazione non si discosta da quello naturale, ma il tasso d'inflazione è positivo. Quale sarà il tasso d'inflazione di equilibrio dipende dal tasso naturale di disoccupazione, dalla pendenza della curva di Phillips e dal peso che nella funzione-obiettivo del *policy maker* hanno da un lato il tasso di disoccupazione e dall'altro il tasso d'inflazione; in sostanza, a parità di altre condizioni, il tasso d'inflazione di equilibrio è tanto più alto quanto maggiore è il peso che il *policy maker* assegna all'obiettivo di ridurre il tasso di disoccupazione rispetto a quello di mantenere basso quello d'inflazione. Kydland e Prescott sostengono che una regola antiinflazionistica eliminerebbe il *bias* inflazionistico, Barro e Gordon, in un saggio successivo<sup>5</sup>, mostrano che se c'è convenienza a sorprendere gli operatori l'esistenza di una regola non impedirà a questi di aspettarne la violazione; per Barro e Gordon il *bias* può essere eliminato se il *policy maker* costruisce nel tempo una reputazione di coerenza antiinflazionistica. Finalmente, in un saggio di Rogoff<sup>6</sup> compare il banchiere centrale indipendente e conservatore: per Rogoff il *bias* inflazionistico può essere eliminato se il governo de-

<sup>5</sup> Vedi BARRO e GORDON, *Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy*, Journal of monetary economics, 1983, n. 12, pp. 101-121.

<sup>6</sup> Vedi ROGOFF, *The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target*, Quarterly journal of economics, 1985, n. 110, pp. 1169-1190.

lega al banchiere centrale la politica monetaria; la condizione è che questi sia più conservatore del governo (e della società se il governo ne rappresenta correttamente le preferenze) e cioè assegni all'obiettivo del contenimento dell'inflazione un peso maggiore rispetto al governo. Dall'esposizione fatta se ne capisce il motivo: poiché il tasso d'inflazione di equilibrio dipende, dato il tasso naturale di disoccupazione e la pendenza della curva di Phillips, dal peso relativo degli obiettivi nella *loss function* del *policy maker*, un peso maggiore dell'obiettivo antiinflazionistico riduce il tasso d'inflazione di equilibrio: gli operatori conoscono la funzione del banchiere centrale e fissano conseguentemente un salario nominale minore di quello che fisserebbero se il loro interlocutore fosse il governo<sup>7</sup>. Naturalmente, perché questo accada, occorre che il banchiere centrale sia indipendente dal governo, altrimenti questo potrebbe imporgli i suoi obiettivi e ciò sarebbe percepito dagli operatori.

### 3. L'inconsistenza politica dell'inconsistenza dinamica

Il saggio di Kydland e Prescott è importante secondo la Royal Swedish Academy of Sciences che ha assegnato loro il premio Nobel 2004, perché mostra che un *policy maker* benevolo e lungimirante è incentivato a non mantenere le sue promesse, ad esempio di mantenere stabili i prezzi, non per un qualche conflitto di obiettivi tra lui e i suoi elettori, né per un'incapacità a reagire a *shock* imprevisti, ma per l'esistenza di una "*problematic logical implication of rational dynamic policy making when private sector expectations place reactions on the policy decisions*"<sup>8</sup>. Il saggio ha mostrato che un alto tasso di inflazione può non essere la conseguenza di una politica economica irrazionale, ma riflettere semplicemente il fatto che il *policy maker* non è credibile nella conduzione della politica monetaria e, sempre secondo la Royal

---

<sup>7</sup> Nel saggio di Rogoff (vedi ROGOFF, op. cit.) si pone il problema di un possibile *trade off* tra tasso d'inflazione e variabilità della produzione, per cui il banchiere centrale ottimale non è colui che ha nella sua *loss function* solo l'obiettivo della stabilità dei prezzi, perché l'eccesso di rigore comporterebbe un'eccessiva variabilità della produzione. Ai fini del discorso che qui si vuole sviluppare questo punto può per ora essere tralasciato.

<sup>8</sup> Cfr. THE ROYAL SWEDISH ACADEMY OF SCIENCES, *Finn Kydland and Edward Prescott's contribution to macroeconomics: the time consistency of economic policy and the driving forces behind business cycles*, Stockholm, 2004, p.2.

Academy, ha fornito la base per la riforma delle banche centrali in molti paesi.

Ma in un sistema democratico il *policy maker* viene eletto. Applicando i metodi dell'economia alla competizione elettorale, nell'ipotesi che questa possa essere rappresentata come una contesa tra due candidati che sottopongono le loro piattaforme al giudizio degli elettori, se queste piattaforme a loro volta possono essere rappresentate in un'unica dimensione – ad esempio un *trade-off* tra inflazione e disoccupazione in cui ciascun candidato propone una combinazione dei due obiettivi – vale il teorema dell'elettore mediano: entrambi i candidati tendono a proporre un programma corrispondente alle sue posizioni e quindi la funzione-obiettivo del *policy maker* eletto è quella dell'elettore mediano. Se il *policy maker* segue correttamente il mandato degli elettori si troverà nella condizione di doverli deludere: infatti, se vale la teoria della curva di Phillips con aspettative razionali, il tasso di disoccupazione non si discosterà dal suo livello naturale ed il tasso d'inflazione di equilibrio sarà più o meno alto a seconda del peso che il candidato eletto (l'elettore mediano) assegna all'obiettivo inflazionistico rispetto a quello relativo al tasso di disoccupazione. Si giustificerebbe quindi il fatto che il *policy maker*, se è consapevole del problema originato dall'inconsistenza dinamica, deleghi la politica monetaria ad un banchiere centrale più conservatore; ma come si giustificherà di fronte ai suoi elettori? Trascuriamo per ora questo aspetto e immaginiamo invece che gli elettori siano razionali, informati e competenti quanto gli operatori economici e il *policy maker* – in sostanza, ipotizziamo che il sistema democratico funzioni al suo meglio –; in questo caso, essi saranno consapevoli del problema dell'inconsistenza dinamica e sapranno calcolare i risultati che ciascuna delle piattaforme proposte dai candidati determinerà<sup>9</sup>. Si accorgeranno allora che, al di là delle diversità apparenti, le piattaforme si differenziano solo per il tasso d'inflazione di equilibrio mentre contengono tutte lo stesso tasso di disoccupazione, quello naturale; pertanto sceglieranno il programma con il tasso d'inflazione più basso; i candidati, d'altra par-

<sup>9</sup> Sul punto vedi la trattazione analitica di LIPPI, *Central bank independence, targets and credibility. Political and economic aspects of delegation arrangements for monetary policy*, Cheltenham, 1999. Vedi anche BAIN, *Some problems with the use of "credibility" and "reputation" to support the independence of central banks*, in ARESTIS e SAWYER (a cura di), *The political economy of central banking*, Cheltenham, 1998, pp. 38-48.

te, consapevoli di questo, convergeranno su tale programma ed il problema dell'inconsistenza dinamica si risolve senza delegare la politica monetaria. Il *policy maker* è meno credibile del banchiere centrale semplicemente perché la sua funzione-obiettivo è incompatibile con la promessa di mantenere stabili i prezzi e gli operatori lo sanno, ma se egli è eletto da elettori competenti e informati la sua funzione sarà tanto conservatrice quanto quella del banchiere centrale. Naturalmente, è tutt'altro che scontato che gli elettori siano in grado di valutare preventivamente i possibili effetti dei diversi programmi e di controllarne l'attuazione, ma ammettere questo vuol dire appunto addentrarsi nei limiti del sistema politico democratico e considerare la delega della politica monetaria una possibile soluzione ai problemi che da questi limiti si originano e non una soluzione ad un problema logico di attuazione di una politica monetaria dinamica.

Quanto detto non vale se alcuni elettori desiderano un tasso d'inflazione positivo in considerazione del fatto che questo provoca una redistribuzione del reddito<sup>10</sup>; in questo caso l'elettore mediano può votare per un tasso d'inflazione positivo anche a parità di tasso di disoccupazione, quello naturale. Se le cose stanno così, però, non si vede perché il candidato eletto dovrebbe discostarsi dalla piattaforma vincente.

Per quanto il teorema dell'elettore mediano abbia dimostrato una certa capacità esplicativa, certamente non è in grado di spiegare compiutamente i rapporti tra elettori ed eletti: ad esempio, può non valere se gli elettori sono razionalmente disinformati – perché il costo dell'acquisizione delle informazioni necessarie per un voto competente e

---

<sup>10</sup> Secondo Masciandaro (vedi MASCIANDARO, *Designing a central bank: social player, monetary agent or banking agent?*, Open economies review, 1995, n. 6, pp. 399-410) esistono tre tipi di incentivi a creare inflazione per il *policy maker*: quello che lo spinge a sorprendere gli operatori per aumentare, sia pure temporaneamente, l'occupazione, quello motivato dall'obiettivo di redistribuire il reddito e quello motivato dall'obiettivo di finanziare con l'inflazione uno squilibrio fiscale strutturale. A ben vedere, quest'ultimo tipo di incentivo può essere ricondotto agli altri due: il *policy maker* può desiderare l'inflazione perché un aumento del prelievo fiscale avrebbe effetti recessivi o perché l'inflazione ha effetti redistributivi diversi dal prelievo fiscale o perché l'inflazione consente di sfruttare, sia pure temporaneamente, l'illusione monetaria. Vedi anche FAUST, *Whom can we trust to run the Fed? Theoretical support for the founders view*, Journal of monetary economics, 1996, n. 2, pp. 267-283, secondo cui il conflitto intorno agli effetti redistributivi dell'inflazione è storicamente alle origini del Federal Reserve System e della composizione "federalistica" del suo Open market committee.

un monitoraggio sugli eletti è troppo alto rispetto al beneficio atteso – o sono polarizzati intorno a candidati con piattaforme ideologiche. Le ipotesi che si possono fare sul comportamento degli elettori e degli eletti (governo e parlamento), implicati in un complesso rapporto principale-agente, sono moltissime e non intendo qui approfondirle<sup>11</sup>; mi limito a sottolineare alcune questioni che mi sembrano interessanti per il tema che in queste pagine è affrontato. I ragionamenti esposti sopra si basano sull'ipotesi che gli eletti siano vincolati alla piattaforma vincente, ma gli elettori, anche se competenti, valutano i programmi o i risultati, guardano avanti o indietro? Se vale la prima ipotesi possono essere ingannati più facilmente; probabilmente la risposta non è univoca: un candidato uscente sarà valutato soprattutto dai risultati, uno nuovo dai programmi. Se gli elettori guardano indietro, valutano di più il rispetto degli impegni o l'aumento del benessere? Il rispetto degli impegni, soprattutto se circostanziati, è importante, anche perché i risultati sono controvertibili: il Presidente Bush sr. pagò caro il mancato rispetto dell'impegno di non aumentare le tasse, anche se, probabilmente, così facendo aumentò il benessere degli americani. Se risultati positivi derivanti dal non rispetto degli impegni possono essere dimostrati in modo incontrovertibile è più plausibile la seconda ipotesi; se l'elettore è razionalmente disposto a farsi ingannare purché il suo benessere aumenti, c'è spazio per un *policy maker* che, sia se motivato dal benessere collettivo sia se motivato dal desiderio di essere rieletto, non rispetti gli impegni e quindi non sia credibile di fronte ad operatori economici razionali e informati. Ma se il *policy maker* è competente e consapevole del suo limite di credibilità, nel caso sopra esposto della curva di Phillips con aspettative razionali, non sarebbe per lui razionale ingannare gli elettori, perché otterrebbe solo di scontentarli senza aumentare il loro benessere, né sarebbe razionale per gli operatori pensare che sarebbe conveniente per il *policy maker* ingannare gli elettori. Lo stesso può dirsi intorno ad un altro dilemma su cui si interroga la scienza politica: gli elettori scelgono gli eletti in base ai loro programmi o i candidati propongono i programmi che gli elettori desiderano? Nel secondo caso gli eletti potrebbero avere una loro piattaforma "privata" diversa da quella su cui sono stati eletti, ma anche in questo caso non sarebbe per loro razionale, se desiderano es-

<sup>11</sup> Vedi FIORINA, *Voting behaviour*, in MUELLER (a cura di), *Perspectives on public choice*, Cambridge, 1996, pp. 391-414 e MARTELLI, *Elezioni e democrazia rappresentativa. Un'introduzione teorica*, Bari, 1999.

sere rieletti, discostarsi da quella "pubblica", né sarebbe razionale per gli operatori pensare che per il *policy maker* sarebbe conveniente seguire la sua piattaforma privata invece che quella pubblica. Si noti che un problema analogo si può porre per il banchiere centrale indipendente: egli potrebbe caratterizzarsi pubblicamente per obiettivi che in realtà non condivide se questo potesse assicurargli la carica, con la differenza però che, se del tutto indipendente, non avrebbe da temere alcuna sanzione se si discostasse dagli obiettivi che gli valgono la nomina.

In tutti questi casi, perché si determini un problema di credibilità per il *policy maker* occorre ipotizzare che sia incompetente o che, anche se competente, si comporti come un monopolista motivato solo dal desiderio di massimizzare le entrate fiscali, comprese quelle da inflazione; occorre anche supporre che gli elettori siano disinformati e incompetenti, perché altrimenti sarebbero in grado di punire sia il *policy maker* benevolo incompetente sia quello monopolista, anche se competente. In definitiva, non è possibile che si generi un problema di credibilità sulla base delle assunzioni del modello dell'inconsistenza dinamica, vale a dire un *policy maker* benevolo, lungimirante e in sintonia con i suoi elettori. In tutti i casi, inoltre, è difficile immaginare i motivi per cui il *policy maker* sarebbe disposto a delegare i poteri di politica monetaria: il modello teorico entra in contrasto con la spiegazione storica. Per molti economisti questo non è un problema, ma lo diventa quando si sostiene che una certa teoria ha aperto la strada ad una riforma: se una teoria si regge solo sulla base dell'ipotesi, ad esempio, che il *policy maker* si comporti in modo predatorio rispetto ad elettori disinformati ed incompetenti, occorre spiegare come mai questo stesso *policy maker* abbia rinunciato a gran parte del suo potere di sfruttare gli elettori.

Un altro aspetto su cui la scienza politica riflette da gran tempo è quella della memoria corta degli elettori, se questi guardano indietro e, per altro verso, della loro miopia, se guardano avanti. Come si è visto nel paragrafo precedente, nel caso della curva di Phillips nella versione di Friedman gli operatori adeguano le loro aspettative solo con un certo ritardo rispetto alla variazione del tasso d'inflazione, per cui possono essere ingannati per un certo periodo di tempo, anche se nel lungo periodo la curva diventa una retta verticale e il tasso di disoccupazione non si discosta dal suo livello naturale; in questo caso, se gli elettori hanno la memoria corta e gli effetti positivi sul tasso di disoccupazione si hanno prima delle elezioni mentre quelli negativi sul

tasso d'inflazione sono percepiti solo dopo, il *policy maker* ha un incentivo ad attuare una politica monetaria espansiva che nel breve termine riduce il tasso di disoccupazione; alla successiva scadenza elettorale, se gli elettori hanno la memoria corta potranno essere di nuovo ingannati<sup>12</sup>. L'incentivo ad una politica monetaria espansiva esiste anche se elettori che guardano avanti hanno un tasso di preferenza temporale particolarmente elevato e la variazione del tasso d'inflazione segue con ritardo la politica monetaria espansiva<sup>13</sup>: in questo caso gli elettori, pur non essendo ingannati, potrebbero apprezzare i vantaggi limitati di breve termine – più basso tasso di disoccupazione e prezzi stabili – pur sapendo che nel lungo termine saranno vanificati – tasso di disoccupazione al suo livello naturale e tasso d'inflazione permanentemente più alto. D'altra parte, se le aspettative degli operatori sono razionali, in tutti e due i casi l'incentivo per politici competenti ad ingannare gli elettori scompare; permane solo per politici incompetenti o che abbiano come obiettivo quello della massimizzazione delle entrate e sempre che gli elettori non siano in grado di punirli con la scheda elettorale.

#### 4. Perché i politici delegano la politica monetaria

Come si vede, non è possibile giustificare sul piano teorico e spiegare sul piano storico l'esistenza di un problema di credibilità per il *policy maker* e l'opportunità della delega della politica monetaria se non si descrive il contesto politico istituzionale, in particolare il comportamento dei politici e degli elettori, nel quale si svolge il gioco interattivo tra operatori economici e autorità di politica monetaria<sup>14</sup>. A questo proposito, il saggio di Rogoff si conclude con l'affermazione che il modello presentato non pretende di suggerire proposte di riforma istituzionale, ma di offrire una plausibile spiegazione dei motivi

<sup>12</sup> Peraltro, c'è da chiedersi se sia plausibile che un *policy maker* del genere voglia delegare poteri di politica monetaria il cui uso gli può dargli ripetuti vantaggi elettorali.

<sup>13</sup> Che la politica monetaria abbia effetti ritardati di uno o due anni sull'inflazione è considerato un fatto acquisito da Blinder: vedi BLINDER, *Central banking in theory and practice*, Cambridge, Mass, 1998.

<sup>14</sup> Molti saggi, lo fanno: vedi ad esempio MASCIANDARO, *op. cit.* e da ultimo PAROIA SCHIOPPA, *L'euro e la sua banca centrale*, Bologna, 2004.

per i quali questo importante cambiamento istituzionale è avvenuto<sup>15</sup>, vale a dire che secondo l'Autore i politici hanno promosso il mutamento istituzionale della delega della politica monetaria avendo constatato l'esistenza di un limite di credibilità che li riguardava. In effetti, è questa la spiegazione più comune, anche se spesso implicita, del cambiamento avvenuto; essa propone l'idea di governi competenti, perché consapevoli del loro limite di credibilità, e benevoli, perché disposti a rinunciare a parte del loro potere per aumentare il benessere collettivo (se invece i governi si comportassero come monopolisti desiderosi di massimizzare le entrate non avrebbero interesse a delegare i loro poteri). La domanda che sorge a questo proposito è la seguente: perché governi di questo tipo dovrebbero proporre programmi irrealizzabili, tanto da suscitare la diffidenza degli operatori economici? L'unica risposta possibile è che essi non siano motivati (solo) dal desiderio di aumentare il benessere collettivo ma (anche) dal desiderio di rimanere in carica e che non possano modificare il loro programma, in particolare la diminuzione del tasso di disoccupazione al di sotto del suo livello naturale, perché vincolati agli impegni presi con gli elettori, i quali, a loro volta, sono meno competenti dei loro governi e cioè non sono in grado di apprezzare il fatto che la politica monetaria non può ridurre il tasso naturale di disoccupazione. In sostanza, la rappresentazione del rapporto tra eletti e elettori potrebbe essere la seguente: i candidati al governo, per vincere le elezioni, presentano agli elettori un programma che non corrisponde alle loro conoscenze e convinzioni, cioè li ingannano, perché si trovano di fronte a questa alternativa: se propongono il loro "vero" programma perdono le elezioni, se presentano quello che gli elettori vogliono e poi cercano di realizzarlo mancano le promesse, perché ottengono un tasso d'inflazione e un tasso di disoccupazione più alti di quelli promessi; presentando agli elettori la piattaforma che questi preferiscono vincono le elezioni e delegando la politica monetaria al banchiere centrale ottengono risultati meno peggiori di quelli che otterrebbero se cercassero di realizzare la piattaforma votata dagli elettori e possono sperare di "scaricare" sul banchiere centrale indipendente almeno una parte della responsabilità della mancata piena realizzazione del programma votato<sup>16</sup>.

Una tale rappresentazione è plausibile, ma, a mio parere, solo se

<sup>15</sup> Vedi ROGOFF, *op. cit.*, p. 1187.

<sup>16</sup> In questo caso la funzione della banca centrale sarebbe, almeno parzialmente, quella di "capro espiatorio".

riferita ad un periodo limitato di tempo. Possiamo immaginare, infatti, che l'intreccio tra il progresso del pensiero economico, i comportamenti degli operatori, dei *policy maker* e degli elettori sia schematizzabile nel modo seguente: al tempo  $t$  si verifica un dato fenomeno economico, ad esempio la stagflazione; al tempo  $t+1$  gli economisti, riflettendo sul fenomeno e attingendo alle loro conoscenze – che evolvono in parte autonomamente e in parte in dipendenza dei fenomeni economici – propongono una nuova teoria economica o ne rielaborano e adattano una preesistente (nello stesso tempo, se le aspettative sono adattive, gli operatori economici prendono coscienza dell'illusione monetaria), al tempo  $t+2$  si sviluppa l'azione dei gruppi d'interesse e dei politici che reagiscono alle variazioni nei prezzi relativi e nella distribuzione del reddito, i governi percepiscono i cambiamenti nel pensiero economico e i nuovi atteggiamenti degli operatori economici e dei gruppi di interesse, ma non adeguano le loro piattaforme perché gli elettori non hanno ancora percepito le novità e respingerebbero una nuova piattaforma; al tempo  $t+3$  anche gli elettori rivedono le loro conoscenze e preferenze. In altre parole, al tempo  $t+1$  emerge la domanda di una politica più conservatrice in materia di inflazione e di maggiori poteri ai banchieri centrali, che sono di norma più conservatori dei governi; al tempo  $t+2$  i governi modificano le loro conoscenze e la loro funzione-obiettivo, ma non possono comunicarlo agli elettori che sono ancora influenzati dalle idee del passato. In questa fase è plausibile che si ponga effettivamente un problema di credibilità per i governi e che questi considerino una soluzione appropriata la delega della politica monetaria a banchieri centrali più conservatori di quanto essi non possano mostrare di essere agli elettori, ma al tempo  $t+3$ , se gli elettori cambiano i loro orientamenti, questo problema scompare e, di conseguenza, anche l'esigenza della delega della politica monetaria; se invece gli elettori non modificano i loro orientamenti l'esigenza permane. Per ritenere più fondata la prima ipotesi non è necessario assumere che gli elettori siano in grado di apprezzare complicate teorie economiche, è sufficiente considerare, in concordanza con l'evidenza storica, che essi siano in grado di apprezzare i mutamenti economici e culturali e di modificare conseguentemente i pesi relativi degli obiettivi nella loro funzione di preferenza. Che gli elettori cambino orientamento non è neanche in contrasto con le rappresentazioni *bi-partisan* della competizione elettorale: polarizzazione non vuol dire immobilità ed è plausibile che nel tempo, pur restando invariate le distanze tra le piattaforme in competizione, tutto lo spettro delle posizioni politiche

si sposti; si spiega così perché il Presidente repubblicano Nixon potè affermare all'inizio degli anni Settanta che "siamo ormai tutti keynesiani" e che oggi tale affermazione sarebbe impensabile sulla bocca degli stessi democratici.

Per concludere su quanto esposto finora, per giustificare sul piano teorico la delega della politica monetaria ad un organo tecnico indipendente occorre assumere limiti del sistema democratico di scelta, controllo e revoca dei *policy maker*, in particolare limiti di informazione e competenza degli elettori; per comprendere sul piano storico le ragioni di questo mutamento e individuare sul piano normativo le soluzioni istituzionali più appropriate occorre riflettere su questi limiti: se essi non sono tali da impedire la capacità di scelta, controllo e revoca dei *policy maker* da parte degli elettori, la delega della politica monetaria si giustifica solo come soluzione temporanea, se invece la disinformazione e l'incompetenza degli elettori sono tali da impedire un cambiamento di orientamenti coerente con l'evoluzione economica e culturale e un qualche controllo sugli eletti, allora il *policy maker* può (essere costretto a) ingannarli permanentemente ed è comprensibile che il regime della delega venga considerato permanente: se la malattia della politica è cronica, la cura non può essere interrotta.

### 5. La futura evoluzione istituzionale della politica monetaria

Nel mondo politico reale gli elettori non sono né competenti e perfettamente informati, né possono essere ingannati permanentemente, i politici non sono benefattori, ma neanche possono disinteressarsi del tutto del benessere collettivo, il sistema politico democratico non funziona in modo perfetto, ma neanche è totalmente incapace di trasmettere i desideri e le preferenze degli elettori e di metterli in grado di valutare l'operato degli eletti; in un mondo siffatto la delega è la soluzione storicamente determinata a problemi posti dall'evoluzione economica e istituzionale e la sua durata e ampiezza dipendono da come le due evoluzioni si intrecciano nelle vicende storiche dei diversi paesi. In altra sede<sup>17</sup> ho riflettuto sull'evoluzione delle istituzioni della

---

<sup>17</sup> Vedi MANTOVANI, *Governi e governatori*, Moneta e credito, 1998, n. 202. pp. 215-252, e MANTOVANI, *La moneta europea tra economia e politica*, Stato e mercato, 2000, n. 1, pp. 54-86.

politica monetaria in Italia e nell'Unione Europea; nelle pagine che seguono svolgerò alcune considerazioni sulla possibile evoluzione futura.

Se non ci sono ragioni per le quali la delega della politica monetaria, perlomeno nella forma dell'indipendenza tipica della BCE, della Bundesbank e della Banca d'Italia, debba essere considerata un mutamento istituzionale permanente, ciò non vuol dire che alla eliminazione delle cause che l'hanno prodotta – gli alti tassi d'inflazione e le connesse aspettative in presenza di informazione limitata e di un processo di apprendimento lento da parte degli elettori – seguirà una riequilibrio dei poteri tra organi politici e banche centrali: il nuovo assetto istituzionale potrà sopravvivere alle cause che l'hanno generato<sup>18</sup>.

Perché il regime della politica monetaria cambi occorre che tra gli economisti si affermi un nuovo orientamento favorevole al cambiamento, che alcuni imprenditori politici (uomini e partiti politici, gruppi d'interesse, *opinion maker*) valutino i costi e i benefici del regime vigente in modo sfavorevole rispetto ad uno nuovo e che questi nuovi orientamenti si trasmettano più o meno rapidamente agli operatori economici e agli elettori, in modo che gli imprenditori politici trovino conveniente investire risorse per modificare l'assetto istituzionale. Diventa centrale, a questo punto del discorso, il dibattito sui costi e benefici del regime della delega. La domanda da porsi è la seguente: i costi dell'indipendenza della banca centrale, accettabili in un contesto di alta inflazione e elevate aspettative inflazionistiche – e cioè fintanto che la rivendicazione di una politica monetaria espansiva da parte degli elettori genera un *deficit* di credibilità del *policy maker* – sono giustificabili nel momento in cui queste sono state sradicate? Come si vede, per rispondere a questa domanda occorre preliminarmente chiedersi se le aspettative inflazionistiche sono state effettivamente sradicate: attualmente l'opinione prevalente, riguardo all'Italia e all'Europa della moneta unica, sembra propendere per una risposta positiva, per cui la questione da risolvere è se l'ulteriore permanenza del regime della delega nel nuovo contesto comporti dei costi ovvero sia, come si dice, un *free lunch*.

<sup>18</sup> Per un approccio economico allo studio delle istituzioni e della loro evoluzione vedi EGGERTSSON, *Economic behaviour and institutions*, Cambridge, 1990; per un approccio sociologico LANZALACO, *Istituzioni, organizzazioni, potere. Introduzione all'analisi istituzionale della politica*, Roma, 1995; per un approccio storico che utilizza gli strumenti dell'analisi economica il riferimento d'obbligo è NORTH, *Institutions, institutional change and economic performance*, Cambridge, 1990.

I possibili costi del regime dell'indipendenza delle banche centrali messi in luce dalla letteratura sono in primo luogo quelli connessi alla maggiore variabilità della produzione quanto più il banchiere centrale è conservatore: le verifiche empiriche non sembrano confermare questa possibilità<sup>19</sup>, nel senso che non esisterebbe una correlazione statistica tra indipendenza e variabilità dell'*output* (peraltro, è controversa anche la correlazione inversa tra grado di indipendenza e tasso d'inflazione, in mancanza della quale non vi sarebbe alcun *lunch*). In secondo luogo, una maggiore variabilità della produzione può essere connessa con le difficoltà di scelta di un banchiere centrale con il grado appropriato di conservatorismo<sup>20</sup>.

In terzo luogo, occorre valutare i riflessi del regime dell'indipendenza sulle politiche connesse a quella monetaria, quali quella del cambio e quella per la tutela della stabilità finanziaria. Un banchiere centrale conservatore in materia di inflazione come usa la sua influenza riguardo al regime dei tassi di cambio e alla loro determinazione (che, di norma, è prerogativa dei governi)? Quali sono le conseguenze di una separazione tra politica monetaria e vigilanza sul sistema bancario o, per converso, quelle di una loro connessione nelle mani di un banchiere indipendente? È difficile dare una risposta che dipende da una funzione di preferenza del banchiere centrale più complessa di quanto si possa rappresentare in semplici modelli: ad esempio, si può sostenere che la preoccupazione per la stabilità del sistema bancario dovrebbe attenuare il tasso di conservatorismo del banchiere centrale, ma che la preoccupazione per i possibili effetti inflazionistici di una svalutazione dovrebbe accentuarlo. Si ripropone il problema della scelta del banchiere centrale con l'appropriato grado di conservatorismo: il grado di avversione verso l'inflazione non è un criterio sufficiente per la scelta del banchiere centrale.

Un altro inconveniente del regime della delega è quello della possibile mancanza di coordinamento delle politiche economiche, in particolare della politica monetaria con quella di bilancio: il rischio è che politiche indipendentemente decise portino ad un *mix* inefficiente con eccessivo rigore della politica monetaria ed eccessiva carica espansiva

---

<sup>19</sup> Vedi DE HAAN e STURM, *The case for central bank independence*, Banca nazionale del lavoro quarterly review, 1992, n. 182, pp. 305-327.

<sup>20</sup> Sul punto vedi MUSCATELLI, *Political consensus, uncertain performances and central bank independence*, Oxford economic papers, special issue on the economics of central bank independence, cit., pp. 412-430.

della politica fiscale<sup>21</sup>. Connesso a questo è il problema di un possibile difetto di sinergia non tanto nell'uso delle leve della politica economica quanto tra regimi istituzionali e costituzionali delle due politiche: in altra sede ho argomentato sui guasti che in Italia sono stati provocati dal fatto che mentre il regime della politica monetaria cambiava quello della politica di bilancio rimaneva invariato<sup>22</sup>. A questi possibili riflessi negativi se ne può aggiungere un altro di carattere più generale, i cui costi economici sarebbe assai difficile calcolare: la carica delegittimante per gli organi politici della delega ad organi "apolitici" di branche importanti della politica pubblica: se la politica monetaria, per i limiti di razionalità e competenza degli elettori o per i difetti dei meccanismi di monitoraggio degli elettori sugli eletti, può essere meglio gestita se delegata ad organi apolitici, perché questa conclusione non dovrebbe valere per altri settori<sup>23</sup>?

Se la delega non è un *free lunch* è possibile che si mettano in moto forze che si propongono di cambiare l'assetto istituzionale della politica monetaria, ma non è detto che prevalgano: è una realtà ben

---

<sup>21</sup> Vedi BRUNI e MONTI, *Autonomia della banca centrale, inflazione e disavanzo pubblico: osservazioni sulla teoria e sul caso italiano*, in ARCELLI (a cura di), *Il ruolo della banca centrale nella politica economica*, Bologna, 1992, pp. 31-59, POLLARD, *Central bank independence and economic performance*, Federal reserve bank of St. Louis review 1993, n. 75, pp. 21-36, BLAKE e WHEALE, *Cost of separating budgetary policy from control of inflation: a neglected aspect of central bank independence*, Oxford economic papers, special issue in the economics of central bank independence, cit., pp. 449-467.

<sup>22</sup> Vedi MANTOVANI, *Governi e governatori*, cit.

<sup>23</sup> Blinder si chiede perché alcune politiche vengono delegate ad organi tecnici indipendenti ed altre no. Per questo Autore le motivazioni vanno ricercate nella importanza relativa dell'aspetto tecnico rispetto al giudizio di valore, nell'importanza degli effetti di lungo periodo e nel peso relativo degli interessi generali e di quelli particolari toccati dalle politiche. Egli stesso riconosce però i limiti di questa risposta; ad esempio, la distinzione tra aspetti tecnici e giudizi di valore è poco chiara: quanto pesano gli uni e gli altri nella politica monetaria? Per Blinder l'indipendenza della banca centrale non è in contraddizione con la democrazia se (perché) questa deriva la sua autorità dal parlamento, gli obiettivi e gli amministratori sono scelti dai politici, il pubblico ha diritto di pretendere trasparenza e *accountability*, in casi straordinari le decisioni della banca centrale possono essere annullate dal parlamento. Cfr. BLINDER, *Is the government too political?*, Foreign affairs, 1997, n. 6, pp. 115-126. Per Elster, invece, "*the role of experts should be kept to a minimum, because solutions tend to be more stable if dictated by political rather than technical considerations*": cfr. ELSTER, *The constitutional making process*, in PARDO e SCHNEIDER (a cura di), *Current issues in public choice*, Cheltenham, 1996, p. 110.

nota agli studiosi del cambiamento istituzionale e del comportamento burocratico il fatto che una volta raggiunto un assetto istituzionale questo è resistente al cambiamento. La resistenza può essere sostenuta dai gruppi d'interesse potenzialmente danneggiati dal cambiamento che possono ostacolare e ritardare il formarsi di nuove opinioni e la loro trasmissione ai politici e agli elettori<sup>24</sup>. Soprattutto, il cambiamento può essere avversato dalla stessa agenzia che è beneficiata dal regime vigente: una visione realistica delle motivazioni e dei comportamenti degli elettori e dei politici non può non estendersi a quelli del banchiere centrale, sconsigliando ogni mitizzazione della sua competenza e del suo disinteresse, per cui non si può escludere che della funzione di utilità del banchiere centrale faccia parte la stessa massimizzazione della sua indipendenza e del suo potere. Possono quindi mettersi in moto queste reazioni:

a. il banchiere centrale usa le sue informazioni private per influenzare gli obiettivi del governo, mantenere elevato il peso di quello anti-inflazionistico e sostenerne il legame con la propria indipendenza, per cui ogni accenno di riduzione di questa viene presentato come foriero della formazione di nuove aspettative inflazionistiche<sup>25</sup>;

b. il banchiere centrale resiste a codificare procedure per dare trasparenza alle proprie analisi e decisioni che possono ridurre la sua reputazione, nel caso di errori di previsione o di fallimento nel raggiungimento degli obiettivi, e impedirgli l'uso strategico delle informazioni private nel rapporto con il governo ed il parlamento;

c. per impedire una riduzione del proprio potere, in concomitanza con la perdita di peso dell'obiettivo della stabilità dei prezzi, il banchiere centrale tende a giustificarne l'espansione verso altri campi e settori. L'indipendenza diventa un valore in sé, anche a prescindere dagli obiettivi che ne hanno motivato il rafforzamento; su questo punto, il banchiere centrale può giovare del fatto che, per giustificare

---

<sup>24</sup> Tanto più se è fondata l'opinione di Posen, secondo il quale il grado di indipendenza raggiunto dalle banche centrali si spiega con il prevalere di una coalizione di interessi avversa all'inflazione imperniata sul settore finanziario: vedi POSEN, *Why central banks independence does not cause low inflation: there is no institutional fix for politics*, in O'BRIEN (a cura di), *Finance and the international economy*, vol 7, Oxford, 1993.

<sup>25</sup> Tra l'altro, se l'opinione prevalente tra gli operatori è nel senso di una relazione tra indipendenza e stabilità dei prezzi, una riduzione dell'indipendenza, o l'annuncio di un'intenzione in questa direzione, provocherà effettivamente una modifica delle aspettative inflazionistiche.

presso l'elettorato la delega della politica monetaria nella fase dello sradicamento delle aspettative inflazionistiche, lo stesso governo ha dovuto esaltare il valore dell'indipendenza della banca centrale e la sua competenza.

## 6. La costituzione monetaria italiana e quella europea

L'articolo 47 della Costituzione dà rilievo costituzionale alla stabilità monetaria, anche se sotto la forma della tutela del risparmio, ed è considerato il fondamento dell'indipendenza della Banca d'Italia. Tuttavia, quello della stabilità non è un obiettivo assoluto, perché, come argomentò Meuccio Ruini in sede di Assemblea Costituente, in questo caso si sarebbe dovuto vietare l'inflazione e la svalutazione; il problema era ben presente a Luigi Einaudi che propose da un lato di costituzionalizzare il *gold standard* e dall'altro di prevedere, in casi eccezionali, la possibilità di svalutazione<sup>26</sup>. L'articolo 41, invece, propone un governo complessivo della politica economica e quindi la possibilità di controlli e indirizzi governativi anche sulla politica monetaria e del credito; la possibile contraddizione tra i due articoli della Costituzione ha alimentato il dibattito degli studiosi<sup>27</sup>, tanto più che l'evoluzione della legislazione negli anni Ottanta e Novanta fino al recepimento del Trattato di Maastricht difficilmente può essere considerata compatibile con un'interpretazione costituzionale che considerasse prevalente il dettato dell'art. 41. Per questo è stata sostenuta la tesi che l'art. 47 precede logicamente, anche se non numericamente l'art. 41<sup>28</sup>, nel senso che la stabilità monetaria e finanziaria sarebbe una precondizione del perseguimento degli altri obiettivi di politica economica in quanto

<sup>26</sup> Vedi MINISTERO PER LA COSTITUENTE, *Rapporto della commissione economica permanente alla Assemblea costituente*, Vol. IV, *Credito e assicurazioni*, Roma, 1946 e ORTINO, *Banca d'Italia e costituzione*, Pisa, 1979, pp. 165 e segg.

<sup>27</sup> Vedi ORTINO, *op. cit.*, SORACE, *Il governo dell'economia*, in AMATO e BARBERA (a cura di), *Manuale di diritto pubblico. L'azione dei pubblici poteri*, Bologna, 1997, vol. III, pp. 111-166, ANGIOLANI, *Posizione e dinamica della banca centrale (problemi giuridici)*, in BASSI e MERUSI (a cura di),  *Mercati e amministrazioni indipendenti*, Padova, 1993, pp. 31-68, NARDOZZI, *Teorie della moneta e interpretazioni costituzionali*, in BASSI e MERUSI, *op. cit.*, pp. 107-115.

<sup>28</sup> Vedi MERUSI, *Credito e moneta nella Costituzione*, Quaderno n. 2 dell'Associazione per gli studi e le ricerche parlamentari, 1992 e MEZZOCAPO, *L'indipendenza della Banca d'Italia*, in BASSI e MERUSI, *op. cit.*, pp. 31-68.

garantisce un ordinato funzionamento dei mercati basato sulla tutela del diritto di proprietà e sul rispetto dei contratti. Questa visione, che recupera quella tradizionale precedente all'era dell'egemonia della teoria keynesiana della moneta manovrata, è in sintonia con molti studi economici che hanno rilevato una correlazione inversa tra tassi d'inflazione e tassi di sviluppo e con quelli di carattere storico che hanno riscontrato un'influenza benefica sullo sviluppo economico dell'esistenza di istituzioni in grado di tutelare adeguatamente i diritti di proprietà e il rispetto dei contratti<sup>29</sup>. Così interpretando la Costituzione, è possibile trovare in essa il fondamento dell'indipendenza della Banca d'Italia, chiamata, in un contesto di divisione dei poteri, a garantire la stabilità monetaria e finanziaria da minacce che potrebbero venire anche dal governo<sup>30</sup>.

Dal punto di vista della teoria economica, questa interpretazione costituzionale suscita diverse riflessioni. In primo luogo, per quanto gli studiosi di diritto sostengano che le loro analisi non possono dipendere dalla validità di questa o quella teoria economica in competizione tra loro, è chiaro che questa interpretazione ha diverse conseguenze a seconda che si consideri valida la teoria monetarista più radicale che afferma la neutralità della moneta o quella keynesiana che afferma l'efficacia, più o meno vasta e limitata nel tempo, della politica monetaria: non crea problemi nel primo caso, mentre nel secondo caso il suo significato sarebbe che il perseguimento della stabilità monetaria comporta costi che vanno sopportati in considerazione del prevalere dell'obiettivo antiinflazionistico su ogni altro. Un discorso analogo va fatto se si accetta la teoria secondo la quale esiste un *trade off* tra tasso d'inflazione e variabilità della produzione. In secondo luogo, occorre considerare il fatto che per la teoria economica inflazione zero e inflazione ottimale non sono necessariamente la stessa cosa, per cui un tas-

---

<sup>29</sup> Vedi CLAGUE, *The new institutional economics and economic development*, in CLAGUE (a cura di), *Institutions and economic development, growth and governance in less developed and post socialist countries*, Baltimore, 1997, pp. 13-36.

<sup>30</sup> Secondo Berti, il rapporto tra potere politico e banca centrale non può configurarsi né come separazione, né come subordinazione gerarchica, perché tra i due schieramenti, quello politico-partitico e quello economico-monetario, "nessuno potrà affermarsi come produttore di potenza assoluta nei confronti dell'altro... le due forze sovrane di oggi non hanno altro sfogo che non sia l'incontro dell'una e dell'altra". In questo senso gli articoli 41 e 47 sono espressione della necessità della concorde funzionalità dei due mondi. Cfr. BERTI, *Moneta e regime politico*, Amministrazione, 1986, n. 1, p. 61 e p. 68.

so d'inflazione piccolo e positivo può favorire un migliore aggiustamento dei prezzi relativi e quindi il funzionamento dell'economia di mercato anche a discapito di una piena tutela del diritto di proprietà<sup>31</sup>. A questo proposito, la stessa tutela del diritto di proprietà assume un significato diverso in un mondo di aspettative razionali e in uno di aspettative adattive. Si consideri anche il rapporto tra tassazione e inflazione: un *policy maker* che volesse massimizzare il benessere collettivo potrebbe combinare in un certo modo imposizione e inflazione in base alla teoria della tassazione ottimale e non fisserebbe un tasso d'inflazione zero.

Il problema più intricato è, però, probabilmente un altro: è possibile perseguire la stabilità monetaria senza influire su altri obiettivi che competono al governo? Una risposta positiva a questa domanda è molto azzardata: sicuramente esiste un rapporto tra stabilità monetaria e stabilità finanziaria non necessariamente univoco, nel senso che i due obiettivi possono entrare in contrasto, ma forse questo aspetto del problema potrebbe essere risolto pensando che compito della banca centrale sia perseguire sia l'uno che l'altro, e quindi ancor più esaltando la sua indipendenza, e affidando ad essa anche il compito di fissare il punto di equilibrio tra i due obiettivi, ma permane il problema dell'influenza della politica monetaria non solo sul livello, il tasso di crescita e la variabilità della produzione, e quindi del coordinamento tra politica monetaria e politica di bilancio, ma anche sulla distribuzione del reddito attraverso la determinazione dei tassi d'interesse. Il fatto è che la banca centrale, per le sue origini e per l'evoluzione dei sistemi economici, della legislazione e della teoria economica, ha oggi una duplice funzione: da un lato è l'organo di garanzia della stabilità monetaria e finanziaria, dall'altro è organo di governo della politica monetaria e quindi cogestisce la politica economica insieme con il governo<sup>32</sup>. È difficile sostenere che il gioco tra governo e banca centrale

<sup>31</sup> Vedi DE GRAUWE, *The economics of monetary integration*, Oxford 1997, pp. 179-181.

<sup>32</sup> Il tema delle funzioni della Banca d'Italia si connette a quello più generale sulla natura e le funzioni delle amministrazioni indipendenti. A questo proposito Cerulli Irelli distingue tra amministrazioni che esercitano una funzione propria dello stato attraverso un'organizzazione *ad hoc*, collegate allo stato in vario modo (nomine, direttive, provvista di mezzi finanziari, possibilità da parte del Governo di annullare delibere o di sostituirsi all'amministrazione) – e tra queste l'A. colloca la Banca d'Italia – e autorità garanti, del tutto staccate dall'esecutivo e dalle sue possibili interferenze, rispetto alle quali solleva dubbi di costituzionalità. Vedi CERULLI IRELLI, *Premesse pro-*

è immancabilmente cooperativo e con esiti ottimali, per cui sarebbe opportuno perlomeno codificare procedure negoziali e di arbitrato per l'eventualità di conflitti.

Se la stabilità monetaria è da un lato condizione per il funzionamento dell'economia di mercato e dall'altro un obiettivo che concorre e interferisce con la realizzazione di altri che hanno anch'essi valore sociale e riconoscimento costituzionale, si pone una possibile contraddizione nel disegno istituzionale della politica monetaria: da un lato la banca centrale deve essere soggetta agli organi politici che hanno il compito di perseguire gli obiettivi voluti dagli elettori, dall'altro, nella misura in cui ha il compito costituzionale di tutelare gli elettori da possibili prevaricazioni degli eletti, ne deve essere indipendente. Afferma Weingast che il dilemma politico fondamentale di un sistema economico è che un governo forte abbastanza per proteggere i diritti di proprietà e garantire il rispetto dei contratti è anche abbastanza forte da confiscare la ricchezza dei cittadini<sup>33</sup>; si potrebbe dire che la banca centrale deve essere abbastanza indipendente da garantire la stabilità monetaria anche contro la volontà del governo, ma non così indipendente da impedire al governo di perseguire obiettivi voluti dagli elettori. Queste possibili contraddizioni possono essere (imperfettamente) composte nella combinazione di norme costituzionali e ordinarie: la norma costituzionale dovrebbe dare rilevanza di lungo periodo alla stabilità dei prezzi e garantire l'indipendenza della banca centrale nel perseguimento degli obiettivi, la legge ordinaria dovrebbe definire il contratto che lega la banca centrale al governo e contenere norme riguardanti la nomina e la durata in carica degli amministratori, i contenuti della delega di poteri, gli obblighi di informazione e rendicontazione, eventuali sanzioni e poteri sostitutivi in caso di emergenza<sup>34</sup>.

Particolare rilievo dovrebbe essere dato, nel disegno istituzionale di politica monetaria, al tema della *accountability*. La letteratura economica ha considerato questo tema soprattutto sotto il profilo del rap-

---

*blematiche allo studio delle amministrazioni indipendenti*, in BASSI e MERUSI, *op. cit.*, pp. 1-30. Si noti che in base a questa classificazione il regime della banca centrale assomiglierebbe più a quello delle autorità garanti che delle amministrazioni indipendenti.

<sup>33</sup> Vedi WEINGAST, *The economic role of public institutions: market preserving federalism and economic development*, *Journal of law, economics and organization*, 1995, n. 1, pp. 1-31.

<sup>34</sup> Naturalmente la distribuzione delle norme tra costituzione e legge ordinaria può essere diversa a seconda del tipo di costituzione propria di ciascun paese.

porto tra banca centrale e operatori economici: un'ampia informazione della banca, preventiva e a posteriori, sui propri obiettivi intermedi e strumentali e sui processi decisionali riduce gli incentivi della banca stessa a sorprendere i mercati, facilita un comportamento cooperativo degli operatori economici tra di loro e li rassicura sull'inesistenza di segreti obiettivi di redistribuzione del reddito<sup>35</sup>. Oltre agli effetti dell'*accountability* sul gioco tra banca centrale e operatori, vanno considerati quelli sul rapporto con gli elettori<sup>36</sup>: poiché la banca centrale ha una funzione di garanzia riconosciuta dalla Costituzione, ne consegue un obbligo di *accountability* direttamente verso gli elettori; per quanto riguarda, invece, la funzione della banca centrale come cogestore della politica economica, si pone un complesso problema di rapporto triangolare tra banca centrale, governo ed elettori (trascuriamo in questo momento, per semplicità, l'esistenza di un altro interlocutore, il parlamento). Quanto più questi ultimi sono competenti e informati, tanto più possono esercitare il controllo sul *policy maker* e valutare i suoi programmi; poiché l'informazione è costosa, gli elettori ricorrono ai partiti che la forniscono, ma la distorcono per favorire una polarizzazione politico-ideologica dell'elettorato – che può determinare cicli economico-politici – e un uso opportunistico o strategico della politica economica sia per influenzare i risultati elettorali, sia per condizionare gli avversari nell'eventualità di un'alternanza al governo. Una banca centrale indipendente può essere immune dall'influenza dei partiti e, dando piena trasparenza ai suoi obiettivi, decisioni e risultati, favorire l'esercizio del potere di scelta da parte degli elettori e contribuire a curarne la miopia o la perdita di memoria. Tuttavia, l'indipendenza non può essere assoluta per due motivi: in primo luogo il controllo degli elettori si esercita sul governo e non sulla banca centrale che non è un organo elettivo, per cui se mancasse ogni rapporto tra l'uno e l'altra gli elettori non potrebbero avere alcuna influenza, neanche indiretta, sulla politica monetaria; in secondo luogo, la banca centrale è restia a garantire la trasparenza del suo operato, perché, anche se convinta che un'ampia informazione aumenta la sua credibilità e riduce le aspettative inflazionistiche, teme che possano venire in evidenza eventuali propri fallimenti. Come si vede, anche sotto questo profilo non

---

<sup>35</sup> Vedi BINI SMAGHI, *The democratic accountability of the European central bank*, Banca nazionale del lavoro quarterly review, 1998, n. 205, pp. 119-143.

<sup>36</sup> Vedi BLINDER, *Is the government too political?*, cit.

c'è modo di evitare la contraddizione, che è compito di un accorto legislatore cercare di comporre al meglio, per cui la banca centrale deve essere soggetta ai poteri di indirizzo e controllo del governo, ma deve esserne anche indipendente.

Il Trattato di Maastricht, recepito dalla legislazione italiana, ha dato una soluzione netta ai problemi esposti stabilendo l'indipendenza della banca centrale e il suo compito di perseguire la stabilità monetaria; ogni altro obiettivo può essere perseguito a condizione che sia garantito il primo. Come si è argomentato sopra, questa soluzione è coerente con la teoria monetarista, mentre nel caso che siano vere altre teorie o se la delega non è un *free lunch* comporta un costo in termini di benessere; in ogni caso, il recepimento del trattato, se va a modificare la costituzione italiana, risolve il problema della possibile incompatibilità tra gli articoli 41 e 47 nel senso della prevalenza del secondo. Inoltre, il trattato definisce i poteri della BCE e i suoi rapporti con i governi europei in modo diverso rispetto alla legislazione italiana che disciplina i rapporti tra Banca d'Italia e governo: infatti, secondo il trattato il Presidente della BCE è in carica per otto anni, e non a tempo indeterminato come il Governatore della Banca d'Italia, e una parte dei membri del Consiglio della BCE è nominata dai governi, mentre nel caso italiano il governo può solo esprimere il proprio consenso sulle proposte di nomina del Governatore e del Direttore generale che provengono dal Consiglio della Banca d'Italia; per di più, il trattato prevede obblighi di *accountability* che la legislazione italiana non contiene. A mio parere, si pone l'esigenza di due innovazioni legislative: la prima riguarda la legislazione italiana che dovrebbe contenere norme analoghe a quelle del trattato in merito alla nomina degli amministratori, alla loro durata in carica e agli obblighi di *accountability*; la seconda riguarda invece il trattato, nel quale la separazione dell'obiettivo della stabilità dei prezzi dagli altri è tanto chiara quanto eccessiva: occorrerebbe ristabilire un rapporto tra questo obiettivo e gli altri e di conseguenza un potere degli organi politici di fissare gli obiettivi di politica economica e l'obbligo di delegare la realizzazione di quelli di politica monetaria alla BCE. Le domande che sorgono a questo proposito sono: quali organi politici dovrebbero avere il potere di fissare gli obiettivi di politica economica? quali procedure per la soluzione di eventuali conflitti?

## 7. Conclusioni

In un mondo in cui gli elettori sono razionali, informati e competenti, i loro rappresentanti eseguono correttamente le loro volontà, le mani invisibili, nell'arena politica e in quella del mercato, funzionano bene, il banchiere centrale non esiste; in un mondo di razionalità limitata, informazione imperfetta, motivazioni individualistiche e imperfetto funzionamento delle mani invisibili, il banchiere centrale può avere un'importante funzione di garanzia contro possibili espropriazioni della ricchezza dei cittadini da parte dei governi. Per questo deve essere indipendente dal governo. Ma il banchiere centrale ha anche il compito di cogestire la politica economica insieme al governo, per cui non può esserne completamente indipendente; il disegno istituzionale e costituzionale della politica monetaria deve stabilire un punto di equilibrio tra queste due esigenze, delineando e disciplinando il rapporto tra elettori, organi politici elettivi, banchiere centrale e mercati. Il punto di equilibrio varia nel tempo a seconda dell'evoluzione economica, culturale e istituzionale: l'indipendenza pressoché assoluta del banchiere centrale è (stata) la risposta al problema dell'abbattimento dell'inflazione e delle aspettative inflazionistiche; una nuova cultura della stabilità dei prezzi rende(rà) possibile e opportuno un assetto dei poteri più equilibrato.

## 8. Riferimenti bibliografici

- ANGIOLANI, V., *Posizione e dinamica della banca centrale (problemi giuridici)*, in F. BASSI e F. MERUSI (a cura di), *Mercati e amministrazioni indipendenti*, Giuffrè, Padova, 1993, pp. 31-68.
- ARCELLI, M., *Economia e politica monetaria*, CEDAM, Padova, 1991.
- BAIN, K., *Some problems with the use of "credibility" and "reputation" to support the independence of central banks*, in P. ARESTIS e M.C. SAWYER (a cura di), *The political economy of central banking*, Edward Elgar, Cheltenham, 1998.
- BARRO, R. e D. GORDON, *Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy*, *Journal of monetary economics*, 1983, n. 12, pp. 101-21.
- BERTI, G., *Moneta e regime politico*, Amministrazione, 1986, n. 1, pp. 63-72.
- BINI SMAGHI, L., *The democratic accountability of the European central bank*, *Banca nazionale del lavoro quarterly review*, 1998, n. 205, pp. 119-143.
- BLAKE, A. e M. WEALE, *Cost of separating budgetary policy from control of inflation: a neglected aspect of central bank independence*, *Oxford economic papers, special issue in the economics of central bank independence*, 1998, n. 3, pp. 449-467.
- BLINDER, A., *Is the government too political?*, *Foreign affairs*, 1997, n. 6, pp. 115-126.
- BLINDER, A., *Central banking in theory and practice*, MIT Press, Cambridge, Mass, 1998.

- BRUNI, F. e M. MONTI, *Autonomia della banca centrale, inflazione e disavanzo pubblico: osservazioni sulla teoria e sul caso italiano*, in M. ARCELLI (a cura di), *Il ruolo della banca centrale nella politica economica*, Il Mulino, Bologna, 1992, pp. 31-59.
- CERULLI IRELLI, V., *Premesse problematiche allo studio delle amministrazioni indipendenti*, in F. BASSI e F. MERUSI (a cura di), *Mercati e amministrazioni indipendenti*, Giuffrè, Padova, 1993, pp. 1-30.
- CLAGUE, C., *The new institutional economics and economic development*, in C. CLAGUE (a cura di), *Institutions and economic development, growth and governance in less-developed and post-socialist countries*, The Johns Hopkins University Press, Baltimore, 1997, pp. 13-36.
- DE HAAN, J., *The european central bank independence, accountability and strategy: a review*, *Public choice*, 1997, n. 93, pp. 395-426.
- DE HAAN, J. e J.E. STURM, *The case for central bank independence*, *Banca nazionale del lavoro quarterly review*, 1992, n. 182, pp. 305-327.
- DE GRAUWE, P., *The economics of monetary integration*, Oxford University Press, Oxford, 1997.
- EGGERTSSON, T., *Economic behaviour and institutions*, Cambridge University Press, Cambridge, 1990.
- ELSTER, J., *The constitution making process*, in J.C. PARDO e F. SCHNEIDER (a cura di), *Current issues in public choice*, Edward Elgar, Cheltenham, 1996, pp. 93-114.
- FAUST, J., *Whom can we trust to run the Fed? Theoretical support for the founders view*, *Journal of monetary economics*, 1996, n. 2, pp. 267-283.
- FIORINA, M.P., *Voting behaviour*, in D.C. MUELLER (a cura di), *Perspectives on public choice*, Cambridge University Press, Cambridge, 1996, pp. 391-414.
- FORDER, J., *Central bank independence – conceptual clarifications and interim assessment*, *Oxford economic papers*, special issue in the economics of central bank independence, 1998, n. 3, pp. 307-334.
- HOLMES, S., *Passions and constraints on the theory of liberal democracy*, The University of Chicago Press, Chicago, 1995; traduzione italiana: *Passioni e vincoli. I fondamenti della democrazia liberale*, Edizioni di Comunità, Torino, 1998.
- JOSSA, B., *Incoerenza temporale e indipendenza della banca centrale*, *Moneta e credito*, n. 205, 1999, pp. 35-49.
- KYDLAND, F. e E. PRESCOTT, *Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans*, *Journal of political economy*, 1977, n. 85, pp. 473-491.
- LANZALACO, L., *Istituzioni, organizzazioni, potere. Introduzione all'analisi istituzionale della politica*, La Nuova Italia Scientifica, Roma, 1995.
- LIPPI, F., *Central bank independence, targets and credibility. Political and economic aspects of delegation arrangements for monetary policy*, Edward Elgar, Cheltenham, 1999.
- MANTOVANI, S., *Governi e governatori*, *Moneta e credito*, 1998, n. 202, pp. 215-252.
- MANTOVANI, S., *La moneta europea tra economia e politica*, *Stato e mercato*, 2000, n. 1, pp. 54-86.
- MARTELLI, P., *Elezioni e democrazia rappresentativa. Un'introduzione teorica*, Editori Laterza, Bari, 1999.
- MASCIANDARO, D., *Designing a central bank: social player, monetary agent or banking agent?*, *Open economies review*, 1995, n. 6, pp. 399-410.
- MERUSI, F., *Credito e moneta nella Costituzione*, *Quaderno n. 2 dell'Associazione per gli studi e le ricerche parlamentari*, 1992.

- MEZZACAPO, V., *L'indipendenza della Banca d'Italia*, in F. BASSI e F. MERUSI (a cura di),  *Mercati e amministrazioni indipendenti*, Giuffrè, Padova, 1993, pp. 31-68.
- MINISTERO PER LA COSTITUENTE, *Rapporto della Commissione Economica Permanente alla Assemblea Costituente, Vol. IV, Credito e assicurazioni*, Roma, 1946.
- MUSCATELLI, V.A., *Political consensus, uncertain performances and central bank independence*, Oxford economic papers, special issue on the economics of central bank independence, 1998, n. 3, pp. 412-430.
- NARDOZZI, G., *Teorie della moneta e interpretazioni costituzionali*, in F. BASSI e F. MERUSI (a cura di),  *Mercati e amministrazioni indipendenti*, Giuffrè, Padova, 1993, pp. 107-115.
- NORTH, D., *Institutions, institutional change and economic performance*, Cambridge University Press, Cambridge, 1990; traduzione italiana: *Istituzioni, cambiamento istituzionale e sviluppo economico*, Il Mulino, Bologna, 1994.
- ORTINO, S., *Banca d'Italia e Costituzione*, Pacini, Pisa, 1979.
- PADOA SCHIOPPA, T., *L'euro e la sua banca centrale*, Il Mulino, Bologna, 2004.
- POLLARD, P., *Central bank independence and economic performance*, Federal reserve bank of St. Louis review, 1993, n. 75, pp. 21-36.
- POSEN, A., *Why central bank independence does not cause low inflation: there is no institutional fix for politics*, in R. O'BRIEN (a cura di), *Finance and the International Economy*, Oxford University Press, Oxford, 1993, vol. 7.
- ROGOFF, K., *The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target*, Quarterly journal of economics, 1985, n. 110, pp. 1169-1190.
- ROYAL SWEDISH ACADEMY OF SCIENCES, *Finn Kydland and Edward Prescott's contribution to macroeconomics: the time consistency of economic policy and the driving forces behind business cycles*, Stockholm, 2004.
- SCHALING, E., *Institutions and monetary policy. Credibility, flexibility and central bank independence*, Edward Elgar, Cheltenham, 1995.
- SORACE, D., *Il governo dell'economia*, in G. AMATO e A. BARBERA (a cura di), *Manuale di Diritto Pubblico. L'azione dei pubblici poteri*, 1997, vol. III, pp. 111-166.
- WEINGAST, B., *The economic role of public institutions: market preserving federalism and economic development*, Journal of law, economics and organization, 1995, n. 1, pp. 1-31.