

# Indipendenza delle banche centrali in dodici paesi industrializzati \*

SYLVESTER EIJJFINGER e ERIC SCHALING

## 1. Introduzione

Recentemente si è diffuso un interesse generale sull'opportunità di una maggiore indipendenza delle banche centrali nell'attuazione di manovre di politica monetaria. Nel corso dell'incontro di dicembre 1991 svoltosi a Maastricht fra i paesi membri della CEE, è stato approvato un trattato sull'Unione Economica e Monetaria in Europa (UEM). In conformità a tale trattato, si suppone che nella fase finale dell'UEM – cioè a partire dal 1997 o più tardi – la banca centrale europea assumerà la quasi totale responsabilità della politica monetaria. In generale, secondo Alesina e Grilli (1991), lo statuto approvato<sup>1</sup> garantisce a una banca centrale la stessa indipendenza dagli organismi politici nazionali ed europei di cui gode attualmente la Deutsche Bundesbank. La stessa tendenza verso il riconoscimento dell'indipendenza per la banca centrale si può individuare anche nei paesi del Bacino del Pacifico. A partire dalla fine del 1989, il governatore Mieno ha rafforzato la posizione della Banca del Giappone nei confronti del Ministero delle finanze, mentre la Nuova Zelanda ha approvato nel febbraio 1990 una legge che accresceva l'indipendenza della propria Cassa di Risparmio. Infine, nell'Europa dell'Est l'Ungheria, la Repubblica ceca e la Polonia stan-

---

□ Tilburg University, Department of Economics, Tilburg (Paesi Bassi).

\* Gli autori ringraziano i professori Onno de Beaufort Wijnholds, Hans Bosman, Wietze Eizenga, Mervyn King, Tommaso Padoa-Schioppa, Hans Tietmeyer, Hans Yves Ullmo, Nout Wellink e due anonimi referees per i loro validi commenti a una precedente versione di questo lavoro. Eric Schaling desidera ringraziare l'Organizzazione olandese per la ricerca scientifica (NWO) per il sostegno finanziario fornito.

<sup>1</sup> Cfr. Committee of Governors (1991).

no considerando proposte relative all'indipendenza della banca centrale.<sup>2</sup>

La motivazione teorica dell'indipendenza della banca centrale trova le sue origini nell'ancor vivo dibattito "regolamentazione contro discrezionalità". Autori come Barro e Gordon (1983) e Rogoff (1985) affermano che i governi e le banche centrali sono tentati di impartire all'economia una tendenza inflazionistica, sacrificando così il benessere di lungo periodo a guadagni politici di breve termine. Il problema della coerenza temporale associato a tale tendenza può essere superato attraverso la regolamentazione e costituendo banche centrali indipendenti dal potere politico. Dunque, ci si attenderebbe che i paesi nei quali la banca centrale è indipendente dal potere politico abbiano un tasso d'inflazione sostenibile più basso.

A differenza di quanto accade per la letteratura teorica, ormai ben sviluppata,<sup>3</sup> esistono soltanto pochi studi che mettano a confronto empiricamente i regimi monetari di un numero consistente di paesi.<sup>4</sup> Gli studi più completi in questo contesto sono quelli di Fair (1980), Bade e Parkin (1988), Alesina (1988, 1989), Alesina e Summers (1990), Grilli, Masciandaro e Tabellini (1991). Prendendo in considerazione gli studi più recenti, è sorprendente che le loro conclusioni siano meno chiaramente concordanti della letteratura teorica. Ad esempio, a differenza di Alesina e Summers, Bade e Parkin non rilevano alcuna correlazione fra l'indipendenza della banca centrale e la variabilità del tasso d'inflazione. Inoltre, contrariamente alle previsioni derivanti dal modello di Barro-Gordon,<sup>5</sup> sia Alesina e Summers, sia Grilli, Masciandaro e Tabellini non individuano collegamenti fra l'autonomia della banca centrale e il (la variabilità del) tasso di crescita reale.

Uno studio recente del Fondo Monetario Internazionale (Swinburn e Castello-Branco, 1991) mette in dubbio l'affidabilità di tali risultati empirici. La ragione di ciò risiede nel fatto che praticamente tutte le conclusioni degli studi empirici si basano sulla correlazione fra indicatori dell'indipendenza della banca centrale e variabili macroeconomiche (prodotto, inflazione).<sup>6</sup> Di conseguenza, tali ri-

<sup>2</sup> Per un'interessante rassegna dell'attività delle banche centrali nelle economie di mercato, cfr. Federal Reserve Bank of Kansas City (1990).

<sup>3</sup> Per una rassegna sullo "stato dell'arte", cfr. Cukierman (1993).

<sup>4</sup> Una casistica si trova in Eizenga (1987, 1990, 1991) ed Eijffinger (1991, 1993).

<sup>5</sup> La teoria di Barro-Gordon è sintetizzata in Persson e Tabellini (1990) e in Alesina e Grilli (1991).

<sup>6</sup> Rappresentano eccezioni Bade e Parkin (1988), pp. 21-23, e Schaling (1991).

sultati – ad esempio la correlazione inversa fra autonomia della banca centrale e livello d'inflazione individuata da Alesina (1998, 1989) – sono particolarmente sensibili ai valori numerici degli indici considerati.<sup>7</sup> Tali valori dipendono da:

(i) i criteri utilizzati nell'analisi delle regolamentazioni (gli statuti) delle banche centrali;

(ii) l'interpretazione degli statuti attraverso la quale valutare se le banche soddisfano i criteri scelti, cioè se posseggono certe caratteristiche;

(iii) il modo in cui le caratteristiche possedute da una banca centrale vengono aggregate in un indicatore composito d'indipendenza.

Naturalmente non esiste un modo non arbitrario di scegliere i criteri di valutazione. Anche l'interpretazione delle regolamentazioni è un problema delicato, poiché è necessario distinguere fra aspetti puramente formali o legali e aspetti più sostanziali relativi alla conduzione della politica monetaria. Di nuovo, in questa distinzione è implicita un'inevitabile dose di arbitrarietà. Infatti, nel costruire un indicatore di questo tipo, ciascun economista è portato a indurvi distorsioni favorevoli al proprio paese, poiché una maggiore familiarità con il caso particolare determina la capacità di riconoscere la maggiore libertà d'azione acquisita nella pratica dalla banca centrale nazionale rispetto alle regole formali. Infine, come sottolineano Grilli, Masciandaro e Tabellini (1991, p. 31) non esiste un modo non arbitrario di aggregare i criteri o le caratteristiche stabiliti in un indice composito. Dunque, nella costruzione di indicatori dell'autonomia della banca centrale compaiono inevitabili elementi di soggettività.

Allo scopo di analizzare tali elementi in una prospettiva più ampia, in quest'articolo metteremo a confronto i più importanti indici d'indipendenza delle banche centrali, nelle formulazioni di Bade e Parkin (1988), Alesina (1988, 1989) e Grilli, Masciandaro e Tabellini (1991). Un simile confronto non esiste ancora in letteratura. Ci concentreremo in particolare su tre aspetti:

<sup>7</sup> Dal momento che nel corso degli anni '80 la fondazione dello SME ha reso le banche centrali maggiormente dipendenti dai vincoli esteri, ci si attende che per tale periodo la relazione individuata risulti in qualche modo modificata. Proponiamo questo aspetto del problema come ulteriore spunto per la ricerca.

(a) è possibile affermare che tali indici sono effettivamente basati sulla migliore interpretazione possibile delle regolamentazioni delle banche centrali rispetto alle responsabilità di politica monetaria?

(b) Tali indici sono coerenti nell'utilizzare tutti i criteri rilevanti per la determinazione dell'autonomia di una banca centrale?<sup>8</sup>

(c) Gli indici ideati dai vari autori sono o no diversi fra di loro?

Per rispondere a tali domande, l'articolo è strutturato nel modo seguente. In base alle loro regolamentazioni analizzeremo le competenze delle banche centrali in materia di politica monetaria. Verranno esaminati dodici paesi: Austria, Belgio, Canada, Francia, Germania, Italia, Giappone, Paesi Bassi, Regno Unito, Stati Uniti, Svezia e Svizzera. Descriveremo gli statuti delle banche centrali di tali paesi concentrando l'attenzione su tre aspetti:

(i) le relazioni fra la banca centrale e il governo nella formulazione della politica monetaria;

(ii) le procedure per la nomina del consiglio d'amministrazione della banca centrale;

(iii) le responsabilità formali (obiettivi) della banca centrale nell'ambito della politica monetaria.

La descrizione degli statuti e delle competenze delle banche centrali si trova in appendice. Dopo un esame critico, nella sezione 2, degli indici esistenti, nella sezione 3 costruiremo un nostro indice dell'indipendenza della banca centrale. Tale indice verrà poi utilizzato per analizzare gli altri in una prospettiva critica. Ad esempio, dal nostro indice risulta che la Banca del Giappone è meno autonoma di quanto ritenga Alesina (1988, 1989), mentre per la Banca dei Paesi Bassi vale il contrario. Infine, la sezione 4 conterrà alcune conclusioni.

<sup>8</sup> Ci concentriamo sulla politica monetaria interna, cioè non teniamo conto delle relazioni che intercorrono fra i governi e le banche centrali nella conduzione delle politiche del cambio. Proponiamo questo aspetto come ulteriore spunto per la ricerca.

## 2. Indici dell'indipendenza di una banca centrale

### 2.1 Il coraggioso tentativo di Bade e Parkin

Un lavoro preliminare sugli indici d'indipendenza di una banca centrale è l'articolo di Bade e Parkin del 1988 (BP). Tale lavoro pone a confronto per i diversi paesi la relazione fra la politica monetaria e le regole che stabiliscono e delimitano il potere delle banche centrali. È un lavoro di natura empirica e riguarda le esperienze di dodici paesi industrializzati (Australia, Belgio, Canada, Francia, Germania, Italia, Giappone, Paesi Bassi, Regno Unito, Stati Uniti, Svezia e Svizzera) durante il periodo caratterizzato dal regime di cambi fluttuanti, dal 1972 al 1986.<sup>9</sup>

Gli autori descrivono le regolamentazioni delle banche centrali dei dodici paesi concentrandosi su tre aspetti: (i) la relazione fra banca centrale e governo nella formulazione della politica monetaria;<sup>10</sup> (ii) le procedure per la nomina del consiglio d'amministrazione della banca centrale; (iii) le relazioni finanziarie e amministrative fra la banca centrale e il governo.

Sulla base dei primi due aspetti, BP classificano le dodici banche centrali secondo il loro grado d'indipendenza politica dai rispettivi governi. Sulla base del terzo aspetto, valutano il grado d'indipendenza finanziaria delle banche dal governo. Qui ci concentreremo soltanto sui primi due aspetti. La descrizione che BP danno delle relazioni finanziarie e amministrative fra banca centrale e governo viene discussa in Eijffinger e Schaling (1992). BP concludono che le banche centrali che risultano autonome, sia nella definizione della politica monetaria, sia nella nomina del consiglio d'amministrazione, determinano nei loro paesi un tasso d'inflazione minore di quello indotto da altre tipologie di banche centrali.

In base al criterio (i), la relazione fra banca centrale e governo nella formulazione della politica monetaria, e al criterio (ii), le

<sup>9</sup> Bade e Parkin (p. 18) sottolineano che un regime di cambi fissi lascia alla politica monetaria il compito di determinare lo stock di riserva di valuta. Dunque, ritengono inutile analizzare gli effetti delle regolamentazioni delle banche centrali sulla politica monetaria in un'epoca di cambi fissi. Un sostegno empirico a questa teoria si può trovare in de Haan e Sturm (1992), p. 318.

<sup>10</sup> I risultati di BP relativi sia alla relazione fra banche centrali e governi nella formulazione della politica monetaria, sia alle procedure per la nomina del consiglio d'amministrazione sono ampiamente discussi in Eijffinger e Schaling (1992), pp. 18-20.

procedure per la nomina e la revoca del Consiglio direttivo delle banche centrali, BP costruiscono il loro indice dell'autonomia politica di una banca centrale dal governo. Il grado d'autonomia viene determinato verificando tre criteri:

1. la banca centrale rappresenta l'autorità finale di politica economica?

2. Nel Consiglio direttivo della Banca sono presenti rappresentanti del governo (con o senza diritto di voto)?

3. Almeno la metà dei membri del Consiglio vengono nominati indipendentemente dal governo?

A seconda che i tre criteri vengano o no soddisfatti, si possono individuare otto potenziali tipologie di banca centrale per quanto riguarda la gestione della politica monetaria. Tali tipologie si trovano schematizzate nella tabella 1.

TABELLA 1

## REGOLAMENTAZIONE DELLE BANCHE CENTRALI: TIPOLOGIE

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 <sup>1</sup>	Tipologia potenziale <sup>2</sup>	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

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> Si noti che le lettere non hanno alcun riferimento a simbologie simili utilizzate in altre tabelle.

Tuttavia, BP rilevano che in tutti i casi in cui il governo è responsabile della formulazione della politica monetaria, esso designa anche oltre i 12/14 del consiglio d'amministrazione della banca centrale. Dunque, le tipologie (a) e (b) (tabella 1) non esistono.

Inoltre, non esiste una banca centrale che sia responsabile della politica monetaria ma che allo stesso tempo comprenda nel consiglio d'amministrazione un rappresentante del governo (tipologie (c) e (d)).<sup>11</sup> Dunque, le tipologie potenziali (a)-(d) non esistono nella realtà. Ciò significa che nessuna banca centrale effettivamente esistente può essere inclusa nelle prime quattro configurazioni istituzionali.

Così, per la costruzione dell'indice d'indipendenza di BP risulta rilevante soltanto la metà inferiore della tabella 1. Il grado complessivo di autonomia politica viene determinato attraverso una combinazione dei criteri 1-3. Si noti che non vi è un modo non arbitrario di aggregare tali criteri. Tuttavia, dalla tabella 1 si può verificare facilmente che BP hanno scelto il modo più semplice: per ogni banca centrale hanno semplicemente sommato gli attributi posseduti, assegnando implicitamente lo stesso peso a ciascun elemento. Dunque, le quattro tipologie di banca centrale restanti (esistenti) vengono classificate con punteggi che vanno da 1 (minore indipendenza) a 4 (maggiore autonomia) a seconda del numero di asterischi. Ad esempio, la banca centrale meno indipendente (zero asterischi) non è responsabile della politica monetaria, ha fra i membri del consiglio d'amministrazione un rappresentante del governo e non designa alcuna carica direttiva indipendentemente dal governo. La classificazione delle dodici banche centrali redatta da BP è descritta nella prima colonna della tabella 2.

A questo punto, BP analizzano le relazioni intercorrenti fra la tipologia della banca centrale e il genere di politica monetaria adottata da un paese. Nella loro analisi della politica monetaria si concentrano su due aspetti: l'atteggiamento verso l'inflazione (livello) e la variabilità (varianza) dell'inflazione stessa. Il livello d'inflazione è misurato dal tasso medio di variazione dei prezzi al consumo (CPI).

Relativamente alla variabilità della politica economica, vengono considerati la variabilità del tasso d'inflazione così come il livello di produzione e il saggio di disoccupazione. Tuttavia, BP sottolineano che se si dovesse valutare la variabilità della politica economica sia dal punto di vista nominale sia da quello reale, inevitabilmente dalle differenze internazionali fra le inclinazioni delle curve d'indifferenza di breve periodo fra produzione e inflazione ne deriverebbero clas-

<sup>11</sup> Naturalmente in questo caso la presenza di un rappresentante del governo senza diritto di voto non avrebbe senso.

sificazioni contrastanti fra loro.<sup>12</sup> Nell'ambito di questo genere di *trade-off*, argomento che va ben al di là degli obiettivi del loro lavoro, BP esaminano soltanto la variabilità del tasso d'inflazione.<sup>13</sup>

TABELLA 2

INFLAZIONE MEDIA E VARIABILITÀ DELL'INFLAZIONE  
DEI DODICI PAESI PER SEI TIPOLOGIE DELLA BANCA CENTRALE:  
REGIME DI CAMBI FLESSIBILI 1972-1988

Paese	Tasso d'inflazione			Variabilità dell'economia	
	Tipologia	Livello dell'inflazione	Ordine	Deviazione standard	Ordine
Australia	1	9,9	(10)	3,2	(7)
Belgio	2	7,1	(6)	3,0	(5)
Canada		7,9	(7)	2,8	(3)
Francia		9,5	(9)	3,2	(7)
Italia		14,0	(12)	4,6	(10)
Paesi Bassi		5,8	(3)	3,0	(5)
Svezia		8,9	(8)	2,5	(2)
Regno Unito		11,2	(11)	6,0	(11)
Giappone	3	6,6	(4)	6,1	(12)
Stati Uniti		6,9	(5)	3,5	(9)
Germania	4	4,3	(1)	2,0	(1)
Svizzera		4,4	(2)	2,8	(3)

Inoltre, si consideri la tabella 2 che consente un esame immediato delle relazioni fra indipendenza dal governo e politica monetaria. Da tale tabella emerge che non vi è alcun tipo di associazione fra il genere di politica economica adottato e le misure di variabilità considerate. In più, si consideri l'associazione fra la categoria di

<sup>12</sup> Per un esame delle norme che regolano la politica della domanda aggregata e le manovre sul tasso di cambio in un contesto di curva di Phillips con più paesi, si veda Taylor (1982).

<sup>13</sup> Benché il tasso d'interesse sia lo strumento più immediato per la politica monetaria, secondo Bade e Parkin (p. 19) non vi è incoerenza nell'usare la variabilità del tasso d'inflazione come misura della variabilità della politica economica. Tipicamente, i tassi d'interesse di breve periodo vengono manipolati con l'obiettivo di ottenere un particolare comportamento del tasso di crescita di numerosi aggregati monetari, e tali aggregati vengono considerati appropriati obiettivi intermedi per ottenere un tasso d'inflazione atteso e meno variabile. Una rappresentazione grafica di questo tipo di ragionamento si trova in Eijffinger e Gerard (1990), p. 13.

indipendenza della banca centrale e il tasso d'inflazione. Dalla tabella 1 risulta chiaro che la prima categoria (tipologia 1) differisce dalla seconda soltanto per la presenza di un rappresentante del governo nel consiglio direttivo della Banca. Secondo BP, è immediatamente evidente che non vi sono differenze visibili fra i tassi d'inflazione dei primi due gruppi. Al terzo e al quarto gruppo appartengono le banche centrali autonome (Giappone, Stati Uniti, Germania e Svizzera). BP ritengono sorprendente che le due banche centrali più autonome, quella tedesca e quella svizzera, abbiano prodotto con le loro politiche tassi d'inflazione più bassi delle banche centrali del Giappone e degli Stati Uniti, che vengono classificate nella categoria intermedia in termini d'indipendenza dal governo. Inoltre, BP sottolineano che il tasso d'inflazione medio degli otto paesi nei quali la banca centrale è controllata dal governo (tipologie 1 e 2) è superiore al 10%; così, mentre i tassi d'interesse giapponese e statunitense si collocano ben all'interno di un intervallo intorno alla media di ampiezza pari a due volte la deviazione standard, quelli di Svizzera e Germania sono significativamente inferiori alla media.

Sulla base di tali elementi, BP concludono che vi è una certa correlazione fra il grado d'indipendenza di una banca centrale e il tasso medio d'inflazione del paese d'appartenenza di tale Banca. In generale, più autonoma è la banca centrale, più basso è il tasso d'inflazione.<sup>14</sup>

## 2.2 La divulgazione di Alesina

Il lavoro di Bade e Parkin è stato integrato nella teoria positiva della politica economica<sup>15</sup> da Alesina (1988, 1989). Alesina usa l'indice d'indipendenza di BP per illustrare le relazioni fra il grado di stabilità politico-istituzionale e i risultati economici di un paese; inoltre, amplia il campione di paesi industrializzati considerato da

<sup>14</sup> A questa conclusione ipotetica è stata data una giustificazione formale attraverso la stima di coefficienti autoregressivi del primo ordine per il tasso d'inflazione (nelle stime i coefficienti dei termini ritardati sono stati vincolati all'uguaglianza), utilizzando una variabile *dummy* per le tipologie corrispondenti alle banche centrali tedesca e svizzera; cfr. Bade e Parkin (1988), pp. 21-23.

<sup>15</sup> Alesina sostiene la teoria "partigiana razionale", una teoria che è una combinazione della teoria "partigiana" di Hibbs (1977) con la teoria macroeconomica delle aspettative razionali.

BP, includendovi Nuova Zelanda, Spagna, Danimarca, Norvegia e Finlandia, utilizzando per quel che riguarda le loro regolamentazioni le informazioni fornite da Masciandaro e Tabellini (1988) e Fair (1980).

Anche Alesina conclude che vi è una relazione inversa fra il grado di indipendenza della banca centrale e il tasso medio d'inflazione<sup>16</sup> (Alesina, 1988, p. 41). I suoi risultati sono riassunti nella tabella 3.<sup>17</sup>

TABELLA 3

## INFLAZIONE E AUTONOMIA DELLA BANCA CENTRALE (1973-1986)

Paese	Inflazione media	Valori dell'indice d'indipendenza di Alesina	Valori dell'indice d'indipendenza di Bade e Parkin
Italia	13,7	1/2	2
Regno Unito	10,7	2	2
Australia	9,7	1	1
Francia	9,2	2	2
Svizzera	8,7	2	2
Canada	7,8	2	2
Belgio	6,9	2	2
Stati Uniti	6,9	3	3
Giappone	6,4	3	3
Paesi Bassi	5,5	2	2
Svizzera	4,1	4	4
Germania	4,1	4	4

Come si può vedere facilmente in tale tabella, i valori numerici dell'indice d'indipendenza della banca centrale ideato da Alesina sono identici a quelli dell'indice di BP, eccetto che per l'Italia, classificata col punteggio 1,5 invece che 2 come in BP:

«La classificazione di Bade e Parkin non considera i cambiamenti istituzionali intervenuti nel corso del periodo considerato. La banca centrale italiana ha acquisito una maggiore autonomia nel 1982

<sup>16</sup> La ricerca di Alesina è stata pubblicata anche nel Rapporto della Commissione Europea, "One market, one money", cfr. Commission of the European Communities (1990), pp. 97-98.

<sup>17</sup> Per facilitare il confronto ci concentriamo sul campione utilizzato da BP, escludendo Nuova Zelanda, Spagna, Danimarca, Norvegia e Finlandia.

[...]. Perciò, abbiamo classificato l'Italia con il punteggio 1,5 piuttosto che con il 2 di Bade e Parkin».<sup>18</sup>

Dunque, l'argomentazione di Alesina contiene due elementi principali:

- (1) la critica a BP per il fatto di trascurare i cambiamenti istituzionali;
- (2) l'identificazione dei cambiamenti istituzionali con le modificazioni dell'autonomia della banca centrale dal governo.

Il primo elemento della critica di Alesina ha implicazioni sul metodo di aggregazione delle caratteristiche della banca centrale che costituiscono il suo indice. Torneremo su questo aspetto più avanti.

Il secondo elemento è basato sul resoconto di Tabellini (1988) del "divorzio" fra il Tesoro e la Banca d'Italia nel 1981. Dopo il divorzio, il Comitato Interministeriale del Credito e Risparmio (CICR)<sup>19</sup> non ha più obbligato la Banca d'Italia ad assorbire l'eccesso di offerta di Buoni del Tesoro a breve termine. Questo passo ha ridotto la possibilità di una politica monetaria accomodante tramite il finanziamento monetario dei disavanzi, e ha aumentato l'indipendenza della Banca d'Italia.

Nella precedente sottosezione abbiamo visto che l'indice di BP dell'indipendenza politica della banca centrale è determinato dal numero totale di elementi di regolamentazione ("asterischi") che riguardano la definizione della politica economica e la nomina del consiglio (BP (1)-(3)). Se l'indice di Alesina è un'estensione dell'indice di BP, nel senso che è più "ricco" e fornisce un maggior numero di informazioni, ne deve seguire che:

- (1) Alesina usa implicitamente un quarto criterio, A4: «alla banca centrale non si richiede di assorbire l'eccesso di offerta dei Buoni del Tesoro a breve scadenza»;
- (2) l'indicatore dell'indipendenza della banca centrale formulato da Alesina è determinato da una combinazione degli elementi (1)-(3) di BP e di A4.

<sup>18</sup> Cfr. Alesina (1988), p. 42. Tuttavia, Tabellini (1988), p. 96, sostiene che tale modificazione ha avuto luogo nell'estate del 1981.

<sup>19</sup> Si veda la sezione 2.

Le quattro tipologie individuate da BP, combinate col criterio A4, forniscono  $4 \times 2 = 8$  tipologie economiche potenziali.

TABELLA 4

TIPOLOGIE INDIVIDUATE DA ALESINA E REGOLAMENTAZIONE DELLA BANCA CENTRALE

Tipologia di BP	Soddisfa il criterio A4	Tipologia potenziale	Tipologia esistente	Tipologia di Alesina
1	*	(a)	no	-
3	*	(b)	no	-
4	*	(c)	no	-
1	-	(d)	sì	1
2	*	(e)	sì	1,5
2	-	(f)	sì	2
3	-	(g)	sì	3
4	-	(h)	sì	4

<sup>a</sup> Vedi tabella 3.

Dalla tabella 4 si può vedere che, secondo Alesina, nei dodici paesi industrializzati si possono individuare soltanto cinque tipi di banca centrale. Le cinque tipologie esistenti si trovano nella metà inferiore della tabella.

Di nuovo, non esiste un modo oggettivo di aggregare gli elementi BP (1)-(3) e A4, cioè di classificare le tipologie che essi formano dalla meno indipendente alla più indipendente. Tuttavia, dalla tabella 4 si può facilmente notare che Alesina non segue BP nel criterio di sommare gli attributi di ciascuna banca centrale per formare l'indice d'indipendenza. Infatti, se lo avesse fatto la Banca d'Italia sarebbe stata classificata con il punteggio 3 (promossa) piuttosto che con 1,5 (retrocessa).<sup>20</sup>

Dunque, se l'indice di Alesina è internamente coerente, lo si può considerare asimmetrico nel senso che gli elementi considerati non vengono ponderati con gli stessi pesi.

Dalla tabella 4, assumendo che il criterio A4 sia stato applicato ai dodici paesi industrializzati, segue che:

<sup>20</sup> Una corrispondenza con Alesina non ci ha chiarito le procedure di aggregazione di Alesina (1988, 1989).

(1) tutte le banche centrali eccetto la Banca d'Italia sono costrette ad accomodare la politica fiscale attraverso la politica monetaria;<sup>21</sup>

(2) nonostante il punto 1, la Banca d'Italia, essendo stata classificata da Alesina con il punteggio 1,5, è meno indipendente delle banche centrali di Francia, Svezia, Belgio, Canada, Paesi Bassi e Regno Unito. Queste ultime fanno tutte parte della tipologia 2.

Dal momento che (1) contraddice evidentemente (2), ne segue che l'indicatore sintetico dell'indipendenza della banca centrale formulato da Alesina (1988, 1989) non è coerente internamente (*reductio ad absurdum*).

Tuttavia, se l'indice di Alesina non ha coerenza interna, cioè nella determinazione dell'indipendenza della banca centrale non sono stati considerati tutti i criteri rilevanti, i valori numerici della tabella 4 non possono essere confrontati, e dunque non costituiscono "indicatori" dell'indipendenza della banca centrale.

### 2.3 L'indice allargato di Grilli, Masciandaro e Tabellini

Un indice recente dell'indipendenza della banca centrale è quello di Grilli, Masciandaro e Tabellini (1991) (GMT). Essi mettono a confronto i regimi monetari di diciotto paesi industrializzati (Australia, Austria, Belgio, Canada, Danimarca, Francia, Germania, Giappone, Grecia, Irlanda, Italia, Nuova Zelanda, Paesi Bassi, Portogallo, Regno Unito, Spagna, Stati Uniti e Svizzera) nel periodo successivo alla seconda guerra mondiale (1950-1989), concentrandosi sull'indipendenza politica ed economica della banca centrale.<sup>22</sup> Come BP e Alesina, essi concludono che in paesi nei quali la banca centrale è più indipendente nella definizione della politica monetaria, l'inflazione è in media più bassa e meno variabile. D'altra parte, però, GMT non individuano alcuna indicazione che il regime di politica monetaria incida realmente sulla situazione economica di un paese.

<sup>21</sup> Si noti che quest'affermazione segue dalla nostra ipotesi (controfattuale) che l'indice di Alesina sia internamente coerente.

<sup>22</sup> Secondo Grilli, Masciandaro e Tabellini, l'indipendenza economica consiste nella capacità di scegliere gli strumenti di politica economica. Il modo in cui essi trattano tale indipendenza viene discusso ampiamente in Eijffinger e Schaling (1992).

Secondo GMT, l'indipendenza politica consiste nella capacità di scegliere l'obiettivo finale della politica monetaria, come l'inflazione o il livello di attività economica. Tale capacità è determinata principalmente dai seguenti elementi:

(i) le relazioni fra la banca centrale e il governo nella formulazione della politica monetaria;

(ii) le procedure per la nomina del consiglio della banca centrale;

(iii) le responsabilità formali (obiettivi politici) della banca centrale relativamente alla politica monetaria.

Sulla base dei punti (i)-(iii) GMT costruiscono il loro indice dell'indipendenza della banca centrale. Il grado di autonomia viene determinato attraverso la verifica di otto criteri:<sup>23</sup>

1. il governatore della banca centrale non viene nominato dal governo;

2. il governatore resta in carica per più di cinque anni;

3. nessun membro del consiglio viene nominato dal governo (cfr. BP3: *alcuni membri del consiglio vengono nominati indipendentemente dal governo*);

4. il consiglio resta in carica per più di cinque anni;

5. non vi è l'obbligo che un rappresentante del governo partecipi al Consiglio della banca centrale (cfr. BP2: *non vi è alcun rappresentante del governo nel Consiglio*);

6. non è richiesta alcuna approvazione della politica monetaria da parte del governo (cfr. BP1: *la banca centrale è l'autorità finale di politica monetaria*);

7. all'interno della regolamentazione si stabilisce che la banca centrale deve perseguire, fra i suoi obiettivi, anche la stabilità monetaria;

8. esistono provvedimenti legali che favoriscono la banca centrale in caso di conflitto con il governo in materia di politica monetaria.

<sup>23</sup> Per facilitare il confronto aggiungiamo in corsivo i corrispondenti criteri di BP.

L'indice complessivo dell'indipendenza della banca centrale viene determinato attraverso una combinazione degli elementi 1-8. Di nuovo, non esiste un modo oggettivo di aggregare tali elementi. Come Bade e Parkin, GMT scelgono il modo più semplice: essi sommano semplicemente gli attributi posseduti dalla banca centrale. Così, a ciascun attributo viene attribuito lo stesso peso. Le diciotto banche centrali sono classificate con punteggi che vanno da 1 (le meno indipendenti) a 6 (le più autonome). I risultati di GMT possono essere sintetizzati nella tabella 5.<sup>24</sup>

TABELLA 5

## AUTONOMIA POLITICA DELLE BANCHE CENTRALI

Paese	Nomine				Relazioni con il governo		Costituzione		Valore dell'indice di indipendenza
	1	2	3	4	5	6	7	8	
Australia		*					*	*	3
Belgio				*					1
Canada	*	*					*	*	4
Francia		*		*					2
Germania		*		*	*	*	*	*	6
Italia	*	*	*		*				4
Giappone							*		1
Paesi Bassi		*		*	*	*	*	*	6
Svizzera		*			*	*	*	*	5
Gran Bretagna					*				1
Stati Uniti				*	*	*	*	*	1
Svezia	-	-	-	-	-	-	-	-	-

## Note:

1 = Il governatore della banca centrale non è eletto dal governo.

2 = Il governatore della banca centrale resta in carica più di cinque anni.

3 = Nessun membro del consiglio d'amministrazione viene eletto dal governo.

4 = Il consiglio resta in carica più di cinque anni.

5 = Non vi sono i rappresentanti del governo nel consiglio d'amministrazione.

6 = Non è richiesta alcuna approvazione del governo per la politica monetaria.

7 = Lo statuto della banca stessa indica la stabilità monetaria come uno degli obiettivi della banca.

8 = Nel regolamento compaiono norme che favoriscono la banca centrale nei conflitti con il governo.

9 = Indice complessivo dell'indipendenza della banca centrale, costruito come somma degli asterischi presenti in ciascuna riga.

<sup>24</sup> Di nuovo, per facilitare la comparazione dei risultati, ci limitiamo al campione utilizzato da BP, non considerando Austria, Danimarca, Grecia, Irlanda, Nuova Zelanda, Portogallo e Spagna.



Dalla tabella 5 si può osservare che l'indice di GMT è più ricco, cioè più informativo, dell'indice di BP. Quello di GMT è più informativo poiché prende in considerazione più criteri. BP usano soltanto tre criteri, mentre GMT ne considerano otto. Si può facilmente notare che i criteri 5 e 6 di GMT sono identici rispettivamente ai criteri 2 e 1 di BP. Si sarebbe tentati di fare una simile inferenza anche per il criterio 3 di GMT. Tuttavia, relativamente alla nomina del consiglio, GMT richiedono che nessun membro venga nominato dal governo, mentre per BP è sufficiente che un numero di membri superiore agli 11/21 del consiglio venga nominato indipendentemente dal governo.<sup>25</sup> Dunque, il criterio 3 di GMT è più rigido del criterio 3 di BP.

#### 2.4 Confronto fra l'indice di Grilli, Masciandaro e Tabellini e l'indice di Bade e Parkin

Allo scopo di confrontare le conclusioni di GMT con quelle di BP concentreremo l'attenzione sugli attributi 3, 5 e 6 di GMT. Dal momento che la procedura di aggregazione è la stessa nei due casi, le differenze nei valori numerici degli indici dipendono dai seguenti fattori:

(a) differenze nell'interpretazione delle regolamentazioni della banca centrale relativamente agli attributi 5 e 6 di GMT (attributi 2 e 1 di BP);

(b) differenza fra l'attributo 3 di GMT e quello di BP.

Definiamo le differenze di tipo (a) e (b) rispettivamente "effetto interpretazione" e "effetto criterio". Così, le differenze numeriche dipendono da entrambi gli effetti. La tabella 6 contiene la scomposizione dell'effetto totale.

Relativamente all'effetto interpretazione, dalla tabella 6 emerge che GMT e BP differiscono nella loro interpretazione delle regolamentazioni delle banche centrali di Canada, Francia, Belgio, Giappone e Paesi Bassi. Canada, Francia e Belgio vengono retrocessi (-1) poiché, contrariamente a BP, GMT ritengono che nel consiglio della banca centrale sia presente un rappresentante del governo. La

TABELLA 6

CONFRONTO FRA GLI INDICI DI GRILLI-MASCIANDARO-TABELLINI E BADE-PARKIN

Paese	Tipologia di GMT <sup>a</sup>	Tipologia di BP <sup>b</sup>	Effetto interpretazione <sup>c</sup>	Effetto definizione del criterio <sup>d</sup>	Differenza <sup>e</sup>
Australia	1	1			
Belgio	1	2	-1		-1
Canada	1	2	-1		-1
Francia	1	2	-1		-1
Germania	3	4		-1	-1
Italia	3	2		+1	+1
Giappone	1	3	-2		-2
Paesi Bassi	3	2	+1		+1
Svizzera	3	4		-1	-1
Regno Unito	2	2			
Stati Uniti	3	3			
Svezia	-	2			

<sup>a</sup> (Numero di asterischi nelle colonne 3, 5 e 6 della tabella 5) + 1.

<sup>b</sup> Cfr. tabella 2.

<sup>c</sup> (Numero di asterischi nelle colonne 5 e 6 della tabella 5 + numero di asterischi nella colonna 3 della tabella 1) + 1 - tipologia di BP.

<sup>d</sup> (Numero di asterischi nelle colonne 1 e 2 della tabella 1 + numero di asterischi nella colonna 3 della tabella 5) + 1 - tipologia di BP.

<sup>e</sup> c + d = differenza totale fra GMT e BP.

Banca dei Paesi Bassi risulta promossa (+1) poiché, a differenza di BP, GMT ritengono che la banca centrale rappresenti l'autorità finale di politica monetaria. La differenza è più sorprendente nel caso del Giappone. La Banca del Giappone viene fortemente retrocessa (-2) poiché GMT ritengono che nel consiglio della Banca sia presente un rappresentante del governo, mentre secondo BP questo non è vero. GMT sono anche dell'opinione che il governo giapponese sia l'autorità finale di politica economica, contraddicendo BP. Torneremo su queste differenze nella sezione 4.

Per quel che riguarda l'effetto della definizione dei criteri, utilizzando una versione più rigida del criterio 3 di BP, GMT ottengono punteggi diversi per la Bundesbank, la Banca d'Italia e la Schweizerische Nationalbank rispetto a BP. Sia la Bundesbank sia la Schweizerische Nationalbank risultano retrocesse (-1), mentre la Banca d'Italia risulta promossa (+1). Notiamo che le banche apparte-

<sup>25</sup> La soglia del criterio 3 di BP è pari alla composizione del consiglio della Bundesbank.

nenti alla tipologia 4 secondo BP (Germania e Svizzera) non soddisfano il criterio 3 di GMT, e quindi diventano banche intermedie. In termini d'indipendenza politica, esse risultano così classificate nello stesso modo della Federal Reserve (tipologia 3 di BP). Intuitivamente ciò non è molto convincente. Né lo è il fatto che la Banca d'Italia sia considerata l'unica banca centrale che soddisfa il criterio 3 di GMT. Ne risulta che introducendo un criterio molto rigido per quanto riguarda la nomina del consiglio, GMT determinano una forte distorsione della classificazione delle banche centrali di Germania, Svizzera e Italia.

### 3. Verso un nuovo indice dell'autonomia della banca centrale

#### 3.1 Un nuovo indice d'indipendenza

Con GMT, identifichiamo l'indipendenza politica di una banca centrale con la sua capacità di scegliere gli obiettivi finali della politica monetaria. Tale capacità è determinata principalmente dai seguenti elementi:

(i) le procedure per la nomina del consiglio della banca centrale;

(ii) le relazioni fra la banca centrale e il governo nella formulazione della politica monetaria;

(iii) le responsabilità formali (obiettivi politici) della banca centrale relativamente alla politica monetaria.

Sulla base degli elementi (i)-(iii) costruiamo il nostro indice, l'indice Eijffinger-Schaling (ES), dell'indipendenza della banca centrale. Il grado di autonomia della banca centrale viene determinato utilizzando tre criteri:

1. la banca centrale è l'unica autorità finale di politica monetaria (b), tale autorità non è affidata solo alla banca centrale (b/g) o, infine, è assegnata interamente al governo (g);

2. non vi è alcun rappresentante del governo (con o senza diritto di voto) nel consiglio;

3. più della metà dei membri del consiglio vengono nominati indipendentemente dal governo.<sup>26</sup>

Ora possiamo distinguere  $3 \times 2 \times 2 = 12$  tipologie potenziali. Tali tipologie sono schematizzate nella tabella 7.

TABELLA 7

TIPOLOGIE DI EIJJFINGER-SCHALING

La banca è l'autorità finale di politica economica 1	Non vi sono rappresentanti del governo nel consiglio di amministrazione 2	Alcuni membri del consiglio sono eletti indipendentemente dal governo 3	Tipologia potenziale	Tipologia esistente	Tipologia effettiva
-(g)	--	*	(a)	no	-
-(g)	*	*	(b)	no	-
** (b)	-	*	(c)	no	-
** (b)	--	-	(d)	no	-
*(b/g)	--	-	(e)	no	-
*(b/g)	*	*	(f)	no	-
*(b/g)	-	*	(g)	no	-
-(g)	-	-	(h)	sì	1
-(g)	*	-	(i)	sì	2
*(b/g)	*	-	(j)	sì	3
** (b)	*	-	(k)	sì	4
** (b)	*	*	(l)	sì	5

Le prime quattro tipologie coincidono con le tipologie (a)-(d) di BP. Nella sezione 3 abbiamo mostrato che tali tipologie non esistono nella realtà. Per convenienza ripetiamone le ragioni. In primo luogo, in realtà non esiste una banca centrale che sia totalmente responsabile della politica monetaria e contemporaneamente ospiti un rappresentante del governo all'interno del consiglio (tipologie (c) e (d)). Inoltre, non esiste alcuna banca centrale che, nonostante non sia responsabile della politica monetaria, nomina alcuni membri del consiglio indipendentemente dal governo. Dunque, le tipologie (a) e (b) non esistono.

<sup>26</sup> Seguendo BP, quest'ultimo criterio viene formalizzato come segue: la proporzione di membri del consiglio direttivo alla nomina dei quali il governo *non* partecipa direttamente né indirettamente dev'essere maggiore di o uguale agli 11/21 del totale dei membri.

Dal nostro esame della regolamentazione delle banche centrali nell'appendice risulta che queste argomentazioni si applicano anche alle banche centrali con "autorità condivisa", cioè alle banche centrali che hanno una certa autorità nella politica monetaria, se pure incompleta (*b/g*). Ciò significa che una banca centrale con "autorità condivisa" che abbia un rappresentante del governo all'interno del suo consiglio non esiste (tipologia *e*). Infine, non esiste alcuna banca centrale con "autorità condivisa" che nomini i membri del consiglio indipendentemente dal governo. Di conseguenza non esistono neanche le tipologie (*f*) e (*g*). Dunque, soltanto la parte inferiore della tabella 7 risulta rilevante per l'indice ES d'indipendenza della banca centrale. Il grado complessivo d'indipendenza è determinato da una combinazione degli attributi ES 1-3.

Contrariamente a BP e GMT, non attribuiamo lo stesso peso a ciascun elemento. Ciò risulta evidente se consideriamo il criterio ES 1. Se l'intera responsabilità della politica monetaria è attribuita alla banca centrale, un paese ottiene due asterischi; se tale autorità non appartiene unicamente alla banca centrale, ottiene un asterisco; infine, se il governo è l'unica autorità di politica monetaria un paese non ottiene alcun asterisco. Pertanto, relativamente al nostro primo criterio, il massimo punteggio ottenibile è superiore (due asterischi) di quello ottenibile con i criteri ES 2 e 3 (un asterisco). Ciò significa che al criterio 1 viene attribuito il peso di 2/4, il doppio del peso attribuito agli altri criteri (1/4). Dunque, il nostro indice è asimmetrico, nel senso che gli attributi considerati non pesano tutti allo stesso modo.

Giustificiamo la ponderazione asimmetrica con le argomentazioni seguenti. Come l'indice GMT, l'indice ES dell'autonomia della banca centrale è basato su:

(*i*) la relazione fra banca centrale e governo nella formulazione della politica monetaria;

(*ii*) le procedure per la nomina del consiglio della banca centrale;

(*iii*) le responsabilità formali (obiettivi politici) della banca centrale relativamente alla politica monetaria.

Tuttavia, GMT verificano i punti (*i*) e (*iii*) separatamente. Ad esempio, nel caso della Reserve Bank of Australia si possono trarre le seguenti conclusioni. Dalla tabella 5 segue che secondo GMT il

Reserve Bank Act del 1959 contiene una clausola per cui la banca centrale deve perseguire la stabilità monetaria (GMT 7) fra i suoi obiettivi. Dall'altro lato, secondo la tabella 5, il governo è l'autorità finale di politica monetaria (GMT 3). Dunque, GMT verificano i contenuti degli obiettivi finali della politica monetaria (GMT 7) senza considerare la capacità della banca centrale di scegliere essa stessa tali obiettivi (GMT 6). Considerando separatamente i due attributi, GMT ammettono un compromesso fra la capacità di una banca centrale di perseguire un certo obiettivo di politica monetaria e i contenuti di tale obiettivo; ovvero, restringendo l'attenzione sui criteri GMT 6 e 7, una banca centrale dipendente dal governo che persegua la stabilità monetaria risulta indipendente quanto una banca centrale autonoma che non abbia tale clausola nel regolamento. Naturalmente questo compromesso è una conseguenza diretta della ponderazione simmetrica.

Come quello GMT, l'indice ES d'indipendenza della banca centrale è basato sui fattori (*i*)-(iii). Tuttavia, noi intendiamo evitare la presenza del *trade-off* a cui abbiamo appena accennato. Dunque, il fattore (*i*), l'autorità finale di politica monetaria, viene verificato congiuntamente con il fattore (*iii*), gli obiettivi della politica monetaria. In altri termini, la misura in cui una banca centrale è considerata l'unica autorità di politica monetaria (ES 1) dipende anche dalla presenza, nel regolamento, di clausole relative alla stabilità monetaria. Allora riteniamo che sia giustificato attribuire al criterio ES 1 un peso doppio (2/4 invece di 1/4) rispetto agli altri criteri.

### 3.2 Confronti con la letteratura corrente

Le cinque tipologie di banca centrale rimanenti (esistenti) vengono classificate con valori che vanno da 1 (le meno indipendenti) a 5 (le più autonome), secondo il numero di asterischi ottenuti. Le nostre conclusioni sono sintetizzate nella tabella 8. Allo scopo di facilitare i confronti con il resto della letteratura includiamo nella tabella i risultati di BP.

Di nuovo, le differenze nei valori numerici dipendono sia dall'effetto interpretazione, sia dall'effetto criterio. Per isolare l'effetto criterio costruiamo le "tipologie BP asimmetriche" (BPA). A tali tipologie si perviene quando i risultati di BP vengono rivalutati con la nostra procedura (asimmetrica) di aggregazione. Ad esempio, conside-

TABELLA 8

## CONFRONTO FRA GLI INDICI DI EIJFFINGER-SCHALING E BADE-PARKIN

Paese	Tipologia di ES <sup>a</sup>	Tipologia di BP <sup>b</sup>	Tipologia di BP asimmetrica <sup>c</sup>	Effetto interpretazione <sup>d</sup>	Effetto definizione criteri <sup>e</sup>	Differenza ES-BP <sup>f</sup>
Australia	1	1	1	0	0	0
Belgio	3	2	2	+1	0	+1
Canada	1	2	2	-1	0	-1
Francia	2	2	2	0	0	0
Germania	5	4	5	0	+1	+1
Italia	2	2	2	0	0	0
Giappone	3	3	4	-1	+1	0
Paesi Bassi	4	2	2	+2	0	+2
Svizzera	5	4	5	0	+1	+1
Regno Unito	2	2	2	0	0	0
Stati Uniti	3	3	4	-1	+1	0
Svezia	2	2	2	0	0	0

<sup>a</sup> (Numero di asterischi nelle colonne 1, 2 e 3 della tabella 7) + 1.

<sup>b</sup> Cfr. tabella 2.

<sup>c</sup> Tipologie di BP asimmetriche; tipologia di BP se BP1 ha peso doppio di BP2 e BP3. (b = \*\*).

<sup>d</sup> ES -/ BPA.

<sup>e</sup> BPA -/ BP.

<sup>f</sup> d + e.

riamo il Giappone. Secondo BP la banca centrale giapponese rappresenta l'autorità finale di politica monetaria. In base alla nostra procedura di aggregazione ciò implica l'assegnazione di due asterischi invece di uno. Dunque, a causa del maggior peso relativo implicito in questo criterio, la Banca del Giappone viene inclusa nella tipologia (asimmetrica) BP 4. Ora, la differenza complessiva fra gli indici ES e BP può essere scomposta secondo la formula seguente:

$$(1) \quad ES - BP = (ES - BPA) + (BPA - BP)$$

in cui il primo termine dal lato destro dell'uguaglianza corrisponde all'effetto interpretazione e il secondo termine all'effetto criterio. Dalla tabella 8 segue che l'effetto interpretazione (cfr. colonna (d)) si riconosce nel caso del Belgio, del Canada, del Giappone, dei Paesi Bassi e degli Stati Uniti.

La Banca Nazionale del Belgio risulta promossa (+1) poiché noi la consideriamo una banca centrale con "autorità condivisa" (b/g) piuttosto che un'istituzione dipendente dal governo (g). Ciò dipende dal fatto che tale banca ha guadagnato una maggiore indipendenza con la riforma del mercato monetario e degli strumenti di politica monetaria nel gennaio 1991 (cfr. sezione 1). La Banca del Canada viene retrocessa (-1) poiché, contrariamente a BP, riteniamo che nel consiglio sia presente un rappresentante del governo, il vice ministro delle finanze (senza diritto di voto).

La Banca del Giappone risulta retrocessa (-1) poiché, a differenza di BP, la consideriamo una banca centrale con "autorità condivisa" (b/g) piuttosto che un'istituzione totalmente autonoma (b). La Banca dei Paesi Bassi viene promossa (+2), poiché riteniamo che sia indipendente nella politica monetaria (b) piuttosto che dipendente dal governo (g), a causa del fatto che il diritto del ministro delle finanze di guidare l'azione della banca è soltanto formale. Infine, il Federal Reserve System risulta retrocesso poiché, a differenza di BP (b), riteniamo che esso sia un'istituzione ad "autorità condivisa" (b/g).

Nella tabella 9 i nostri risultati vengono confrontati con quelli ottenuti da GMT.

TABELLA 9

## CONFRONTO FRA GLI INDICI EIJFFINGER-SCHALING E GRILLI-MASCIANDARO-TABELLINI

Paese	Tipologia di ES	Tipologia di GMT <sup>a</sup>	ES-BP <sup>b</sup>	BP-GMT <sup>c</sup>	Differenza ES-GMT <sup>d</sup>
Australia	1	1	0	0	0
Belgio	3	1	+1	+1	+2
Canada	1	1	-1	+1	0
Francia	2	1	0	+1	+1
Germania	5	3	+1	+1	+2
Italia	2	3	0	-1	-1
Giappone	3	1	0	+2	+2
Paesi Bassi	4	3	+2	-1	+1
Svizzera	5	3	+1	+1	+2
Regno Unito	2	2	0	0	0
Stati Uniti	3	3	0	0	0
Svezia	2	-	0	-	-

<sup>a</sup> Cfr. tabella 6.

<sup>b</sup> Cfr. colonna (f) tabella 8.

<sup>c</sup> Cfr. colonna (e) tabella 6 (invertendo i segni).

<sup>d</sup> b + c.

Anche la differenza complessiva fra ES e GMT può essere scomposta, utilizzando la formula seguente:

$$(2) \quad ES - GMT = (ES - BP) + (BP - GMT)$$

in cui il primo termine dal lato destro dell'uguaglianza si trova scomposto nella tabella 9 e il secondo termine nella tabella 6.

#### 4. Conclusioni

La giustificazione teorica dell'indipendenza della banca centrale trova le origini nel corrente dibattito "regole contro discrezionalità". Una metodologia di analisi recentemente utilizzata nel corso di tale antico dibattito consiste nell'accertare l'indipendenza della banca centrale attraverso indici quantitativi. I valori numerici degli indici utilizzati dipendono da: (i) criteri adottati nell'analisi delle regolamentazioni delle banche centrali (statuti); (ii) interpretazione delle regolamentazioni per verificare se le banche soddisfano tali criteri, cioè se posseggono o no certi attributi; (iii) modo in cui tali attributi vengono aggregati in un indice composito dell'indipendenza di una banca centrale. Dal momento che gli elementi (i)-(iii) sono arbitrari, nella costruzione di indici di questo genere compaiono inevitabilmente elementi di soggettività.

Allo scopo di analizzare questi elementi in un prospettiva più ampia, qui sono stati messi a confronto i principali indici d'indipendenza delle banche centrali, nelle loro formulazioni presentate in Bade e Parkin (1988) (BP), Alesina (1988, 1989) e Grilli, Masciandaro e Tabellini (1991) (GMT). Inoltre, abbiamo proceduto alla costruzione di un nuovo indice, utilizzato per guardare agli altri tre in una prospettiva critica e per procedere a una revisione delle valutazioni dell'indipendenza delle banche centrali di dodici paesi industrializzati.

Le nostre conclusioni relativamente agli indici esistenti possono essere sintetizzate come segue. Nell'aggiornare l'indice di Bade e Parkin (1988), Alesina (1988, 1989) ha commesso alcuni seri errori. La revisione della posizione della Banca d'Italia effettuata da Alesina implica affermazioni contraddittorie concernenti, ad esempio, l'acco-

modamento monetario del debito pubblico; pertanto, la sua revisione è *ad hoc* e il suo indice non possiede coerenza interna. Inoltre, GMT e BP differiscono nella loro interpretazione delle regolamentazioni delle banche centrali di Canada, Francia, Belgio, Giappone e Paesi Bassi. Le differenze fra le due interpretazioni riguardano sia la presenza di rappresentanti del governo all'interno del consiglio della banca centrale, sia l'individuazione dell'autorità finale di politica monetaria. Ancora, utilizzando un criterio molto rigido relativamente alla nomina dei membri del consiglio, GMT modificano rispetto a BP i punteggi assegnati alla Bundesbank, alla Banca d'Italia e alla Schweizerische Nationalbank.

Infine, procedendo alla verifica dell'indipendenza della banca centrale attraverso il nostro indice, attribuiamo alla Banca d'Italia un grado d'autonomia inferiore a quello attribuito da GMT, e un grado d'autonomia superiore a Nationale Bank van Belgie, Banque de France, Bundesbank, Banca del Giappone, Nederlandsche Bank e Schweizerische Nationalbank.

## APPENDICE

REGOLAMENTAZIONE DELLE BANCHE CENTRALI  
IN DODICI PAESI INDUSTRIALIZZATI

Quest'appendice contiene il materiale su cui si basa la sezione 3.1 (incluse le tabelle 7 e 8). Tale materiale fornisce informazioni sull'autorità finale di politica monetaria, sulla presenza di rappresentanti del governo nel consiglio delle banche centrali, sul numero di membri del consiglio nominati indipendentemente dal governo e sulla presenza nei regolamenti di clausole che si riferiscono alla stabilità monetaria.

A.1 *Svezia*

Costituita nel 1668, la Sveriges Riksbank è la più antica banca centrale del mondo. Tale banca è legalmente indipendente dal governo, ma ciò di fatto non è vero. L'insieme di leggi che regola l'attività di formulazione della politica monetaria della Riksbank è lo Sveriges Riksbank Act ("Lag for Sveriges Riksbank") del 1934.<sup>1</sup> L'Atto non prevede alcun obiettivo specifico per la banca centrale, come in altri paesi.

In pratica, la politica monetaria è parte della politica economica del governo, come mostra l'affermazione «... nello stesso modo che nei luoghi in cui questo compito è stato legalizzato».<sup>2</sup>

Secondo l'articolo 1 dell'Atto, la Riksbank è direttamente subordinata al Riksdag (parlamento) e formalmente indipendente. Inoltre, l'articolo 32 stabilisce che «Il consiglio non può ricevere istruzioni sull'amministrazione della Riksbank se non dal Riksdag e dalla sua Commissione degli affari bancari, nel caso in cui tale Commissione sia competente a dare istruzioni per conto del Riksdag ...».<sup>3</sup>

Accanto a tale Atto, il Riksdag ha approvato alcune regolamentazioni speciali, come il Credit Policy Instruments Act del 1974, nel quale compare la seguente affermazione: «... prima che la Riksbank possa esercitare i suoi poteri è necessaria l'autorizzazione del governo».<sup>4</sup> Dunque, l'attività di politica monetaria della Riksbank è fortemente influenzata dal governo attraverso tali regolamentazioni speciali, e in particolare dal Ministero delle finanze e dell'economia.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> Cfr. Aufricht (1967), pp. 663-671. La più recente revisione di quest'Atto risale al 1988.

<sup>2</sup> Da Skanland (1984), p. 16.

<sup>3</sup> Aufricht (1967), pp. 668-669.

<sup>4</sup> Da Sveriges Riksbank (1990a).

<sup>5</sup> Cfr. Fair (1979), p. 40.

Il consiglio d'amministrazione ("Bankofullmaktige") della Riksbank è composto da otto membri, sette dei quali vengono nominati dal Riksdag e restano in carica tre anni.<sup>6</sup> Il consiglio d'amministrazione elegge poi il governatore, che svolge soltanto un ruolo rappresentativo, per un periodo di cinque anni, e, fra i suoi membri, elegge un presidente, su indicazione del governo. Il consiglio d'amministrazione prende le decisioni a maggioranza, con il voto decisivo del presidente. Tuttavia, fino al 1976 e nel 1982, i governi social-democratici hanno eletto loro stessi il presidente, in genere un ex (vice) ministro delle finanze e dell'economia.

A.2 *Regno Unito*

La Bank of England, istituita nel 1694, fu resa effettivamente banca nazionale dal Bank of England Act del 1946.<sup>7</sup> Tale Atto fornisce soltanto informazioni sulla nomina del consiglio d'amministrazione e indica il diritto del governo di dare istruzioni alla Bank of England. Secondo l'articolo 4(1): «Il Tesoro può, di quando in quando, fornire direttive alla Banca nei casi in cui, dopo consultazioni con il governatore, lo si ritenga necessario nel pubblico interesse».

Al momento dell'introduzione dell'Atto venne sottolineato che il diritto di fornire direttive non era stato inteso come un modo per consentire «... un'interferenza quotidiana del governo o del Tesoro nei compiti ordinari della Banca».<sup>8</sup> Tale diritto doveva essere sfruttato soltanto in «casi rari ed eccezionali», che finora non si sono mai verificati.

Fu il Banking Act del 1979 (rivisto nel 1987) che indicò le responsabilità della banca centrale. Il primo compito della Bank of England è la vigilanza sul sistema bancario. «Altre attività della Banca regolate dallo statuto includono il potere di emissione di titoli, la gestione del Fondo stabilizzazione cambi per conto del Tesoro, e le funzioni di banca del governo e di agente del governo nella gestione del debito nazionale».<sup>9</sup> Ciò non di meno, la politica monetaria è considerata una componente della politica economica e, dunque, è condotta dal governo con la banca centrale nel ruolo di principale coadiutore. Come si afferma in una nota della Banca: «La politica economica è responsabilità del governo ed è formulata dai ministri. Tuttavia, le decisioni di politica economica sono il prodotto finale dell'assimilazione e della discussione di studi, previsioni, pareri e proposte forniti ai ministri da numerose fonti; in tale processo la Bank of England svolge un ruolo ben distinto da quello dei dipartimenti governativi».<sup>10</sup>

<sup>6</sup> Cfr. Sveriges Riksbank (1990b), p. 5.

<sup>7</sup> Cfr. Aufricht (1967), pp. 185-192.

<sup>8</sup> Da Eizenga (1991), p. 4. Eizenga (1991) distingue tre differenze fra il diritto del governo di fornire direttive alla banca centrale nel Regno Unito e nei Paesi Bassi.

<sup>9</sup> Cfr. Cairncross (1988), p. 68.

<sup>10</sup> Nota della Bank of England (1980), pp. 177-180 (in particolare, paragrafo 14).

La Bank of England è gestita dal consiglio d'amministrazione, che è composto da governatore, vice governatore e sedici direttori.<sup>11</sup> Tutti i membri vengono eletti dal Sovrano su indicazione del Primo ministro. La durata in carica del governatore e del vice governatore è stabilita in cinque anni e quella dei direttori in quattro anni. Quattro di tali direttori sono direttori esecutivi a tempo pieno, mentre gli altri dodici sono direttori esterni *part-time* che rappresentano vari settori della società: il settore industriale, il sistema bancario, le assicurazioni e i sindacati. A questi ultimi può essere richiesto di formulare indicazioni. Il governatore presiede il consiglio d'amministrazione, dirige le attività quotidiane della Banca e ha il ruolo più importante nella formulazione di indicazioni o proposte per il governo.<sup>12</sup>

### A.3 Francia

Istituita nel 1803, la Banque de France venne nazionalizzata con la Legge del 2 dicembre 1945 («... è stato deciso nella prospettiva di una maggiore subordinazione della Banque de France allo Stato ...»)<sup>13</sup> Dopo una serie di discussioni tra il governatore della Banca e il ministro delle finanze relativamente all'indipendenza della Banca stessa,<sup>14</sup> come compromesso venne introdotto lo Statuto della Banque de France ("Les Statutes de la Banque de France") del 3 gennaio 1973. Tale regolamentazione definisce in termini piuttosto generali gli obiettivi politici della banca centrale e la sua relazione con il governo.<sup>15</sup> Secondo l'articolo 1 dello statuto, «La Banque de France è l'istituzione che, nell'ambito della politica economica e finanziaria del governo, riceve dallo Stato l'incarico generale di preoccuparsi della valuta e del credito». Dunque, il governo determina la politica economica e finanziaria alla quale la politica monetaria dev'essere subordinata. Inoltre, l'articolo 4 stabilisce che «[la Banca] contribuisce alla preparazione e partecipa alla messa in atto della politica monetaria decisa dal governo con l'assistenza, nell'ambito delle sue competenze, del Conseil National du Crédit ...». Nonostante la banca centrale sia sempre legalmente soggetta alle direttive del governo, il governatore, insieme al ministro delle finanze, si occupa dell'effettiva attuazione della politica monetaria.<sup>16</sup> Fondato nel 1945 per ampliare la base politica e sociale della politica monetaria, il Conseil National du Crédit, con i suoi 51 membri, presieduto dal ministro delle finanze, agisce da consulente del governatore (che è anche il suo vice-presidente), ma non è coinvolto direttamente nella formulazione della politica monetaria.

<sup>11</sup> Secondo l'Articolo 2(1) del Bank of England Act del 1946.

<sup>12</sup> Cfr. Fair (1979), p. 41 ed Eizenga (1991), pp. 6-7.

<sup>13</sup> Cfr. Koch (1983), p. 371. La Legge del 2 dicembre 1945 si trova in Aufricht (1967), pp. 199-210.

<sup>14</sup> Cfr. Bouvier (1988), pp. 96-97.

<sup>15</sup> Cfr. Banque de France (1986), pp. 149-157.

<sup>16</sup> Cfr. Eizenga (1990), pp. 2-12; Eijffinger (1991), pp. 3-4.

La Banque de France è diretta dal governatore, che è coadiuvato da due vice-governatori. Sia il governatore che i suoi vice vengono nominati dal presidente della Repubblica in seguito a consultazioni con il Consiglio dei Ministri, e restano in carica per un periodo indefinito, il che rende la loro posizione piuttosto vulnerabile. In pratica, il periodo di permanenza in carica è limitato a 5-7 anni.<sup>17</sup> In Francia il governatore della banca centrale ha una forte responsabilità individuale nel condurre l'amministrazione della Banca, e questo può essere un fattore che aumenta la sua flessibilità nelle negoziazioni.<sup>18</sup> Il governatore è anche il presidente del Conseil Général,<sup>19</sup> composto da altri dodici membri, fra i quali i vice-governatori. Uno dei membri del Conseil Général viene eletto dal gruppo dirigente della banca centrale, e i rimanenti nove dal Consiglio dei ministri, su candidatura del ministro delle finanze, che rappresenta il settore economico e finanziario della società. Il ministro elegge anche due revisori governativi, che hanno il potere di opporsi alle decisioni del Conseil Général. Il Conseil Général è incaricato della supervisione di tutte le attività della Banca e successivamente deve approvare la sua gestione nonché accordi e trattati fra essa e altre istituzioni.

### A.4 Paesi Bassi

La Nederlandsche Bank fu istituita nel 1814 e nazionalizzata soltanto nel 1948.<sup>20</sup> I compiti istituzionali della banca centrale olandese relativamente alla politica economica sono indicati nel Bank Act ("Bankwet") del 1948. L'articolo 9(1) di tale Atto stabilisce che «la Banca avrà il compito di regolare il valore della valuta olandese in modo da favorire la prosperità e il benessere della Nazione, e nel far ciò cercherà di mantenere tale valore il più stabile possibile». Inoltre, l'articolo 9(3) dell'Atto afferma che «[la Banca] vigilerà sul sistema del credito secondo le regole stabilite nell'Atto sulla vigilanza del sistema creditizio». Quest'ultimo attribuisce alla banca centrale il diritto di imporre regole che dovranno essere seguite dalle istituzioni di credito nelle loro attività. Così, l'obiettivo politico della Nederlandsche Bank consiste nella stabilizzazione del valore interno ed esterno della valuta, cioè del livello dei prezzi e del tasso di cambio, ma tale obiettivo non è unico e indipendente.<sup>21</sup>

<sup>17</sup> Cfr. Skanland (1984), p. 13.

<sup>18</sup> Al contrario, una responsabilità collettiva del gruppo dirigente implica che la rappresentatività è limitata dal consenso all'interno del gruppo. Cfr. Eizenga (1990), p. 3.

<sup>19</sup> Cfr. Fair (1979), p. 39 ed Eizenga (1990), pp. 4-5.

<sup>20</sup> Il Bankwet olandese si trova in Wetten Binnenlands Geldwezen, (1979b), pp. 5-27. Cfr. anche Eizenga (1983), p. 10.

<sup>21</sup> Cfr. Eijffinger (1986), pp. 8-9, ed Eizenga (1987), p. 12.

Il Bank Act indica anche una procedura da seguire nel caso in cui sorgesse un conflitto fra governo e banca centrale relativamente alla politica monetaria. Secondo l'articolo 26(1) dell'Atto: «Nei casi in cui il ministro [delle finanze] lo ritenga necessario allo scopo di coordinare la politica monetaria e finanziaria del governo e la politica della banca centrale, egli può, dopo una serie di consultazioni con il consiglio d'amministrazione della Banca, fornire al gruppo dirigente le direttive politiche necessarie al raggiungimento degli obiettivi prefissati». Benché il ministro delle finanze abbia il diritto istituzionale di imporre direttive alla banca centrale, l'applicazione di tale diritto viene considerata da entrambe le autorità un rimedio di ultima istanza (*ultimum remedium*), a causa dell'estrema complicatezza della procedura che consente di dirimere i conflitti.<sup>22</sup> L'articolo 26 riflette il principio democratico che il ministro delle finanze è responsabile verso il Parlamento della politica della banca centrale. In definitiva, è al Parlamento che spetta accertare se la politica monetaria perseguita dalla banca centrale «conduce alla prosperità e al benessere della nazione». Finora il ministro delle finanze non ha mai esercitato il diritto di imporre direttive alla banca centrale. Ministro e gruppo dirigente della Banca sono obbligati a raggiungere accordi fra di loro; dunque, l'articolo 26 garantisce sufficientemente l'indipendenza della banca centrale.<sup>23</sup>

La Nederlandsche Bank è amministrata da un consiglio d'amministrazione ("Directie"), composto da presidente, segretario e, attualmente, tre direttori esecutivi.<sup>24</sup> Essi vengono candidati da un'assemblea congiunta del consiglio d'amministrazione e della Commissione di vigilanza ("Raad van Commissarissen") ed eletti dal Sovrano su indicazione del Consiglio dei Ministri, e restano in carica per un periodo di sette anni. In realtà nel passato le candidature dell'assemblea sono sempre state accettate dal Sovrano.<sup>25</sup> La Commissione di vigilanza, che consiste di dodici membri eletti dal ministro delle finanze, agisce da supervisore sul consiglio d'amministrazione. Infine, il Consiglio della banca centrale ("Bankraad"), composto da diciassette membri, è presieduto dal Commissario reale ("Koninklijk Commissaris"), può richiedere informazioni alla banca centrale e offrire un parere indipendente al ministro delle finanze.

### A.5 Belgio

Istituita nel 1850, la Nationale Bank van Belgie appartiene per metà allo Stato e per metà al pubblico.<sup>26</sup> Il funzionamento della banca centrale

<sup>22</sup> Tale procedura viene discussa estesamente in de Jong (1960).

<sup>23</sup> Cfr. Eizenga (1987), pp. 13-14.

<sup>24</sup> L'articolo 22 del Bank Act prevede la possibilità di eleggere al massimo cinque direttori esecutivi. Il consiglio direttivo ha la responsabilità collettiva dell'amministrazione della banca.

<sup>25</sup> Cfr. anche Eizenga (1987), p. 14.

<sup>26</sup> La seconda metà è posseduta da varie autorità e, così, si trova sotto il controllo indiretto del governo.

belga è regolamentato dall'Organic Law ("Organieke Wet") e dagli Statuti del 1939, che non indicano alcun obiettivo specifico per la banca.<sup>27</sup> L'articolo 29 dell'Organic Law stabilisce quanto segue: «Il ministro delle finanze avrà il diritto di controllare tutte le operazioni della banca. Egli potrà opporsi all'esecuzione di qualsiasi misura contraria alla legge, agli statuti o all'interesse della nazione. La funzione di vigilanza sarà assegnata a un Commissario governativo». Secondo l'articolo 30 della legge: «Il commissario governativo viene nominato dal Sovrano. Egli supervisionerà tutte le operazioni della banca. Potrà inoltre sospendere e riportare al ministro delle finanze ogni decisione della banca contraria alla legge, agli statuti o all'interesse della nazione». Dunque, la Banca Nazionale del Belgio non può essere considerata formalmente indipendente dal governo. Alla Banca è proibito perseguire obiettivi contrastanti con gli obiettivi generali del governo.<sup>29</sup> Non di meno, la relazione fra la banca centrale e il governo si è modificata, verso una maggiore indipendenza per la banca stessa, in seguito alla riforma del mercato monetario e degli strumenti di politica monetaria iniziata il 29 gennaio 1991. Tale riforma era volta a migliorare l'accesso al mercato per i Buoni del Tesoro, a introdurre un mercato di operatori primari e a innovare ed estendere gli strumenti di politica monetaria. Conseguentemente a questa riforma, le responsabilità della banca centrale rispetto alla politica monetaria vennero definite più chiaramente, e vennero migliorate le relazioni della banca con i mercati finanziari nell'interesse della politica economica.<sup>30</sup>

Il consiglio d'amministrazione ("Bestuurscomité") della banca centrale del Belgio è composto dal governatore e da sei direttori, uno dei quali ha il compito di vice-governatore. Il governatore e i direttori vengono eletti dal Sovrano per un periodo fisso di cinque e sei anni rispettivamente. Il consiglio d'amministrazione è presieduto dal governatore ed è collettivamente responsabile della gestione della banca e della formulazione della politica monetaria. Il consiglio può variare il tasso di sconto e il tasso sulle anticipazioni nei casi di emergenza, ma deve riferire al Consiglio direttivo ("Regentenraad"). Tuttavia, è il Consiglio direttivo che determina gli obiettivi politici della Banca e che si occupa delle questioni generali concernenti la Banca, la valuta, il credito e lo sviluppo dell'economia.<sup>31</sup> Il Consiglio direttivo è costituito dal consiglio d'amministrazione e da dieci membri eletti dall'Assemblea Generale degli Azionisti per un periodo di tre anni, che rappresentano il ministro delle finanze (3), le istituzioni finanziarie (2), i sindacati (2) e le organizzazioni degli industriali, dei commercianti e degli agricoltori (3). Il governatore presiede il Consiglio direttivo e ha potere decisivo di voto.

<sup>27</sup> L'Organic Law e gli Statuti sono stati rivisti il 2 gennaio 1991. Cfr. *Belgisch Staatsblad*, 25 e 29 gennaio 1991.

<sup>28</sup> In genere il Commissario è il più alto funzionario del Ministero delle finanze.

<sup>29</sup> Tuttavia, Fair (1979) è dell'opinione che «... nella pratica, la banca centrale è fortemente indipendente» (p. 37).

<sup>30</sup> Cfr. *Belgische Vereniging van Banken* (1991), p. 25.

<sup>31</sup> Secondo gli articoli 63 e 64 dello Statuto del 1939.



### A.6 Germania

Le istituzioni che hanno preceduto legalmente la Deutsche Bundesbank sono state la Reichsbank, istituita nel 1876, e la Bank Deutscher Länder, fondata contemporaneamente all'introduzione del Deutsche Mark avvenuta con la riforma del 1948. La Deutsche Bundesbank fu istituita con il Deutsche Bundesbank Act ("Gesetz über die Deutsche Bundesbank") del 1957.<sup>32</sup> I principali obiettivi politici della Banca sono indicati nell'articolo 3 dell'Atto: «La Deutsche Bundesbank regolerà il volume di moneta in circolazione e il volume del credito offerto all'economia, utilizzando il potere monetario conferitole da quest'Atto, con l'obiettivo di salvaguardare la valuta, e disporrà sulle banche per la gestione dei pagamenti interni ed esteri». L'articolo 3 riflette chiaramente la specifica responsabilità della banca centrale per la stabilità interna ed esterna della valuta, cioè del tasso d'inflazione e del tasso di cambio.<sup>33</sup> La relazione fra la Bundesbank e il governo federale è indicata nell'articolo 12 dell'Atto: «Senza pregiudicare lo svolgimento delle sue funzioni, alla Deutsche Bundesbank può essere richiesto di agire a sostegno della politica economica decisa dal governo federale. Nell'esercizio dei poteri conferitile da quest'Atto, la banca sarà indipendente dal governo federale». Dunque, l'articolo 12 garantisce l'indipendenza della banca centrale per quel che riguarda la formulazione della politica monetaria. Si noti che l'Atto non contiene alcuna procedura da seguire nel caso di conflitto fra la Bundesbank e il governo federale. Ciò non di meno, l'articolo 13 indica alcune procedure per la coordinazione delle politiche monetaria ed economica e per le consultazioni fra banca centrale e governo considerati come entità indipendenti. Secondo l'articolo 13 (2,3) rappresentanti del governo possono assistere alle assemblee del consiglio d'amministrazione della banca centrale, senza diritto di voto, e il presidente della banca può partecipare su invito alle assemblee del governo.<sup>34</sup>

Il consiglio d'amministrazione della banca centrale ("Zentralbankrat") della Deutsche Bundesbank è costituito dal direttorato ("Direktorium") e dai Presidenti delle Landeszentralbanken (le banche principali dei Länder). Il consiglio formula la politica monetaria sotto la direzione del presidente e del vice-presidente della Bundesbank, e si riunisce ogni due settimane.<sup>35</sup> Il direttorato, che è composto dal presidente, dal vice-presidente e al massimo da altri otto (attualmente quattro) membri, si occupa dell'attuazione delle decisioni prese dal consiglio della banca centrale. I dieci (al massimo) membri del direttorato

<sup>32</sup> Cfr. Deutsche Bundesbank (1987), pp. 105-130.

<sup>33</sup> Per un'interpretazione di tale articolo, cfr. Eizenga (1987), pp. 2-12 ed Eijffinger (1991), pp. 3-5.

<sup>34</sup> In pratica i rappresentanti del governo partecipano soltanto ad assemblee della banca centrale relative a problemi molto importanti. Cfr. Skanland (1984), p. 18.

<sup>35</sup> Il consiglio della banca centrale ha responsabilità collettiva per la politica monetaria.

vengono nominati dal presidente della Repubblica federale, su candidatura del governo federale, mentre gli undici Presidenti delle Landeszentralbanken vengono eletti dal presidente stesso su candidature del Bundesrat, basate su indicazioni del governo del Land interessato, in seguito a consultazioni del presidente della Repubblica con il consiglio della banca centrale. Sia i membri del consiglio direttivo, sia i Presidenti delle Landeszentralbanken possono durare in carica per un massimo di otto anni, cosa che di solito accade.<sup>36</sup> Nel corso degli otto anni, essi non possono essere rimossi dall'incarico per motivi politici. La procedura di nomina dei membri del consiglio d'amministrazione della banca centrale riflette il forte grado d'autonomia della Bundesbank.

### A.7 Giappone

Istituita nel 1882, la Banca del Giappone fu riorganizzata dalla Bank of Japan Law del 1942.<sup>37</sup> Secondo l'articolo 1 di tale legge, «La Banca del Giappone ha come obiettivo la regolamentazione della valuta, il controllo e la gestione del credito e della finanza, e il sostegno e il rafforzamento del sistema creditizio, nell'ambito del perseguimento degli obiettivi nazionali di politica economica, allo scopo di migliorare le attività economiche generali dello Stato». L'ultima parte dell'articolo 1 dev'essere interpretata come «... per favorire il costante sviluppo dell'economia giapponese».<sup>38</sup> Dunque, gli obiettivi principali della Banca sono quello della stabilizzazione del valore della valuta e del mantenimento di condizioni del credito ordinate. Relativamente alla relazione fra banca centrale e governo, l'articolo 43 stabilisce che «Il ministro competente (delle finanze) può, se lo ritiene particolarmente necessario per il raggiungimento degli obiettivi della banca centrale, ordinare alla Banca di intraprendere qualsiasi azione e imporre alla Banca stessa cambiamenti nello statuto». Nonostante il ministro abbia, formalmente, il diritto di fornire indicazioni, in pratica tale diritto non è stato mai usato, come conseguenza dei contatti regolari e informali fra il gruppo dirigente della Banca e il governo.<sup>39</sup> Per quel che riguarda il suo obiettivo principale, la stabilità dei prezzi, l'effettiva influenza della banca centrale sulla politica economica è maggiore di quanto sia stabilito da qualsiasi regolamento. Ad esempio, la Banca del Giappone ha avuto successo nel promuovere la liberalizzazione dei mercati finanziari giapponesi e nell'auspicare una politica monetaria più orientata al mercato, proposte alle quali il

<sup>36</sup> Il periodo minimo della carica è pari a due anni. Cfr. Eizenga (1987), p. 4.

<sup>37</sup> Tale legge fu emendata nel 1949 per fondare il Consiglio politico, il più alto organismo politico della Banca. Cfr. Aufrecht (1961), pp. 423-448.

<sup>38</sup> Un'interpretazione di tale articolo si trova in Suzuki (1987), pp. 305-312.

<sup>39</sup> Suzuki (1987) ritiene che «Nella realtà, la gestione della politica monetaria viene condotta sotto la responsabilità della banca centrale, con un punto di vista indipendente» (p. 314).

Ministero delle finanze si è opposto per lungo tempo.<sup>40</sup> L'influenza del Ministero è basata soprattutto sulla regolamentazione del sistema finanziario (potere regolativo) e decresce gradualmente con la liberalizzazione. Tuttavia, la Banca del Giappone deriva la sua autorità principalmente dalla gestione dei mercati finanziari (potere di mercato), e la sua influenza aumenta all'aumentare dell'importanza delle forze di mercato. Dunque, l'autonomia della banca centrale è cresciuta nel tempo.<sup>41</sup>

Il più alto organismo politico all'interno della Banca del Giappone è il Consiglio politico, costituito dal governatore, due rappresentanti del Ministero delle finanze e dell'Agenzia di programmazione economica (senza diritto di voto) e quattro altri membri, rappresentanti il settore bancario (2), il commercio e l'industria (1) e l'agricoltura (1). Il governatore e gli altri membri del Consiglio politico vengono nominati dal Gabinetto rispettivamente per periodi di cinque e quattro anni. Dal 1969, il governatore viene scelto fra i dirigenti della banca e fra ex funzionari del Ministero delle finanze.<sup>42</sup> Il governatore conduce l'azione della Banca secondo le direttive del Consiglio politico e presiede il Consiglio esecutivo, che include due ulteriori vice-governatori (precedentemente uno), almeno tre direttori esecutivi e due revisori esecutivi (oggi sei e quattro rispettivamente), e un certo numero di consiglieri.<sup>43</sup> I vice-governatori vengono eletti dal Gabinetto per cinque anni, mentre gli altri membri del Consiglio esecutivo dal ministro delle finanze su indicazione del governatore, per un periodo che va da due a quattro anni. Nonostante il fatto che il Consiglio politico sia, dal punto di vista legale, l'organismo politico più importante nell'ambito della Banca, al Consiglio esecutivo spetta la maggiore responsabilità per la formulazione della politica monetaria.<sup>44</sup>

#### A.8 Italia

La Banca d'Italia, istituita nel 1893, è parzialmente di proprietà dello Stato, che la controlla attraverso istituzioni finanziarie pubbliche.<sup>45</sup> Il suo funzionamento è regolato dallo Statuto ("Statuto della Banca d'Italia") del 1936, che non indica obiettivi specifici per la banca centrale.<sup>46</sup> La relazione fra la Banca d'Italia e il governo è indicata nell'articolo 20 dello Statuto, che afferma che il Consiglio direttivo ("Comitato") è responsabile soltanto della gestione generale della banca centrale e non della politica monetaria. Inoltre, nell'articolo 25 si legge:

<sup>40</sup> Cfr. Cargill (1989), p. 38.

<sup>41</sup> Per un'analisi di tale processo, cfr. Eijffinger e Van Rixtel (1992), p. 24.

<sup>42</sup> Cfr. anche *The Economist*, "Central Banks: America v. Japan - The rewards of independence", January 25, 1992, p. 22.

<sup>43</sup> Cfr. The Bank of Japan (1991), pp. 35-36.

<sup>44</sup> Il Consiglio politico adotta formalmente le decisioni del Consiglio esecutivo. Cfr. Cargill (1989), pp. 27-28.

<sup>45</sup> Cfr. Fair (1979), p. 39.

<sup>46</sup> Cfr. Aufricht (1967), pp. 421-440.

«Egli [il governatore] potrà proporre al ministro del tesoro modificazioni nel tasso di sconto e nel tasso sulle anticipazioni». Ovviamente, il governatore formula la politica monetaria e il ministro del tesoro ha il compito di approvarla formalmente.<sup>47</sup> Lo statuto del 1936 è stato modificato nel 1947 per attribuire alla Banca d'Italia la funzione di vigilanza sul sistema finanziario e con l'istituzione del Comitato Interministeriale per il Credito e il Risparmio (CICR).<sup>48</sup> Secondo l'articolo 1 del Decreto del 1947, il CICR, «...il cui compito consisterà nella vigilanza, al livello più alto, sulla salvaguardia del valore del risparmio, nel portare avanti le attività creditizie e nel preoccuparsi dei problemi inerenti al tasso di cambio», fornirà direttive alla banca centrale relativamente all'attività di quest'ultima. Il CICR è costituito dai ministri più importanti e dal governatore della Banca d'Italia, ed è presieduto dal ministro del tesoro. In generale, il Comitato determina gli obiettivi di politica monetaria con la banca centrale nella funzione di consigliere. La Banca d'Italia è sempre stata coinvolta nella definizione delle linee generali della politica economica, il che spiega perché non abbia avuto che rari conflitti con il Tesoro. Fino alla prima metà degli anni '70, la banca centrale italiana è stata sempre chiaramente subordinata al governo. Tuttavia, dal 1975 essa si è impegnata più fermamente nel tentativo di ottenere una certa autonomia nella formulazione della politica monetaria.<sup>49</sup>

Il governatore, che ha responsabilità individuale per la politica monetaria, viene eletto dal consiglio d'amministrazione della Banca d'Italia, e resta in carica per un tempo indeterminato. Il consiglio d'amministrazione è composto da tredici direttori, eletti dall'Assemblea generale degli azionisti nei tredici uffici regionali della banca centrale per un periodo fisso di tre anni, dal governatore, con voto decisivo, e da un rappresentante del Ministero del tesoro, che non ha diritto di voto e ha la funzione di osservatore. Nonostante la procedura di nomina del governatore e dei direttori sembri indipendente dal governo, l'articolo 19 dello Statuto del 1936 stabilisce che «Nomine e dimissioni devono essere approvate per decreto del presidente della Repubblica su proposta del presidente del Consiglio dei ministri in accordo col ministro del tesoro, dopo consultazioni con il Consiglio dei ministri».

#### A.9 Svizzera

Istituita nel 1905, la Schweizerische Nationalbank ha sempre goduto di un forte grado d'indipendenza dal governo, a causa della ben radicata diffi-

<sup>47</sup> Molto recentemente, il Parlamento italiano ha approvato un decreto che attribuisce alla banca centrale la piena autorità per quel che riguarda la politica del tasso di sconto.

<sup>48</sup> Il Decreto del 1947 per l'istituzione del CICR si può trovare in Aufricht (1967), pp. 453-455.

<sup>49</sup> Cfr. Nardozzi (1988), p. 179.

denza degli svizzeri per approcci centralizzati alla politica economica.<sup>50</sup> I principali obiettivi della banca centrale svizzera sono indicati nell'articolo 2(1) della Legge federale sulla banca centrale svizzera ("Bundesgesetz über die Schweizerische Nationalbank") del 1953: «Il compito principale della banca centrale sarà quello di regolare la circolazione monetaria nel Paese, facilitare i pagamenti, e attuare una politica monetaria e creditizia in accordo con l'interesse generale del Paese. La banca fungerà anche da consigliere delle autorità federali per quanto riguarda i problemi inerenti alla politica monetaria».<sup>51</sup> La banca centrale interpreta quest'articolo come un mandato a perseguire e a mantenere un livello dei prezzi stabile, e quest'interpretazione è condivisa dal governo federale nonché largamente accettata dal popolo.<sup>52</sup> La banca e il governo federale ("Bundesrat") sono indipendenti sia dal punto di vista legale sia da quello amministrativo. Lo Statuto della banca centrale non contiene alcuna indicazione che ammetta l'influenza del governo sulla politica monetaria. In caso di decisioni politiche importanti, le due autorità hanno il dovere di consultarsi, ma non è necessario che giungano a un accordo.<sup>53</sup> L'autonomia della banca centrale è garantita anche dall'articolo 63, che limita la competenza del Parlamento federale all'approvazione di incrementi nel capitale della Banca, e quella del governo federale all'elezione di rappresentanti nel Consiglio di Amministrazione della Banca, dei membri del Consiglio direttivo e dei loro vice, e dei direttori degli uffici esterni della Banca, nonché ad altre approvazioni formali.

La Commissione bancaria ("Bankausschuss") è l'organo politico più importante nell'ambito della Schweizerische Nationalbank, e ha il diritto di partecipare alla definizione dei tassi ufficiali sui prestiti.<sup>54</sup> La Commissione bancaria, che rappresenta le varie zone (cantoni) del paese, è composta dal presidente e dal vice-presidente del consiglio d'amministrazione della Banca ("Bankrat"), e da altri otto membri nominati dal consiglio d'amministrazione per un periodo di quattro anni.<sup>55</sup> Il Consiglio, composto da quaranta membri, è responsabile della vigilanza e del controllo sull'amministrazione della Banca ma gioca un ruolo limitato rispetto alla politica monetaria. Il suo presidente, il vice-presidente e ventitré altri membri vengono eletti dal governo federale, e i restanti quindici membri vengono nominati dall'Assemblea generale degli azionisti per un periodo di quattro anni. Dunque, soltanto un quinto della Commissione bancaria e

<sup>50</sup> Cfr. Rich (1989), p. 179.

<sup>51</sup> Questa legge va collegata all'Articolo 39 della Costituzione Federale, rettificata nel 1951. Cfr. Aufrecht (1967), pp. 705-724.

<sup>52</sup> Per un'interpretazione, cfr. Skanland (1984), p. 22.

<sup>53</sup> Cfr. anche Skanland (1984), p. 22.

<sup>54</sup> Secondo Rich (1989), però, questo diritto «... non è così importante quanto possa sembrare a prima vista, poiché in Svizzera tali tassi non costituiscono più uno strumento importante di politica monetaria» (p. 6).

<sup>55</sup> Il governo federale non controlla alcuna azione della banca. Cfr. Fair (1979), p. 41.

i cinque ottavi del consiglio d'amministrazione della Banca vengono nominati direttamente dal governo federale. Infine, la massima autorità amministrativa ed esecutiva è il Direttorio ("Direktorium") della Banca, che è composto da tre membri eletti dal governo federale, su indicazione del consiglio d'amministrazione, per un periodo fissato di sei anni.<sup>56</sup> Fra questi tre membri il governo elegge poi un presidente e un vice-presidente, benché la responsabilità sia collettiva.

#### A.10 Australia

La Reserve Bank of Australia, istituita nel 1911, venne resa a pieno titolo banca centrale con il Reserve Bank Act del 1959, che definiva le funzioni, le responsabilità e le competenze della banca centrale australiana.<sup>57</sup> Le funzioni del consiglio d'amministrazione della banca sono indicate nell'articolo 10(2) dell'Atto: «È dovere del Consiglio, nei limiti dei suoi poteri, assicurare che la politica monetaria e creditizia della banca sia volta al perseguimento del maggior vantaggio del popolo australiano, e che i poteri della banca stabiliti da questo Atto, il Banking Act del 1959 e la regolamentazione in esso indicata, vengano esercitati in maniera tale che, nell'opinione del Consiglio, contribuiscano nel modo migliore alla stabilità della valuta, al mantenimento della piena occupazione, alla prosperità e al benessere economico della popolazione australiana».

Dunque, il triplice obiettivo indicato nel Reserve Bank Act include anche il sostegno all'attività economica e all'occupazione. Per quel che riguarda la politica monetaria, la banca centrale è tenuta a informarne regolarmente il governo: «Il governatore della banca centrale e il ministro del tesoro dovranno stabilire fra loro uno stretto collegamento, e mantenersi informati a vicenda su tutti gli argomenti che riguardano congiuntamente la Banca e il Tesoro» (articolo 13). In pratica, la relazione fra la Reserve Bank e il governo federale è caratterizzata da contatti sia formali che informali. Non di meno, la Banca è completamente subordinata al ministro del tesoro, che rappresenta l'autorità competente finale per la politica monetaria. Nel caso di divergenze d'opinione, l'articolo 11 stabilisce che «... il Tesoriere e il consiglio d'amministrazione della banca centrale dovranno sforzarsi di giungere a un accordo».<sup>58</sup>

Inoltre, secondo l'articolo 50(1) del Banking Act del 1959, le decisioni della Reserve Bank rispetto al tasso di sconto e al tasso sulle anticipazioni devono essere approvate dal Tesoro.<sup>59</sup> Dunque, la banca centrale può essere considerata più o meno un agente del governo.

<sup>56</sup> Al Direttorio vanno aggiunti i vice e i direttori dei dipartimenti.

<sup>57</sup> Il testo del Reserve Bank Act si può trovare in Aufrecht (1961), pp. 53-71.

<sup>58</sup> Per la procedura da utilizzare per dirimere il conflitto, cfr. gli Articoli 11(2) e 11(7) del Reserve Bank Act del 1959.

<sup>59</sup> Tuttavia, Masciandaro e Tabellini (1988) sostengono che recentemente «... la banca centrale non ha promulgato formalmente alcuna regola, ma ha informato le banche dei suoi obiettivi relativi ai tassi d'interesse, in seguito a discussioni ...» (p. 149).

Il consiglio d'amministrazione della Banca, responsabile dell'attuazione della politica monetaria, è composto dal governatore, il vice-governatore, il ministro del tesoro come membro d'ufficio, e altri sette membri. Il rappresentante del governo all'interno del consiglio ha diritto di voto. Il governatore e il vice-governatore vengono nominati dal Governatore Generale (l'organo esecutivo del governo federale) per un periodo di permanenza in carica non superiore a sette anni. Fra gli altri sette membri sono compresi al massimo due funzionari della Banca o funzionari pubblici, che restano in carica «... secondo le decisioni del Governatore Generale»<sup>60</sup> e almeno cinque membri scelti dal Governatore Generale nell'ambito del settore accademico, di quello agricolo e in generale del settore industriale, per un periodo di cinque anni. Il Governatore presiede il consiglio d'amministrazione e ha potere decisivo di voto.

#### A.11 Stati Uniti

Fondato nel 1913, il Federal Reserve System è un'autorità del governo federale che comprende le dodici Federal Reserve Banks, le cui azioni sono detenute dalle banche commerciali facenti parte del sistema, e precedentemente comprendeva il Federal Reserve Board, che svolgeva il ruolo di principale organo di politica monetaria. La regolamentazione istituzionale per il funzionamento del Federal Reserve System è contenuta nel Federal Reserve Act del 1913.<sup>61</sup> L'introduzione di tale Atto stabiliva i poteri del Federal Reserve System: «... [si occuperà] di istituire le Federal Reserve Banks, di garantire una valuta elastica, di provvedere agli strumenti di sconto dei titoli di credito, di stabilire un regime di vigilanza più efficace sul sistema bancario statunitense, e di altri obiettivi». Con il Banking Act del 1933, fu concessa al Federal Reserve Board una maggiore autonomia nei confronti delle Federal Reserve Banks, e venne fondato il Federal Open Market Committee (FOMC) allo scopo di fornire al Board indicazioni per la conduzione delle operazioni di mercato aperto.<sup>62</sup> Successivamente, il Banking Act del 1935 sostituì il Federal Reserve Board con il Board of Governors, e rafforzò la sua posizione estromettendo dal Board il ministro del tesoro e il Tesoriere. Attraverso l'«Accord» del 1951, il Federal Reserve System guadagnò maggiore autonomia come conseguenza dell'accordo con il Tesoro che stabiliva che le operazioni di mercato aperto della Fed non dovevano più agire da sostegno al mercato del debito pubblico.<sup>63</sup> Gli obiettivi di

<sup>60</sup> Cfr. l'articolo 14(3) del Reserve Bank Act del 1959.

<sup>61</sup> Cfr. Board of Governors (1984). Un'interpretazione del regolamento può essere rinvenuta in Cargill (1989), pp. 21-32.

<sup>62</sup> Per la creazione del FOMC, cfr. Akhtar e Howe (1991), p. 364.

<sup>63</sup> Durante la seconda guerra mondiale la stabilizzazione di tale mercato era divenuta la funzione principale del Sistema. Cfr. Eizenga (1983), p. 4.

politica monetaria della banca centrale vennero formulati chiaramente soltanto nella sezione 2A dell'emendamento del 1977 dell'Atto. Tale emendamento stabiliva che «Il Board of Governors del Federal Reserve System e il FOMC dovranno provvedere a mantenere la crescita di lungo periodo degli aggregati monetari su livelli compatibili con le potenzialità di lungo periodo dell'economia di aumentare la produzione, in modo da favorire gli obiettivi della piena occupazione e della stabilità dei prezzi, e da mantenere su livelli moderati i tassi d'interesse a lungo termine». Dunque, la Federal Reserve dovrebbe mirare contemporaneamente alla stabilità dei prezzi e all'andamento del reddito e dell'occupazione.<sup>64</sup> Inoltre, l'Humphrey-Hawkins Act del 1978 fu ideato allo scopo di migliorare il coordinamento della politica economica e della politica monetaria fra governo federale, Congresso (Parlamento) e Federal Reserve, attraverso la comunicazione al Senato e alla Camera dei Rappresentanti delle azioni richieste alla banca centrale nel corso di conferenze semestrali sugli obiettivi e i programmi del Board e del FOMC relativamente alla crescita degli aggregati monetari e creditizi.<sup>65</sup> In pratica, la Federal Reserve e il governo condividono la responsabilità della politica monetaria. Nonostante la banca centrale abbia mantenuto lo stesso grado di autonomia formale, dopo la prima metà degli anni '60 ha perso un po' della sua indipendenza.<sup>66</sup>

Il Board of Governors del Federal Reserve System, il più alto organo politico del Sistema, è composto da sette membri selezionati in modo da mantenere un'equiripartizione geografica e un certo equilibrio fra settore bancario e non bancario. I sette Governatori vengono nominati dal presidente degli Stati Uniti e restano in carica per un periodo fisso di quattordici anni, con l'approvazione del Senato. Alla scadenza del periodo di permanenza in carica, i governatori non possono essere rieletti. Il presidente degli Stati Uniti nomina due membri del Board of Governors presidente e vice-presidente della Fed per un periodo di quattro anni.<sup>67</sup> L'influenza politica sulla nomina del Board risulta ridotta dalla lunghezza del periodo di permanenza in carica, che eccede tre amministrazioni, e dall'impossibilità di destituire i Governatori dalla loro carica per motivi politici. Inoltre, la formulazione di obiettivi monetari complessivi viene attuata dal FOMC.<sup>68</sup> Il FOMC è costituito dal Board of Governors e da cinque dei dodici presidenti delle Federal Reserve Banks. Il presidente della Federal Reserve Bank di New York, che conduce operazioni di mercato aperto e interventi sul mercato dei cambi per conto del Sistema, è membro d'ufficio del

<sup>64</sup> Per una valutazione recente degli «obiettivi gemelli», cfr. *The Economist*, «Central Banks: America v. Japan - The Rewards of Independence», January 25, 1992, pp. 22-23.

<sup>65</sup> Secondo Eizenga (1983): «... quest'Atto non deroga dall'indipendenza della Fed relativamente alla formulazione delle sue politiche» (p. 6). Egli definisce la Fed «indipendente all'interno del governo» (pp. 7-9).

<sup>66</sup> Cfr. anche Hetzel (1990), p. 170.

<sup>67</sup> Cfr. Krooss e Samuelson (1969), pp. 2913-2914.

<sup>68</sup> Cfr. Eizenga (1983), p. 2.

FOMC. Gli altri quattro membri vengono eletti a rotazione per un periodo di un anno. I presidenti delle dodici banche della Federal Reserve vengono eletti dal consiglio d'amministrazione di ciascuna banca con il consenso del Board of Governors.<sup>69</sup>

#### A.12 Canada

La Bank of Canada, istituita solo nel 1935, basava originariamente il suo funzionamento sul Bank of Canada Act del 1934.<sup>70</sup> Gli obiettivi politici della Bank of Canada erano indicati nella Prefazione dell'Atto, in cui si legge: «Considerato che in Canada è auspicabile l'istituzione di una banca centrale per regolare il mercato del credito e la valuta nell'interesse dell'economia della Nazione, per controllare e proteggere il valore esterno dell'unità monetaria nazionale e per mitigare, attraverso l'influenza della Banca, le fluttuazioni del livello della produzione, degli scambi commerciali, dei prezzi e dell'occupazione, nella misura in cui ciò sia possibile nell'ambito delle competenze della politica monetaria, e in generale per favorire il benessere economico e finanziario del territorio canadese». Fino al 1967 quest'Atto non limitava i tre compiti di politica monetaria della banca centrale.<sup>71</sup> Tuttavia, nel 1967 la relazione fra la banca centrale e il governo federale venne modificata con l'introduzione del Bank of Canada Act del 1967.<sup>72</sup> Tale modifica fu causata da un grave disaccordo intercorso fra il governatore e il ministro delle finanze riguardo all'attuazione della politica monetaria. Il governatore, intenzionato a condurre una politica monetaria restrittiva, venne costretto a rassegnare le dimissioni. L'Atto del 1967 accordò al ministro delle finanze il diritto di promulgare indicazioni politiche per la banca centrale e, dunque, concesse al governo l'autorità decisiva di politica monetaria. L'articolo 14(1) dell'atto modificato afferma che «Il ministro e il governatore si consulteranno regolarmente sui problemi di politica monetaria e sulle relazioni di tale politica con la più generale politica economica». Inoltre, l'articolo 14(2) prosegue: «Se, nonostante le consultazioni di cui al comma 1, dovesse emergere una discordanza di opinioni fra il ministro e la banca relativamente alla politica monetaria da adottare, il ministro può, sentito il Governor in Council (organo esecutivo del governo), dare per iscritto al governatore direttive per la conduzione della politica monetaria in termini specifici, e la banca è tenuta a rispettare tali

<sup>69</sup> Per alcune proposte di ristrutturazione della legislazione, cfr. Akhtar e Howe (1991), p. 358.

<sup>70</sup> Cfr. Aufricht (1961), pp. 89-105.

<sup>71</sup> Secondo l'articolo 14(1) dell'Atto del 1934, il governatore aveva diritto di veto su qualsiasi azione o decisione del Consiglio direttivo o della Commissione esecutiva, e il governo federale poteva modificare le decisioni del governatore della banca centrale.

<sup>72</sup> Cfr. The Bank of Canada (1970).

direttive». Nonostante il ministro delle finanze non abbia finora sfruttato questo diritto, dopo il 1967 la semplice esistenza di tale diritto ha seriamente influenzato l'indipendenza della banca centrale.

Il più alto organismo politico della banca centrale è il consiglio d'amministrazione, che è composto dal governatore, il vice-governatore, dodici direttori e il vice ministro delle finanze come membro d'ufficio senza diritto di voto.<sup>73</sup> Il governatore e il vice-governatore sono entrambi nominati dai direttori,<sup>74</sup> con l'approvazione del Governor in Council, per un periodo di sette anni. Il ministro delle finanze nomina i dodici direttori, con il consenso del Governor in Council, per un periodo di tre anni. Il (vice) governatore e i direttori possono essere rieletti. Il governatore è il principale funzionario esecutivo e controlla la Banca. Inoltre, la Banca ha una Commissione esecutiva che può occuparsi di qualsiasi argomento di competenza del Consiglio. La Commissione esecutiva è composta dal governatore, il vice-governatore e il vice ministro delle finanze, ed è responsabile in particolare dell'attuazione della politica monetaria.

<sup>73</sup> Si noti che, al contrario, il rappresentante del governo che fa parte del consiglio d'amministrazione della Reserve Bank of Australia ha diritto di voto.

<sup>74</sup> Tali direttori verranno scelti da "diverse professioni" e, in pratica, dalle diverse regioni del Canada. Cfr. Fair (1979), p. 37.

## BIBLIOGRAFIA

- AKHTAR, M. and H. HOWE: "The political and institutional independence of U.S. monetary policy, in *Banca Nazionale del Lavoro Quaterly Review*, No. 179, September 1991, pp. 343-389.
- ALESINA, A.: "Macroeconomics and politics", *NBER Macroeconomic Annual 1988*, Cambridge 1988.
- ALESINA, A.: "Politics and business cycles in industrial democracies", *Economic Policy*, No. 8, April 1989, pp. 55-98.
- ALESINA, A. and V. GRILLI: "The European Central Bank: reshaping monetary politics in Europe", Paper prepared for the CEPR – Georgetown University – IMF Conference "The Creation of a Central Bank", April 1991.
- ALESINA, A., and L. SUMMERS: "Central bank independence and macroeconomic performance: some comparative evidence", *Working Paper*, Harvard University, 1990.
- AUFRICHT, H.: *Central Banking Legislation*, The International Monetary Fund, Washington, D.C., 1961.
- AUFRICHT, H.: *Central Banking Legislation*, Volume II: *Europe*, The International Monetary Fund, Washington, D.C., 1967.
- BADE, R. and M. PARKIN: "Central bank laws and monetary policy", *Working Paper*, Department of Economics University of Western Ontario, October 1988.
- BANK OF CANADA: *The Revised Statutes of Canada, 1970*, Vol. 1, Ottawa, 1970.
- BANK OF ENGLAND: *The Relationship between the Bank of England and the Treasury*, G.B. House of Commons, Treasury and Civil Services Committee, Session 1979-1980, Memorandum on monetary policy, 1980.
- BANK OF JAPAN: *Annual Report 1991*, Tokyo, 1991.
- BANQUE DE FRANCE: *La Banque de France et la monnaie*, Paris, 1986.
- BARRO, R., and D. GORDON: "Rules, discretion, and reputation in a model of monetary policy", *Journal of Monetary Economics*, 12, July, pp. 101-122, 1983.
- BATTEN, D., M. BLACKWELL, I. KIM, S. NOCERA and Y. OZEKI: "The conduct of monetary policy in the major industrial countries: instruments and operating procedures", *IMF Occasional Paper*, No. 70, July 1990.
- BELGISCHE VERENIGING VAN BANKEN: *Hervorming van het monetair beleidsinstrumentarium, aspecten en documenten*, No. 114, January 1991.
- BLUNDEN, G.: "The role of the central bank", *The Julian Hodge Bank Annual Lecture*, given at The University of Wales College of Cardiff, 14 February 1990.
- BOARD OF GOVERNORS: *The Federal Reserve System: Purpose and Function*, Washington, D.C., 1984.
- BOUVIER, J.: "The Banque de France and the State from 1850 to the present day", in: G. Toniolo (ed.), *Central Banks' Independence in Historical Perspective*, Berlin/New York, 1988.

- CAIRNCROSS, A.: "The Bank of England: relationships with the government, the civil service, and Parliament", in: G. Toniolo (ed.), *Central Banks' Independence in Historical Perspective*, Berlin/New York, 1988.
- COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES DIRECTORATE-GENERAL FOR ECONOMIC AND FINANCIAL AFFAIRS: "One market, one money – An evaluation of the potential benefits and costs of forming an economic and monetary union", *European Economy*, No. 44, October 1990.
- COMMITTEE OF GOVERNORS OF THE CENTRAL BANKS OF THE MEMBER STATES OF THE EUROPEAN ECONOMIC COMMUNITY: *Draft Statute of the European System of Central Banks and of the European Central Bank*, April 1991.
- CUKIERMAN, A.: *Central Bank Strategy, Credibility and Independence*, MIT Press, 1993, forthcoming.
- DEUTSCHE BUNDESBANK: *The Deutsche Bundesbank – Its monetary policy instruments and functions*, Special Series, No. 7, 2nd edition, Frankfurt-am-Main, October 1987.
- EIJFFINGER, S.: *Over de beheersbaarheid van de geldhoeveelheid* (On the controllability of the money supply), Free University Press, Amsterdam, 1986.
- EIJFFINGER, S.: "The convergence of monetary policy – Germany and France as an example", *Research Memorandum Department of Economics Tilburg University*, No. 467, January 1991, in: M. Weber (ed.), *Europe on the Path to Monetary Union*, Berg, Oxford, 1993, forthcoming.
- EIJFFINGER, S.: "Convergence of monetary policies in Europe – concepts, targets and instruments", in: K. Gretschmann (ed.), *Economic and Monetary Union: Implications for National Policy Makers*, Dordrecht, Martinus Nijhoff Publishers, 1993, forthcoming.
- EIJFFINGER, S. and J. GERARDS: *Financiële markten en monetair beleid – ervaringen in zeven landen* (Financial markets and monetary policy – experience in seven countries), Netherlands Institute for Banking and Stockbroking, Amsterdam, 1990.
- EIJFFINGER, S. and E. SCHALING: "Central bank independence: criteria and indices", *Research Memorandum Department of Economics Tilburg University*, No. 548, March 1992.
- EIJFFINGER, S. and A. VAN RIXTEL: "The Japanese financial system and monetary policy: a descriptive review", *Japan and the World Economy*, Vol. 4, No. 4, 1992.
- EIZENGA, W.: "The independence of the Federal Reserve System and of the Netherlands Bank: a comparative analysis, *SUERF Papers on Monetary Policy and Financial Systems*, No. 41a, 1983.
- EIZENGA, W.: "The independence of the Deutsche Bundesbank and the Nederlandsche Bank with regard to monetary policy – a comparative study", *SUERF Papers on Monetary Policy and Financial Systems*, No. 2, 1987.
- EIZENGA, W.: "The Banque de France and monetary policy", *SUERF Papers on Monetary Policy and Financial Systems*, No. 8, 1990.
- EIZENGA, W.: "The Bank of England and monetary policy", *SUERF Papers on Monetary Policy and Financial Systems*, No. 10, 1991.

- FAIR, D.: "The independence of central banks", *The Banker*, October 1979, pp. 31-41.
- FAIR, D.: "Relationships between central banks and governments in the determination of monetary policy", *SUERF Working Paper*, 1980.
- FEDERAL RESERVE BANK OF KANSAS CITY: *Central Banking Issues in Emerging Market-Oriented Economies*, Federal Reserve Bank of Kansas City Symposium Series, Kansas City, 1990.
- FEDERAL RESERVE BOARD: *Federal Reserve Bulletin*, Washington D.C., December 1977.
- GRILLI, V., D. MASCIANDARO, and G. TABELLINI: "Political and monetary institutions and public financial policies in the industrial countries", *Economic Policy*, Fall 1991.
- HAAN, J. DE e J.E. STURM: "Argomentazioni a favore dell'economia delle banche centrali", in questa *Rivista*, n. 179, settembre 1992, pp. 315-337.
- HETZEL, R. L.: "Independence in historical perspective: a review essay", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 25, January 1990, pp. 165-176.
- HIBBS, D.: "Political parties and macroeconomic policy", *The American Political Science Review*, 71, December 1977, pp. 1467-1487.
- DE JONG, A.M.: *De wetgeving nopens de Nederlandsche Bank 1814-1958, een historische studie*, Martinus Nijhoff Publishers, Den Haag, 1960.
- KOCH, H.: *L'histoire de la Banque de France et de la monnaie sous la quatrième République*, Dunod, Paris, 1983.
- KROOSS, H.E. and P.A. SAMUELSON: *Documentary History of Banking and Currency in the USA*, Vol. 4, Mc Graw Hill, New York, 1969.
- MASCIANDARO, D. and G. TABELLINI: "Fiscal deficits and monetary institutions: a comparative analysis", in: H. Cheng (ed.), *Challenges to Monetary Policy in the Pacific Basin Countries*, Kluwer Academic Publishers, Amsterdam, 1988.
- NARDOZZI, G.: "A central bank between the government and the credit system: the Bank of Italy after World War II", in: G. Toniolo (ed.), *Central Banks' Independence in Historical Perspective*, Walter de Gruyter, Berlin/New York, 1988.
- PERSSON, T. and G. TABELLINI: *Macroeconomic Policy, Credibility and Politics*, London, 1990.
- RICH, G.: "Central bank autonomy: a Swiss perspective", Paper presented at the Seminar on Central Bank Experiences, Santiago Chile, March 31, 1989.
- ROGOFF, K.: "The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target", *Quarterly Journal of Economics*, 100, pp. 1169-1190, 1985.
- SCHALING, E.: "European central bank independence and inflation persistence", *Research Memorandum Department of Economics Tilburg University*, No. 515, September 1991.
- SKANLAND, H.: *The Central Bank and Political Authorities in Some Industrial Countries*, Norges Bank, Oslo, 1984.

- SIJBEN, J.J.: "Monetary policy in a game theoretic framework", *Jahrbuch für Nationalökonomie und Statistik*, Vol. 210, No. 3-4, 1992.
- SUZUKI, Y.: *The Japanese Financial System*, Oxford, 1987.
- SVERIGES RIKSBANK: *Credit and Foreign Exchange*, Stockholm, 1990a.
- SVERIGES RIKSBANK: *Annual Report*, Stockholm, 1990b.
- SWINBURNE, M. and M. CASTELLO-BRANCO: "Central bank independence: issues and experience", *IMF Working Paper*, No. 58, 1991.
- TABELLINI, G.: "Monetary and fiscal policy coordination with a high public debt", in F. Giavazzi and L. Spaventa (eds.), *High Public Debt: The Italian Experience*, Cambridge University Press, Cambridge, 1988.
- TAYLOR, J.B.: "Macroeconomic tradeoffs in an international economy with rational expectations", in: W. Hildenbrand (ed.), *Advances in Economic Theory*, Cambridge, 1982, pp. 235-252.
- Wetten Binnenlands Geldwezen*, Tienk Willink, Zwolle, 1979.
- WILSON, J.S.G.: "France", in: R.S. Sayers (ed.), *Banking in Western Europe*, Oxford, 1962, pp. 1-52.