

Interessi privati e politica monetaria: inflazione e dimissioni dal Federal Reserve Board *

JOHN B. CRIHFIELD e JOHN H. WOOD

My object all sublime
I shall achieve in time
To let the punishment fit the crime
The punishment fit the crime

W.S. Gilbert, *The Mikado*

Signor Presidente,

Le sarei grato se potesse accettare le mie dimissioni da Membro del Consiglio dei Governatori del Federal Reserve System, a partire dal 15 maggio 1976, o in data precedente da convenirsi secondo le Sue necessità. È con grande rammarico che sono costretto a compiere questo passo, ma molto semplicemente non posso permettermi di continuare a svolgere questo incarico.

Robert C. Holland

1. Introduzione

Nessuno di noi, a casa o al lavoro, è solo un "uomo economico"; né siamo completamente dediti agli altri. È difficile confutare l'opinione di Adam Smith per cui il comportamento umano è il ri-

□ Barents Group, KPMG Peat Marwick, Washington, D.C. (Usa).

Wake Forest University, Economics Department, Winston-Salem, N.C. (Usa).

* Siamo grati a Ann Clary e Susan Vincent della Federal Reserve Board Research Library per le informazioni sugli stipendi del Board, a Dan Baker, Chris Crouch, Kathy Gale e John Sciortino per averci aiutato nella ricerca, a Allin Cottrell, Mike Foegarty, Joe Haslag, Leroy Laney, Mike Lawlor, Jerry O'Driscoll, Keith Phillips e a un anonimo referee per gli utili suggerimenti, e alla Federal Reserve Bank di Dallas per un utile seminario e per l'utilizzo delle sue strutture. Nessuna delle persone o delle organizzazioni citate sono necessariamente d'accordo con le tesi presentate in questo articolo.

sultato di una combinazione di due elementi che si sostengono reciprocamente: l'interesse personale e la simpatia per i propri simili.¹ Visto che anche i funzionari pubblici sono esseri umani, è per lo meno plausibile che le loro azioni, sia pubbliche sia private, siano anch'esse riconducibili a una combinazione d'interessi personali e responsabilità pubbliche. L'importanza relativa degli elementi di questa combinazione è diventata oggetto di un importante sforzo di ricerca da parte di economisti e di politologi. Non si è trattato di studi sul comportamento criminale o addirittura sulle violazioni dello spirito delle leggi di cui i funzionari pubblici sono responsabili. Le leggi sono soggette a differenze d'interpretazione in assoluta buona fede e si può facilmente essere persuasi che una costruzione buona per se stessi lo sia anche per la nazione.

In un appello lanciato tempo fa agli economisti di servirsi dei propri strumenti analitici per spiegare il comportamento degli amministratori, George Stigler (1971) concluse:

«fino a quando non si sarà sviluppata la logica di base della vita politica, i riformatori non avranno gli strumenti sufficienti per utilizzare lo stato per le loro riforme, e le vittime dell'uso diffuso dell'aiuto statale per gruppi speciali saranno incapaci di difendersi. Gli economisti dovrebbero prendersi velocemente la licenza di approfittare della teoria razionale del comportamento politico».

L'appello di Stigler venne seguito da una proliferazione di studi empirici sul comportamento degli amministratori, incluse, nell'ultimo decennio, le autorità monetarie.² Parecchi di questi studi hanno riferito su analisi empiriche dell'ipotesi che le azioni pubbliche dei banchieri centrali, in particolare la politica monetaria, siano state influenzate dai loro interessi personali, e alcuni hanno concluso che una delle cause dell'inflazione è stato l'interesse burocratico del Federal Reserve System nell'inflazione stessa.³ I fautori di questa teoria

¹ *Teoria dei sentimenti morali* (Smith 1759). Anche se viene dato un maggior risalto all'interesse personale, tale «corrispondenza di sentimenti» viene ripresa nel secondo capitolo della *Ricchezza delle nazioni* (Smith 1776) perché si ritiene che essa contribuisca alla «propensione dell'umana natura ... a scambiare, barattare e permutare una cosa coll'altra». I ruoli dell'interesse personale e del sentimento (il piacere ricavato dalla gioia degli altri), nella spiegazione di Smith del comportamento umano, sono discussi dettagliatamente da Myers (1983, capp. 8-9).

² Molti di questi studi verranno discussi oltre.

³ Si veda Toma (1982) e Boyes, Mounts e Sowell (1988).

utilizzano come punto di partenza l'ipotesi di Niskanen (1971) che la funzione di utilità del burocrate include «stipendio, gratifiche legate alla funzione, pubblico riconoscimento, potere, influenza, risultati dell'ufficio, facilità di cambiamento e di direzione dell'ufficio. Tutte queste variabili, tranne le ultime due ... sono funzioni monotone positive del bilancio totale dell'ufficio» (p. 38). I funzionari della Federal Reserve si trovano in posizione avvantaggiata per raggiungere i propri obiettivi personali poiché le loro operazioni generano introiti che vengono pagati al Tesoro solo dopo la deduzione delle spese di gestione che non possono essere controllate in maniera efficace né dal Tesoro né dal Congresso. Visto che tali introiti derivano dalla creazione di base monetaria, conclude la nostra ipotesi, la burocrazia della Federal Reserve trae beneficio dall'inflazione.

Nel 1989 il Parlamento neozelandese ha tentato di neutralizzare le tendenze inflazionistiche della Reserve Bank stabilendo come suo interesse primario la stabilità dei prezzi e contemplando il licenziamento del governatore della Banca in caso venisse mancato un obiettivo per l'inflazione stabilito in consultazione con il ministro delle Finanze. Andres Fischer (1993) interpreta tale accordo come un tentativo di ridurre le aspettative inflazionistiche risolvendo il problema della credibilità della banca centrale e del governo in un mondo stile curva di Phillips, in cui la banca centrale ha un incentivo a breve termine a causare un'inflazione elevata inattesa e il governo è politicamente motivato a fare pressione sulla banca centrale affinché questa monetizzi i disavanzi. Fischer dice che è troppo presto per trarre conclusioni sull'efficacia di tale legislazione, ma Carl Walsh (1993) desume, da un modello in cui «il banchiere centrale condivide le preferenze della società per la stabilizzazione della produzione e per l'inflazione, ma si preoccupa anche di mantenere la sua funzione», che la minaccia di licenziamento può essere un mezzo efficace per evitare l'inflazione.⁴

Questo articolo presenta ulteriori elementi – ottenuti tramite un esperimento naturale in cui i redditi reali dei banchieri centrali erano funzioni dell'inflazione – sulla relazione esistente tra politica monetaria e costi e benefici personali derivanti dall'inflazione per i banchieri centrali. I membri del Consiglio dei Governatori del Federal

⁴ In un articolo successivo Walsh (1995) fa l'ipotesi di un banchiere centrale con una funzione di utilità formata dalle preferenze della società e dal suo reddito personale, e sviluppa un contratto ottimale (che evita l'inflazione) che vincola il reddito dei banchieri centrali all'inflazione.

Reserve System devono rispettare severe restrizioni imposte al loro accesso a un reddito esterno, e i loro stipendi sono rimasti insensibili all'inflazione.⁵ Tra la creazione del Federal Reserve System nel 1914 e il 1987 l'indice dei prezzi al consumo (IPC) è aumentato a un tasso medio annuo del 3,36%, rispetto al 2,56% degli stipendi del Board. L'incremento degli stipendi del Board da \$12.000 a \$75.800 è stato anch'esso inferiore, in proporzione, a tutti gli indici disponibili dei redditi del settore privato.⁶ Ad esempio, il salario medio nel settore manifatturiero, che è l'unica serie di redditi privati disponibile senza interruzioni dal 1914, è passato da \$0,22 all'ora nel 1914 a \$9,91 nel 1987, con un tasso medio di aumento annuo del 5,35%. Gli stipendi dei gruppi dirigenti o di professionisti registrati per parti di questo periodo sono anch'essi aumentati più velocemente del livello dei prezzi. Risulta chiaro che il costo-opportunità dell'appartenenza al Board è stato una funzione positiva dell'inflazione.⁷ Anche conside-

⁵ Il Federal Reserve System è formato da un Board of Governors (Consiglio dei Governatori) a Washington e dalle dodici Federal Reserve Bank. I sette membri del Board vengono nominati dal Presidente, previo accordo del Senato, per un periodo di 14 anni. Ogni due anni giunge a termine un mandato. Il credito della Federal Reserve, principalmente acquisti di titoli americani, è il determinante primario della massa monetaria e del livello dei prezzi. Gli acquisti di titoli vengono determinati dal Federal Open Market Committee, formato dai sette membri del Board, dal presidente della Federal Reserve Bank di New York, e da altri quattro presidenti della Federal Reserve Bank a rotazione. Il presidente del Federal Reserve Board, scelto fra i suoi membri dal Presidente per un periodo di quattro anni, presiede anche il FOMC. Anche i presidenti delle Federal Reserve Bank possono essere oggetto di un'analisi simile a quella presentata per i membri del Board, ma si tratta di un progetto per il futuro. I membri del Board e i presidenti delle Federal Reserve Bank devono essere considerati separatamente perché le loro condizioni di lavoro sono diverse e i loro stipendi non vengono determinati nello stesso modo. È giusto considerare in primo luogo i membri del Board perché si può ragionevolmente affermare che il Board domina la politica monetaria. Esso stabilisce i requisiti della riserva nei limiti imposti dalla legge e determina i tassi di sconto delle Federal Reserve Bank; i bilanci della Banca e le nomine dei presidenti avvengono previo consenso da parte del Board; i suoi sette membri formano la maggioranza all'interno del Federal Open Market Committee, e il presidente del Board è anche presidente del FOMC. Presidenti potenti (Eccles, Martin, Burns, Volcker e Greenspan) hanno dominato il FOMC per la maggior parte del tempo sin dal 1936, e, anche prima, quando la Federal Reserve Bank di New York assunse un ruolo primario nelle discussioni sulla politica da seguire, il Board mantenne il suo dominio tramite il suo potere di veto sulle modifiche dei tassi di sconto (si veda Friedman e Schwartz 1963, capp. 5 e 7).

⁶ Il presidente ricevette lo stesso stipendio degli altri membri fino al 1956, quando iniziò a ricevere un premio del 2,5% che venne approssimativamente mantenuto fino a quando non venne portato a circa l'8,5% nel 1988.

⁷ I guadagni annui per lavoratore a tempo pieno, riportati dal Department of Commerce (fin dal 1929) e da Lebergott (1900-1960), così come i guadagni dei gruppi di professionisti (*Historical Statistics of the U.S.*, pp. 164-65, 175-76), sono tutti aumentati più velocemente dei prezzi al consumo. Ciò vale anche per gli stipendi in «professioni

rando l'aumento del 62% degli stipendi del Board tra il 1987 e il 1993 (si veda la tabella 5) rimane una grande differenza tra i cambiamenti a lungo termine nei redditi del Board e nei redditi privati.

La domanda che ci interessa è la seguente: la politica monetaria è stata influenzata dai benefici e costi personali derivati o imposti dall'inflazione al Federal Reserve Board? La risposta, naturalmente, sta nell'esercizio delle preferenze dei membri del Board nell'ambito limitato in cui possono agire, e riteniamo che potrebbe esistere una relazione tra le loro dimissioni dal Board e i costi e benefici dell'appartenenza al Board. La nostra ipotesi è che la correlazione tra dimissioni e inflazione è, rispettivamente, negativa, zero o positiva, nelle seguenti tre circostanze:

1. La tesi "la burocrazia provoca l'inflazione", secondo la quale l'inflazione aumenta il valore dell'appartenenza al Board aumentando il consumo di gratifiche, implica una relazione negativa tra inflazione e dimissioni. Più precisamente, poiché l'accettazione dell'incarico dipende dalle prospettive di costi e benefici legate all'appartenenza al Board, incluse le gratifiche, le dimissioni saranno correlate negativamente all'inflazione imprevista.

2. Se le utilità dei membri sono funzioni dei loro redditi personali e degli interessi pubblici, e il Board è in grado di svolgere la politica monetaria che riesce a massimizzare tali utilità, le dimissioni saranno indipendenti dai risultati della politica monetaria, inclusa l'inflazione.

3. Se le utilità dei membri del Board sono come quelle ipotizzate nel secondo caso, ma la politica è dominata da considerazioni pubbliche, forse non necessariamente quelle descritte da Fischer, le dimissioni saranno funzioni positive dei costi di appartenenza al Board. In questo caso, diversamente dal secondo in cui l'inflazione e i redditi privati sono determinati dalle preferenze del Board stesso, i membri perseguono politiche non in rapporto con le loro ricchezze personali a causa di un desiderio altruistico di massimizzare la ricchezza pubblica e/o in risposta alla pressione da parte

libere selezionate, amministrazione e occupazioni tecniche», come viene riportato dal 1961, e i guadagni medi di lavoratori a livello «esecutivo, amministrativo o dirigenziale», come riportato, per periodi scelti, dal 1967 nei *Bulletins* 2307 e 2340 del Bureau of Labour Statistics e nel mensile *Employment and Earnings*. Prendere in esame gli «emolumenti accessori nei salari e stipendi» dei lavoratori del settore manifatturiero e dell'amministrazione pubblica (com'è riportato, ad esempio, in *Historical Statistics*, Serie D898 e D904) ha un effetto limitato sul rapporto tra compensi del Board e compensi privati.

del Tesoro o di altri gruppi. Essi compiono il loro dovere e si dimettono quando i costi diventano eccessivi.

Il resto dell'articolo è dedicato a ricerche empiriche sulle dimissioni dei membri del Board al fine di determinare quale di queste tre relazioni è coerente con i dati. La prossima sezione mette a confronto i tassi medi d'inflazione, il rapporto tra redditi del Board e redditi privati, e le dimissioni dei membri. I funzionari pubblici possono sentirsi onorati di servire la patria e sacrificare il proprio reddito. Questo e altri elementi vengono considerati nella sezione 3, nella valutazione delle implicazioni delle dimissioni sulla vita lavorativa e sui programmi dei membri del Board, che riflettono le gratificazioni non pecuniarie dell'appartenenza al Board, le opportunità nel settore privato a seconda dell'età e dell'esperienza, e la differenza tra inflazione prevista e inflazione realizzata. Anticipando la parte conclusiva, sosteniamo che le stime riportate nella seconda e terza sezione, che dimostrano che le dimissioni dall'incarico sono state una reazione positiva ai costi d'opportunità personali dell'appartenenza al Board, sono coerenti con la terza ipotesi. Un ulteriore sostegno a questa ipotesi ci viene dall'osservazione per cui nei periodi durante i quali gli stipendi dei membri sono stati protetti dall'inflazione, cioè quando i membri non erano, da un punto di vista personale, minimamente incoraggiati a evitare l'inflazione, non si è verificata un'inflazione superiore alla media.

2. Uno sguardo generale all'inflazione, ai redditi relativi e alle dimissioni dal Federal Reserve Board

Tra la creazione del Consiglio dei Governatori nell'agosto del 1914 e la fine del 1993, 34 dei 72 membri (elencati nella tabella 1) si dimisero prima della fine del loro mandato. Solo una di queste dimissioni ebbe luogo tra le due guerre, nel 1918, e fu quella di un ingegnere ferroviario che accettò una commissione dal Genio Ferroviario dell'esercito americano per costruire ferrovie in Francia. I membri del Board non hanno abbandonato l'amministrazione pubblica durante la guerra. Per quanto riguarda le dimissioni in tempo di pace, il 61% (20 su 33) si concentra in quattro periodi che comprendono il 19% (14 su 73) degli anni di pace. Questi 14 anni (8/34-9/37,

3/51-1/52, 11/71-8/79, 9/85-8/87) coincisero con quattro degli aumenti monetari e/o dei prezzi, in tempo di pace, più veloci di questo secolo. I tassi medi annui di variazione di M1 e dell'IPC durante gli anni 1934-37, 1951, 1971-79, e 1985-87 furono rispettivamente dell'8,14% e del 5,24%, in confronto al 5,70% e al 3,41% dell'intero periodo 1914-93 (4,71% e 3,08% se escludiamo i periodi bellici 1917-18 e 1942-45).

L'eccezione più importante alla relazione positiva tra inflazione e dimissioni ebbe luogo durante i primi anni dell'*Executive Schedule* introdotto nel 1964 per migliorare i redditi reali dei funzionari pubblici. Gli stipendi dei membri del Board raddoppiarono tra il 1963 e il 1970, mentre l'IPC crebbe del 27% e il salario medio nel settore manifatturiero aumentò del 48%. Vi fu soltanto un caso di dimissioni tra l'adozione dell'*Executive Schedule* e il novembre del 1971. Tuttavia ogni attuazione annuale dell'*Executive Schedule* richiede uno stanziamento del Congresso, che spesso non è stato disponibile, e durante gli anni '70 gli stipendi dei membri del Board aumentarono meno del 40%, mentre l'IPC e i salari privati aumentarono più del doppio. Il tasso di dimissioni è stato molto più rapido tra il 1971 e il 1979 che in qualsiasi altro periodo altrettanto lungo nella storia della Fed. Queste osservazioni suggeriscono che i tassi di dimissioni sono sensibili all'inflazione a causa dell'influenza di quest'ultima sulla relazione tra gli stipendi del Board e i salari privati, e ne troviamo conferma nella tabella 2.

La parte in alto a sinistra della tabella indica che, dei 170 membri del Board all'inizio dei periodi di pace con elevata inflazione, l'11,8% si dimise entro l'anno, in confronto a un tasso di dimissioni del 5,2% durante gli anni con bassa inflazione - in cui i concetti d'inflazione *elevata* e *bassa* sono definiti dal tasso medio d'inflazione, $\bar{p} = 3.08$ tra il primo anno di funzionamento al completo del Board e il 1933. La differenza tra queste percentuali è 0,066 con una deviazione standard stimata dello 0,026 e t-statistica del 2,54, il che significa che l'ipotesi per cui i tassi di dimissioni sono gli stessi durante gli anni di elevata e bassa inflazione è respinta a un livello del 99%.⁸

⁸ Per calcolare l'inflazione e i cambiamenti nei redditi relativi, si considerano gli anni da gennaio a dicembre, ma i corrispondenti anni di dimissioni vanno da febbraio a gennaio. Ciò corrisponde ai termini del mandato fin dal 1936, che inizia il 1° febbraio e si conclude il 31 gennaio, per cui le dimissioni di gennaio vengono fatte corrispondere all'inflazione dell'anno solare che si conclude il mese precedente. I membri del Board che muoiono o vanno in pensione durante l'anno (il mandato si concludeva il 1° agosto prima del 1936) sono esclusi dal campione.

TABELLA 1

segue TABELLA 1

IL FEDERAL RESERVE BOARD, 1914-93

Nome	Età ^a	Occ. ^b	Periodo ^c	Cessaz. ^d	Nome	Età ^a	Occ. ^b	Periodo ^c	Cessaz. ^d
Hamlin	52	Bu	8/14-8/16 8/26-8/36	A2/36	Mills	53	Ba	2/52-2/58- 2/72	* 2/65
Warburg	46	Ba	8/14-8/18		Robertson	44	G	2/52-2/64- 2/78	*4/73
Delano	50	Bu	8/14-8/20	*7/18	Balderston	57	A	8/54-2/66	
Harding	50	Ba	8/14-8/22		P. Miller	65	A	8/54-2/68	D10/54
A. Miller	48	A	8/14-8/24- 8/34-8/46	A2/36	Shepardson	59	A	3/55-2/68	R4/67
Strauss	54	Ba	10/18-8/28	*3/20	King	38	Bu	3/59-2/60- 2/74	*9/63
Moehlenpah	52	Ba	11/19-8/20		G. Mitchell	57	GF	8/61-2/62- 2/76	
Platt	55	Bu	6/20-8/28- 8/38	*9/30	Daane	45	GF	11/63-2/74	
Wills	48	Ba	9/20-3/21		Maisel	46	A	4/65-2/72	
J. Mitchell	53	Ba	5/21-4/31	*5/23	Brimmer	39	A	3/66-2/80	*8/74
Campbell	72	Bu	3/23-3/33	D3/23	Sherrill	40	B	5/67-2/68- 2/82	*11/71
Crissinger	62	B	5/23-8/32	*9/27	Burns	65	AG	2/70-2/84	*3/78
James	56	B	5/23-4/31- 4/41	A2/36	Sheehan	42	Bu	1/72-2/82	*6/75
Cunningham	53	Bu	5/23-1/33	D11/30	Bucher	39	Ba	6/72-2/86	*1/76
Young	45	BaF	10/27-8/32	*8/30	Holland	48	GF	6/73-2/78	*5/76
Meyer	54	Bu	9/30-8/38	*5/33	Wallich	59	A	3/74-2/88	*12/86
Magee	49	Bu	5/31-1/33		Coldwell	52	BaF	10/74-2/80	
Black	60	BaF	5/33-8/38	*8/34	Jackson	46	Ba	7/75-2/82	*11/78
Thomas	64	Bu	6/33-1/43	A2/36	Partee	48	GF	1/76-2/86	
Szymczak	38	B	6/33-4/43; 2/36-2/48- 2/62	A2/36 *5/61	Gardner	54	Ba	2/76-2/90	D11/78
Eccles	44	B	11/34-8/40; 2/36-2/40- 2/44-2/58	A2/36 *7/51	Lilly	58	Bu	6/76-2/78	
Morrison	53	B	2/36-2/38	*7/36	G. Miller	52	Bu	3/78-2/92	*8/79
					Teeters	48	G	9/78-2/84	
					Rice	59	Ba	6/79-2/90	*12/86
					Schultz	50	Ba	7/79-2/82	

Nome	Età ^a	Occ. ^b	Periodo ^c	Cessaz. ^d	Nome	Età ^a	Occ. ^b	Periodo ^c	Cessaz. ^d
Ransom	54	B	2/36-2/42- 2/56	D12/47	Voleker	51	Ba	8/79-2/92	*8/87
McKee	44	B	2/36-2/46		Gramley	53	GF	5/80-2/94	*9/85
Broderick	54	Ba	2/36-2/50	*9/37	P. Martín	58	Ba	3/82-2/96	*4/86
Davis	48	Bu	6/36-2/44; 2/40-2/54	*4/41	Seeger	52	B	7/84-2/98	*3/91
Draper	52	Bu	3/38-2/50		Angell	55	A	2/86-2/94	
Evans	51	Bu	3/42-2/54		Johnson	36	AG	2/86-2/00	*8/90
Vardaman	51	Ba	4/46-2/60	*11/58	Heller	46	Ba	8/86-2/96	*7/89
Clayton	55	Ba	2/47-2/52	D12/49	Kelley	55	B	5/87-2/90- 2/04	
McCabe	54	Bu	4/48-2/56	*3/51	Greenspan	61	B	8/87-2/92- 2/06	
Norton	58	Bu	9/50-2/64	*1/52	LaWare	60	B	8/88-2/02	
Powell	53	BaF	9/50-2/52		Mullins	44	AG	5/90-2/96	
W. Martín	44	Ba	4/51-2/56- 2/70		Lindsay	37	AG	11/91-2/00	
					Phillips	47	AG	12/91-2/98	

Note: ^a Età e inizio dell'incarico come consigliere.

^b Occupazione principale prima dell'incarico: Bu non finanziaria, incluso il campo giuridico; Ba: banche e altri settori finanziari; B: Bu e Ba; BaF: dal settore operativo delle F.R. Banks; A: mondo accademico; G: governo; GF: personale di ricerca del Board; AG: università e governo.

^c Contratto: Szymczak e Eccles furono riconfermati dopo la fine del loro mandato dal *Banking Act* del 1935; nel 1940 il mandato di Davis, che doveva concludersi nel 1944, venne sostituito da uno con scadenza 1954.

^d Date di decorrenza delle dimissioni *, termine del mandato ai sensi del *Banking Act* del 1935 (A), decesso (D), o pensionamento ai sensi delle *Civil Service Regulations* (R).

Giurisprudenza riguardante l'incarico di consigliere: il *Federal Reserve Act* del 1913 stabilisce la nomina di cinque membri da parte del Presidente previa approvazione del Senato, in origine per 2, 4, 6, 8 e 10 anni, e in seguito per 10 anni. Un membro presiede il Board, senza un termine specifico, secondo la volontà del Presidente. Un membro venne aggiunto nel giugno del 1922. Il *Banking Act* del 1935 revocò le nomine esistenti a partire dal febbraio del 1936 e istituì un nuovo Board di 7 membri nominati inizialmente per un periodo di 2, 4, ..., 14 anni, e successivamente per 14 anni. Il presidente doveva essere nominato dal Presidente per un periodo di 4 anni.

Fonti: F.R. Board Annual Reports; bollettino informativo della F.R. Board Research Library; *Federal Reserve Bulletins*, in particolare settembre 1935, p. 613, e luglio 1922, pp. 567-77; *Who's Who in America*, vari numeri.

TABELLA 2

TASSI DI DIMISSIONI DURANTE ALTA E BASSA INFLAZIONE (p)
E PERDITA DI REDDITO RELATIVO ($f-w$) DURANTE I PERIODI DI PACE:
1915-16, 1919-41, 1946-93

Tutti i membri					
Linea di demarcazione (%)		p	$s(t)$	$f-w$	$s(t)$
$(\bar{p}, \bar{f-w})$	H:	20/170 = 0,118	0,026	23/260 = 0,088	0,026
3,08, -0,87	L:	14/268 = 0,052	(2,54)	11/178 = 0,062	(1,00)
$(\bar{p} + \frac{1}{2} \sigma_p, \bar{f-w} - \frac{1}{2} \sigma_{f-w})$	H:	12/117 = 0,103	0,029	14/109 = 0,128	0,030
5,59, -4,95	L:	22/321 = 0,069	(1,18)	20/329 = 0,061	(2,23)
$(\bar{p} + \sigma_p, \bar{f-w} - \sigma_{f-w})$	H:	4/44 = 0,091	0,043	4/46 = 0,087	0,042
8,10, -9,04	L:	30/394 = 0,076	(0,35)	33/392 = 0,077	(0,24)
Gruppi selezionati con demarcazione $f-w - \frac{1}{2} \sigma_{f-w} = -4,95$					
	Mondo degli affari	$s(t)$	Univ. e governo	$s(t)$	
H:	12/72 = 0,167	0,041	2/37 = 0,054	0,037	
L:	15/197 = 0,076	(2,20)	5/132 = 0,038	(0,43)	
	Mezza età (50-54)	$s(t)$	Giovani e vecchi	$s(t)$	
H:	2/29 = 0,069	0,053	12/80 = 0,150	0,035	
L:	2/46 = 0,043	(0,49)	18/283 = 0,064	(2,46)	
Tutti gli anni di pace indipendentemente dall'inflazione					
	Occupazione	$s(t)$	Età	$s(t)$	
Mondo degli affari	27/269 = 0,100	0,026	50-54	4/75 = 0,053	0,034
Università e governo	7/169 = 0,041	(2,27)	Other	30/363 = 0,083	(0,87)

Definizioni (fonti): p è il tasso annuale di variazione dell'indice dei prezzi al consumo per i percettori di reddito urbani (dati del Bureau of Labor Statistics e *Survey of Current Business*).

$f-w$ è il tasso annuo di variazione del rapporto tra gli stipendi del Board e lo stipendio medio orario dei lavoratori dell'industria manifatturiera (f per il 1914-63 è tratto da David Lilly, "Statement", *Federal Reserve Bulletin*, maggio 1977, e dal 1964 da "The Executive Schedule", *U.S. Code, Title V*; w per il 1914 e 1913-93 da Bureau of Labour Statistics, *Employment, Hours, and Earnings*. I dati per gli anni 1915-18 sono stimati utilizzando i "guadagni medi settimanali" tratti da U.S. Bureau of the Census, *Historical Statistics of the U.S.*, Serie D804).

$\bar{p} = 3,08\%$ e $f-w = -0,87\%$ sono i tassi medi annui di variazione di p e $f-w$ durante gli anni 1915-93, salvo 1917-18 e 1942-45; le loro deviazioni standard sono $\sigma_p = 5,02\%$ e $\sigma_{f-w} = 8,17\%$.

s e (t) sono le deviazioni standard delle percentuali (tassi di dimissioni) e le t -statistiche di Student per le differenze tra percentuali. Si veda Hoel (1954, pp. 110-113) per la distribuzione della differenza tra due percentuali.

La differenza tra i tassi di dimissioni è minore (0,034) quando si prende 5,59% (la media di p più metà della sua deviazione standard) come linea di demarcazione tra bassa e alta inflazione. Le differenze più piccole tra i tassi di dimissioni, quando il 5,59% o l'8,10% vengono considerati un livello elevato d'inflazione, indicano che l'inflazione esercita il suo impatto marginale maggiore quando è moderatamente elevata e che aumenti successivi non causano ulteriori dimissioni.

La parte in alto a destra della tabella 2 presenta risultati analoghi per il tasso di variazione del rapporto tra stipendi Fed e salari privati ($f-w$). La differenza maggiore tra i tassi di dimissioni durante periodi di alti e bassi tassi (assoluti) di diminuzione dei redditi relativi dei membri del Board corrisponde alla specificazione di un tasso di diminuzione elevato, pari al tasso medio meno metà della sua deviazione standard.

La parte centrale della tabella mostra che è più probabile che si dimettano i membri del Board che provengono dal mondo degli affari quando i loro stipendi relativi subiscono una diminuzione, rispetto ai membri che provengono principalmente dal mondo accademico o governativo, probabilmente perché gli ex uomini d'affari possono accedere più facilmente al settore privato.⁹ Si può anche notare che i membri di mezza età (50-54) sono meno sensibili rispetto agli altri alle diminuzioni nel $f-w$. Ciò è forse dovuto alle maggiori opportunità di lavoro dei membri giovani, che subiscono perdite maggiori se non abbandonano il Board quando questo cessa di essere redditizio, e alla possibilità per i membri più anziani, con minori opportunità di lavoro, di aumentare il proprio tempo libero grazie al pensionamento quando il loro reddito reale da lavoro declina.

⁹ Il mondo degli affari include i gruppi Bu, Ba e BaF della tabella 1. Ci sembra corretto classificare come uomini d'affari i membri del Board che hanno fatto parte del settore operativo delle Federal Reserve Bank, a causa del loro accesso apparentemente immediato a incarichi altamente remunerati, inclusa la presidenza delle Federal Reserve Bank, che è sempre stata molto meglio ricompensata in confronto al Board. Tre membri del Board si sono dimessi per diventare presidenti di una delle Federal Reserve Bank: Young è stato un banchiere privato per 17 anni e capo della Federal Reserve Bank di Minneapolis per 10 anni immediatamente prima di entrare nel Board; Black era capo della Federal Reserve Bank di Atlanta prima di diventare membro del Board, e ha ripreso il suo posto dopo l'incarico; e Davis è stato il vicepresidente esecutivo di un'impresa manifatturiera, oltre a possedere varie testate giornalistiche e a ricoprire diverse cariche governative. Powell, che era stato Primo Vicepresidente della Federal Reserve Bank di Minneapolis per 14 anni prima di entrare nel Board, e Harding, che era stato un banchiere privato per 32 anni, divennero presidenti di Federal Reserve Bank immediatamente o poco dopo avere lasciato l'incarico di membro del Board.

L'ultima serie di quozienti indica che è più probabile che si dimettano in un qualsiasi momento gli uomini d'affari e i membri giovani e anziani, indipendentemente dall'inflazione o dalle variazioni nei salari relativi, anche se la seconda differenza non è statisticamente rilevante ai consueti livelli di affidabilità.

La prossima sezione esamina queste relazioni in maggior dettaglio, in particolare le interazioni dell'inflazione, del costo dell'incarico, dell'età e dell'esperienza lavorativa dei membri nella loro decisione di mantenere l'incarico. Vengono considerate anche altre influenze possibili, come il deterioramento dello status di membro del Board.

3. I determinanti delle dimissioni dal Board

Ipotizziamo che i membri si dividano tra il Board e altre occupazioni per massimizzare le proprie utilità, le quali dipendono dal tempo libero e dai valori attuali dei loro guadagni di tutta una vita corretti per tener conto degli utili non pecuniari da occupazioni alternative. L'accettazione dell'incarico dipende dall'evoluzione prevista degli stipendi del Board (F) in confronto a quelli disponibili altrove (W), così come dallo status atteso dall'appartenenza al Board (S). Se F , W e S si evolvono come previsto, dovremmo osservare che le dimissioni hanno luogo indipendentemente da queste variabili. Il mantenere l'incarico o dimettersi da esso dipenderebbe da circostanze individuali come l'età, lo stato di salute e le opportunità di lavoro personali. D'altro canto le riduzioni impreviste in F/W e/o in S dovrebbero essere accompagnate da un aumento del numero di dimissioni. Tale relazione può essere espressa nel seguente modo:

$$(1) P_t = P[R_t^s - E(R_t^s | t_a)] \quad P' > 0$$

Cioè la probabilità che un membro rimanga nel Board durante il t -esimo anno (P_t) dovrebbe essere una funzione positiva dell'eccesso degli stipendi del Board rispetto a quelli privati, adattati per lo status (R_t^s), sul valore di R_t^s atteso al momento della nomina (t_a). Le statistiche riportate nella tabella 2 sono coerenti con l'ipotesi di $E(R_t^s | t_a)$ che permette di riscrivere la (1) come

$$(2) P_t = P(R_t^s - R_n^s) \quad P' > 0$$

in cui R_t^s è la media F/W dal 1914 adattata allo status.¹⁰

Se convertiamo il reddito in tassi di variazione otteniamo

$$(3) P_t = P[(f-w)_{at}, S_t, I_t]$$

in cui $(f-w)$ è il tasso di variazione del rapporto tra stipendi del Board e stipendi privati tra l'anno di nomina del membro e il t -esimo anno, S_t rappresenta le variabili che influenzano lo status del Board, come la variabilità dell'inflazione, e I_t rappresenta le caratteristiche individuali come l'esperienza lavorativa precedente la nomina e l'età.

Le stime di specificazioni empiriche alternative di (3) sono riportate nella tabella 3. Utilizziamo un modello logit binomiale.¹¹ Ogni anno di servizio di un governatore è un'osservazione, cosicché dal 1915 al 1986 vi sono 425 osservazioni per 61 governatori. Il periodo campione termina con il 1986 per permettere previsioni fuori campione. Il modello logit assume la seguente forma:

$$(4) \ln \frac{P(\text{stay})}{1 - P(\text{stay})} = b_1 + b_2 X_2 + \dots + b_k X_k$$

dove $P(\text{stay})$ è la probabilità che un membro rimanga nel Board durante tutto un anno specifico, $1 - P(\text{stay})$ è la probabilità che si dimetta durante tale anno, e X sono le variabili che influenzano la sua scelta.

La variabile principale per la nostra ricerca è $f-w$. Tuttavia, poiché $f-w$ è in relazione inversa all'inflazione (p), stimiamo prima un modello diretto a saggiare l'influenza dell'inflazione sulle dimissioni (Modello 1). Nei modelli 2-4 p viene sostituita da $f-w$. I risultati nella tabella 2 dimostrano che le influenze di p e $f-w$ potrebbero essere non lineari in modo tale che aumenti in p o deterioramenti in $f-w$ di dimensioni modeste potrebbero avere ripercussioni importanti sulle

¹⁰ In alternativa possiamo permettere alle aspettative d'inflazione di crescere nel tempo. Ciò sarebbe coerente con un basso tasso di dimissioni durante il decennio ad alta inflazione degli anni '70. Ma ciò non risulta dalla nostra osservazione. Inoltre il basso tasso d'inflazione durante gli anni '80 ha dimostrato che è possibile evitare un aumento dell'inflazione.

¹¹ Sulle discussioni di questo metodo si veda Judge *et al.* (1985, cap. 18) e Kmenta (1986, pp. 547-66). Anche il modello probit si presta a trattare questo problema, e durante il lavoro preliminare i risultati ottenuti dai modelli logit e probit sono stati praticamente gli stessi. Utilizziamo il modello logit perché è più conveniente per calcolare le probabilità nella tabella 4.

decisioni di dimettersi, mentre cambiamenti maggiori hanno uno scarso impatto aggiuntivo. Per delineare questa relazione utilizziamo le radici cubiche di p e $f-w$, che aumentano a tassi crescenti per valori bassi, e a tassi decrescenti per valori elevati.¹² Il coefficiente di p^c nel modello 1 ha il segno previsto ed è significativo a un livello del 7,7%. Tuttavia l'inflazione dovrebbe influenzare la decisione di dimettersi tramite il suo impatto sui rendimenti relativi della Fed e di occupazioni alternative, in modo tale che la prestazione dell'indicatore diretto $(f-w)^c$ dovrebbe essere superiore a quella dell'indicatore indiretto p^c , e ciò è quanto osserviamo nel modello 2, dove il coefficiente di $(f-w)^c$ è significativo a un livello dell'1%.

Il tasso di variazione della massa monetaria ($m1$) è stato aggiunto nel modello 3 per capire se la crescita monetaria viene interpretata dai membri del Board come un indice d'inflazione e di $f-w$. Il coefficiente ha il segno previsto ma la sua bassa significatività indica che o $m1$ non è utilizzato dai membri del Board come indice di $f-w$ o che le loro opportunità di lavoro sono sufficientemente flessibili per permettere loro di attendere fino a quando $f-w$ diminuisce realmente prima di dimettersi. Dobbiamo notare che il fatto che questo coefficiente non risulti significativamente positivo è incompatibile con l'ipotesi che i funzionari Fed siano interessati a una rapida crescita monetaria.

L'effetto di $f-w$ può dipendere anche da fattori specifici di ogni singolo membro, come l'occupazione precedente alla nomina, e la tabella 3 indica che l'influenza di $occu$ è altamente significativa. È più probabile che si dimettano i membri che provengono dal mondo dell'industria privata che quelli che hanno principalmente esercitato la loro professione nel mondo accademico o nell'amministrazione pubblica. Stime logit separate (qui non riportate) basate su questi due sottogruppi occupazionali - che dimostrano che le dimissioni degli uomini d'affari hanno reagito in un modo statisticamente significativo a $f-w$, al contrario di quelle degli altri sottogruppi - sono anch'esse compatibili con i risultati della tabella 2.

Le ripercussioni dell'età, riportate nella tabella 2, ricevono moderato sostegno dalle stime della tabella 3, le quali indicano che è più probabile che si dimettano i membri giovani e anziani piuttosto che

¹² Per evitare di considerare radici di numeri negativi spostiamo l'origine (x, y) lungo l'asse delle ascisse. Per $f-w$ ciò implica uno slittamento delle ascisse pari a $0,292 = -\min[f-w]$. Lo abbiamo fatto per poter utilizzare un algoritmo di programmazione che tenga conto solo di radici di numeri non negativi; tuttavia, per il nostro scopo, il posizionamento dell'origine è in un certo qual modo arbitrario.

TABELLA 3

MODELLI LOGIT PER LA DECISIONE DI RESTARE O DI DIMETTERSI
DAL FEDERAL RESERVE BOARD, 1915-86
(Variabile dipendente: $\ln\{P(\text{stay})/[1-P(\text{stay})]\}$)

Variabile	(1)		(2)		(3)		(4)	
	Coefficiente	SE (P)	Coefficiente	SE (P)	Coefficiente	SE (P)	Coefficiente	SE (P)
$-2 \ln L$	207,107		203,790		203,781		203,563	
λ	14,90		18,21		18,22		18,44	
Costante	-8,608		-18,853		-18,684		-19,041	
	8,764 (0,326)		9,042 (0,037)		9,219 (0,043)		9,110 (0,037)	
(F/W) ^b	0,410		0,803		0,801		0,836	
	0,371 (0,269)		0,391 (0,040)		0,391 (0,041)		0,399 (0,036)	
p^c	-1,321							
	0,748 (0,077)							
$(f-w)^c$			6,858		6,814		6,369	
			2,650 (0,010)		2,682 (0,011)		2,920 (0,029)	
Guerra	1,193		2,229		2,248		2,603	
	1,105 (0,280)		1,554 (0,151)		1,551 (0,147)		1,897 (0,170)	
Età	0,449		0,412		0,409		0,423	
	0,281 (0,111)		0,283 (0,145)		0,286 (0,153)		0,284 (0,136)	
Età ²	-0,004		-0,004		-0,004		-0,004	
	0,003 (0,090)		0,003 (0,118)		0,003 (0,125)		0,003 (0,110)	
occu	-1,497		-1,444		-1,442		-1,438	
	0,549 (0,006)		0,543 (0,008)		0,543 (0,008)		0,546 (0,008)	
$m1$					-0,357			
					3,817 (0,925)			
$V(p)$							-0,003	
							0,005 (0,633)	
RGNP							-1,348	
							4,741 (0,776)	

Definizioni e fonti dei dati:

- (F/W)^b = log naturale (ln) del rapporto tra lo stipendio iniziale del Board e il salario medio orario di un lavoratore del settore manifatturiero prevalente all'epoca.
 p^c = $(p+10,7)^{1/3}$ dove p è la percentuale del tasso di variazione dell'IPC; il valore assoluto del p più basso, -10,7, è stato aggiunto per rendere la variabile non negativa;
 $(f/w)^c$ = $(f-w+292)^{1/3}$ dove f e w sono i tassi di variazione degli stipendi del Board e dei salari nel settore manifatturiero; -292 è il $f-w$ più basso riscontrato;
guerra = 1 per 1917-18 e 1942-45, 0 altrimenti;
età = è in anni e si applica all'osservazione corrente;
età² = è il quadrato di età;
occu = 1 se il membro viene dal mondo degli affari (secondo la definizione della tabella 1), 0 altrimenti;
m1 = tasso di variazione della cartamoneta e dei conti correnti (M1);
 $V(p)$ = varianza di p ;
PNLR = tasso di variazione del PNL reale.

I dati sono su base annua, con gli anni dimissioni/permanenza che vanno da febbraio a gennaio, come nella tabella 2; le fonti di p, f, w (e quindi di F e W) sono indicate nella tabella 2; *età* e *occu* nella tabella 1; $m1$ è tratto da *Historical Statistics of the U.S.* (Serie X414), *Federal Reserve Board Money Stock Revisions*, e *Federal Reserve Bulletin*; *PNLR* proviene da Balke e Gordon (1986) e *Survey of Current Business*.

I modelli sono stimati tramite una *routine* di massima verosimiglianza non lineare utilizzando il metodo della marcatura (*scoring*) per calcolare le stime. Gli errori standard (SE) e i valori di probabilità (P) sono approssimazioni asintotiche, $\ln L$ è il log naturale della funzione di verosimiglianza, e λ è il rapporto di verosimiglianza con distribuzione $\chi^2(k-1)$ in cui k è il numero di coefficienti stimati. L'equazione (1) è significativa allo 0,975% e le equazioni (2)-(4) sono significative allo 0,99%.

quelli di mezza età. Le età stimate a cui è meno probabile avvengano le dimissioni sono quelle che vanno dai 52 ai 56 anni nei quattro modelli della tabella 3, anche se i coefficienti su cui si basano queste stime sono significativi solo a livelli del 9% e del 15%.¹³

I coefficienti positivi della variabile guerra sono coerenti con la nostra ipotesi per cui le dimissioni sono meno probabili in periodi di conflitto, ma non sono altamente significativi.

La varianza da un anno all'altro dell'inflazione e quella del tasso di crescita del Pnl reale sono state aggiunte al modello 4 come indicatori dello status dell'appartenenza al Board. Se la sensazione di avere contribuito positivamente a un'economia forte e stabile è una forma di reddito non pecuniario per i membri del Board, $V(p)$ e $PNLR$ dovrebbero avere rispettivamente un segno negativo e uno positivo. Tuttavia nessuno dei due coefficienti è significativo. Il fatto che le dimissioni non risultino correlate con i dissidi citati nella sezione 2 è prova ulteriore che la soddisfazione lavorativa non è collegata al mantenimento dell'incarico nel Board.¹⁴ Il segno negativo del $PNLR$ potrebbe essere interpretato come una prova a favore dell'ipotesi per cui un'economia forte e, presumibilmente, un forte mercato del lavoro spingono i membri del Board ad abbandonare l'incarico.

L'ultima variabile che resta da discutere è F/W , in cui, coerentemente col nostro modello (si veda in particolare il paragrafo precedente l'equazione 1), le stime indicano che quanto maggiore è il salario relativo iniziale di un membro del Board rispetto a redditi alternativi, tanto più basse sono le probabilità che egli si dimetta.

Se utilizziamo le stime del modello 2, la probabilità che un governatore, in circostanze medie, mantenga l'incarico è $P(stay)=0,93$.¹⁵ Tali stime permettono di fare previsioni per i singoli governatori

¹³ Queste età massimizzano la funzione quadratica delle variabili $età$ e $età^2$.

¹⁴ Inoltre sembra che non vi sia alcuna relazione tra dimissioni e insoddisfazione rispetto alla politica condotta dal Board. Chappell, Havrilesky e McGregor hanno stilato una graduatoria dei membri secondo la preferenza per una politica permissiva (cioè con bassi tassi d'interesse) basata sul loro dissenso nei confronti di una politica permissiva o restrittiva tra il 1960 e il 1987. È risultato che quelli che dissentivano più frequentemente non avevano maggiori probabilità di dimettersi rispetto a quelli che dissentivano raramente o mai. Inoltre coloro che dissentivano su una politica restrittiva non avevano maggiori probabilità di dimettersi rispetto ai colleghi non d'accordo su una politica permissiva.

¹⁵ Usando medie campione per gli anni 1915-86, il governatore medio aveva 56,6 anni, un'esperienza lavorativa precedente del 65% nel campo degli affari, riceveva un aumento annuo del 2,4%, e subiva un aumento annuo del 5,6% del costo di opportunità delle retribuzioni del settore privato.

in anni recenti. I coefficienti del modello 2 e le osservazioni sulle variabili per il 1986 implicano i valori di P per il 1986 nella seconda colonna della tabella 4 per i membri del Board all'inizio di quell'anno. La terza colonna elenca le probabilità di rimanere nel Board per tutto il 1989.¹⁶ Le previsioni che davano tre membri come candidati più probabili alle dimissioni vennero confermate nei tre anni successivi, mentre quelli che si era previsto sarebbero probabilmente restati in carica lo erano ancora all'inizio del 1990. Il membro con la minor probabilità di dimettersi, Angell, ha completato il suo mandato.

TABELLA 4

PREVISIONI DI DIMISSIONI

Membri, 2/86	P(stay 1986)	P(stay 1986-89)	Situazione, 1/90
Angell ^a	0,965	0,867	In carica
Johnson ^b	0,926	0,735	In carica
Seger ^c	0,868	0,568	In carica
Wallich	0,863	0,555	Dimesso
Volcker	0,859	0,544	Dimesso
Martin	0,806	0,422	Dimesso
Rice	0,726	0,278	Dimesso

Note: ^a Rimasto fino alla scadenza del mandato; ^b Dimesso 8/90; ^c Dimesso 3/91.

4. Conclusioni

Le stime nelle sezioni 2 e 3 mostrano che le dimissioni dal Federal Reserve Board sono state associate a deterioramenti insolitamente gravi degli stipendi del Board rispetto ai redditi del settore privato, causati da un'inflazione superiore alla media. Ciò vale in particolare per quei membri la cui formazione ed età avevano fornito un accesso più facile a redditi privati elevati. Gli indicatori dello status di governatore, in particolare quelle misure di prestazione, come la stabilità dei prezzi e la crescita economica, non risultano

¹⁶ Ipotizzando che le probabilità di restare nel Board siano le stesse in ogni anno dal 1986 al 1989.

collegate in modo significativo alla durata dell'incarico. Tali risultati non sono coerenti con la teoria dell'inflazione burocratica, che implica una correlazione positiva tra dimissioni e inflazione, e neppure con l'ipotesi che i membri del Board perseguano una politica monetaria che massimizzi le utilità composte da interessi pubblici e dal loro reddito personale reale, il che implica indipendenza tra dimissioni e inflazione, ma è coerente con l'idea comune espressa nei libri di testo e nella maggior parte delle altre discussioni di politica monetaria che le azioni della Federal Reserve perseguano principalmente obiettivi pubblici, che possono essere dedotti da un'adesione intellettuale alla curva di Phillips o accettati per la pressione esercitata dal Presidente e dal Congresso.¹⁷ Le dimissioni dal Board durante periodi con un'elevata inflazione suggeriscono che i membri accettano più inflazione di quanta contribuisca alla loro ricchezza personale e si dimettono quando il mantenimento della carica diventa incompatibile con la massimizzazione delle proprie utilità personali.

I nostri risultati rafforzano quelli di altre ricerche che hanno scoperto che le burocrazie reagiscono con prontezza al Presidente e al Congresso, e rientrano nel panorama generale del comportamento burocratico stabilito da Wilson (1989), che sostenne che le burocrazie non sono soltanto un insieme di procacciatori di vantaggi e prebende. Molte burocrazie, in particolare quelle con obiettivi ben definiti, presentano un elevato livello di professionalità e resistono a funzioni supplementari che interferiscono con quegli obiettivi. Inoltre, come soldati al fronte, la loro condotta è influenzata da un senso del dovere che li spinge a comportarsi nel modo atteso dai loro pari e dai loro superiori, persino quando tale comportamento non è apparentemente nel loro interesse, se non per quanto riguarda l'acquisire e il mante-

¹⁷ La motivazione basata sulla burocrazia è anche confutata dall'osservazione che l'incentivo riguardante l'inflazione interna è stato maggiore tra il 1914 e il 1947, quando la Fed pagò circa il 10% dei suoi guadagni al Tesoro, di quanto lo sia stato a partire dal 1947, quando l'imposta del Tesoro sulla Fed era quasi del 90% (Criffield e Wood 1993).

Per quanto riguarda le origini politiche dell'inflazione, Thomas Havrilesky e i suoi coautori hanno concluso che il Presidente, il Congresso e gruppi privati influenzano la politica monetaria. Ad esempio un indice delle segnalazioni dell'Amministrazione (ricavato dagli articoli della stampa sulle richieste di una politica più o meno rigida da parte dei portavoce) risulta significativo nello spiegare la crescita monetaria (Havrilesky 1992, cap. 4). A quanto pare il Presidente è di solito in grado di esercitare una certa influenza sulla politica monetaria, e di solito vuole più inflazione.

nere il proprio orgoglio personale.¹⁸ Tale opinione suggerisce che i costi personali, come il licenziamento nel caso della Nuova Zelanda e i tagli al reddito reale nel caso del Federal Reserve Board, non modificano l'atteggiamento dei funzionari verso il loro dovere. La legge neozelandese può essere un utile segnale di quale sia tale dovere, ma se le azioni della controparte americana possono servire da guida, il governatore della Reserve Bank reagirà alle condizioni economiche nel modo dettato dalla sua concezione del benessere pubblico (probabilmente con un importante contributo del governo), senza preoccuparsi delle ripercussioni per la sua carica.

Si può trovare ulteriore conferma a questa conclusione nella gestione della politica monetaria americana quando i redditi del Federal Reserve Board non erano danneggiati dall'inflazione. Se la politica monetaria è determinata da un compromesso tra gli interessi personali dei membri del Board, in particolare il loro reddito reale, e gli obiettivi pubblici, dovremmo osservare la minore resistenza all'inflazione quando gli stipendi del Board sono indicizzati per controbilanciare o superare gli effetti dell'inflazione. Tuttavia, la tabella 5 mostra che l'inflazione media durante tali periodi, segnatamente 1963-70 e 1987-93, era leggermente inferiore alla media dell'intero periodo a partire dallo svincolo della politica monetaria dal programma di sostegno delle emissioni della seconda guerra mondiale. Inoltre l'accettazione della Fed di pressioni da parte dell'amministrazione - dell'inflazione auspicata da Johnson e della strategia anti-inflazione di Nixon degli anni 1969-70 - era simile a quella di altri periodi.¹⁹ Più recentemente la Fed ha resistito a pressioni politiche inflazionistiche durante la recessione degli anni 1990-91. Modificando leggermente la nostra conclusione precedente, possiamo dire che i membri del Board ricercano apparentemente lavori che massimizzino le loro utilità e si dimettono dal Board quando l'incarico diventa incompatibile con quei desideri, ma non utilizzano la loro influenza sulla politica monetaria per scopi di vantaggio personale.

¹⁸ Si veda la discussione di Wood e Waterman (1991) del comportamento di sette organismi pubblici (esclusa la Federal Reserve) durante gli anni '80 e Chappell, Havrilesky e McGregor (1993).

¹⁹ Havrilesky e Schweitzer (1990) hanno anche descritto altre quattro occasioni di forti segnali da parte dell'amministrazione: l'inflazione di Nixon (1971-72), le pressioni di Carter per tassi d'interesse bassi di fronte a un disavanzo in aumento (1977-78) e dopo la seconda crisi petrolifera (1979), e l'abbandono da parte di Reagan della politica di stabilità monetaria (1985-86). In cinque delle sei occasioni il presidente la spuntò (eccezione fatta per il 1979) e in cinque occasioni si trattò di una richiesta di maggiore inflazione (tranne che nel 1969-70).

TABELLA 5

INDICE DEI PREZZI AL CONSUMO, REDDITI PRIVATI
STIPENDI DEL BOARD E DIMISSIONI

	Livelli			Tassi di variazione medi annui e dimissioni (%)				
	CPI ^a	W ^b	F ^c	CPI	W	F	Res ^d	
1914	7,81	\$0,22	\$12.000	1914-53				
1953	20,78	1,74	16.000	Tutti	2,54	5,45	0,74	6,8
1963	23,79	2,45	20.000	Tempo di pace	0,99	3,59	0,90	7,3
1970	30,18	3,35	40.000	1953-93	4,27	4,89	5,23	7,7
1980	64,09	7,27	55.400	1953-63	1,36	3,48	2,26	4,5
1989	94,89	10,48	82.500	1963-70	3,46	4,57	10,41	2,1
1993	110,56	11,76	123.100	1970-79	7,21	8,01	3,07	15,8
				1979-87	5,54	5,01	4,70	9,8
				1987-93	4,09	2,89	8,42	5,3

Note: ^a 100 nel 1990.

^b Salario orario medio nel settore manifatturiero; i dati del Bureau of Labor Statistics sui salari medi nei settori «esecutivo, amministrativo e dirigenziale» (che crebbero un po' più lentamente di W durante gli anni 1967-78 e un po' più velocemente di W negli anni 1983-93, che sono i periodi per cui disponiamo di dati) indicano che l'uso di redditi del settore esecutivo non modifica in modo significativo i movimenti relativi nei redditi privati e del Board osservati utilizzando W.

^c Stipendio annuo di un membro del Board.

^d Percentuale di membri dimessisi negli anni 1915-53, 1954-63, ecc.

Fonti: si veda la tabella 2.

BIBLIOGRAFIA

- BALKE, NATHAN S. and GORDON, ROBERT J. (1986), "Historical data", in Gordon R.J. ed., *The American Business Cycle*, University of Chicago Press, Chicago.
- BOYES, W.J., MOUNTS, W.S. and SOWELL, C. (1988), "The Federal Reserve as a bureaucracy: an examination of expense preference behavior", *Journal of Money, Credit and Banking*, 20, pp. 181-90.
- CHAPPELL, HENRY W., JR., HAVRILESKY, THOMAS and MCGREGOR, ROB ROY, III (1990), "Monetary policy reaction functions for individual FOMC members", mimeo, Duke University.
- CHAPPELL, HENRY W., JR., HAVRILESKY, THOMAS and MCGREGOR, ROB ROY, III (1993), "Partisan monetary policies: presidential influence through the power of appointment", *Quarterly Journal of Economics*, 108, pp. 185-217.

- CRIFIELD, JOHN B. and WOOD, JOHN H. (1993), "Bureaucracy, altruism, and monetary policy", *Public Choice*, 76, pp. 233-47.
- FISCHER, ANDREAS M. (1993), "Inflation targeting: the New Zealand and Canadian cases", *The Cato Journal*, 13, pp. 1-27.
- FRIEDMAN, MILTON and SCHWARTZ, ANNA J. (1963), *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Princeton University Press, Princeton.
- HAVRILESKY, THOMAS (1990), "The new political economy of monetary policy", *Public Budgeting and Financial Management*, 2, pp. 431-51.
- HAVRILESKY, THOMAS (1992), *The Pressures on American Monetary Policy*, Kluwer, Hingham.
- HAVRILESKY, THOMAS and SCHWEITZER, ROBERT (1990), "A theory of FOMC dissent voting with evidence from the time series", in Thomas Mayer ed., *The Political Economy of American Monetary Policy*, Cambridge University Press, New York.
- HOEL, PAUL G. (1954), *Introduction to Mathematical Statistics*, 2nd edition, Wiley, New York.
- JUDGE, GEORGE G., GRIFFITHS, W.E., HILL, R. CARTER, LUTREPOHL, HELMUT and LEE, TSOUNG-CHAO (1985), *The Theory and Practice of Econometrics*, 2nd edition, Wiley, New York.
- KMENTA, JAN (1986), *Elements of Econometrics*, 2nd edition, Macmillan, New York.
- MYERS, MILTON L. (1983), *The Soul of Modern Economic Man*, University of Chicago Press, Chicago.
- NISKANEN, WILLIAM A. (1971), *Bureaucracy and Representative Government*, Aldine-Atherton, Chicago.
- SMITH, ADAM (1759), *The Theory of Moral Sentiments*; trad. it.: *Teoria dei sentimenti morali*, Istituto dell'Enciclopedia Italiana, Roma, 1991.
- SMITH, ADAM (1776), *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*; trad. it.: *La ricchezza delle nazioni*, Newton Compton, Roma, 1995.
- STIGLER, GEORGE J. (1971), "The theory of economic regulation", *The Bell Journal of Economics and Management Science*, 2, Spring, pp. 3-21.
- TOMA MARK (1982), "Inflationary bias of the Federal Reserve System: a bureaucratic perspective", *Journal of Monetary Economics*, 10, pp. 163-90.
- U.S. DEPARTMENT OF COMMERCE, BUREAU OF THE CENSUS (1975), *Historical Statistics of the U.S.: Colonial Times to 1970*, U.S. Government Printing Office, Washington.
- WALSH, CARL E. (1993), "When should central bankers be fired?", mimeo, University of California at Santa Cruz.
- WALSH, CARL E. (1995), "Optimal contracts for central bankers", *American Economic Review*, 85, pp. 150-67.
- WILSON, JAMES Q. (1989), *Bureaucracy*, Basic Books, New York.
- WOOD, B. DAN and WATERMAN, RICHARD W. (1991), "The dynamics of political control of the bureaucracy", *American Political Science Review*, 85, pp. 801-28.