



*Dipartimento di Scienze Politiche*

*Cattedra di Macroeconomia*

LA BANCA CENTRALE EUROPEA TRA INDIPENDENZA E  
ACCOUNTABILITY

RELATORE  
Prof. Marcello Messori

CANDIDATO  
Nicolò Fraccaroli  
Matr. 068122

ANNO ACCADEMICO  
2013/2014

## **Ringraziamenti**

Ringrazio innanzitutto il prof. Messori per aver riletto più volte questa tesi, fornendomi di volta in volta consigli utili a perfezionarla. Un grazie particolare va anche a Daniele Checchi e alla Fondazione Bruno Kessler per avermi dato l'opportunità di comprendere alcuni aspetti complessi della ricerca scientifica, rivelatisi utili nella stesura di questo testo. Grazie anche a Laura Pennacchi ed Elena Paciotti, e alla Scuola per la buona politica della Fondazione Basso, per gli innumerevoli spunti che mi hanno fornito, arricchendo senza dubbio la mia visione nei campi dell'economia e della politica. Ringrazio inoltre Vito Esposito per il supporto grafico dato a questo lavoro tra una partita e l'altra dei mondiali. Questi ringraziamenti sarebbero incompleti se non toccassero anche chi mi ha aiutato in questi anni da un punto di vista affettivo. Ringrazio quindi i miei genitori, i miei fratelli, e i miei parenti -di cui in particolare mia nonna Teresa e mia zia Donatella-, Valentina, i miei amici e i miei compagni di corso, senza cui arrivare a questo punto sarebbe stato più difficile e meno avvincente.

# La Banca Centrale Europea tra indipendenza e accountability

<b>Introduzione</b>	<b>4</b>
<b>Capitolo 1 - Quantificazione e ragioni dell'indipendenza della Banca Centrale Europea</b>	<b>6</b>
1.1 Una definizione d'indipendenza	6
1.2 Il nesso tra indipendenza e bassa inflazione	15
1.3 L'indipendenza politica della Banca Centrale Europea nei trattati	19
<b>Capitolo 2 - L'obiettivo della Banca Centrale Europea e la cultura economica europea</b>	<b>24</b>
2.1 L'obiettivo della stabilità dei prezzi e gli altri "obiettivi secondari"	24
2.2 L' <i>inflation culture</i> europea	30
<b>Capitolo 3 - La Banca Centrale Europea tra indipendenza e accountability</b>	<b>39</b>
3.1 Il grado di accountability della Banca Centrale Europea	39
3.2 La relazione ottimale tra indipendenza e accountability	46
<b>Conclusione</b>	<b>50</b>
<b>Bibliografia</b>	<b>51</b>

## Introduzione

La Banca Centrale Europea (BCE), istituita nel 1992 con la firma del Trattato di Maastricht, e diventata operativa nel 1999, rappresenta uno degli esempi di integrazione più profonda nel processo di unificazione europea. Con la sua creazione, 18 stati membri dell'Unione Europea hanno ceduto la loro sovranità sulla politica monetaria, delegandola ad un'istituzione indipendente, fortemente orientata a mantenere stabili i prezzi nell'Eurozona (ovvero l'area che comprende i paesi aderenti all'euro). La sua struttura pare ricalcare quella della Bundesbank, la banca centrale tedesca, che non solo condivide lo stesso obiettivo prioritario, la stabilità dei prezzi, ma è anche caratterizzata da una forte autonomia rispetto al potere politico. Secondo un ampio filone di studi, il binomio indipendenza-stabilità dei prezzi non è casuale: esiste tra i due elementi una relazione inversa dovuta al fatto che un'autorità monetaria, tanto più è indipendente, quanto più è libera di operare senza interferenze da parte del governo. Essa è quindi in grado di mantenere i prezzi più stabili di quanto farebbe un'autorità politica che antepone i propri interessi ideologici e/o elettorali all'efficienza economica. Per verificare tale ipotesi, nel primo capitolo si cercherà di individuare, tra quelli elaborati in passato, un indicatore di indipendenza che quantifichi il grado di autonomia di una banca centrale nel modo più dettagliato possibile, ovvero in grado di offrire una valutazione che guardi al più ampio numero di attributi. Una volta individuato tale indice, si confronterà il grado di autonomia politica di undici autorità monetarie europee con i rispettivi tassi di inflazione, per verificare l'esistenza della relazione tra indipendenza politica e inflazione appena descritta. In seguito si calolerà il grado di indipendenza della BCE per poi confrontarlo con i modelli delle banche centrali europee esistenti prima dell'unione monetaria, al fine di comprendere se la BCE è stata effettivamente costruita a somiglianza della Bundesbank tedesca, e se un simile modello era diffuso negli stati membri ai tempi dell'unificazione, o se differiva dalla media. Oggetto del secondo capitolo è l'obiettivo di stabilità dei prezzi, la sua definizione e gli altri obiettivi contenuti nello Statuto della BCE. Attraverso la regola di Taylor si noterà come la predilezione per la stabilità dei prezzi comporti minore attenzione da parte dell'autorità monetaria nei confronti di altri obiettivi macroeconomici, come ad esempio la disoccupazione. Queste "preferenze" possono essere sintetizzate delineando delle curve di indifferenza di una banca centrale in merito al trade off disoccupazione-inflazione. Con la creazione di un'unica banca centrale ovviamente le curve di indifferenza si unificano, e sulla base di esse si determina la politica monetaria di ogni stato membro. Alla fine del capitolo 2 ci si chiede se quindi le preferenze della BCE rispecchino quelle della media degli stati membri, in modo da garantire una politica monetaria che rispecchi mediamente le preferenze dei paesi dell'Eurozona. Per fare ciò, si analizza l'*inflation culture* di 12 paesi europei, per poi compararla con quella tedesca, che coincide -coincidendo il modello di banca centrale- con quella della BCE. Se la distanza delle culture economiche degli stati membri rispetto a quella della BCE è troppo ampia, allora alcuni stati saranno soggetti ad una politica monetaria diversa da quella che desiderano e su cui non possono influire in alcun modo. Questa situazione di deficit democratico può essere colmata in due modi: con la creazione di una banca

centrale democratica, che minerebbe l'efficienza nel mantenimento della stabilità dei prezzi garantito dall'indipendenza; o attraverso l'introduzione di una serie di controlli stabiliti per legge da parte di istituzioni democratiche, in modo da garantire l'accountability, cioè la responsabilità, della BCE. Nell'ultimo capitolo si cercherà di comprendere quale strada dovrebbe intraprendere la BCE per colmare il deficit democratico che la contraddistingue.

# Capitolo 1.

## Quantificazione e ragioni dell'indipendenza della Banca Centrale Europea

A partire dagli anni '80 si sono susseguiti diversi tentativi volti ad assegnare un valore quantitativo al livello di indipendenza di una banca centrale. Lo scopo finale di questi lavori era verificare l'ipotesi per cui ad un più alto livello d'indipendenza corrispondano tassi di inflazione più contenuti. Nel par. 1.1 si analizzeranno alcuni di questi studi e si selezionerà l'indice ritenuto più completo. Nel par. 1.2 si cercherà di individuare quali cause legano indipendenza ed inflazione e se esse sono empiricamente plausibili. Nel par. 1.3 si proverà a misurare il grado di indipendenza della BCE e metterlo a confronto con quello delle altre banche centrali europee, servendosi dell'indicatore selezionato nel par. 1.1.

### 1.1 Una definizione di indipendenza

La definizione di indipendenza di una banca centrale e la sua “gradazione” sono state oggetto di numerosi dibattiti. Col tempo, si è cercato di fornire degli indici quantitativi che assegnassero un grado di indipendenza alle banche centrali. L'ipotesi di fondo che ha guidato questi studi era l'esistenza di una relazione negativa tra indipendenza ed inflazione. Un primo tentativo è stato fatto nel 1988 da Bade e Parkin (Bade e Parkin, 1988), che si sono concentrati su due aspetti per osservare quanto una banca centrale fosse indipendente dal rispettivo governo: (1) la relazione tra banca centrale e governo nel formulare la politica monetaria e (2) le procedure per la nomina del consiglio direttivo della banca centrale.<sup>1</sup> Tenendo come punto di riferimento questi due aspetti, i due autori costruiscono il loro indice di autonomia politica sulla base di tre criteri in forma di quesito: (1) la banca centrale rappresenta l'autorità finale di politica economica?; (2) nel consiglio direttivo della banca centrale sono presenti rappresentanti del governo (con o senza diritto di voto)?; (3) almeno la metà dei membri del consiglio direttivo della banca centrale vengono nominati indipendentemente dal governo?

---

<sup>1</sup> Vi è un terzo punto segnalato da Bade e Parkin per misurare l'autonomia delle autorità monetarie e consiste nelle relazioni finanziarie ed amministrative tra banca centrale e governo. Tuttavia, questo punto indica l'autonomia finanziaria della banca centrale dal governo, e non l'autonomia politica, e quindi per brevità è stato escluso.

**Tabella 1**

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	Tipologia potenziale	Tipologia esistente	Tipologie effettive
-	-	*	(a)	No	-
*	*	*	(b)	No	-
*	-	*	(c)	No	-
*	-	-	(d)	No	-
-	-	-	(e)	Si	1
-	*	-	(f)	Si	2
*	*	-	(g)	Si	3
*	*	*	(h)	Si	4

Fonte: Eijffinger e Schaling, 1993

Come mostra la tabella, se un criterio era soddisfatto dallo statuto della banca centrale, le si assegnava un asterisco, equivalente ad un punto nella scala di indipendenza. In caso contrario, non veniva assegnato alcun punto (lo zero, nella Tabella 1, è contrassegnato dal trattino). A seconda della soddisfazione o meno di ogni criterio, Bade e Parkin hanno individuato (come mostrato nella Tabella 1) otto tipologie di banche centrali, di cui solo quattro esistenti. Queste sono state quindi poste in ordine crescente di indipendenza, dalla tipologia 1, la meno indipendente poiché non soddisfa nessuno dei tre criteri, alla tipologia 4 che, soddisfacendo tutti e tre i criteri, risulta la tipologia di banca centrale più indipendente. I risultati di Bade e Parkin su dodici banche centrali sono i seguenti:

- tipologia 1 (grado di indipendenza 0/3): Australia;
- tipologia 2 (grado di indipendenza 1/3): Belgio, Canada, Francia, Italia<sup>2</sup>, Paesi Bassi, Svezia, Regno Unito;
- tipologia 3 (grado di indipendenza 2/3): Giappone, Stati Uniti;
- tipologia 4 (grado di indipendenza 3/3): Germania, Svizzera.

Questi valori sono quindi messi in relazione con i tassi di inflazione dei singoli paesi. Sebbene tra le tipologie 1 e 2 non vi sia una distanza significativa, con tassi medi di inflazione rispettivamente pari a 9.9 e 9.2,<sup>3</sup> si nota che le tipologie 3 e 4 presentano tassi medi molto distanti dalle prime due, rispettivamente pari a 6.75 e 4.35. Bade e Parkin dimostrano che esiste

<sup>2</sup> Per la Banca d'Italia è importante segnalare l'estensione applicata da Alesina (Alesina, 1988) al lavoro di Bade e Parkin portando l'indipendenza della banca centrale italiana da 1 a 1,5 in seguito al "divorzio" del 1981. La critica di Alesina nei confronti di Bade e Parkin, infatti, sta proprio nella sottovalutazione dei cambiamenti istituzionali nell'indice.

<sup>3</sup> L'inflazione australiana (tipologia 1) è pari a 9.9, mentre la media dei paesi della tipologia 2 è pari a 9.2. Tuttavia, vi sono paesi nella tipologia 2 (Italia 14.0, Regno Unito 11.2) con tassi di inflazione più alti di quello australiano, nonostante l'indice di indipendenza più alto. Se i paesi presenti nella tipologia 1 fossero stati più di uno, la differenza sarebbe stata probabilmente più significativa.

quindi una correlazione negativa tra indipendenza di una banca centrale e tasso di inflazione: più è indipendente la banca centrale, più bassa sarà l'inflazione nel corrispettivo paese.

L'indice di Bade e Parkin è però troppo sintetico. I due autori hanno individuato tre elementi fondamentali per la "gradazione" dell'indipendenza di una BC, ma che risultano insufficienti per uno studio più approfondito. Inoltre, Bade e Parkin valutano solo aspetti di indipendenza politica, ignorando gli aspetti di indipendenza economica che contraddistinguono una banca centrale. Partendo da queste criticità, viene formulata una seconda definizione più accurata nel lavoro di Grilli, Masciandaro e Tabellini pubblicato nel 1991 (GMT, 1991), anno che precede il Trattato di Maastricht, e quindi utile a fornire una misura dell'assetto delle banche nazionali prima che entrassero a far parte del SEBC.<sup>4</sup> Rispetto all'analisi di Bade e Parkin, considerata dagli stessi "non definitiva",<sup>5</sup> questo secondo lavoro non solo è più esaustivo, poiché prende in considerazione otto criteri contro i tre di Bade e Parkin, ma anche più rigido per quanto riguarda il terzo criterio dello studio precedente, ovvero la presenza di membri governativi nel Consiglio della banca centrale (criterio 3 di indipendenza politica per GMT). Grilli et al., infatti, pongono come condizione di indipendenza l'assenza completa di membri governativi nel Consiglio, mentre Bade e Parkin richiedevano che il governo si trovasse semplicemente in minoranza all'interno del Consiglio. Grilli et al. pongono una suddivisione fondamentale del concetto di indipendenza, distinguendo l'indipendenza politica, cioè "la capacità delle autorità monetarie di scegliere i loro obiettivi finali", da indipendenza economica, ovvero "l'autonomia di una banca centrale nello scegliere gli strumenti di politica monetaria" (GMT, 1991). Per quantificare l'indipendenza politica Grilli et al. valutano tre aspetti:

1. la procedura di nomina dei membri degli organismi di governo della banca centrale;
2. la relazione tra questi organismi e il governo (nella formulazione della politica monetaria);
3. le responsabilità formali della banca centrale (obiettivi politici)<sup>6</sup>.

Questi tre aspetti sono a loro volta suddivisi in dei criteri di valutazione. Se i primi due aspetti sono comuni, sebbene visti più nel dettaglio, a quelli delineati da Bade e Parkin, il terzo, relativo alle responsabilità formali della BC, rappresenta un'innovazione. Il grado di indipendenza politica delle banche centrali è quindi dato dalla combinazione dei tre fattori nelle loro

---

<sup>4</sup> La costituzione col Trattato di Maastricht (1992) del Sistema Europeo delle Banche Centrali (SEBC), comprendente le banche centrali di tutti i 28 paesi membri dell'Unione Europea, ha previsto l'introduzione di criteri selettivi per l'ammissione degli stati membri all'interno dell'Eurosistema, ovvero i 18 paesi membri dell'UE (a cui si aggiungerà la Lituania il 1° gennaio 2015) la cui valuta ufficiale è l'euro. L'esistenza di questi criteri ha armonizzato a livello statutario le banche centrali nazionali aderenti all'euro, eliminando le differenze strutturali che le contraddistinguevano prima del 1992. Ogni stato membro, infatti, dovrà assicurare che "la propria legislazione nazionale, incluso lo statuto della banca centrale nazionale, sarà compatibile con il trattato e con il presente statuto [Statuto del Sistema Europeo di Banche Centrali e della Banca Centrale Europea]" (art. 14.1, Protocollo sullo statuto del SEBC e della BCE).

<sup>5</sup> Bade e Parkin, 1988, p. 25.

<sup>6</sup> Le parti di testo tra parentesi sono delle aggiunte dal testo di Eijffinger e Schaling (Eijffinger e Schaling, 1993) per sintetizzare la funzionalità di ogni caratteristica ed evidenziarne le analogie con Bade e Parkin. Riporlarli sarà necessario in seguito per analizzare la loro critica al testo di Grilli et al. stesso.

caratteristiche analizzate. La tabella seguente sintetizza le osservazioni di Grilli et al. sull'indipendenza politica.

**Tabella 2 – Indipendenza politica**

Countries	Appointments				Relationship with government		Constitution		Index of political independence (9)
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	
Australia		*					*	*	3
Austria						*	*	*	3
Belgium				*					1
Canada	*	*					*	*	4
Denmark		*				*	*		3
France		*		*					2
Germany		*		*	*	*	*	*	6
Greece			*				*	*	2
Ireland		*				*	*		3
Italy	*	*	*		*				4
Japan							*		1
Netherlands		*		*	*	*	*	*	6
New Zealand									0
Portugal					*				1
Spain				*	*				2
Switzerland		*			*	*	*	*	5
UK					*				1
US				*	*	*	*	*	5

*Notes:* (1) Governor *not* appointed by government; (2) Governor appointed for >5 years; (3) *All* the Board *not* appointed by government; (4) Board appointed for >5 years; (5) No mandatory participation of government representative in the Board; (6) No government approval of monetary policy formulation is required; (7) Statutory requirements that central bank pursues monetary stability amongst its goals; (8) Legal provisions that strengthen the central bank's position in conflicts with the government are present; (9) Overall index of political independence, constructed as the sum of the asterisks in each row.

**Fonte: Grilli et al. (1991)**

L'indipendenza economica, invece, è contraddistinta da due aspetti:

1. l'influenza del governo nel determinare quante risorse e a che condizioni prendere a prestito dalla banca centrale, ovvero l'influenza del governo sulla creazione di moneta;<sup>7</sup>
2. la natura degli strumenti monetari sotto il controllo della banca centrale.

Per quanto riguarda l'indipendenza economica Grilli et al. conseguono i risultati riportati nella tabella 3.

<sup>7</sup> Si parla in questo caso di "monetizzazione del debito", indicando quel processo per cui il governo non finanzia il proprio debito tramite la creazione di moneta, che è però prerogativa della banca centrale (e qui entra in gioco il fattore indipendenza nel determinare quale margine di manovra ha il governo). I proventi che il governo trae in termini reali dalla creazione di moneta prendono il nome di signoraggio, che è dato dal quoziente tra variazione dello stock nominale di moneta  $\Delta M$  e il livello dei prezzi  $P$ :  $\text{signoraggio} = \Delta M/P$ .

**Tabella 3 – Indipendenza economica**

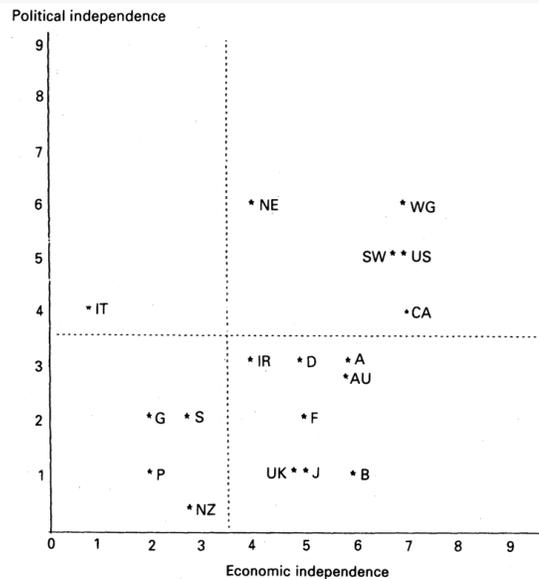
Countries	Monetary financing of budget deficit					Monetary instruments		Index of economic independence
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Australia	*	*	*	*	*	*		6
Austria			*	*	*	*	**	6
Belgium		*		*	*	*	**	6
Canada	*	*	*	*		*	**	7
Denmark		*			*	*	**	5
France				*	*	*	**	5
Germany	*	*	*	*	*	*	*	7
Greece				*		*		2
Ireland		*	*	*		*		4
Italy				*				1
Japan	*		*		*	*	*	5
Netherlands			*	*	*	*		4
New Zealand			*	*		*		3
Portugal				*		*		2
Spain			*	*			*	3
Switzerland		*	*	*	*	*	**	7
UK	*	*	*	*		*		5
US	*	*	*	*	*	*	*	7

*Notes:* (1) Direct credit facility: not automatic; (2) Direct credit facility: market interest rate; (3) Direct credit facility: temporary; (4) Direct credit facility: limited amount; (5) Central bank does not participate in primary market for public debt; (6) Discount rate set by central bank; (7) Banking supervision *not* entrusted to the central bank (\*\*) or not entrusted to the central bank alone (\*); (8) Overall index of economic independence (being the sum of the asterisks in columns 1–7). See Appendix C for more detailed information.

**Fonte: Grilli et al. (1991)**

Incrociano i risultati dell'indipendenza politica con quelli dell'indipendenza economica, Grilli et al. disegnano il piano cartesiano seguente.

**Figura 1**



**Fonte: Grilli et al. (1991)**

Ponendo il grado di indipendenza politica sull'ordinata e il grado di indipendenza economica sull'ascissa, Grilli et al. individuano quattro diversi gruppi di banche centrali. Un primo gruppo con scarsa indipendenza sia politica sia economica (sud-ovest: Grecia, Portogallo, Spagna, Nuova Zelanda), un secondo gruppo con scarsa indipendenza economica e forte indipendenza politica (nord-ovest: Italia), un terzo gruppo con scarsa indipendenza politica e forte indipendenza economica (sud-est: Austria, Australia, Belgio, Danimarca, Francia, Giappone, Irlanda, Regno Unito) e un quarto e ultimo gruppo con forte indipendenza sia economica sia politica (nord-est: Canada, Germania ovest, Paesi Bassi, Stati Uniti, Svizzera). È importante notare -in vista del capitolo successivo- come le banche centrali dell'Eurozona abbiano caratteristiche molto diverse tra loro, in quanto sono distribuite in tutti e quattro i gruppi. I risultati ottenuti vengono quindi messi a confronto con il tasso di indipendenza di ciascun paese, così come avevano fatto Bade e Parkin. Anche Grilli et al. notano una relazione negativa tra indipendenza ed inflazione, così come era risultato nello studio che aveva preceduto il loro. I paesi con l'inflazione più bassa sono quindi quelli collocati nel quadrante nord-est, ovvero i più indipendenti sia politicamente sia economicamente.

L'indice appena presentato viene fortemente criticato da Eijffinger e Schaling<sup>8</sup>, in particolare per la semplificazione compiuta da Grilli et al. nel limitarsi a sommare semplicemente i risultati degli attributi, attribuendo così a ciascuno di essi lo stesso peso. Eijffinger e Schaling, che si occupano esclusivamente di rivalutare l'indicatore di indipendenza

<sup>8</sup> Eijffinger e Schaling, 1993.

politica (e non quello di indipendenza economica) non riformulano i requisiti descritti da Grilli et al. che restano:

1. la procedura di nomina dei membri degli organismi di governo della banca centrale;
2. la relazione tra questi organismi e il governo (nella formulazione della politica monetaria);
3. le responsabilità formali della banca centrale (obiettivi politici).

Tuttavia, Eijffinger e Schaling uniscono gli elementi 2 e 3, poiché notano l'incongruenza dovuta alla separazione dei criteri (6) e (7) di indipendenza politica delineati da Grilli et al., rispettivamente l'approvazione della politica monetaria da parte del governo e la presenza di un obbligo statutario per il perseguimento della stabilità dei prezzi come obiettivo principale. L'esempio fornito dai due autori per evidenziare questa fallacia è quello della Reserve Bank of Australia, in cui la banca centrale ha sì come obiettivo la stabilità dei prezzi, introdotta col Reserve Bank Act del 1959, ma l'approvazione finale della politica monetaria spetta al governo. Con la semplice somma applicata da Grilli et al., quindi, una banca centrale come quella australiana, che persegue l'obiettivo di stabilità monetaria ma è dipendente dal governo, "risulta indipendente quanto una banca centrale autonoma che non abbia tale clausola nel regolamento".<sup>9</sup> Il fattore 2, l'autorità finale di politica monetaria, viene quindi calcolato congiuntamente come un unico criterio, con il fattore 3, gli obiettivi della politica monetaria, in modo da evitare di cadere nella distorsione dovuta alla ponderazione simmetrica applicata da Grilli et al. Il requisito ponderato che propongono Eijffinger e Schaling e quindi il seguente: "la banca è l'autorità finale della politica monetaria". Per soddisfare il requisito i due autori non si servono del classico schema binario usato nella letteratura precedente, ma propongono tre possibili risposte: la banca centrale è l'unica autorità finale (2 punti); l'autorità finale non è affidata solo alla banca centrale ma anche al governo (1 punto); l'autorità finale è affidata solo al governo (0 punti). Le differenze che emergono sono contenute nella tabella seguente.

---

<sup>9</sup> Ibid., p. 81.

**Tabella 4**

CONFRONTO FRA GLI INDICI EIJJFINGER-SCHALING  
E GRILLI-MASCIANDARO-TABELLINI

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

Fonte: Eijffinger e Schaling (1993)

Sebbene vi siano differenze (non superiori tuttavia ai due punti) nella gran parte dei risultati ottenuti (tutti eccetto quattro), anche Eijffinger e Schaling giungono alla stessa conclusione. In quei paesi in cui i loro indici riportano valori più alti, il tasso d'inflazione è più basso degli altri.

Un tentativo di sintesi finale, che sarà preso come riferimento in questo lavoro per l'analisi della BCE, è compiuto da Masciandaro e Spinelli nel 1994.<sup>10</sup> Le determinanti considerate dalla letteratura precedente sono riassunte dai due autori nella tabella seguente, con i riferimenti ai rispettivi lavori considerati.

---

<sup>10</sup> Masciandaro e Spinelli, 1994.

**Tabella 5**

*Institutional determinants of central bank independence in the literature*

Determinants	1	2	3	4	5	6	7	8
Governor appointment				*		*	*	
Governor term	*	*		•		*	*	
Central bank Board appointment	*	*	*	*	*	*		•
Central bank Board term	*	*		*		*		
Government participation in the Board	*	*	*	*		*		*
Policy responsibility on monetary policy	*	*	*	*	*	*	*	*
Legal provisions in case of conflicts								
Government–Central bank				*	*	*		*
Central bank statutory goals	*			*		*		*
Monetary financing of the budget deficit				*		•		*
Discount rate setting				*		*		
Policy responsibility on banking supervision				*		*		
Financial and budgetary relations		*	*					
Government–Central bank (salaries, profit allocation, ...)								

*Notes:* We refer to the following studies: 1 = Parkin (1978); 2 = Bade and Parkin (1985); 3 = Parkin (1986); 4 = Masciandaro and Tabellini (1988); 5 = Burdekin and Willet (1990); 6 = Grilli, Masciandaro and Tabellini (1991); 7 = Cukierman (1992); 8 = Eijffinger and Schaling (1992)

**Fonte: Masciandaro e Spinelli (1994)**

Come si può notare dalla tabella, l'indice di Grilli et al. risulta il più completo, poiché considera un numero maggiore di variabili rispetto agli altri. Ma l'elemento più importante che notano i due autori nel loro lavoro di sintesi, è che il denominatore comune di tutti gli indici raccolti è la loro relazione inversa col tasso di inflazione. La relazione individuata inizialmente da Bade e Parkin risulta quindi confermata da un'ampia letteratura, che ha dimostrato come quanto più una banca centrale è indipendente, tanto minore sarà l'inflazione. L'indice che risulta più preciso dalla cernita di Masciandaro e Spinelli, e che quindi sarà utilizzato nel par. seguente per analizzare la BCE, è quello costruito da Grilli et al. Tuttavia, come si è visto, esso non è privo di contraddizioni. Sebbene valuti un numero molto alto di variabili, il modo in cui le aggrega, ovvero l'addizione, non considera il diverso peso che alcune possono avere rispetto ad altre, come invece hanno fatto Eijffinger e Schaling. Un altro limite di questo indice, che però è ricorrente anche negli altri, sta nella valutazione dei singoli requisiti, che è confinata al solo ambito statutario. Secondo Grilli et al., ad esempio, il governatore di Banca d'Italia è di nomina non governativa (requisito 1): lo statuto della banca centrale fino al 2005<sup>11</sup> prevedeva effettivamente che il governatore fosse eletto da quindici delegati, di cui dodici nominati dall'assemblea dei partecipanti presso le sedi della Banca e tre dal governo. Nella prassi, però, il

<sup>11</sup> Nel 2005 è stata introdotta una riforma dello statuto della Banca d'Italia con la legge sulla tutela del risparmio e sulla disciplina dei mercati finanziari (legge n. 262/2005). La legge, entrata in vigore col D.P.R. del 12 dicembre 2006 e pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale n. 291 del 15 dicembre 2006, prevede anche una modifica della disciplina della nomina, del rinnovo e della revoca del mandato del Governatore della banca centrale in linea con quanto previsto dal Sistema Europeo delle Banche Centrali. Oggi il governatore della Banca d'Italia viene infatti disposta con decreto del Presidente della Repubblica su proposta del Presidente del Consiglio dei ministri, previa deliberazione del Consiglio dei ministri, sentito il parere del Consiglio Superiore della Banca d'Italia.

governatore è di nomina governativa, come suggerisce l'approvazione stessa della nomina che avviene con decreto del Presidente della Repubblica di concerto con il ministro dell'Economia, carica fortemente politicizzata.

## 1.2 Il nesso tra indipendenza e bassa inflazione

Finora è stata descritta la relazione inversa tra indipendenza e bassa inflazione, ma non sono state spiegate le ragioni di tale rapporto. La lettura *mainstream*, ovvero quella generalmente più diffusa e accettata, fornisce una spiegazione che guarda più sull'aspetto di indipendenza politica che economica. Secondo questo punto di vista, una banca centrale è più abile a mantenere basso il livello dei prezzi, quando più è sottratta alle pressioni politiche del governo. Intuibile dire che un modello di banca centrale politicamente indipendente allontana automaticamente le interferenze del governo. In questo paragrafo si indagheranno i motivi per cui il governo interferisce con l'operato della banca centrale e se effettivamente l'indipendenza politica garantisce una bassa inflazione.

Come si vedrà meglio nel paragrafo seguente, la BCE sembra condividere la visione appena descritta. Il trattato di Maastricht, infatti, dispone che “né la BCE né una banca centrale nazionale né un membro dei rispettivi organi decisionali possono sollecitare o accettare istruzioni dalle istituzioni o dagli organi comunitari, dai governi degli Stati membri o da qualsiasi altro organismo”. In questo modo, per riprendere le parole di Padoa-Schioppa, “il Trattato ha sottratto la gestione della moneta dall’ambito delle politiche condotte direttamente dal governo, e quindi dalle pressioni del processo politico quotidiano”.<sup>12</sup> L’analisi citata evidenzia immediatamente la *ratio* dell’indipendenza, ovvero le “pressioni del processo politico” sulle autorità monetarie. Utile a comprendere meglio le motivazioni dell’indipendenza politica, è il filone di studi che analizza l’influenza politica sul central banking. Esso si suddivide principalmente in quattro correnti teoriche, secondo la descrizione di Alesina.<sup>13</sup>

La prima di queste è elaborata da Nordhaus<sup>14</sup> e prende il nome di Political Business Cycles Theory (PBT). Secondo questa lettura, i politici mirano a massimizzare le proprie possibilità di essere rieletti, e quindi seguono le stesse politiche. Nordhaus basa la sua analisi su due assunzioni: (1) gli elettori sono “miopi”, cioè guardano al passato (*backward-looking*) e nel breve periodo (*short-sighted*)<sup>15</sup>; (2) l’economia è caratterizzata da una curva di Phillips facilmente sfruttabile dato che le aspettative degli elettori sono *backward-looking*. In un contesto simile, la PBT arriva alla conclusione che ogni politico uscente sia propenso a stimolare la

---

<sup>12</sup> Padoa-Schioppa, 2004, p. 61.

<sup>13</sup> Alesina, 1998.

<sup>14</sup> Nordhaus, 1975.

<sup>15</sup> La definizione di *short-sighted* è spiegata nel dettaglio da Alesina (1998) nel seguente modo: “essi [gli elettori] votano per il politico uscente se l’economia ‘va bene’ (bassa disoccupazione, alta crescita, bassa inflazione) immediatamente prima delle elezioni”.

domanda aggregata poco prima delle elezioni. Dal momento che lo stimolo dato all'inflazione, conseguenza inevitabile di una simile politica, si ripercuote in tempi sfasati e non nell'immediato, l'aumento dei prezzi si verificherà solo ad elezioni concluse. Non vi sono dunque distinzioni di carattere ideologico nella politica economica, la quale sarà contraddistinta in ogni caso da una fase recessiva a inizio mandato ed espansiva alla sua fine.

Il secondo approccio intraprende i primi passi proprio dalla PBT e giunge alle sue stesse conclusioni. L'innovazione che Cukierman e Meltzer,<sup>16</sup> e Rogoff e Silbert<sup>17</sup> hanno applicato alla PBT, sta nel considerare gli elettori *razionali*, e non miopi, tanto che la teoria prende il nome di Rational Political Business Cycle Theory (RPBT). Per la RPBT, anche se gli elettori non avessero, per così dire, la vista corta, i candidati uscenti potrebbero adottare delle politiche volte a creare una prosperità illusoria e temporanea (*temporary illusion of prosperity*<sup>18</sup>), nascondendo le conseguenze che riemergerebbero in seguito alle elezioni sotto forma di tasse. Le conseguenze a cui giunge la RPBT sono perciò, come già accennato, le stesse a cui giunge la PBT, con l'aggiunta non irrilevante dell'elemento della razionalità negli elettori: la classe politica tende, indipendentemente dalla propria ideologia, a massimizzare il consenso elettorale concludendo il mandato con una fase espansiva, le cui conseguenze si ripercuotono con effetti illusori solo all'inizio del mandato seguente.

La variabile introdotta nel terzo e quarto approccio è quella del *partisan politician*, letteralmente del politico "di parte", che sta in realtà ad indicare l'attitudine ideologica del politico nelle scelte di politica economica. La Partisan Theory (PT) elaborata da Hibbs<sup>19</sup> distingue, diversamente dai due filoni appena descritti, le preferenze dell'attore politico di sinistra, che darà mediamente maggior peso al tasso di disoccupazione rispetto all'inflazione, da quelle dell'attore politico di destra che prediligerà una minore inflazione a costo di un tasso di disoccupazione più alto. Come nota Alesina,<sup>20</sup> la teoria di Hibbs, prevedendo una curva di Phillips sfruttabile in maniera sistematica nel trade-off tra inflazione e disoccupazione, prescinde per forza dalla critica delle aspettative razionali, che evidenzia come da politiche espansioniste si generi una maggiore inflazione nel medio periodo, a fronte di benefici irrilevanti nell'economia reale, eccetto che nel breve periodo. Nella teoria di Hibbs per l'intero mandato di un governo di sinistra si avrà bassa disoccupazione e alta inflazione, e viceversa per l'intero mandato di un governo di destra: due scenari assolutamente irrealistici. Partendo da questa mancanza Alesina elabora il quarto e ultimo approccio: la Rational Partisan Theory (RPT). In quest'ultimo scenario, che include sia la variabile politico-ideologica sia la variabile razionale, le differenze descritte da Hibbs tra destra e sinistra sono transitorie e sono evidenti solo nel periodo immediatamente seguente le elezioni. I governi di sinistra saranno quindi caratterizzati da una

---

<sup>16</sup> Cukierman e Meltzer, 1986.

<sup>17</sup> Rogoff e Silbert, 1987.

<sup>18</sup> Alesina, 1998, p.63.

<sup>19</sup> Hibbs, 1977.

<sup>20</sup> Alesina, 1998, p.61.

fase iniziale di espansione, mentre quelli di destra da una fase iniziale recessiva. “Nell’ultima parte del mandato, l’output e la disoccupazione dovrebbero essere indistinguibili tra i due tipi di governo, mentre l’inflazione rimarrebbe alta sotto un’amministrazione di sinistra”.<sup>21</sup>

I governi quindi hanno interesse (derivi esso da ragioni "utilitaristiche" o ideologiche) a influire sulla politica monetaria e sul tasso di inflazione per massimizzare il proprio “capitale elettorale”, anche a costo di generare recessioni. Di conseguenza si ritiene che istituire una banca centrale fortemente indipendente, e imponendo una simile struttura a livello statutario, e quindi “costituzionale”,<sup>22</sup> garantirebbe un livello accettabile di inflazione, e quindi un contesto di stabilità dei prezzi. Uno studio interessante che va in questa direzione è quello di Grilli e Alesina<sup>23</sup> che, agli albori dell’unione monetaria, confrontano le misure di indipendenza elaborate da Grilli et al. con il tasso di inflazione dei paesi analizzati.

**Tabella 6**

<b>Paese</b>	<b>Tasso di inflazione anni '80</b>	<b>Indipendenza politica (Grilli et al.)</b>	<b>Indipendenza politica ed economica (Grilli et al.)</b>
CEE	-	-	14
Francia	8.40	2	6
Germania	3.11	6	14
Paesi Bassi	3.55	6	10
Belgio	5.58	1	7
Italia	12.80	4	5
Regno Unito	7.71	1	7
Spagna	11.36	2	5
Danimarca	7.47	3	7
Irlanda	10.90	3	7
Grecia	20.96	2	4
Portogallo	19.27	1	3

Come si era visto nel par. 1.1, gli indici di indipendenza politica di Grilli et al. sono molto eterogenei. Come mostra la tabella riportata sopra, anche i tassi di inflazione sono molto diversi tra loro. Confrontare queste due variabili rappresenta un’importante punto di

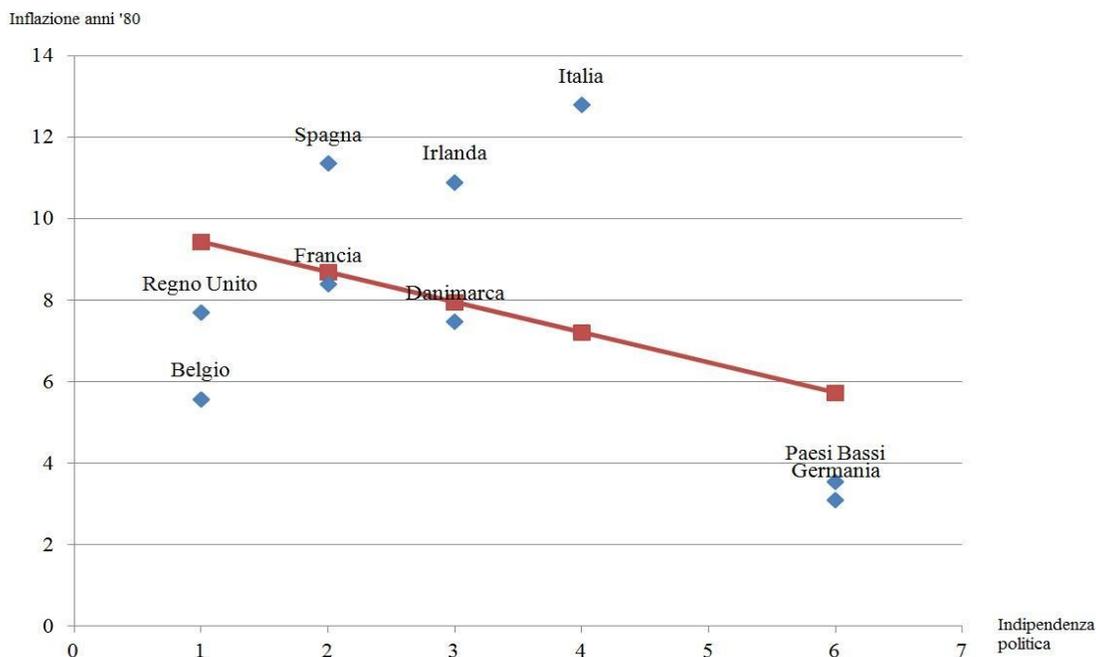
<sup>21</sup> Ibid., p. 64

<sup>22</sup> Padoa-Schioppa scrive: “con il suo inserimento nel Trattato [di Maastricht], all’indipendenza della banca centrale è stato attribuito il rango di norma costituzionale. La revoca di queste disposizioni non solo andrebbe oltre i poteri dei singoli Stati membri, ma dovrebbe anche essere sottoposta alla procedura prevista per emendare il Trattato”. Padoa-Schioppa, 2004, p. 61.

<sup>23</sup> Alesina, e Grilli, 1991.

riferimento per lo studio della relazione tra indipendenza politica di una banca centrale e il tasso di inflazione<sup>24</sup> in quel determinato paese. Incrociando queste due serie di dati si osserva una relazione negativa tra le due variabili, espressa chiaramente dalla pendenza negativa della curva di regressione lineare seguente:

**Figura 2**



Come accennato, nella tabella è possibile notare che i tassi di inflazione tra i vari paesi sono molto diversi tra loro: il tasso di inflazione più alto (Grecia: 20.96) è distante di più di 17 punti dal più basso (Germania: 3.11). Si può dedurre che le notevoli differenze di indipendenza abbiano generato tassi di inflazione molto diversi tra loro, a conferma delle tesi sopracitate per cui una maggiore indipendenza genera una minore inflazione. La Grecia, infatti, ha un indice di indipendenza politica molto basso (2) e distante (-4) dall'alto grado che contraddistingue la Germania (6). L'indipendenza politica, come dimostrato anche dalla regressione lineare che ne descrive una relazione inversa con l'inflazione, risulta essere il mezzo più efficiente per la stabilità dei prezzi. Per dirla con le parole di Padoa-Schioppa (2004, pp. 61-62) "l'indipendenza è un mezzo per raggiungere un obiettivo preciso assegnato specificamente all'istituzione. Come

<sup>24</sup> De Haan e Sturm segnalano l'incompletezza di una simile analisi, poiché l'inflazione "non viene controllata direttamente dalle autorità monetarie" ed "esistono fattori che esulano dall'indipendenza delle banche centrali e che potrebbero essere causa dei differenziali di inflazione tra i diversi paesi". Per rispondere a queste due problematiche, De Haan e Sturm sostituiscono il tasso d'inflazione con l'eccesso di crescita di moneta, dato dalla differenza tra base monetaria e tasso di crescita del Pil reale. I risultati ottenuti da questa analisi sono comunque analoghi a quelli derivanti dalla comparazione col tasso di inflazione, tanto che i due autori non li riportano all'interno del proprio lavoro, poiché "molto simili". Haan J.D., Sturm, J.E., *Argomentazioni a favore dell'autonomia delle banche centrali*, Moneta e Credito, n. 179, settembre 1992, pp. 315-337.

alle forze armate si può assegnare un obiettivo riconoscendo loro discrezionalità nella condotta delle operazioni, così le specifiche decisioni riguardanti la concreta gestione della moneta sono da considerarsi strumentali all'effettivo raggiungimento dell'obiettivo assegnato.[...] La generale accettazione intellettuale e politica del primato della stabilità dei prezzi presuppone quindi anche il consenso sull'indipendenza delle banche centrali". Partendo dalle conclusioni a cui si è giunti in questo paragrafo e nel precedente, è possibile misurare il grado di indipendenza politica della BCE.

### 1.3 L'indipendenza politica della Banca Centrale Europea nei trattati.

Per la definizione del grado di indipendenza politica della BCE si è fatto riferimento al "Protocollo sullo Statuto del Sistema Europeo di Banche Centrali e della Banca Centrale Europea". Seguendo l'indice di indipendenza politica creato da Grilli et al., i criteri che lo statuto della BCE deve soddisfare sono i seguenti:

1. l'organo di governo della BCE non è nominato dal governo;
2. il governatore della BCE ha un mandato superiore ai 5 anni;
3. nessun membro del Comitato Esecutivo è nominato dal governo;
4. il Comitato Esecutivo ha un mandato superiore ai 5 anni;
5. nessun obbligo di partecipazione per i rappresentanti governativi;
6. la formulazione della politica monetaria non necessita di alcuna approvazione governativa;
7. obbligo statutario per la BCE di perseguire la stabilità dei prezzi;
8. disposizioni legali che rafforzino la BCE in caso di conflitto con il governo.

Il primo elemento prevede che l'organo di governo della BCE non sia nominato dal governo. Per comprendere meglio in cosa consista questo requisito è necessario esaminare gli statuti di quelle banche centrali che secondo Grilli et al. rispondevano positivamente a questo requisito (quindi i cui organi di governo non siano di nomina governativa) nel 1994<sup>25</sup>: la Banca d'Italia e la Bank of Canada (per brevità si escluderà il terzo esempio, la Suomen Pankki, banca centrale finlandese). L'organo di policy making più importante della Bank of Canada è il Board of Directors, composto da governatore, vicedirettore, dodici *directors* e il vice-ministro delle finanze, quest'ultimo come membro *ex officio* e senza diritto di voto. Il governatore e il suo vice sono nominati dai dodici *directors*, con approvazione dell'esecutivo (Governor in Council) che approva a sua volta anche i dodici *directors* nominati dal ministro delle finanze. Nel caso della Banca d'Italia, invece, è già stato notato nel par. 1.1 che il soddisfacimento del primo requisito di indipendenza politica denota un limite insito nella natura dell'indice, poiché il procedimento di nomina statutario -descritto nel primo paragrafo- ha carattere solo formale.

---

<sup>25</sup> Anno di pubblicazione del paper in questione. Per la descrizione dell'assetto istituzionale delle banche centrali in quell'anno si è voluto utilizzare un testo quasi contemporaneo: Eijffinger e Schaling, 1992.

Per quanto riguarda la nomina dell'organo di governo della BCE si fa riferimento al Consiglio direttivo, composto dai sei membri del Comitato esecutivo (presidente BCE, vicepresidente e altri quattro membri) e dai governatori delle banche centrali nazionali degli stati membri dell'Eurozona. Mentre i governatori delle banche centrali nazionali vengono nominati in conformità coi propri statuti nazionali (necessariamente compatibili comunque con il Protocollo), i sei membri del comitato esecutivo sono scelti in conformità con l'art. 283 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea (art. 11.2 del Protocollo sullo statuto del SEBC e della BCE): "il presidente, il vicepresidente e gli altri membri del comitato esecutivo sono nominati tra persone di riconosciuta levatura ed esperienza professionale nel settore monetario o bancario, dal Consiglio Europeo che delibera a maggioranza qualificata, su raccomandazione del Consiglio e previa consultazione del Parlamento Europeo e del Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea". Lo statuto della BCE sembra non soddisfare in questo punto il requisito di indipendenza della nomina non governativa del governo del suo organo dirigente. Tuttavia suscita incertezza l'assetto intergovernativo del Consiglio Europeo le cui decisioni -in questo caso nomine- sono frutto di negoziazioni tra i capi di stato degli stati membri, e quindi non possono essere assimilate totalmente come decisioni (nomine) governative. Tuttavia, per rispondere in maniera definitiva, è opportuno notare come sia più importante evidenziare il carattere politico della nomina, più che soffermarsi sull'assetto istituzionale. In questa direzione va l'analisi di Hix e Høyland<sup>26</sup> che sottolineano come "il governo francese [...] politicizzò con successo la nomina del presidente della Banca Centrale Europea".<sup>27</sup> La BCE non soddisfa quindi il primo criterio d'indipendenza per la "politicizzazione" del processo di nomina del suo governatore e del Comitato esecutivo, fatto che risulta ancora più evidente se comparato all'esempio canadese.

L'articolo 283 TFUE soddisfa il secondo e il quarto requisito di indipendenza, prevedendo che "il loro [dei membri del Comitato, compreso quindi il Presidente della BCE] mandato ha una durata di otto anni e non è rinnovabile", e superando quindi di gran lunga la soglia dei cinque anni prevista da Masciandaro e Spinelli. La durata del mandato è un importante fattore di garanzia per l'autonomia di una banca centrale. Come evidenziano Alesina e Grilli, "un mandato breve potrebbe rendere l'organo direttivo della banca più vulnerabile a delle pressioni politiche opportunistiche, a causa della quasi incostante incertezza sull'eventuale rinomina.

---

<sup>26</sup> "Nel 1997 la maggior parte degli stati membri aveva accettato di affidare il compito [di primo presidente della BCE] a Wim Duisenberg, ex governatore della banca centrale dei Paesi Bassi e presidente dell'Istituto Monetario Europeo. Ma il governo francese propose Jean-Claude Trichet, governatore della banca centrale francese come candidato alternativo. Il governo francese reclamò l'esistenza di un accordo informale tra François Mitterrand e Helmut Kohl che prevedeva che in cambio del posizionamento della sede della BCE a Francoforte, il primo presidente della banca avrebbe dovuto essere francese. Il governo tedesco mise in discussione questa interpretazione, ma il presidente francese, Jacques Chirac, minacciò di porre il veto su Duisenberg. Nel maggio del 1998 si giunse ad un accordo per cui Duisenberg sarebbe stato nominato primo presidente, con l'intesa che si sarebbe dovuto dimettere a metà mandato. Trichet prese quindi il suo posto come presidente della BCE nel novembre del 2003". Hix e Høyland, 2011.

<sup>27</sup> Ibid., p. 257

Inoltre aumenterebbe la probabilità che ogni governo nomini un nuovo presidente; questo accrescerebbe la volatilità nella conduzione della politica monetaria”.<sup>28</sup> È significativo notare in questo senso che il mandato dei membri del Comitato Esecutivo “non è rinnovabile” (art. 11.2, Protocollo n° 4).

Non è necessario porsi il problema di cosa si possa intendere effettivamente per “governo” sebbene ci si stia muovendo in un assetto governativo anomalo, perché sovranazionale, come quello dell’Unione Europea, per rispondere al requisito numero tre. Sempre l’art. 11.2, nonostante preveda la nomina dei membri del Comitato esecutivo “tra persone di riconosciuta levatura ed esperienza professionale”, prevede un procedimento analogo a quello del governatore della BCE, che è infatti membro del Comitato, tanto da portare Alesina e Grilli a considerare non soddisfatto un simile criterio di indipendenza poiché “il Comitato Esecutivo deve essere eletto dal Consiglio Europeo dei primi ministri”.

La partecipazione dei rappresentanti governativi del Presidente del Consiglio Europeo alle riunioni del Consiglio direttivo è regolata dall’art. 284 TFUE: “il presidente del Consiglio e un membro della Commissione possono partecipare, senza diritto di voto, alle riunioni del consiglio direttivo della Banca Centrale Europea”. La partecipazione non è quindi obbligatoria, e non compromette l’esito della riunione del Consiglio direttivo dal momento in cui il presidente del Consiglio Europeo non ha diritto di voto ma solo la possibilità di “sottoporre una mozione alla delibera del Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea” (art. 284.2 TFUE). Ne consegue che il criterio di indipendenza è soddisfatto in questo punto.

Il rispetto del sesto criterio, che prevede che la banca centrale non necessiti di alcuna approvazione governativa nella formulazione della politica monetaria, è esplicito nell’art. 7 del Protocollo che sottolinea come “né la BCE, né una banca centrale nazionale, né un membro dei rispettivi organi decisionali possono sollecitare o accettare istruzioni dalle istituzioni o dagli organi comunitari, dai governi degli Stati membri né da qualsiasi altro organismo. Le istituzioni e gli organi comunitari nonché i governi degli Stati membri si impegnano a rispettare questo principio e a non cercare di influenzare i membri degli organi decisionali della BCE o delle banche centrali nazionali nell’assolvimento dei loro compiti”. Volontariamente esplicito è anche l’obbligo statutario di perseguire la stabilità dei prezzi, per cui non ci si è voluti limitare ad elencarlo tra i vari obblighi, ma gli si è voluta dare una posizione di preminenza nell’art. 2, sezione “Obbiettivi”: “l’obiettivo principale del SEBC è il mantenimento della stabilità dei prezzi”. Per quanto riguarda le “disposizioni legali che rafforzino la BCE in caso di conflitto con il governo” si fa riferimento all’art. 130 TFUE, che sottolinea come “né la Banca Centrale Europea né una banca centrale nazionale né un membro dei rispettivi organi decisionali possono sollecitare o accettare istruzioni dalle istituzioni, dagli organi o dagli organismi dell’Unione, dai governi degli Stati membri né da qualsiasi altro organismo. Le istituzioni, gli organi e gli organismi dell’Unione nonché i governi degli Stati membri si impegnano a rispettare questo

---

<sup>28</sup> Alesina e Grilli, 1991.

principio e a non cercare di influenzare i membri degli organi decisionali della Banca Centrale Europea o delle banche centrali nazionali nell'assolvimento dei loro compiti". Ovviamente questa posizione di netta indipendenza della BCE è controbilanciata da una serie di canali di comunicazione tra essa e le altre istituzioni, in modo da prevenire il sorgere di eventuali conflitti.<sup>29</sup> La tabella seguente riporta le misure di indipendenza di alcune delle banche centrali più importanti dell'Eurozona, seguite dagli indici di altre tre banche centrali (Regno Unito, Stati Uniti, Giappone) calcolati da Masciandaro e Spinelli (vedi capitolo precedente) e infine l'indice di indipendenza politica della BCE calcolata secondo i criteri descritti in questo capitolo.

**Tabella 7**

Paese	Determinanti istituzionali								Indice totale di indipendenza	Differenza indice BCE
	1	2	3	4	5	6	7	8		
Austria						*	*	*	3	-3
Belgio				*					1	-5
Finlandia	*	*	*	*	*	*		*	7	+1
Francia		*		*					2	-4
Germania		*		*	*	*	*	*	6	0
Grecia			*					*	2	-4
Irlanda		*				*	*		3	-3
Italia	*	*	*		*				4	-2
Paesi Bassi		*		*	*	*	*	*	6	0
Portogallo					*				1	-5
Spagna				*	*				2	-4
Regno Unito					*				1	-5
Stati Uniti				*	*	*	*	*	5	-1
Giappone							*		1	-5
BCE		*		*	*	*	*	*	6	0

**Fonte:** Masciandaro e Spinelli (1994) per le determinanti istituzionali di tutte le BC eccetto BCE; autore per BCE e differenza indice BCE. **Note:** 1 = presidente della BC non nominato dal governo; 2 = presidente con mandato superiore ai 5 anni; 3 = consiglio direttivo non nominato dal governo; 4 = mandato del consiglio direttivo superiore ai 5 anni; 5 = nessuna partecipazione di rappresentanti del governo nel consiglio direttivo; 6 = nessuna approvazione governativa obbligatoria per la politica monetaria; 7 = presenza del requisito statutario della stabilità dei prezzi; 8 = disposizioni legali che rafforzino la posizione della BC in caso di conflitto col governo.

<sup>29</sup> Il Presidente del Consiglio e un membro della Commissione possono partecipare senza diritto di voto alle riunioni del Consiglio direttivo (art. 284 TFUE) a cui il Presidente del Consiglio può sottoporre una mozione per l'approvazione. Inoltre "il Presidente della BCE è invitato a partecipare alle riunioni del Consiglio su argomenti relativi agli obiettivi e ai compiti del SEBC. La BCE trasmette una relazione annuale sull'attività del SEBC e sulla politica monetaria al Parlamento Europeo, al Consiglio, alla Commissione e al Consiglio Europeo e il Parlamento Europeo [...] può procedere a un dibattito generale. Infine il Presidente della BCE e gli altri membri del Comitato Esecutivo, a richiesta del Parlamento o di propria iniziativa, possono essere ascoltati dalle commissioni competenti del Parlamento Europeo". Da Villani, 2012.

<sup>29</sup>

<sup>29</sup>

Affianco all'indice totale di indipendenza è riportata la differenza tra gli indici delle singole banche centrali e quello della BCE. Questa analisi risulta interessante in particolare per quanto riguarda le banche centrali nazionali dei paesi dell'Eurozona. Gli unici indici che ha come risultato della differenza 0 sono quelli della Bundesbank tedesca e della Nederlandsche Bank (banca centrale dei Paesi Bassi), alle quali corrispondono un indice totale di indipendenza pari a 6, come quello della BCE. Inoltre, le similitudini tra Bundesbank e BCE non si limitano all'indice totale. Vi è infatti una coincidenza anche nei criteri di indipendenza politica soddisfatti: sia BCE sia Bundesbank soddisfano tutti i criteri eccetto il criterio 1 e 3 (rispettivamente la nomina non governativa del Presidente della banca centrale e del Comitato esecutivo). I paesi con un modello di banca centrale più distante da quello della BCE sono Belgio e Portogallo (-5), seguiti da Francia, Grecia e Spagna (-4).

La BCE è dunque una banca centrale fortemente indipendente dal punto di vista politico. Il suo assetto istituzionale è basato sul modello tedesco che Paul De Grauwe<sup>30</sup> contrappone al modello anglo-francese. Mentre la Bundesbank ha come principi guida l'indipendenza politica e la prevalenza della stabilità dei prezzi sugli altri obiettivi, il modello anglo-francese sottopone le decisioni della BC all'approvazione del governo (ministero delle Finanze nello specifico) e non concede alcun trattamento preferenziale alla stabilità dei prezzi. Nella tabella si può notare infatti come il requisito 6 -la mancanza dell'obbligo di approvazione della politica monetaria da parte del governo- non sia soddisfatto dalle banche centrali di Francia e Regno Unito, così come il requisito 7, ovvero l'obbligo statutario di perseguire la stabilità dei prezzi, entrambi presenti invece nel caso tedesco. Non a caso mentre la distanza di indipendenza politica tra BCE e Bundesbank è pari a zero, quelle di Francia (membro dell'Eurozona) e Regno Unito (membro UE, ma non membro dell'Eurozona) sono molto ampie, rispettivamente -4 e -5. Esiste tuttavia un limite insito nell'indice di Masciandaro e Spinelli: vi è una enorme differenza, che l'indice non nota, tra il carattere di indipendenza della Bundesbank, il cui statuto può essere modificato con una semplice maggioranza del Bundestag, e quello della BCE, il cui statuto può essere modificato soltanto con il voto unanime di ogni stato membro dell'UE (non solo dell'Eurozona!), essendo un protocollo del Trattato di Maastricht. Questo meccanismo di controllo mancante a livello europeo, rende certamente più indipendente la BCE, in particolare quando deve rendere conto del suo operato davanti al Parlamento Europeo. Questo aspetto di responsabilità delle banche centrali sarà meglio approfondito nel par. 3.1. Mentre in questo paragrafo si è analizzata l'indipendenza politica della BCE, nel capitolo seguente se ne analizzeranno gli obiettivi.

---

<sup>30</sup> De Grauwe, 2012.

## **Capitolo 2.**

# **L'obiettivo della Banca Centrale Europea e la cultura economica europea**

Nell'ultima parte del precedente capitolo è stato analizzato il disegno istituzionale, valutando il grado di indipendenza dal punto di vista politico. Come si è visto nel par. 1.2, l'indipendenza politica è un mezzo volto ad ottenere bassa inflazione. Effettivamente la BCE soddisfa il requisito di indipendenza politica che richiede la presenza della stabilità dei prezzi come obiettivo statutario (requisito 7, v. Tabella 6, par. 1.3). Questo, però, non è l'unico obiettivo che la BCE deve perseguire. Nel primo paragrafo del presente capitolo si procederà analizzando gli obiettivi statuari della BCE e lo schema decisionale che ne deriva. Nel par. 2.2 ci si servirà dello studio di Hayo (1998) per comprendere se gli obiettivi della BCE sono compatibili o meno con la cultura economica europea media.

### **2.1 L'obiettivo della stabilità dei prezzi e gli altri obiettivi "secondari"**

Gli obiettivi statuari della BCE sono esplicitati nell'art. 2 del Protocollo (n° 4) sullo Statuto del Sistema Europeo di Banche Centrali e della Banca Centrale Europea (conformemente all'art. 282.1 del TFUE):

“l'obiettivo principale del Sistema Europeo di Banche Centrali [...] è il mantenimento della stabilità dei prezzi. Fatto salvo l'obiettivo della stabilità dei prezzi, esso sostiene le politiche economiche generali dell'Unione al fine di contribuire alla realizzazione degli obiettivi dell'Unione definiti nell'articolo 3 del trattato sull'Unione europea. Il SEBC agisce in conformità del principio di un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza, favorendo un'efficace allocazione delle risorse, e rispettando i principi di cui all'articolo 119 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea”.

Gli “obiettivi dell'Unione definiti nell'art. 3 del trattato sull'Unione Europea” a cui si riferisce l'articolo sono principalmente:

“lo sviluppo sostenibile dell'Europa, basato su una crescita economica equilibrata e sulla stabilità dei prezzi, su un'economia sociale di mercato fortemente competitiva, che mira alla piena occupazione e al progresso sociale, e su un elevato livello di tutela e di miglioramento della qualità dell'ambiente. Essa promuove il progresso scientifico e tecnologico” (art. 3.3 TUE).

Leggendo il Protocollo risulta evidente che la stabilità dei prezzi rappresenta l'obiettivo primario della BCE. Come notano Papadia e Santini, “il conseguimento dell'obiettivo della stabilità dei prezzi [...] è assegnato alla Banca Centrale Europea perché si è convinti che la relazione tra variazioni di livello generale dei prezzi e regolazione monetaria è molto più forte e stabile rispetto alla relazione tra questo strumento e gli altri obiettivi elencati nell'art. 3 del

Trattato [TUE]”.<sup>31</sup> La stabilità dei prezzi quindi prevale sugli altri obiettivi, tra cui risalta in particolare la “piena occupazione”. Questa struttura gerarchica degli obiettivi non è un’impalcatura ovvia, di “default”, per una banca centrale. Paul De Grauwe<sup>32</sup>, come accennato nel capitolo precedente, delinea due modelli di banca centrale che si affermano nel periodo post-bellico: un modello anglo-francese, in cui la BC persegue diversi obiettivi (stabilità dei prezzi, stabilizzazione del ciclo economico, mantenimento di un alto livello di occupazione, stabilità finanziaria) senza trattamenti preferenziali per l’uno o per l’altro, ed un modello tedesco, in cui la stabilità dei prezzi è l’obiettivo primario. Nel capitolo precedente si è visto come la BCE sia stata creata a somiglianza della Bundesbank; e anche in questo caso il modello di riferimento è lo stesso. Le ragioni che hanno condotto a questa scelta sono di natura teorica e politica, ma in questa sede ci si concentrerà esclusivamente sugli effetti di un simile assetto, e non sulle cause che l’hanno generato. Ora però è necessario analizzare cosa s’intende con “stabilità dei prezzi”, la cui definizione è assente nello statuto. Il periodo precedente l’istituzione della BCE aveva visto la Germania come il paese che meglio aveva gestito “il regime di moneta fiduciaria, con un’inflazione media annua del 2,9 per cento nel mezzo secolo dal 1949 al 1998 (4,0 per cento negli Stati Uniti, 5,7 per cento in Francia, 6,2 per cento nel Regno Unito)”.<sup>33</sup> La strategia di politica monetaria delineata dalla BCE nell’ottobre 1998 per adempiere al suo mandato, nota come “strategia a due pilastri”, perché suddivisa in: (1) interpretazione del mandato assegnato alla BCE dal Trattato; e (2) creazione di una struttura analitica necessaria per adempiere al mandato. Tale assetto pone limiti ancora più rigidi all’inflazione. Il primo pilastro, l’interpretazione del mandato, che ha trovato la sua espressione nella definizione quantitativa di stabilità dei prezzi data dal Consiglio direttivo nel 1998, prevede infatti “un incremento annuale dell’indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l’area dell’euro inferiore al 2 per cento” nel medio termine. Oltre quel limite quindi i prezzi non sono più considerati stabili. È importante notare che tale definizione non è volta a contrastare solamente l’inflazione, ma simmetricamente anche la deflazione, come dimostrato dall’uso del termine “incremento”. A metà 2003 il Consiglio direttivo ha corretto questa definizione precisando che l’IAPC avrebbe dovuto essere sì mantenuto a livelli inferiori, ma “prossimi al 2 per cento nel medio periodo”, in modo da “fornire un margine di sicurezza sufficientemente ampio a salvaguardia dai rischi di deflazione e tiene altresì conto di possibili distorsioni nella misurazione dello IAPC, nonché delle implicazioni dei differenziali di inflazione all’interno dell’area dell’euro”.<sup>34</sup> Il secondo pilastro si ricollega direttamente a questi aspetti, poiché l’*inflation targeting* occupa una posizione centrale nella struttura analitica diversificata della BCE.<sup>35</sup>

---

<sup>31</sup> Papadia e Santini, 2012.

<sup>32</sup> De Grauwe, 2012.

<sup>33</sup> Padoa-Schioppa, 2004.

<sup>34</sup> Dal comunicato stampa sul sito istituzionale della Banca Centrale Europea disponibile all’indirizzo web: [http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2003/html/pr030508\\_2.it.html](http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2003/html/pr030508_2.it.html)

<sup>35</sup> La strategia della BCE non è una strategia puramente di *inflation targeting*. La BCE infatti, non ha un obiettivo esclusivamente di inflazione, ma di stabilità dei prezzi. Ciò significa che l’obiettivo della BCE è quello di non oltrepassare una certa soglia di inflazione e allo stesso tempo di evitare il fenomeno deflattivo. La BCE ha quindi preso elementi diversi di strategie di politica monetaria, rendendo la propria diversificata. La definizione quantitativa

Per quanto riguarda gli altri obiettivi, Papadia e Santini notano come nella loro elencazione sia sottintesa una “logica di specializzazione”<sup>36</sup> tra le istituzioni: “il rispetto dell’ambiente si è affermato come un valore sociale ed è uno degli obiettivi dell’Unione Europea. Non avrebbe però alcun senso dire che la Banca centrale europea deve prendersi cura dell’ambiente: l’obiettivo è importante, ma il collegamento con lo strumento della politica monetaria è tanto esile e incerto da escludere che l’uno possa essere perseguito tramite l’altro”.<sup>37</sup> La BCE è quindi l’istituzione meglio indicata per perseguire l’obiettivo della stabilità dei prezzi, rispetto agli altri obiettivi. Su questa linea interpretativa si pone anche Bini Smaghi<sup>38</sup> che esula l’obiettivo della piena occupazione (art. 3.3 TUE) dalle responsabilità della BCE affermando che “la disoccupazione è un problema che affligge l’Europa indipendentemente dall’Unione monetaria” e che quindi “il problema della disoccupazione va [...] affrontato indipendentemente dal processo di unificazione monetaria”.<sup>39</sup> Questa interpretazione sembra essere in contrasto con la regola formulata da John Taylor -nota appunto come “regola di Taylor”<sup>40</sup>- per descrivere la determinazione del tasso di interesse da parte di una banca centrale:

$$i_t = i^* + a(\pi_t - \pi^*) - b(u_t - u_n)$$

in cui è  $i_t$  indica il tasso di interesse nominale,  $i^*$  il tasso di interesse nominale obiettivo,  $\pi_t$  il tasso di inflazione,  $\pi^*$  il tasso di inflazione obiettivo,  $u_t$  il tasso di disoccupazione,  $u_n$  il tasso naturale di disoccupazione e  $a$  e  $b$  sono coefficienti positivi. Dalla formula si può dedurre che il tasso di interesse nominale fissato dalla banca centrale sarà pari al tasso di interesse obiettivo soltanto nel caso in cui il tasso di inflazione coincida col tasso di inflazione obiettivo, e il tasso di disoccupazione col suo tasso naturale. Nel caso in cui l’inflazione superi il suo livello-obiettivo ( $\pi_t > \pi^*$ ), il tasso di interesse fissato dalla banca centrale sarà superiore al tasso di interesse obiettivo ( $i_t > i^*$ ), provocando un aumento della disoccupazione che porterà l’inflazione al tasso obiettivo. Al contrario, se la disoccupazione eccederà il suo tasso naturale ( $u_t > u_n$ ), la banca centrale porrà un tasso di interesse nominale inferiore al tasso di interesse obiettivo ( $i_t < i^*$ ), in modo da aumentare la produzione e quindi ridurre la disoccupazione. In questa sede si vuole semplicemente notare come la regola di Taylor evidenzia una relazione inversa tra tasso di inflazione e tasso di disoccupazione. Come scrivono Blanchard et al., “il coefficiente  $a$  dovrebbe pertanto riflettere quanto la banca centrale si preoccupa della disoccupazione rispetto

---

dell’obiettivo di stabilità dei prezzi è certamente un elemento chiave dell’inflation targeting. Ma con esso coesistono altri elementi come il controllo del tasso di crescita di M3, elemento tipico della strategia di central banking focalizzata sullo stock di moneta (e non quindi sull’inflazione).

<sup>36</sup> Più nel preciso i due autori scrivono che “l’assegnazione dei diversi obiettivi dell’Unione Europea alle varie istituzioni, e quindi ai diversi strumenti, deve seguire una logica di specializzazione: ogni strumento deve mirare all’obiettivo che può perseguire più efficacemente”.

<sup>37</sup> Papadia e Santini, 2012.

<sup>38</sup> Bini Smaghi, 2009.

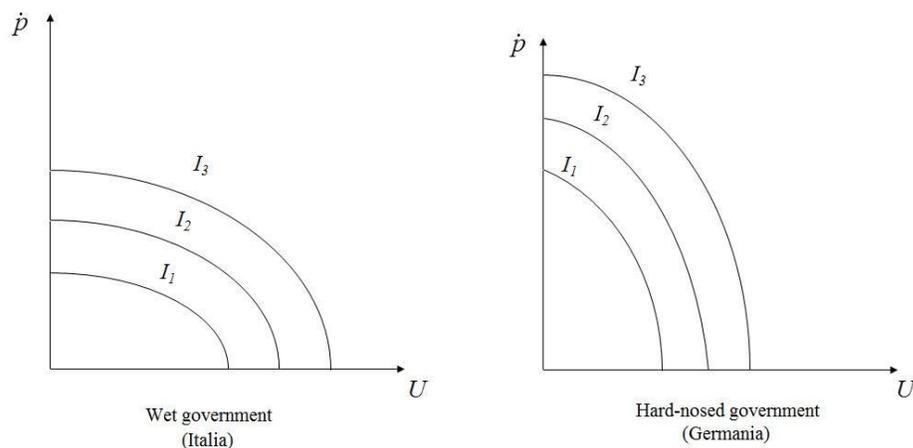
<sup>39</sup> Ibid., pp. 100-101.

<sup>40</sup> La regola di Taylor è qui formulata nella sua forma riportata da Blanchard et al., 2010, p. 605.

all'inflazione".<sup>41</sup> In sostanza, quanto è più alto  $a$ , tanto più la banca centrale aumenterà il tasso di interesse in seguito all'inflazione, rallentando l'economia ed accrescendo la disoccupazione, ottenendo in compenso un abbassamento dell'inflazione. Viceversa per il coefficiente  $b$  che riflette quanto la banca centrale si preoccupa della disoccupazione rispetto all'inflazione: "quanto maggiore è  $b$ , tanto più la banca centrale sarà propensa a deviare dall'inflazione obiettivo per mantenere la disoccupazione vicina al suo tasso naturale",<sup>42</sup> cioè  $u_n$ .

Ne consegue che il modello della BCE è fortemente orientato, come da statuto, a dare più importanza all'inflazione (controllata con l'obiettivo della stabilità dei prezzi) rispetto alla disoccupazione, riscontrando un coefficiente  $a$  maggiore di  $b$ . Prendendo spunto dal modello di Barro-Gordon, De Grauwe<sup>43</sup> descrive due modelli di banca centrale che esemplificano il set di curve di indifferenza delle autorità monetarie di fronte al trade-off evidenziato da Taylor. A seconda delle curve di indifferenza, poste su un grafico cartesiano che ha come dimensioni inflazione ( $\dot{p}$  sull'ordinata) e disoccupazione ( $U$  sull'ascissa), sarà possibile distinguere *wet governments*, autorità molto sensibili al problema della disoccupazione con curve di indifferenza inclinate (poiché sono disposti ad accettare molta inflazione per ridurre il tasso di disoccupazione di un punto percentuale), e *hard-nosed governments*, autorità rigide più sensibili a variazioni dell'inflazione che della disoccupazione, caratterizzati quindi da curve di indifferenza relativamente piatte.

**Figura 3**



Non a caso De Grauwe prende come esempio di *wet government* l'Italia, e come esempio di *hard-nosed* la Germania per spiegare il requisito d'inflazione posto tra i criteri di convergenza di Maastricht. Assumendo che il tasso naturale di disoccupazione ( $u_n$ ) sia lo stesso per entrambi i paesi, e che le autorità abbiano anche lo stesso target in termini di tasso di disoccupazione ( $u^*$ ),

<sup>41</sup> Blanchard et al., 2010.

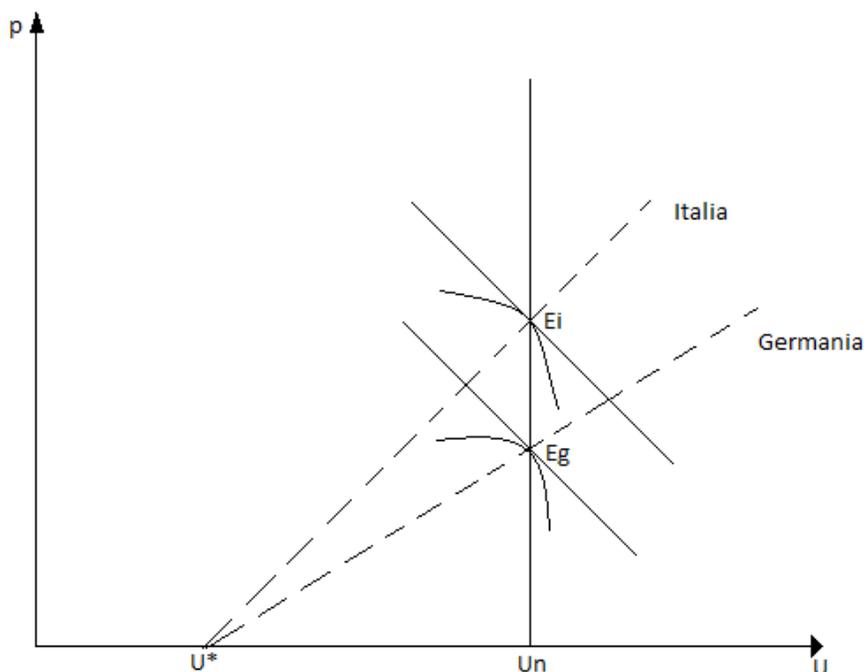
<sup>42</sup> Ibid.

<sup>43</sup> De Grauwe, 2012.

<sup>43</sup>

dato che le loro curve di indifferenza sono diverse sarà diverso anche il tasso d'inflazione in posizione d'equilibrio (in  $E_I$  per l'Italia e in  $E_G$  per la Germania).

**Figura 4**



Come detto, le autorità tedesche assegnano più peso all'inflazione rispetto alle autorità italiane, e di conseguenza hanno curve di indifferenza diverse. L'unione monetaria tra i due paesi, e quindi la creazione di una banca centrale unica per entrambi, porta ad un bivio. La prima soluzione prevede la creazione di una BC che rifletta le preferenze medie dei partecipanti, portando il tasso d'inflazione a un livello medio tra  $E_I$  ed  $E_G$ . In questo scenario la Germania ci rimetterebbe, dovendo sopportare un tasso d'inflazione più alto; essa trarrebbe però beneficio dai guadagni associati ad un'unione monetaria (eliminazione dei costi di transazione, eliminazione del rischio di cambio...). Nella seconda soluzione la Germania, consapevole delle grosse perdite derivanti dall'unione, pone delle condizioni, dei requisiti di accesso che l'Italia dovrà rispettare per entrare nell'unione da cui altrimenti trarrebbe vantaggi senza alcuna perdita a scapito della Germania. Risulta evidente dal grafico che l'obiettivo della Germania sarà la creazione di una BC che rispecchi le curve di indifferenza della Bundesbank. Per far ciò vi sono due percorsi possibili. Il primo consiste nella creazione di una BCE che rispecchi le caratteristiche della Bundesbank, e questa strategia, come si è visto nel capitolo precedente, è stata applicata (BCE e Bundesbank rispettano gli stessi requisiti di indipendenza politica). Tuttavia, De Grauwe nota come questa strategia sia insufficiente, poiché la rappresentanza eterogenea dei vari paesi

membri dell'unione comporrebbe la BCE di curve di indifferenza diverse tra loro. "In caso di votazione", quindi- "i rappresentanti tedeschi potrebbero essere messi in minoranza, cosicché il tasso di inflazione di equilibrio nell'unione eccederebbe quello tedesco".<sup>44</sup> Per evitare che ciò si verifici, è nell'interesse della Germania limitare l'accesso nell'unione solo a quei paesi che hanno curve di indifferenza simili alle proprie,<sup>45</sup> attraverso l'imposizione di requisiti di accesso, come quelle previste dal Trattato di Maastricht per l'ingresso nell'Unione economica e monetaria (UEM). Nel Trattato infatti uno dei criteri di convergenza è "il raggiungimento di un alto grado di stabilità dei prezzi [che] risulterà da un tasso d'inflazione prossimo a quello dei tre Stati membri, al massimo, che hanno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi" (art. 121 Trattato di Maastricht).

In conclusione, in questo capitolo si è visto come la BCE sia stata costruita su modello della Bundesbank tedesca. Quest'ultima, essendo caratterizzata da curve di indifferenza fortemente orientate ad una bassa inflazione anche a scapito di un maggiore livello di disoccupazione, differiva da alcune banche centrali (nel par. 2.1 il requisito 7, ovvero la presenza del principio di stabilità monetaria nello statuto, è soddisfatto solo da Austria, Germania, Irlanda e Paesi Bassi) presenti nell'Eurozona, anch'esse eterogenee tra loro. Rispecchiando il modello tedesco, la BCE è molto indipendente politicamente, distinguendosi anche in questo dalla gran parte delle altre BC che sarebbero andate a comporre l'area euro (dai dati nella tabella del capitolo 1.2 si può notare come, ad eccezione della Finlandia, tutti i paesi equivalgano o superino la soglia di distanza  $\pm 2$ ). In questo capitolo si è inoltre visto come la Germania abbia cercato di minimizzare i costi dell'unione monetaria assicurandosi che l'ammissione all'interno dell'area monetaria fosse condizionata dal soddisfacimento di un insieme di requisiti, i quali rispecchiano le caratteristiche fondamentali delle preferenze della Bundesbank. Per quanto riguarda gli obiettivi, la BCE è nettamente orientata verso un'azione *inflation-targeted*, ponendo in scala gerarchica la stabilità dei prezzi come obiettivo primario, e a seguire tutti gli altri. L'esempio di De Grauwe ha mostrato come le autorità monetarie di due paesi possano presentare curve di indifferenza diverse. L'indipendenza in questo caso può giocare un ruolo fondamentale nel raggiungimento di un obiettivo, ma non spiega la diversità in termini di preferenze, dovuta a ragioni di carattere storico-culturale. L'obiettivo del prossimo paragrafo è di comprendere se prima del Trattato di Maastricht le preferenze dei paesi europei in termini di obiettivi economici fossero omogenee, e quindi simili a quelle tedesche su cui è stata modellata la BCE.

---

<sup>44</sup> Ibid.

<sup>45</sup> Morales e Padilla, 1994.

<sup>45</sup>

## 2.2 L'inflazione culture europea

Nel cap. 1 si è descritta la relazione inversa tra indipendenza politica di una banca centrale e stabilità dei prezzi. Come si è visto, la letteratura *mainstream* individua come fattore causale di questa relazione la pressione esercitata dal governo sull'autorità monetaria (PBT, RBPT, PT e RPT). Secondo questa interpretazione più una banca centrale è indipendente, meno è soggetta alla pressione del governo e all'instabilità monetaria in cui la indurrebbe l'agente politico per ragioni elettorali. Quest'ottica era già presente nel Rapporto Delors (1988)<sup>46</sup> -documento che delineò le caratteristiche della BCE descritte nel Trattato di Maastricht (1992)- che sosteneva l'idea di una BCE indipendente “dalle istruzioni dei governi nazionali e delle autorità della Comunità [oggi Unione]”.

In queste analisi, si è calcolato il grado di indipendenza di un'autorità monetaria e lo si è messo in relazione col tasso di inflazione del paese corrispondente, ma senza chiedersi perché una banca centrale fosse caratterizzata da un più alto o basso grado di indipendenza rispetto ad un'altra. Posen (1995) sottolinea come sia sbagliato considerare l'indipendenza della banca centrale un fattore “esogeno”, cioè dato a priori nel modello. Secondo Posen, le differenze presenti nel grado di indipendenza delle banche centrali del Secondo dopoguerra sono il risultato della maggiore o minore opposizione del settore finanziario del relativo paese nei confronti dell'inflazione. L'indipendenza della banca centrale è quindi uno strumento che deriva da una maggiore propensione di una parte consistente<sup>47</sup> della società a ridurre l'inflazione. Le preferenze della banca centrale sono plasmate sulla base di un supporto politico, che secondo Posen deriva dal settore finanziario (*financial sector*). La tolleranza di un paese nei confronti dell'inflazione non è altro che il riflesso delle preferenze del settore finanziario di quello stesso paese. I paesi con un sistema bancario universale come la Germania, ad esempio, sono più avversi all'inflazione, poiché la concessione di prestiti ha un'importanza fondamentale per questo genere di modello, e l'inflazione ha effetti distorsivi svantaggiosi per il creditore.<sup>48</sup> Conscio della relazione inversa tra indipendenza e inflazione, il settore finanziario del tipo descritto spingerà per la creazione di una banca centrale indipendente.

La critica più forte e diffusa che viene fatta al lavoro di Posen -che non mette in dubbio i filoni teorici del Business Cycles e della Partisan Theory, ma li arricchisce<sup>49</sup>-, giace

---

<sup>46</sup> Rapporto Delors, p. 22. [http://aei.pitt.edu/1007/1/monetary\\_delors.pdf](http://aei.pitt.edu/1007/1/monetary_delors.pdf)

<sup>47</sup> Qui il termine “consistente” non denota un consenso forte dal punto di vista “quantitativo” (es. consenso di massa), ma è più riferito all'influenza di una determinata quota di persone sulla società intera. Il settore finanziario è certamente una di queste quote influenti, viste le ingenti risorse economiche di cui dispone.

<sup>48</sup> Poiché il debito reale detenuto da un individuo è dato dal quoziente tra debito nominale e il livello dei prezzi, un aumento dell'inflazione, e quindi del livello dei prezzi (denominatore), ridurrebbe il quoziente totale, ovvero il debito reale, a danno del creditore (la banca).

<sup>49</sup> Posen non mette in dubbio gli assunti dei filoni della PBT e della PT, cioè che l'indipendenza di una banca centrale determini una bassa inflazione grazie all'assenza (*de jure*) di pressioni politiche. Egli parte proprio da questi assunti, aggiungendo che, consapevoli di questa relazione, gli agenti del sistema finanziario avversi all'inflazione premeranno per avere una banca centrale più indipendente.

sull'impossibilità di identificare con precisione le curve di preferenza degli agenti su cui basa il suo modello (Hayo, 1998). Hayo contrappone alla teoria di Posen una spiegazione più storico-culturale: la preferenza di un paese per uno specifico obiettivo o modello di banca centrale, è determinata dalla cultura economica di quel paese, che è a sua volta influenzata dall'esperienza storico-economica dello stato. Il concetto di *inflation culture*, parte integrante della cultura economica, denota i valori e le attitudini di un determinato popolo rispetto al fenomeno economico dell'inflazione. L'esempio classico è quello dell'*inflation culture* tedesca, caratterizzata da una forte avversione all'inflazione, a causa della sua esperienza storica di iperinflazione. Fitoussi e Creel (2002) concordano con questo approccio, e anticipano le conclusioni di questo paragrafo con una battuta: "per l'europeo medio la difesa della stabilità dei prezzi non ha lo stesso significato e forza unificatrice che ha avuto per i tedeschi, la cui nazione ha attraversato tumulti economici ed iperinflazioni". Debelle (1993) compie un ulteriore passo avanti: più una società assegna peso all'inflazione, più è favorevole all'istituzione di una banca centrale indipendente. Allineato a questa posizione, Issing (1993) cita proprio l'esempio tedesco: "non è una coincidenza che siano stati proprio i tedeschi -i quali hanno sperimentato due iperinflazioni nel ventesimo secolo- ad aver optato per una banca centrale indipendente impegnata a garantire la stabilità dei prezzi". Lo stesso fatto è stato verificato empiricamente da De Haan e Van't Hag (1995), che hanno dimostrato come negli anni 1900-1940, più fosse alto il livello dei prezzi in un determinato paese, tanta più indipendenza veniva concessa alla banca centrale. Hayo ritiene quindi opportuno adottare un approccio di *historical-feedback*, che tenga maggiormente conto dell'esperienza storica di un paese e del suo impatto sulla conduzione della politica monetaria. Se nel primo capitolo sono state evidenziate le differenze strutturali (grado di indipendenza) delle banche centrali dell'Eurozona, la chiave di lettura introdotta da Hayo è particolarmente utile in questa sede per evidenziare le differenze culturali-economiche delle stesse in relazione al problema dell'inflazione. Lo studio che viene riportato è utile per una ragione fondamentale: comprendere se l'obiettivo della stabilità dei prezzi è una priorità comune tra i paesi che hanno aderito all'Eurozona.

L'*inflation culture* è uno strumento fondamentale per rispondere ai quesiti posti in questo paragrafo. Per individuare l'*inflation culture* di ciascuna nazione, Hayo si serve del sondaggi sull'opinione pubblica di Eurobarometro negli anni 1976-1993 in dodici paesi europei,<sup>50</sup> e ne misura il cambiamento nei valori della popolazione. Ogni intervistato deve citare quale considera tra i quattro seguenti obiettivi il più importante per il suo paese nel lungo periodo: (1) Maintain order; (2) More democracy; (3) Fighting rising prices; (4) Protecting freedom of speech. In una seconda domanda l'intervistato deve scegliere quale tra i quattro obiettivi considera la seconda priorità del suo paese (escluso ovviamente quello scelto nella domanda precedente). La seconda domanda è stata inserita per fornire una misura più stabile nel tempo e meno influenzata dalla

---

<sup>50</sup> I dati per la Grecia partono dall'anno 1980, per Spagna e Portogallo dal 1985, anni che precedono le rispettive adesioni all'Unione Europea.

distorsione dovuta ai temi “caldi”, ma temporanei, che possono verificarsi in un paese.<sup>51</sup> Dei risultati di Eurobarometro viene calcolata la media e deviazione standard.

**Tabella 8**

	Fra	Bel	Ned	Ger	Ita	Lux	Dan	Irl	GB	Gre	Spa	Por
Media 1	30.8	40.8	15.7	19.4	23.0	23.1	13.3	34.6	24.1	32.0	19.8	38.1
Deviazione Standard 1	3.9	7.9	6.0	8.5	4.4	9.2	5.2	7.2	7.8	4.5	2.8	4.5
Media 1,2	60.8	69.0	39.7	47.7	59.1	53.1	39.5	67.4	51.6	69.9	54.6	73.8
Deviazione Standard 1,2	9.7	7.7	10.7	13.7	8.8	14.2	13.6	8.1	9.8	4.3	5.3	3.4
Media inflazione	6.9	4.8	3.5	3.3	11.1	4.7	6.5	8.7	8.3	18.9	6.4	11.5
Deviazione Standard inflazione	4.1	2.6	2.5	1.7	5.9	3.0	3.6	6.5	5.0	3.7	1.6	3.7

**Legenda.** Media (in %) e deviazione standard della quota di persone che considerano la lotta contro l’inflazione l’obiettivo più importante (Media 1, Deviazione Standard 1). Media (in %) e deviazione standard della quota di persone che considerano la lotta contro l’inflazione il primo o il secondo obiettivo più importante (Media 1,2, Deviazione Standard 1,2). Media (in %) e deviazione standard dei tassi di inflazione tra 1976-1993; 1980-1993 per la Grecia; 1985-1993 per Spagna e Portogallo. **Fonte:** Hayo (1998).

I risultati contenuti nella tabella mostrano come la lotta all’inflazione non sia una priorità in paesi con bassa inflazione. Meno del 20% dei tedeschi e degli olandesi (le due popolazioni con le banche centrali più politicamente indipendenti) considera la lotta all’inflazione la priorità del governo. Intuitivamente questo è dovuto al fatto in questi due paesi l’inflazione è già bassa, e il problema di “combatterla” non è sentito, dato che Germania e Paesi Bassi hanno i due tassi medi di inflazione più bassi tra i dodici. Al contrario, dove l’inflazione è più alta il problema di fronteggiarla è più sentito. I tre paesi con l’inflazione media più alta -in ordine decrescente: Grecia, Portogallo, Italia (rispettivamente: 18.9, 11.5, 11.1)- hanno anche le percentuali di individui che considerano il contrasto dell’inflazione la loro priorità tra le più alte (38.1, 32.0, 23.0), superate solo da Belgio e Irlanda, in cui però le deviazioni standard sono più alte, a significare che c’è stata una maggiore diversificazione delle risposte nel tempo (Belgio 7.9, Irlanda 7.2, quasi il doppio di Grecia 4.5, Portogallo 4.5, Italia 4.4). I risultati differiscono di poco se si sposta l’analisi dalla domanda 1, alla domanda 2. Si può quindi considerare corretta la

<sup>51</sup> Un attacco terroristico isolato può condurre gli intervistati a porre il mantenimento dell’ordine come priorità per il paese per un periodo ristretto nel tempo, ponendo in secondo piano temi più importanti nel lungo periodo e provocando quindi una distorsione che il secondo quesito limita parzialmente. Lo strumento fornito da Eurobarometro ha comunque dei difetti. Se si immagina un periodo in cui i temi economici sono prioritari (ad es. una crisi economica), gli intervistati si troverebbero di fronte ad un’unica opzione di carattere puramente economico: la lotta all’inflazione. Probabilmente queste condizioni indurrebbero gli intervistati ad optare per l’unica opzione economica disponibile, sebbene possano prediligere altre priorità non contemplate dal sondaggio, come la lotta alla disoccupazione.

considerazione di Hayo per cui esiste una correlazione positiva tra importanza attribuita all'obiettivo della stabilità dei prezzi e la performance effettiva dell'inflazione. Si deduce quindi che il tasso di inflazione presente in un paese incida sull'opinione pubblica in merito all'importanza attribuita al problema dell'inflazione stesso: in altre parole, dove l'inflazione è mediamente più alta, l'avversione verso di essa è maggiore.

I risultati ottenuti hanno ancora più valore se si considera il momento storico in cui sono stati rilevati, ovvero il periodo che precede e si conclude con l'entrata in vigore del Trattato di Maastricht, che darà vita al SEBC. I risultati di Hayo, fanno intuire che in quel periodo, nonostante i diversi tassi di inflazione delle economie europee, esistesse un consenso diffuso nei paesi ad accettare la stabilità dei prezzi come prioritaria tra gli obiettivi da perseguire.

Tuttavia, i dati finora forniti sono insufficienti per giungere a certe conclusioni. Non basta vedere quanto le popolazioni dei singoli paesi fossero avverse all'inflazione per constatare che esistesse questo consenso. Come si è notato, i tedeschi in questo sondaggio risultano una delle popolazioni meno avverse all'inflazione. Ciò non significa che l'affermazione di Issing menzionata prima, che sosteneva l'idea che l'avversione tedesca all'inflazione fosse alta a causa delle esperienze storiche precedenti, sia sbagliata. Come si è evidenziato, sono proprio i paesi con un'alta inflazione media a considerare la lotta all'inflazione una priorità. Per questo motivo l'Italia (23.0, 59.1), ad esempio, sembra un paese molto più avverso dell'inflazione rispetto alla Germania (19.4, 47.7). La misura utilizzata finora, però, non fornisce alcuna informazione su quanto l'inflazione contemporanea ai questionari influenzi le preferenze degli intervistati nel momento in cui rispondono. In altre parole, se Italia e Germania partisero entrambe da un'inflazione media pari a 0 e questa iniziasse a crescere del 2%, di quanto aumenterebbe la percentuale di italiani e tedeschi che indicano la lotta all'inflazione come priorità del governo? Per individuare questo "grado di sensibilità" all'inflazione, Hayo (1998, p. 252) regredisce le variabili d'importanza (i risultati dei quesiti 1 e 2) sull'inflazione attuale. Le equazioni su cui si basa sono le seguenti:

$$Importance_{1it} = \alpha_1 + \beta_1 Inflation_{it} + u_{1it}$$

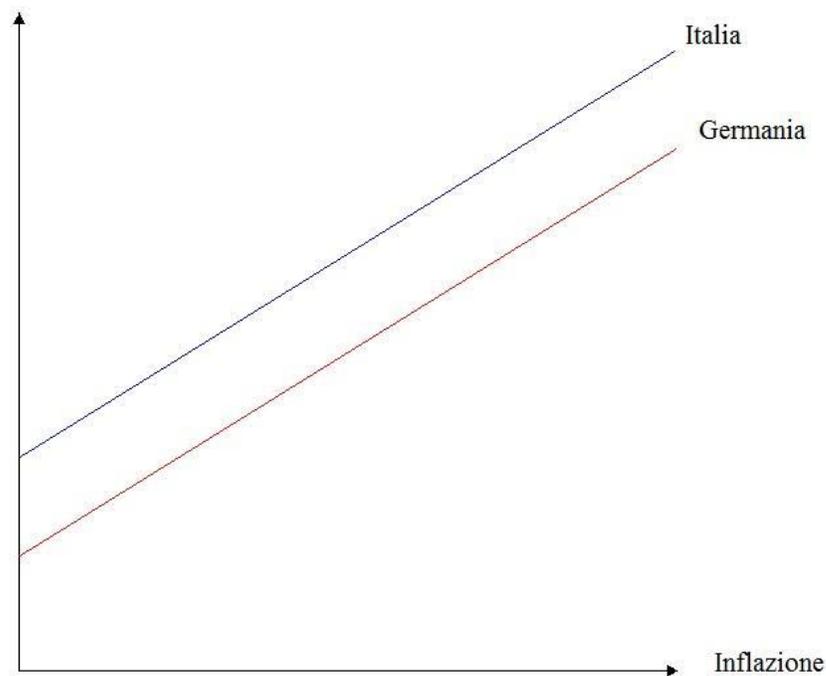
$$Importance_{12it} = \alpha_{12} + \beta_{12} Inflation_{it} + u_{12it}$$

in cui  $it$  corrisponde alla sigla del paese (qui Italia);  $Importance_{1it}$  è la quota di persone che considera la lotta all'inflazione l'obiettivo primario del proprio paese;  $Importance_{12it}$  è la quota di persone che considera la lotta all'inflazione l'obiettivo primario o secondario del proprio paese;  $u_{1it}$  e  $u_{12it}$  sono degli errori statistici;  $\alpha_1$  e  $\alpha_{12}$  sono le intercette;  $\beta_1$  e  $\beta_{12}$  sono i coefficienti angolari. Il coefficiente angolare svolge un ruolo fondamentale in questa formula. Mentre l'intercetta  $\alpha$  si limita a fotografare l'importanza attribuita all'inflazione per come è stata fotografata nei sondaggi, il coefficiente angolare  $\beta$  indica la "sensibilità" storica di un paese a

variazioni nel tasso di inflazione. Secondo la lettura precedente, che ignorava il fattore di *feedback* storico sulla cultura economica,  $\beta$  aveva un valore positivo uguale in tutti i paesi. La variabile che faceva la differenza risultava quindi  $\alpha$ , l'intercetta, cioè quanta importanza viene attribuita mediamente all'inflazione nei risultati delineati da Eurobarometro, indipendentemente dal tasso di inflazione dello stesso anno. Secondo quelle stime la Germania avrebbe avuto proporzionalmente la stessa reazione dell'Italia nei confronti di un aumento dell'inflazione ( $\beta_{ger}=\beta_{ita}$ ), ma in misura minore poiché i tedeschi hanno dato meno importanza all'inflazione nei sondaggi di Eurobarometro. Le curve di reazione all'inflazione dei due paesi presi ad esempio sarebbero risultate quindi parallele come nel grafico seguente.<sup>52</sup>

**Figura 5**

Importanza attribuita alla lotta all'inflazione



Come mostra il grafico, un aumento del tasso di inflazione della stessa entità nei due paesi, ad esempio di un punto, avrebbe provocato una reazione (spostamento sulla curva verso destra) uguale in proporzione, ma diversa in quantità per i due paesi (inferiore per la Germania sull'asse delle ordinate).

<sup>52</sup> Per tracciare le curve ci si è serviti dei risultati relativi solo alla prima parte del questionario di Eurobarometro per ragioni di sintesi.

Hayo dimostra la non correttezza di questa interpretazione attraverso la regressione lineare OLS<sup>53</sup>, con cui individua una relazione negativa tra i due coefficienti angolari ( $\beta_1$  e  $\beta_{12}$ ) e l'inflazione: laddove l'inflazione risulta più bassa, il coefficiente  $\beta$  è più alto. In altre parole, i paesi in cui la popolazione reagisce maggiormente ad una variazione dell'inflazione ("grado" di reazione= $\beta$ ) hanno prezzi più stabili (bassa inflazione). Si deduce quindi che l'inflazione sarà più alta in quei paesi in cui ad un aumento dei prezzi corrisponderanno percentuali più basse di persone che vedranno nella lotta all'inflazione una delle priorità del governo, e viceversa.

**Tabella 9**

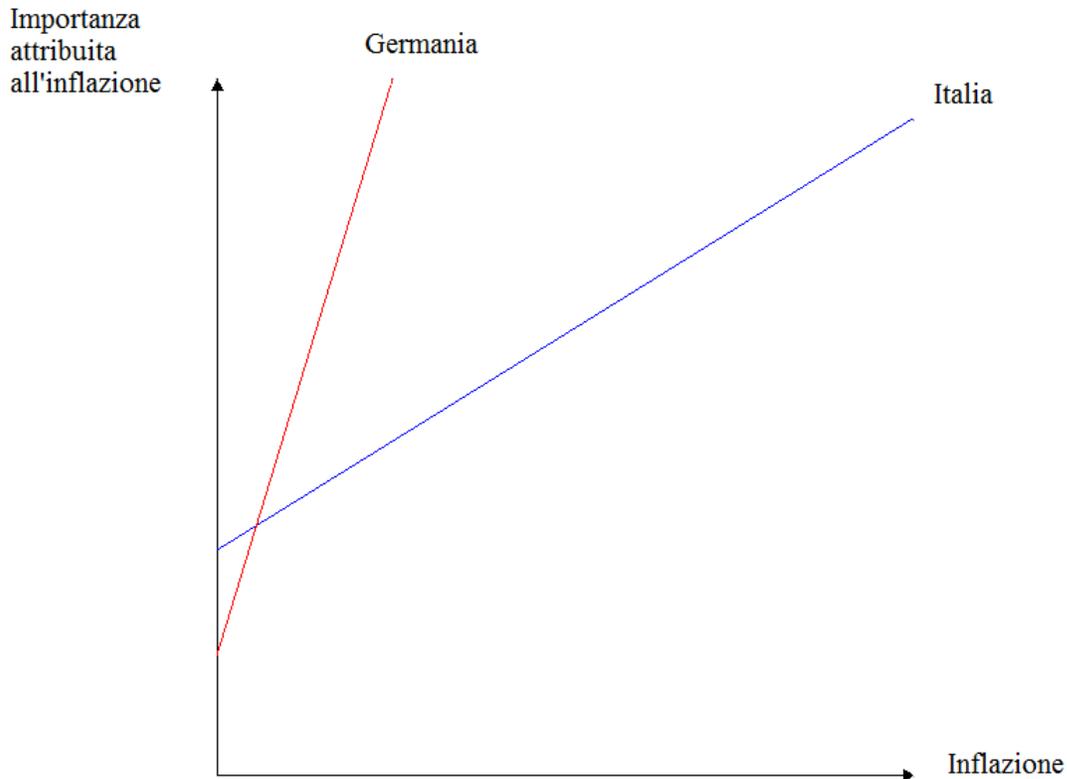
State	$\hat{\alpha}_1$	$\hat{\beta}_1$	State	$\hat{\alpha}_{12}$	$\hat{\beta}_{12}$
Fra <sub>1</sub>	18.4	1.81	Fra <sub>12</sub>	46.7	2.05
Bel <sub>1</sub>	30.8	2.09	Bel <sub>12</sub>	59.2	2.06
Net <sub>1</sub>	8.3	2.09	Net <sub>12</sub>	27.0	3.59
Ger <sub>1</sub>	8.7	3.28	Ger <sub>12</sub>	28.8	5.81
Ita <sub>1</sub>	16.2	0.62	Ita <sub>12</sub>	45.0	1.28
Lux <sub>1</sub>	14.7	1.78	Lux <sub>12</sub>	39.7	2.84
Den <sub>1</sub>	4.9	1.30	Den <sub>12</sub>	17.2	3.4
Ire <sub>1</sub>	27.4	0.82	Ire <sub>12</sub>	59.4	0.92
GB <sub>1</sub>	11.9	1.47	GB <sub>12</sub>	36.5	1.82
Gre <sub>1</sub>	25.5	0.34	Gre <sub>12</sub>	61.8	0.43
Spa <sub>1</sub>	19.6	0.04	Spa <sub>12</sub>	45.9	1.35
Por <sub>1</sub>	27.6	0.92	Por <sub>12</sub>	70.1	0.33

**Risultati della regressione OLS:  $\alpha$  e  $\beta$  per paese. Fonte: Hayo, 1998.**

Questa relazione scardina le considerazioni riassunte nel piano cartesiano precedente: la Germania ha infatti un coefficiente angolare  $\beta_1$  pari a 3.28 per quanto riguarda la prima parte del questionario, e pari a 5.81 ( $\beta_{12}$ ) per quanto riguarda la seconda; l'Italia invece ha rispettivamente 0.62 per  $\beta_1$  e 1.28 per  $\beta_{12}$ , valori decisamente inferiori a quelli tedeschi. Di conseguenza ora non vale più la relazione per cui  $\beta_{ger}=\beta_{ita}$ , ma  $\beta_{ger}>\beta_{ita}$ . Il grafico riaggiustato presenterà quindi la curva di indifferenza tedesca molto più inclinata (coefficiente angolare più alto) di quella italiana.

<sup>53</sup> Si tratta di un metodo per individuare i parametri sconosciuti (in questo caso  $\alpha$  e  $\beta$ ) in un modello di regressione lineare. La sigla OLS sta per *Ordinary Least Squares*.

**Figura 6**



Il grafico mostra come la popolazione tedesca reagisca maggiormente (curva più inclinata poiché  $\beta$  ha un valore più alto) di quella italiana ad un aumento dell'inflazione. La popolazione tedesca risulta perciò più sensibile di quella italiana ad un aumento dell'inflazione, a conferma delle curve di preferenza descritte nel par. precedente. Questa interpretazione non contrasta con i dati raccolti da Eurobarometro, poiché si possono verificare situazioni in cui in Italia la lotta all'inflazione sia più sentita che in Germania. Tale spazio è individuabile nell'insieme di punti in cui la linea rossa sottosta alla linea blu, ovvero il contesto entro cui si è svolto il sondaggio di Eurobarometro: un abbassamento dell'inflazione in Germania porta ad un indebolimento temporaneo dell'importanza attribuitale dai tedeschi nei sondaggi. Il grafico conferma la teoria dell'*historical feedback* per cui i tedeschi presentano una maggiore sensibilità nei confronti dell'inflazione a causa della loro esperienza storica, rispetto a paesi che hanno sofferto il problema in misura minore. L'esempio non è ristretto solo alla comparazione tra Germania ed Italia. La reazione tedesca si attesta infatti come la più alta, superando anche gli altri paesi che risultavano molto avversi all'inflazione nei sondaggi, come Grecia e Portogallo (vedi Tabella).

Il feedback storico sembra quindi colmare il rapporto di causalità presente tra indipendenza e bassa inflazione. Il lavoro di Hayo risulta utile a comprendere meglio le criticità del caso europeo in questa sede. Nel cap. 1 si notava come, nonostante le differenze in termini di indipendenza politica tra le banche centrali nazionali prima dell'accesso nell'Eurozona, la BCE ricalcasse il modello tedesco di banca centrale, adottando un modello indipendente molto distante dagli altri paesi dell'Eurozona. Vista la correlazione positiva tra indipendenza e sensibilità nei confronti dell'inflazione, è deducibile che la BCE sia una banca centrale costituita indirettamente sulla base dell'*historical feedback* tedesco. Si sono voluti quindi comparare i coefficienti  $\beta_{12}$  dei paesi dell'Eurozona<sup>54</sup> finora analizzati con quello tedesco, a cui corrisponde il modello della BCE, per esaminare quanto la BCE risulti culturalmente distante (sempre in termini di cultura economica) dagli altri paesi membri dell'Eurozona.

**Tabella 10**

	<b>Coefficiente <math>\beta_{12}</math></b>	<b>Distanza dal coefficiente <math>\beta_{12}</math> della Germania</b>
Germania	5.71	-
Francia	1.79	-3.92
Belgio	1.43	-4.28
Paesi Bassi	3.22	-2.49
Italia	0.99	-4.72
Irlanda	0.56	-5.15
<b>Media</b>	<b>2.28</b>	<b>-3.42</b>

La tabella evidenzia una grande distanza tra il coefficiente tedesco e quello degli altri paesi dell'Eurozona prima di Maastricht. Il più distante risulta quello irlandese, seguito da quello italiano e belga. Il più vicino al coefficiente tedesco è quello dei Paesi Bassi, l'unico paese ad avere una distanza inferiore alla distanza media. La BCE risulta anche in questo caso "lontana" dai paesi membri dell'Eurozona. I coefficienti angolari, di cui ci si è serviti per sondare la sensibilità dei paesi europei al problema dell'inflazione, risultano molto distanti tra loro, a testimoniare che l'obiettivo della stabilità dei prezzi non è un obiettivo prioritario per la media dei paesi europei. Non solo quindi la sua struttura fortemente indipendente risulta distante per la

---

<sup>54</sup> Si è scelto di analizzare il coefficiente  $\beta_{12}$  perché più stabile nel tempo del coefficiente  $\beta_1$ .

maggior parte dei paesi europei (cap. 1), ma anche la cultura economica, e quindi la preferenza in termini di obiettivi che la caratterizza, è poco condivisa.

Le divergenze che emergono dai dati mettono in discussione l'indipendenza politica della banca centrale, che permette la conduzione di una politica monetaria non solo sottratta al consenso democratico, ma anche distante dalle preferenze della maggior parte dei cittadini. La BCE è quindi un'istituzione che manca fortemente di legittimazione democratica. Nel prossimo ed ultimo capitolo non si cercherà di individuare quali altri obiettivi dovrebbe perseguire la BCE, bensì quali passaggi le permetterebbero di colmare questo divario democratico, pur mantenendo un'efficace politica di stabilità dei prezzi.

## Capitolo 3.

# La Banca Centrale Europea tra indipendenza e accountability

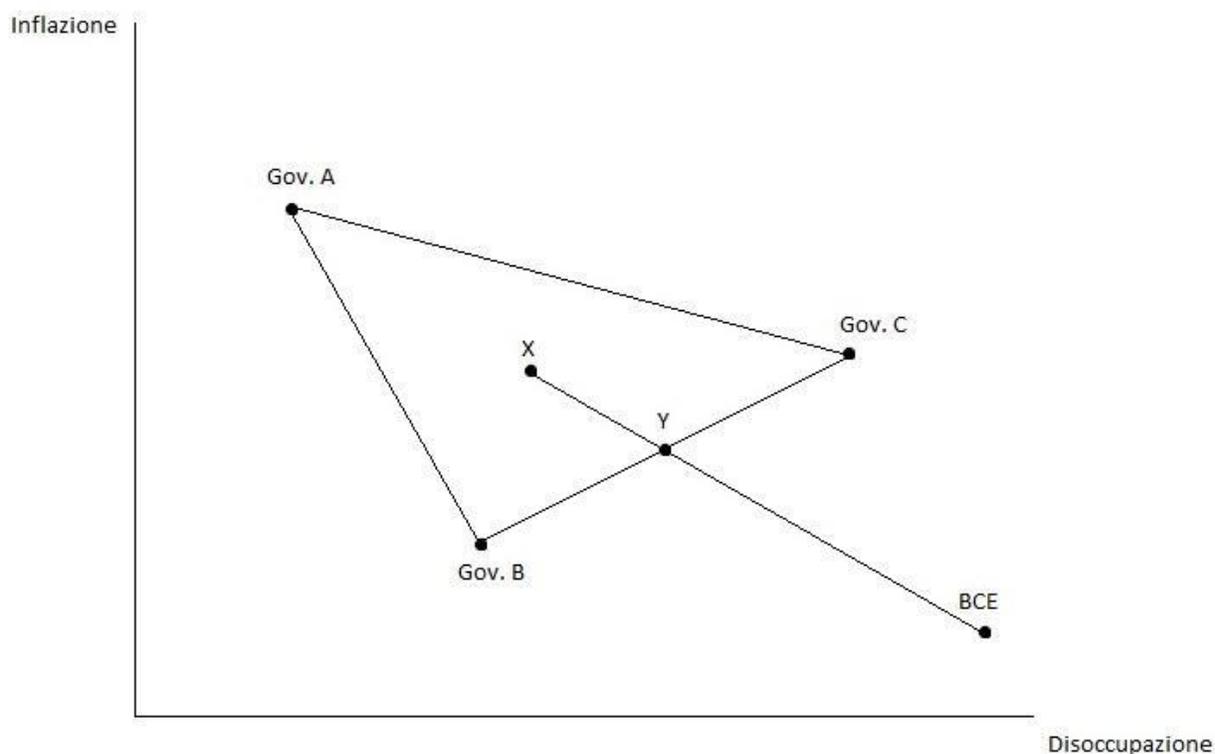
Riassumere le conclusioni a cui si è giunti nei capp. 1 e 2 può facilitare l'approccio all'ultimo capitolo. La BCE è contraddistinta da due caratteristiche principali. Per prima cosa, è una banca centrale fortemente indipendente, e soprattutto molto più indipendente delle banche centrali nazionali che sono entrate a far parte del SEBC. La politica monetaria, quindi, è stata delegata dai governi ad un'istituzione molto diversa dalla media europea. Ad ogni modo, una simile autonomia le consente di perseguire nel modo più efficace possibile il suo obiettivo principale: mantenere i prezzi stabili. La seconda caratteristica riguarda l'obiettivo prioritario della BCE, la stabilità dei prezzi. Esso è un obiettivo a cui mediamente la popolazione europea attribuisce un'importanza minore di quella attribuitagli dal Trattato di Maastricht. Si può immaginare, estremizzando un po', che se gli obiettivi della BCE fossero stabiliti in base al voto dei cittadini europei, questi opterebbero per un obiettivo diverso, che aderisce maggiormente alla loro cultura economica. Come già detto, non è questa la sede per indagare se la stabilità dei prezzi è l'obiettivo che la BCE dovrebbe effettivamente perseguire o meno. Qui si considererà come, dato l'obiettivo della stabilità dei prezzi, si possa costruire un modello di banca centrale che sia in grado di colmare il divario democratico che la divide dai cittadini europei, pur perseguendo con efficienza il suo obiettivo statutario.

### 3.1 Il grado di accountability della Banca Centrale Europea

Il divario democratico che la BCE si trova costretta a colmare è meglio conosciuto come deficit democratico. Majone (1998) descrive il deficit democratico come un insieme di problemi (decision-making tecnocratico, mancanza di trasparenza, partecipazione pubblica insufficiente, uso eccessivo di discrezionalità, meccanismi di controllo e accountability inadeguati) che si generano con la delegazione di poteri ad istituzioni come le banche centrali indipendenti. Il deficit democratico, per Majone, "si riferisce ai problemi di legittimità [...] di quelle istituzioni che per la loro struttura non sono direttamente responsabili (*accountable*, ndr) di fronte agli elettori o ai loro rappresentanti eletti". Come si è visto, la BCE è un'istituzione a cui i governi nazionali hanno deciso di delegare la politica monetaria, privandosi della sovranità su quest'ambito, che è dunque gestito a livello sovranazionale. Per comprendere meglio i costi derivanti dalla delegazione alla BCE, risulta utile il framework *principal-agent* (modello principale-agente), utilizzato in scienza politica per studiare la delegazione di responsabilità ad attori specifici. In questo modello il principale è colui che, eletto democraticamente dai cittadini, detiene inizialmente il potere esecutivo (governi nazionali). Egli può decidere di delegare parte del suo potere, in questo caso la politica monetaria, ad un agente (BCE), a cui viene affidata la

responsabilità di raggiungere un determinato obiettivo (stabilità dei prezzi). In uno scenario ideale, l'agente ha le identiche preferenze del principale. Ma, come sottolineano Hix e Høyland (2011), "un agente simile, nella pratica, è impossibile da trovare". L'agente, avendo preferenze diverse dal principale, tende ad eseguire una determinata politica scostandola da quella desiderata dal principale. Questo processo, chiamato *policy drift*, ovvero "deviazione della politica" (intesa nel senso inglese di *policy*) è riassunto nel grafico seguente.

**Figura 7**



Si immagini un trade-off tra inflazione e disoccupazione come quello descritto nella regola di Taylor (par. 2.1). Nel piano cartesiano sono espresse le preferenze di tre governi europei immaginari in relazione a delle combinazioni di inflazione e disoccupazione. Si pensi a queste combinazioni come a singole politiche monetarie (politica X, politica Y...) che producono diversi output di disoccupazione ed inflazione, pari a quelli indicati nel piano cartesiano. Il gov. A predilige quindi una politica che produca un tasso di inflazione più alto di quella desiderata dal gov. C, che è invece maggiormente disposto di A ad accettare un innalzamento della disoccupazione. Come mostra il grafico, il tasso di inflazione (e conseguente disoccupazione) desiderato dall'agente, in questo caso la BCE, si discosta da quelli desiderati dai tre principali, cioè i governi. Le preferenze della BCE sono inoltre distanti dal "paniere" X, che rappresenta il compromesso migliore per i tre governi, ovvero la politica in cui le perdite per ciascun governo sono minori. Il modello principale-agente, per far fronte a questo scostamento, introduce l'elemento del controllo del principale sull'agente. Compito del principale non sarà solo scegliere, a seconda delle loro preferenze, a quali agenti delegare una certa politica, ma

anche controllare che l'esecuzione dell'agente non si discosti dall'obiettivo che gli era stato inizialmente affidato. Come nota De Grauwe (2012), "quanto più un politico delega potere, tanto più efficace dev'essere il controllo sull'esercizio del potere delegato". Se quindi è il governo a definire quale tasso di inflazione dovrà perseguire la banca centrale, il controllo su di essa sarà minore. Al contrario, se alla banca centrale, come nel caso della BCE, viene delegato anche il potere di scegliere quale tasso di inflazione perseguire, il controllo su di essa dovrà essere più forte. Sempre De Grauwe: "la ragione è che se il governo è pienamente responsabile nei confronti dell'elettorato, esso non può permettersi di delegare il potere ricevuto senza mantenere il controllo sulle modalità d'esercizio di tale potere". Tale controllo è necessario per rendere la BCE *accountable*, cioè responsabile delle proprie decisioni di fronte ai governi democraticamente eletti. Una volta che la BCE viene resa responsabile delle proprie decisioni di fronte al principale, allora la politica che perseguirebbe sarebbe Y, ovvero un'opzione più vicina alle preferenze dei governi, e dunque maggiormente legittimata a livello democratico. È quindi necessario comprendere se la BCE, per come è strutturata, sia una banca centrale *accountable*, le cui scelte -restando nello schema astratto delineato- si trovano in Y, oppure non *accountable*, e libera da qualsiasi controllo, per cui le sue scelte combaciano con le sue preferenze (punto X).

Per rispondere a ciò, è necessario definire cosa si intende con *accountability*. L'Oxford English Dictionary definisce *accountable* come "obbligato a dare conto o spiegazione per le azioni di qualcuno; responsabile".<sup>55</sup> De Haan e Eijffinger (2000) prendendo spunto da questa definizione,<sup>56</sup> suddividono il concetto di *accountability* in tre ambiti principali:

1. decisioni sulla definizione esplicita e sulla gerarchia degli obiettivi della politica monetaria;
2. trasparenza della politica monetaria;
3. chi detiene la responsabilità finale rispetto alla politica monetaria.

Per i due autori, in una società democratica le decisioni riguardo agli obiettivi della banca centrale dovrebbero essere prerogativa dei politici democraticamente eletti. Nel caso della BCE, questo criterio non è soddisfatto. Come si è visto nel capitolo 1, alla BCE è stato assegnato l'obiettivo primario (e quindi anche la gerarchia è presente a livello statutario) della stabilità dei prezzi; tuttavia, tale obiettivo è stato specificato in termini quantitativi dalla BCE stessa. Come ha scritto De Grauwe, è stata la stessa BCE a definire "che cosa deve intendersi per 'stabilità dei prezzi'. Così, in un certo senso è stata la stessa BCE a definire le clausole del contratto stipulato con i politici".<sup>57</sup>

Anche la trasparenza gioca un ruolo fondamentale per definire l'*accountability* di una banca centrale. Fitoussi e Creel (2002, p. 39) ritengono la trasparenza di una banca centrale

---

<sup>55</sup> La definizione in lingua originale, tratta da De Haan e Eijffinger (2000, p. 397) è la seguente: "obliged to give a reckoning or explanation for one's actions; responsible".

<sup>56</sup> De Haan e Eijffinger valutano in questo caso l'*accountability* che Morlino (2006) definisce "orizzontale" o "interistituzionale", cioè il controllo da parte di un'istituzione nei confronti di un'altra, e non quello tra eletto ed elettore (*accountability* verticale).

<sup>57</sup> De Grauwe, 2012, p. 197.

idealmente finalizzata a rimuovere “le ambiguità presenti tra la banca e il pubblico, riguardino esse informazioni economiche, obiettivi o strategia di politica monetaria”. Secondo De Grauwe, che condivide la definizione di Fitoussi e Creel, “dato l’alto grado di indipendenza di cui gode, la BCE dovrebbe andare volontariamente incontro al pubblico più di quanto facciano le altre banche centrali”.<sup>58</sup> Vanno in questa direzione la pubblicazione del “Bollettino mensile”, in cui la BCE spiega pubblicamente nel dettaglio le politiche che persegue, e le conferenze stampa del governatore in seguito ad ogni seduta mensile del Consiglio direttivo, in cui vengono esplicate e motivate le decisioni prese. Il fatto che la BCE pubblichi i suoi report più spesso di quanto richiesto dall’art. 15.1 del suo Statuto (“La BCE compila e pubblica rapporti sulle attività del SEBC almeno ogni tre mesi”), dimostra quanto essa “consideri seriamente il tema della trasparenza”.<sup>59</sup> Tuttavia, la BCE non pubblica i verbali delle riunioni, né rende pubblico il voto all’interno del Consiglio direttivo. Riguardo a questi due ambiti il discorso sulla trasparenza è più complesso. Per quanto riguarda i verbali, questi potrebbero non dire molto di più delle conferenze stampa o degli altri strumenti adottati per una comunicazione più diretta e sintetica rivolta al pubblico. In secondo luogo, la loro pubblicazione potrebbe minare la libera discussione all’interno del Consiglio. Per quanto concerne la pubblicazione delle votazioni, questa potrebbe danneggiare fortemente la credibilità della banca centrale, laddove si venga a conoscenza che una certa politica è stata adottata con una maggioranza molto ristretta di voti.

L’ultimo aspetto, la responsabilità finale della politica monetaria, tocca tre ambiti cruciali. Il primo è il rapporto della BCE con il Parlamento Europeo (PE), l’unica istituzione europea direttamente eletta dai cittadini. Secondo Buitter (1999) è essenziale che il PE abbia un ruolo di controllo sulla BCE. Infatti, “la legittimità della BCE dipende da quanto essa sia effettivamente accountable davanti al PE”.<sup>60</sup> Solitamente, infatti, sono i parlamenti nazionali ad avere la responsabilità finale della politica monetaria. Il fatto che il parlamento possa modificare lo statuto della banca centrale, induce quest’ultima, anche se molto indipendente, a condurre una politica monetaria in linea con le preferenze dei parlamentari eletti. Questo non è il caso della BCE, il cui statuto è un protocollo del Trattato di Maastricht, e può essere modificato solo con l’unanimità di tutti gli stati membri dell’UE, inclusi quelli che non fanno parte dell’Eurozona. Sono dunque ben diverse le implicazioni delle audizioni per il presidente della Federal Reserve americana, che ha di fronte a sé un’istituzione (il Congresso) che può modificare con una maggioranza semplice lo statuto della banca centrale che egli presiede, rispetto a quelle del presidente della BCE, tenute di fronte ad un parlamento che non può modificarlo in alcun modo.<sup>61</sup> Fitoussi e Creel attribuiscono ancora più importanza al PE, che, secondo loro, non solo dovrebbe possedere questa prerogativa sullo statuto, ma anche il potere di determinare gli obiettivi di politica monetaria della BCE.<sup>62</sup>

---

<sup>58</sup> Ibid., p. 198.

<sup>59</sup> De Haan e Eijffinger, 2000, p. 399.

<sup>60</sup> Buitter, 1999, p. 200.

<sup>61</sup> De Grauwe, 2012, p. 196.

<sup>62</sup> Per i due autori, i vantaggi derivanti da questo cambiamento istituzionale sono molteplici. Se ne citano due in questa sede. Innanzitutto, sarebbe un procedimento ricco di simbolismo democratico. In secondo luogo, la

Il secondo ambito evidenziato da De Haan e Eijffinger è il rapporto tra BCE e governo: la BCE dovrebbe essere accountable anche nei confronti del governo -a sua volta responsabile nei confronti del PE-, che dovrebbe essere in grado di influenzare il comportamento della banca centrale. Il governo dovrebbe quindi godere di un meccanismo che gli permetta di scavalcare la BCE ed interferire con le sue scelte. Secondo De Haan e Eijffinger, se sono spiegate nel dettaglio le condizioni e la fattispecie entro cui il governo può imporsi sulla BCE, e se si garantisce trasparenza nella procedura, allora si eviterebbero gli effetti negativi descritti dalla PBT e dalla PT, dovuti all'abuso governativo per fini elettorali. I limiti di questo aspetto, come risulta evidente, giacciono nell'assenza di un'istituzione europea equivalente ad un governo nazionale.

Il terzo e ultimo ambito riguarda la *dismissal procedure*, ovvero la procedura per far decadere il governatore della BCE prima della scadenza del suo mandato. Questo meccanismo di accountability ex post<sup>63</sup> dovrebbe funzionare come sanzione in seguito ad una scarsa performance del banchiere centrale. Un esempio di questo meccanismo è il Policy Target Agreement che stipula il governatore della Reserve Bank of New Zealand con il ministro delle finanze neozelandese: in questa sorta di contratto, le due istituzioni stabiliscono un obiettivo di inflazione, che il governatore è tenuto a raggiungere. In caso di fallimento, quest'ultimo sarà costretto a dimettersi.

Sulla base di questi tre aspetti descritti (definizione e gerarchia degli obiettivi; trasparenza; responsabilità finale della politica monetaria), De Haan et al. (1999) hanno provato a quantificare il grado di accountability della BCE e di altre quattro banche centrali esistenti: Bank of Canada, Bank of Japan, Bank of England e Federal Reserve System. Il procedimento adottato è simile a quello usato per calcolare il grado di indipendenza delle banche centrali utilizzato nel cap. 1: se la banca centrale soddisfa il requisito di accountability (risposta "Sì"), allora riceve un punto. Quanti più punti ("Sì") la banca centrale riceve, tanto più sarà accountable. I risultati sono contenuti nella tabella seguente.

**Tabella 11**

<b>Requisiti di accountability</b>	<b>Bank of Canada</b>	<b>Bank of Japan</b>	<b>Bank of England</b>	<b>Federal Reserve System</b>	<b>BCE</b>
Lo statuto della BC stabilisce gli obiettivi di politica monetaria?	Sì	Sì	Sì	Sì	Sì

---

discussione interna al Parlamento Europeo sugli obiettivi di politica monetaria avvicinerrebbe i cittadini alla comprensione della materia e delle sue criticità. Questa proposta è ripresa più nel dettaglio nel par. 3.2.

<sup>63</sup> Il controllo del PE e del governo descritti sopra avvengono anche in relazione alle politiche delineate dalla BCE per il futuro. La dismissal procedure agisce invece ex post, cioè quando ormai la performance negativa ha avuto luogo, e non prima.

Vi è una chiara gerarchia tra gli obiettivi?	No	No	Sì	No	Sì
Gli obiettivi sono definiti chiaramente?	No	No	Sì	No	No
Gli obiettivi sono quantificati (per legge)?	No	No	Sì	No	No
<b>Totale per obiettivi di politica monetaria (ambito 1)</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>4</b>	<b>1</b>	<b>2</b>
La BC deve pubblicare un report di qualche tipo su inflazione o politica monetaria in aggiunta ai bollettini standard?	Sì	No	Sì	Sì	No
I verbali del consiglio sono resi pubblici in tempo ragionevole?	No	No	Sì	Sì	No
La BC spiega pubblicamente quanto è stata capace di raggiungere i suoi obiettivi?	Sì	Sì	Sì	Sì	Sì
<b>Totale trasparenza</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>1</b>
La BC è monitorata dal Parlamento? (obbligo di spiegare le politiche adottate)	Sì	Sì	Sì	Sì	Sì
Il governo ha il diritto di sollecitare la BC?	Sì	Sì	Sì	No	No
Esiste una procedura per cui il governo può indirizzare la BC?	Sì	Sì	Sì	Sì	No
La BC può appellarsi contro una sollecitazione?					

	No	No	No	No	No
Lo statuto della BC può essere modificato con una maggioranza semplice del Parlamento?	Sì	Sì	Sì	Sì	No
La performance è una ragione per costringere il governatore della BC alle dimissioni?	No	No	No	No	No
<b>Totale responsabilità finale</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>1</b>
<b>BC</b>	<b>Bank of Canada</b>	<b>Bank of Japan</b>	<b>Bank of England</b>	<b>Federal Reserve System</b>	<b>BCE</b>
<b>Totale accountability</b>	<b>7</b>	<b>6</b>	<b>11</b>	<b>7</b>	<b>4</b>

La BCE risulta essere di gran lunga la banca centrale meno accountable, mentre la Bank of England è la banca col punteggio più alto, e quindi la più accountable. La scarsa accountability è dunque un problema più forte nella BCE che in altre banche centrali (anche se bisogna tenere a mente che la quantificazione presente nella tabella si limita all'analisi statutaria<sup>64</sup>). Tornando allo schema principale-agente delineato all'inizio di questo paragrafo, si può concludere che la politica adottata dalla BCE sarà tendenzialmente più simile a X, e quindi alle sue preferenze, dato il basso livello di accountability dell'istituzione, piuttosto che a Y, ovvero la politica a metà tra le preferenze della BCE e dei governi nazionali. Certamente questo schema riduce fortemente i costi decisionali derivanti dall'adozione di politiche che devono soddisfare governi con preferenze completamente diverse. Delegare ad un'istituzione quanto più

<sup>64</sup> Da un punto di vista comportamentale la BCE risulterebbe più accountable di tre punti. Per quanto riguarda i due quesiti "gli obiettivi sono chiaramente definiti?" e "gli obiettivi sono quantificati per legge" si è visto che la BCE ha perfezionato la definizione di stabilità dei prezzi presente nel suo statuto, assegnandole anche un valore quantitativo. Allo stesso modo si può rispondere alla domanda sui report aggiuntivi ai bollettini standard, che la BCE pubblica i suoi report più frequentemente di quanto richiesto dall'art. 15.1 del suo statuto. Queste osservazioni non sono comunque sufficienti a porre l'accountability della BCE sullo stesso livello della FED e della Bank of Canada (che distano di tre punti da essa). L'accountability "statutaria", proprio perché garantita dalla legge, ha certamente un valore maggiore di quella derivante dalla discrezionalità della banca centrale, che potrebbe in ogni momento adottare un comportamento meno accountable senza in questo modo infrangere la legge in alcun modo.

indipendente è in questo senso utile, e la BCE, fortemente autonoma, risponde positivamente a questa esigenza. Di contro, a fronte di un abbattimento dei costi decisionali, si verifica una drastica riduzione della legittimità democratica della politica adottata. Per arginare questa perdita occorre che il governo, o in questo caso i governi, fronteggino dei costi di contenimento e controllo dell'agente (Weingast e Moran, 1983), ponendo dei limiti alla capacità della BCE di produrre un policy outcome diverso da quello voluto. Tali confini, che sono delineati attraverso l'introduzione di procedure che definiscano come la BCE debba effettivamente eseguire il compito assegnatole, sono ancora insufficienti, come testimonia il basso grado di accountability della banca centrale. Nel paragrafo che segue si cercherà di capire quale dovrebbe essere il modello di BCE più desiderabile a fronte delle criticità finora evidenziate.

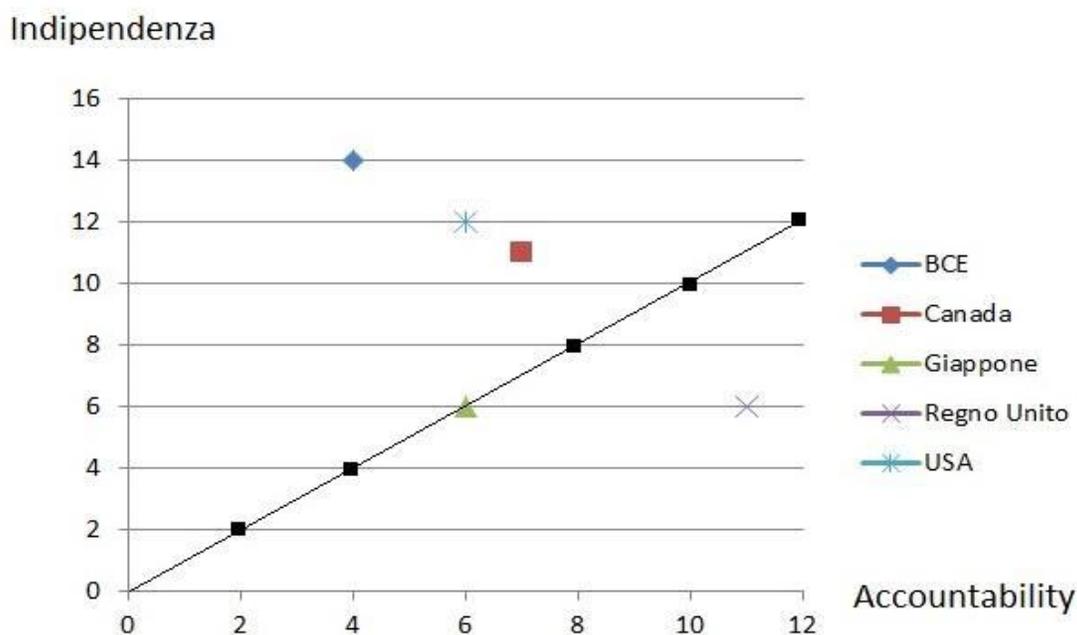
### **3.2 La relazione ottimale tra indipendenza e accountability**

Il modello attuale di BCE è fortemente indipendente e per questo caratterizzato da un policy-making tecnico: impostole dai governi un obiettivo, la banca centrale ha il compito di perseguirlo nel modo più efficiente possibile. In questo modo le azioni della banca centrale non sono legittimate in alcun modo a livello democratico, e ciò rappresenta un grave deficit. Questo deficit è tanto più grande se si considera, come Stiglitz (1998), che “il governo eletto è inevitabilmente reponsabile (*accountable*) per la performance [economica]”, nonostante non abbia alcun potere effettivo su un elemento chiave come la politica monetaria. Idealmente, il modello opposto a quello della BCE non presenterebbe questa criticità: la banca centrale sarebbe fortemente dipendente dal governo eletto dal popolo, che ne influenzerebbe la condotta. Questo modello di policy-making democratico garantirebbe ai governi europei, e quindi ai loro cittadini, di far valere le proprie differenze in termini di cultura economica, da cui la BCE, come si è visto, è distante. Tuttavia, il modello democratico ha dei costi. In primo luogo comporta dei costi decisionali molto alti: perseguire una politica monetaria che metta assieme le preferenze di 18 paesi caratterizzati da culture molto diverse richiederebbe molte discussioni e altrettante perdite (si è visto nel grafico del par. 3.1 che la soluzione X soddisfa in uguale misura tutti e tre i governi, ma comunque distante dai “panieri” da loro desiderati). La Germania e i Paesi Bassi, ad esempio, dovrebbero rinunciare al basso tasso di inflazione che desiderano, per adeguarsi alle preferenze della media europea. In questo modo, i governi di questi due paesi applicherebbero una politica contrastante con la volontà dei cittadini da cui sono stati eletti. A questo costo si aggiunge una riduzione dell'efficacia della BCE nel perseguire il suo obiettivo di stabilità dei prezzi, data la relazione inversa individuata nel par. 2.1 tra indipendenza ed inflazione.

Il modello di banca centrale democratica è quindi in grado di colmare il deficit democratico della BCE, ma non è l'unico. La BCE potrebbe infatti mantenere la sua struttura indipendente, ma sottoporsi ad un maggior controllo da parte delle istituzioni democraticamente elette. La soluzione della banca centrale *accountable*, quindi, risulta preferibile rispetto a quella della banca centrale democratica. La BCE, oltre ad eliminare il deficit democratico che la contraddistingue, non subirebbe perdite in termini di indipendenza politica, e quindi di efficienza

nel mantenimento della stabilità dei prezzi. Le differenze in termini di cultura economica delineate da Hayo nel par. 2.2 sarebbero comunque rappresentate da quelle istituzioni democraticamente elette da tutti i paesi membri (ad esempio il Parlamento Europeo) incaricate di controllare l'operato della BCE. Ora è necessario comprendere quanto accountable dovrebbe essere la BCE. De Grauwe (2012) delinea un piano cartesiano utile a questi fini. Posta l'accountability sulle ascisse e l'indipendenza sulle ordinate, la relazione ottimale tra indipendenza e accountability è data dalla retta inclinata di 45° che divide in due il quadrante. Ogni punto della retta rappresenta una soluzione ottimale, in cui accountability ed indipendenza sono equamente bilanciate. Ovviamente il grafico non fornisce informazioni riguardo al "modello ottimale" di banca centrale. In altre parole, il grafico non dice quanto essa dovrebbe essere indipendente o accountable, ma quanto, date queste due variabili, è sbilanciata verso l'una o l'altra. Il bilanciamento tra queste due variabili è un importante requisito sia di democrazia, sia di efficienza, poiché indica quanto una banca centrale molto indipendente dovrebbe essere accountable, e quindi legittimata democraticamente, e viceversa quanto una banca centrale molto accountable dovrebbe essere indipendente, e quindi efficiente nel perseguire il suo obiettivo. Unendo i dati sull'indipendenza<sup>65</sup> delle banche centrali ottenuti da Grilli et al. ai dati sull'accountability calcolati da De Haan ed Eijffinger, è possibile osservare la distanza delle cinque banche centrali esaminate nel par. 3.1 dalla soluzione ottimale.

**Figura 8**



<sup>65</sup> Per quanto riguarda l'indice completo di indipendenza politica ed economica della BCE, si è utilizzato quello fornito in De Haan e Eijffinger (2000), calcolato sulla base dei criteri forniti da Grilli et al.

La sola banca centrale che è in posizione ottimale è la banca centrale giapponese (indipendenza 6, accountability 6). La BCE, a causa dell'elevatissimo grado di indipendenza, e del grado di accountability altrettanto basso è la banca centrale più "sbilanciata", e quindi più distante dalla retta ottimale. De Grauwe sottolinea che ciò "è contrario alla teoria qui accennata, secondo la quale l'accountability dovrebbe andare di pari passo con il grado di indipendenza".<sup>66</sup>

Come si è visto nel paragrafo precedente, il divario della BCE è dovuto al fatto che il potere che essa ha ricevuto in delega dai governi è sproporzionato rispetto ai controlli a cui è soggetta, rendendola così un'istituzione poco accountable. Il problema non è quindi l'indipendenza in sé, ma il fatto che essa non è compensata da un livello di accountability altrettanto alto. Esistono però alcune peculiarità che non possono essere risolte con una semplice riforma dello statuto della BCE. L'assenza di un governo centrale europeo, ad esempio, è un'importante mancanza in questo senso, e può essere colmata solo attraverso una forte spinta politica che coinvolga tutti i paesi membri. La presenza di un governo legittimato democraticamente e in grado di influenzare la nomina del governatore della BCE, aiuterebbe certamente a trasferire parte di questa legittimazione democratica all'operato della banca centrale. A livello statutario sono comunque possibili delle modifiche in grado di rendere la BCE più accountable. Per quanto riguarda gli obiettivi, si era sottolineata la mancanza di una spiegazione dettagliata e quantitativa nello Statuto. Il fatto che con stabilità dei prezzi si intenda "un incremento annuale dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro inferiore al 2 per cento", è frutto della discrezionalità della BCE, che ha definito autonomamente il suo obiettivo senza sottoporlo all'approvazione di un'istituzione democratica. Fitoussi e Creel<sup>67</sup> sostengono che questa mancanza potrebbe essere colmata affidando al Parlamento Europeo il diritto di definire il significato di "stabilità dei prezzi". Il meccanismo pensato dai due autori si ispira a quello del Policy Target Agreement della Reserve Bank of New Zealand, con la differenza che l'obiettivo quantitativo verrebbe scelto dal Parlamento, eletto direttamente dai cittadini europei, e non dal governo. L'introduzione di questo meccanismo non richiederebbe una revisione del Trattato di Maastricht, che non definisce la stabilità dei prezzi, ma "probabilmente necessiterebbe la creazione di un nuovo trattato e/o una decisione unanime del Consiglio Europeo".<sup>68</sup> Per quanto concerne la trasparenza, come si è detto, la situazione è controversa: rendere pubbliche le votazioni interne al Consiglio Direttivo potrebbe minare fortemente le decisioni prese dalla BCE.<sup>69</sup> Tuttavia, l'esperienza della Bank of England sembra confermare che questa strategia di apertura, cosiddetta "open mouth operation",<sup>70</sup> ha effetti migliori sui mercati finanziari rispetto alla strategia della segretezza adottata dalla BCE su verbali e votazioni. Infine, il tema della responsabilità finale della politica monetaria può essere ricollegato alla misura proposta da Fitoussi e Creel riguardo agli obiettivi. Dotare il Parlamento Europeo del diritto di definire la stabilità dei prezzi significa dargli la possibilità di poterlo modificare. Nelle sue

---

<sup>66</sup> De Grauwe, 2012, p. 196.

<sup>67</sup> Fitoussi e Creel, 2002, p. 47.

<sup>68</sup> Ibid.

<sup>69</sup> La ragione è spiegata nel paragrafo precedente.

<sup>70</sup> Gutherie e Wright, 2000.

audizioni, il governatore della BCE dovrebbe spiegare e giustificare le scelte di politica monetaria di fronte ad un'istituzione che è in grado di modificare il suo statuto, almeno per quanto riguarda gli obiettivi. Questo influenzerebbe certamente il margine di discrezionalità che il governatore della BCE si concederebbe, soprattutto se ritiene che una certa politica o performance potrebbe non essere condivisa dalla maggioranza del Parlamento.

## Conclusioni

L'obiettivo di questo lavoro era comprendere se la BCE fosse un'istituzione efficiente e legittimata democraticamente e se, in caso contrario, potesse divenire tale. Nel primo capitolo si è notato come una banca centrale fortemente indipendente e quindi libera dalle pressioni politiche, sia in grado di mantenere i prezzi più stabili. La BCE, caratterizzata da una forte indipendenza politica, come si è dimostrato nel par. 1.3, è quindi un'istituzione molto efficiente nel raggiungimento della stabilità dei prezzi, suo obiettivo primario. A questa efficienza non corrisponde però un alto grado di legittimazione democratica. La BCE, infatti, assegna all'inflazione un'importanza maggiore rispetto alla media dei paesi europei, come si è dimostrato nel cap. 2. La politica monetaria europea è condotta dunque da un'istituzione efficiente, ma che non rappresenta gli interessi di chi le ha delegato questo compito (gli stati europei), non soddisfacendo perciò il criterio della legittimazione democratica. Nel cap. 3 si è compreso che incrementare il livello di accountability della BCE è la soluzione più efficace per compensare il deficit democratico che la caratterizza. Certamente “l'idea dietro al concetto di democrazia è che le decisioni sono legittime quando supportate dal più grande numero possibile di elettori”,<sup>71</sup> ma questo non significa che il modello di banca centrale democratica sia il più desiderabile. Il modello delineato nell'ultimo paragrafo è quello di una banca centrale responsabile, accountable, che tuttavia non rinuncia all'efficienza di una banca centrale indipendente, ma la dota della legittimazione democratica di cui è carente. Una banca centrale più accountable, secondo Fitoussi e Creel, “è anche una banca centrale più credibile”, poiché combina efficienza, consenso democratico e trasparenza minimizzando i costi dell'uno e dell'altro. Nonostante sia ancora distante dal modello descritto, l'accountability è una qualità acquisibile dalla BCE. Tuttavia, perché sia consolidata, non è sufficiente adottare un comportamento più aperto e trasparente, come la BCE ha fatto finora. Oggi, più che mai, è necessario che le disposizioni a cui questo testo ha fatto riferimento godano di una base legislativa. Ma una simile spinta non può provenire dai governi degli stati membri. Alcuni punti rimangono tuttavia ancora non determinati. Innanzitutto, come si è notato nel par. 1.1, la scienza economica soffre della mancanza di un indice di indipendenza che vada oltre l'analisi statutaria, abbracciando anche gli aspetti comportamentali di una banca centrale. Un'altra questione non contemplata in questo lavoro è se l'indipendenza politica sia il mezzo più efficiente per raggiungere anche altri obiettivi (come la piena occupazione) oltre alla stabilità dei prezzi, o se, per questi target, la struttura di una banca centrale dovrebbe essere ripensata. Viceversa, potrebbero esserci altri mezzi allo stesso tempo più efficienti e democratici dell'indipendenza, che la BCE potrebbe adottare per mantenere i prezzi stabili. L'auspicio per gli studi che approfondiranno questi temi, è che siano in grado, come si è tentato di fare in questa tesi, di trasformare i difetti della BCE non in un motivo per attestarne il fallimento, ma al contrario in una ragione per avanzare nel processo di integrazione europea, perfezionandolo.

---

<sup>71</sup> Fitoussi e Creel, 2002, p. 52.

## Bibliografia

- Alesina, A. (1988). *Macroeconomics and Politics*, NBER Macroeconomic Annual 1988, Cambridge (MA).
- Alesina, A. (1998). *Politics and Business Cycles in Industrial Democracies*, Economic Policy, Vol. 4, n. 8.
- Alesina, A., Grilli, V. (1991). *The European Central Bank: Reshaping Monetary Politics in Europe*, NBER Working Paper, n. 3860, Cambridge (MA).
- Bade, R., Parkin, M. (1988). *Central Bank Laws and Monetary Policy, Working Paper*, Department of Economics University of Western Ontario, London (Ontario).
- Bini Smaghi, L. (2009). *L'euro*, Il Mulino, ed. 4, Bologna.
- Blanchard, O., Amighini, A., Giavazzi, F. (2010). *Macroeconomia. Una prospettiva europea*, Il Mulino, ed. 1, Bologna.
- Buiter, W.H. (1999). *Alice in Euroland*, Journal of Common Market Studies, vol. 37, n. 2, pp. 181-209.
- Cukierman, A., Meltzer, A.H. (1986). *A Positive Theory of Discretionary Policy, the Cost of a Democratic Government, and the Benefits of a Constitution*, Economic Inquiry.
- Cukierman, A., Miller, G., Neyapti, B. (2000). *Central Bank Reform, Liberalization and Inflation in Transition Economies: an International Perspective*, Foerder Institute for Economic Research, n. 19, Tel Aviv University, Tel Aviv.
- Debelle, G. (1993). *Central bank independence: A free lunch?*, Mimeo, Department of Economics, MIT, Cambridge (MA).
- De Grauwe, P. (2012). *Economics of Monetary Union*, Oxford University Press, ed. 9, Oxford.
- De Haan, J., Amtenbrink, F., Eijffinger, S. (1999). *Accountability of Central Banks: Aspects and Quantification*, Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, vol. 209, pp. 169-193, Roma.
- De Haan, J., Eijffinger, S. (2000). *The Democratic Accountability of the European Central Bank: A Comment on Two Fairy Tales*, Journal of Common Market Studies, vol. 38, n. 3, pp. 393-407.

De Haan, J., Van't Hag, G.J. (1995). *Variation in Central Bank Independence Across Countries: Some Provisional Empirical Evidence*, Public Choice, n. 85, Kluwer Academic Publishers, pp. 335-351, Dordrecht.

Eijffinger, S., Schaling, E. (1993). *Indipendenza delle banche centrali in dodici paesi industrializzati*, *Moneta e Credito*, n. 181, Roma.

Fitoussi, J.P., Creel, J. (2002). *How to Reform the European Central Bank*, CER, ed. 1, Londra.

Grilli, V., Masciandro, D., Tabellini, G. (1991). *Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries*, Economic Policy, Vol. 6, No. 13, Wiley-Blackwell, pp. 342-392.

Gutherie, G., Wright, J. (2000). *Open Mouth Operations*, Journal of Monetary Economics.

Hayo, B. (1997). *Inflation Culture, Central Bank Independence and Price Stability*, European Journal of Political Economy, vol. 14, pp. 241-263.

Hayo, B., Hefeker, C. (2002). *Reconsidering Central Bank Independence*, European Journal of Political Economy, vol. 18, pp. 653-674.

Hibbs, D. (1977). *Political Parties and Macroeconomic Policy*, The American Political Science Review.

Hillman, A.L. (1999). *Political Culture and the Political Economy of Central Bank Independence*, in Blejer, M., Skreb, M., *Major Issues in Central Banking, Monetary Policy, and Implications for Transition Economies*, Kluwer Academic Publishing, Amsterdam, pp. 73-86.

Hix, S., Høyland, B. (2011). *The Political System of the European Union*, Palgrave MacMillan, terza edizione.

Issing, O. (1993). *Central bank independence and monetary stability*, Occasional paper, n. 89, Institute of Economic Affairs.

Majone, G. (1998). *Europe's 'Democratic Deficit': The Question of Standards*, European Law Journal, vol. 4, n. 1, pp. 5-28.

Masciandro, D., Spinelli, F. (1994). *Central Banks' Independence: Institutional Determinants, Rankings, and Central Bankers' View*, Scottish Journal of Political Economy, Vol. 41, No. 4, Aberdeen.

- Morales, A., Padilla, A.J. (1994). *Designing Institutions for International Monetary Cooperation*, CEMFI, Mimeo, Madrid.
- Morlino, L. (2006). *La qualità della democrazia: presupposti e problemi teorici*, Centro studi parlamentari “Silvano Tosi”, n. 17, Firenze.
- Nordhaus, W. (1975). *The Political Business Cycle*, Review of Economic Studies.
- Padoa-Schioppa, T. (2004). *L'euro e la sua banca centrale, L'unione dopo l'Unione*, Il Mulino, Bologna.
- Papadia, F., Santini, C. (2012) *La Banca Centrale Europea*, Il Mulino, ed. 6, Bologna.
- Posen, A. (1995). *Declarations Are Not Enough: Financial Sector Sources of Central Bank Independence*, NBER Macroeconomics Annual 1995, vol. 10, MIT Press, pp. 253-274.
- Rogoff, K., Silbert, A. (1987). *Equilibrium Political Business Cycles*, Review of Economic Studies, vol. 55, n. 181, pp. 1-16.
- Stiglitz, J. (1998). *Central Banking in a Democratic Society*, De Economist, vol. 146, n. 2, Amsterdam.
- Villani, U. (2012). *Istituzioni di Diritto dell'Unione Europea*, Cacucci Editore, ed. 2, Bari.
- Weingast, B.R., Moran M.J. (1983). *Bureaucratic Discretion or Congressional Control? Regulatory Policymaking by the Federal Trade Commission*, Journal of Political Economy, vol. 5, n. 91, pp. 765-800.