

6. Sul mito dell'autonomia della banca centrale

di Giangiacomo Nardozzi

Il tema della politica monetaria, come è stato affrontato nelle ampie relazioni di Bruni-Monti e di Vaciago, suscita riflessioni ad ampio raggio, che toccano l'economia delle istituzioni, il concetto di autonomia delle banche centrali, nei suoi connotati storici e politici e fondamenti teorici, oltre che le questioni più specifiche relative alla banca centrale italiana oggi.

Espongo qui di seguito in maniera sintetica alcune di queste, mie personali, riflessioni.

Sulla *economia delle istituzioni* ho la sensazione che l'estensione degli schemi analitici, della «cassetta di strumenti», propri della teoria economica all'analisi degli assetti politici e istituzionali non possa essere condotta fino al punto di annullare le differenze tra le discipline.

Le istituzioni previste dall'ordinamento politico e giuridico hanno un'anima di natura diversa da quella sottostante ai modelli economici; natura che impone un confine tra le discipline, che può essere valicato attraverso il confronto tra logiche differenti e non con l'imposizione di una sola alle altre, come tende a fare l'economia delle istituzioni.

Ritengo, in altre parole, che sia necessario (e anche opportuno) per noi economisti porre un limite all'impiego degli strumenti analitici che più ci caratterizzano, cioè quelli derivati dall'individualismo metodologico; con un atto di umiltà, e di rispetto, nei confronti della cultura politica e giuridica. Questo limite proviene dalla considerazione della storia, grande assente negli esercizi di economia delle istituzioni, che ci invita ad usare un po' meno la pura logica dei modelli economici. La storia recente ci aiuta a comprendere l'origine di quello che possiamo chiamare il *mito* dell'autonomia delle banche centrali: l'idea che si possano rafforzare queste istituzioni e il governo dell'economia costringendole ad occuparsi, con assoluta sovranità, di un solo obiettivo, quello della stabilità dei prezzi. All'origine di questo mito stanno due fatti che insieme formano una coincidenza storica. Si tratta della coincidenza tra il rilievo assunto, con il progetto dell'Unione Monetaria Europea, dall'approccio tedesco al problema dell'autonomia della banca centrale, e l'esperienza, appena trascorsa, del lungo ciclo espansivo degli anni Ottanta realizzatosi con banche centrali che, a

differenza dei due decenni precedenti, hanno perseguito con particolare severità l'obiettivo della stabilità dei prezzi.

La Germania sostiene, non da oggi, la tesi di una autonomia che, a sua immagine e somiglianza, faccia perno sull'attribuzione del massimo rilievo all'obiettivo della stabilità dei prezzi.

Il rilievo costituzionale di questo obiettivo affidato alla banca centrale, che non rientra nella norma istituzionale dei principali paesi, esprime la specificità del capitalismo tedesco che, come si sa, si basa su di un particolare rapporto di controllo del capitale finanziario (le grandi banche universali) sul capitale industriale. Questo controllo richiede un orientamento verso il lungo periodo degli impieghi finanziari e quindi la stabilità monetaria, come ha riaffermato anche di recente H. Schlesinger in un suo intervento qui a Roma al Convegno, del luglio scorso del CREDIOP su «Banche e mercati finanziari in Germania». Di qui la norma costituzionale tedesca, introdotta in un ambiente sociale reso ad essa favorevole dall'esperienza dell'iperinflazione, e l'importanza attribuita all'autonomia del rappresentante del capitale finanziario, la Deutsche Bundesbank. D'altra parte il prolungato boom economico del trascorso decennio ha diffuso l'opinione che anche politiche monetarie così severe da far lievitare i tassi reali di interesse verso livelli anormalmente elevati non compromettano la crescita e anzi, come spesso si sostiene, la possano favorire elevando il rendimento degli investimenti.

Questi due fatti sono, credo, molto importanti per spiegare il mito dell'autonomia delle banche centrali. Ma sono appunto fatti, che rinviano a specificità storiche che vanno riconosciute come tali: la particolare esperienza degli anni Ottanta (che rimanda a sua volta a quella degli anni Settanta), la peculiarità del capitalismo tedesco (che forse non rimarrà immutabile di fronte alla nuova Europa), l'Unione monetaria europea (nei confronti della quale, come in tutti i trattati internazionali, è più opportuno il realismo del mito).

Cogliere l'origine contingente del mito dell'autonomia delle banche centrali non esime però dal valutarne i *fondamenti teorici*. Questi poggiano, come ci ha ricordato Giacomo Vaciago, sull'indipendenza dell'obiettivo del controllo dei prezzi tramite la politica monetaria dagli obiettivi che toccano l'economia «reale», il reddito e l'occupazione.

Nella sua relazione Vaciago ha sottolineato i limiti che questa ipotesi di indipendenza incontra nelle imperfezioni dei mercati finanziari. Solo se questi fossero perfetti la politica monetaria potrebbe limitarsi ad aggiungere il tasso di inflazione ad un equilibrio macroeconomico già determinato dalle forze reali. I mercati finanziari esprimerebbero così un tasso di interesse nominale che sarebbe semplice espressione dei «fundamentals», cioè la redditività degli investimenti che è possi-

bile effettuare con il risparmio disponibile, e dell'inflazione determinata dal governo della moneta. E, si può aggiungere, con mercati finanziari così trasparenti, passivi esecutori dell'ordine «naturale» non vi sarebbero neppure rischi di instabilità e crisi finanziarie da fronteggiare da parte delle banche centrali con strumenti o interventi «spuri» rispetto a quelli connessi al controllo dell'inflazione.

La critica alla neutralità della moneta adottata da Vaciago fa leva sulle imperfezioni dei mercati finanziari. Essa rientra nel filone più generale del nuovo Keynesismo come sistematizzato di recente da Stiglitz nella relazione «Capital Markets and Economic Fluctuations in Capitalist Economies» tenuta all'ultimo congresso della European Economic Association a Cambridge. La critica non tocca il concetto di equilibrio reale determinato dalle forze naturali ma la sua possibilità di affermarsi a causa dei fallimenti dei mercati. Un'altra corrente di pensiero, invero minoritaria, si rifà alla eterodossia di Keynes, per sostenere che il carattere stesso di economia monetaria del capitalismo esclude la possibilità di definire un equilibrio naturale e quindi anche un tasso di interesse reale che funga da «fundamental» per mercati finanziari più o meno perfetti (J. Kregel: *Problems with the New Keynesian Theory of Financial Markets*, stesura preparata per la sessione «Keynes vs. the New Keynesians», Sixty-first Annual Conference of the Southern Economic Association, Nashville, novembre 24, 1991).

Nonostante le differenze di fondo, queste due scuole concordano nell'indicare che la moneta non è neutrale, che le economie sono caratterizzate da instabilità reale e finanziaria e che quindi non è logicamente possibile, né poi politicamente opportuno, sostenere la indipendenza dell'obiettivo di stabilità dei prezzi attribuito alla banca centrale rispetto a quelli «reali» di cui dovrebbe farsi carico il Governo.

La teoria ci mette dunque in guardia contro indebite generalizzazioni della esperienza degli anni Ottanta e delle specificità dell'assetto istituzionale tedesco. E ci suggerisce di guardare alla questione dell'autonomia della banca centrale nella prospettiva di non-neutralità della moneta e di necessità di un governo lungimirante dell'economia. Se questo è vero sembra allora pericoloso ingabbiare l'unica istituzione in grado di essere lungimirante – unica perché abbiamo imparato dall'economia delle istituzioni che i governi sono miopi – nella prigione d'oro di un'autonomia ad una sola dimensione, quella del mantenimento della stabilità dei prezzi.

Se nella Grecia antica il mito svolgeva la funzione di porre limiti all'uomo, nell'economia di oggi il mito dell'autonomia della banca centrale potrebbe finire per porre vincoli alla politica economica tali da limitarne l'efficacia nei confronti della instabilità reale e finanziaria. Se mai si giungesse all'autonomia vagheggiata dal mito si registre-

rebbe una caduta del grado di governo dell'economia. Le banche centrali vedrebbero limitati i propri margini di manovra nell'adattare il governo della moneta alle diverse contingenze che la storia sottopone al loro giudizio. E vedrebbero limitata anche la propria possibilità di azione nei confronti dei fenomeni di fragilità finanziaria. Esaltando la difesa del «valore» della moneta si finirebbe per sguarnire quella del suo «valere», che fa perno sulla fiducia riposta nel sistema dei pagamenti.

La separazione della funzione di vigilanza creditizia da quella del governo della moneta obbedisce all'imperativo della difesa del «valore» ma confligge con quello della difesa del «valere». Sotto quest'ultimo profilo le due funzioni formano una unità inscindibile, che penso sarebbe emersa con evidenza se un quesito su questo punto fosse stato introdotto nel questionario, citato nella relazione di Bruni e Monti, inviato dal «Centro Baffi» alle banche centrali.

È vero che realtà storiche specifiche non hanno rispettato questa unità logica. Ma a quanto mi consta, in alcuni casi (Banque France, Deutsche Bundesbank) la violazione è solo formale e laddove è sostanziale (Federal Reserve) si sta riparando (con il progetto di una nuova legge bancaria) ad un errore che ha provocato gravi inconvenienti e notevoli costi.

Quanto, infine, al *caso italiano* mi sembra che occorra distinguere la forma dalla sostanza. Sul piano formale non vi è dubbio sulla necessità di adeguare il nostro ordinamento a quelli che sono ormai considerati come standards internazionali di autonomia delle banche centrali recepiti nel progetto di banca centrale europea. Trasferire, come previsto dal disegno di legge di luglio, dal Tesoro alla Banca d'Italia il potere di fissare il tasso di sconto, assegnare alla stessa Banca d'Italia i poteri in materia di riserva obbligatoria, rimuovere la facoltà di imporre vincoli amministrativi, riformare il conto corrente di Tesoreria per toglierli il carattere di finanziamento agevolato, sono tutti provvedimenti da adottare al più presto, anche in chiave di «politica estera», che formalizzerebbe però un'autonomia della banca centrale che è già per gran parte nei fatti.

Sul piano sostanziale il problema è quello di mantenere la Banca d'Italia al riparo delle interferenze politiche, divenute sempre più pervasive. Ma se questo è il problema occorre riconoscere che l'attuale assetto istituzionale italiano, che contempla un vertice della banca centrale di tipo monocratico, e non collegiale con rappresentanze politiche come nel caso tedesco, e un mandato senza scadenza al Governatore è già forse il meno aperto in assoluto ad interferenze politiche. Il pericolo viene quindi qui dall'adeguamento agli standards internazionali. Adeguamento che, a mio parere, sarebbe una buona carta da giocare per i partiti politici se si finisse per realizzare la proposta di

Bruni e Monti di attribuire rilievo costituzionale alla difesa della stabilità monetaria assegnandola alla banca centrale (che è previsione costituzionale specifica, come ho ricordato, del capitalismo tedesco). Se ciò accadesse temo che avremmo solo una banca centrale meno autonoma senza maggiori garanzie contro l'inflazione. Perché non tutto ciò che è scritto nella Costituzione formale si realizza in quella materiale.