

5. Quale autonomia per la banca centrale?

di Terenzio Cozzi

1. Equilibrio naturale e (in)efficacia reale della politica monetaria

Il dibattito sull'autonomia della banca centrale prende le mosse dalle conclusioni dei recenti modelli macroeconomici neoclassici. Queste si possono riassumere nelle proposizioni seguenti. Sotto l'ipotesi che i mercati reali e finanziari funzionino perfettamente in condizioni pienamente concorrenziali, il sistema economico lasciato a se stesso raggiunge una configurazione di equilibrio naturale che è data esogenamente e non è influenzata dalla politica monetaria. Se si assume che prevalgano aspettative razionali (AR), l'equilibrio viene raggiunto in fretta. L'ipotesi di equilibrio naturale (o di tasso naturale di disoccupazione, TND) in aggiunta a quella di AR implica che le variazioni attese nella quantità di moneta non influenzano il livello della domanda reale e quindi il tasso di disoccupazione. Solo un'espansione inattesa può avere effetti del genere, ma del tutto temporanei.

Convienne allora evitare politiche monetarie per la stabilizzazione del sistema (che è sostanzialmente stabile) e seguire regole predeterminate per il mantenimento della stabilità dei prezzi. Questo, e solo questo, deve essere il compito della banca centrale. Perché possa perseguirlo indefettibilmente, essa deve potersi muovere in completa autonomia rispetto al governo.

Queste affermazioni sono però criticabili da diversi punti di vista. Infatti, è possibile mettere in discussione non solo il fatto che il sistema si trovi già o sia destinato a tornare in fretta in condizioni di equilibrio naturale – un'ipotesi questa di tipo fideistico che non pare trovare alcun riscontro nella realtà. Si può anche rilevare che, se si è distanti dall'equilibrio naturale, non è affatto detto che le aspettative, sia pur formulate in modo razionale, siano necessariamente orientate a ritenere che un'espansione monetaria (o fiscale) abbia soltanto effetti inflazionistici. Come afferma F. Hahn [1933], dipende da quale modello gli operatori ritengono sia quello «corretto». Gli studiosi di formazione cantabrigdgenese presumibilmente si aspetterebbero, razionalmente, effetti reali nient'affatto trascurabili.

Inoltre, è possibile criticare l'ipotesi che il TND sia unico e non sia influenzato dalla quantità di moneta. Non basta affermare che, come si è visto molte volte, la sola espansione monetaria non è stata suffi-

ciente a produrre effetti (rilevanti) di natura reale. A rigor di logica infatti, *non sufficienza* non significa *non necessità*. Può ad esempio capitare che una politica di espansione monetaria risulti necessaria perché altre misure volte a permettere una più favorevole risposta dell'offerta risultino efficaci. In altri termini, la politica monetaria e le altre politiche, pur essendo necessarie a spostare favorevolmente il tasso naturale di disoccupazione, possono non essere sufficienti se attuate singolarmente. Ma lo possono diventare se attuate congiuntamente. Nel caso italiano, ad esempio, non sembra assurdo ritenere che una politica monetaria più espansiva, se collegata ad analoga politica svolta a livello europeo e ad altre misure volte a realizzare un credibile risanamento della finanza pubblica, possa produrre consistenti effetti di espansione reale.

Se si considera il contesto dinamico, le considerazioni appena esposte acquistano peso ancora maggiore. Da un lato, è stato da più parti osservato che, con il passare del tempo, il TND tende ad adeguarsi a quello corrente. Al di là dell'evidenza empirica e delle diverse interpretazioni teoriche, la sostanza è che non c'è un solo possibile equilibrio, ma ce ne possono essere molti con caratteristiche che risultano *path dependent*. Ciò implica che una politica monetaria restrittiva può far peggiorare nel tempo il TND e che, al contrario, una politica espansiva, mantenuta per periodi di tempo non brevi, può essere in grado di spostare il sistema verso un equilibrio naturale caratterizzato da un minor tasso di disoccupazione. Alla fine di un periodo di transizione (del tipo della *traverse hicksiana*) si avrebbe un guadagno permanente in termini di livelli di occupazione e di reddito.

Naturalmente, come per tutte le politiche espansive, non si può cadere nell'errore che sia possibile stimolare il sistema al di là di certi limiti. I monetaristi alla Friedman e alla Lucas hanno avuto buon gioco nel mostrare che gli eccessi di espansione producono alla lunga inflazione crescente. Gli eccessi sono sempre eccessi, sia quando avvengono in senso espansivo sia quando avvengono in senso depressivo. Ma non è dalle conseguenze degli eccessi che si deve valutare l'utilità delle politiche economiche.

Inoltre, se le politiche monetarie moderatamente espansive riuscissero a stimolare in modo non trascurabile l'attività di investimento, ci sarebbe la possibilità di realizzare un ulteriore vantaggio permanente sui livelli di reddito. L'effetto in questione sarebbe quello considerato nei tradizionali modelli di crescita, anche se in quelli di stampo neoclassico l'argomentazione riguardava direttamente l'aumento della propensione al risparmio e solo indirettamente quella della propensione all'investimento. La nuova generazione di modelli di crescita, tutti di impostazione neoclassica, attribuisce ad una sostenuta dinamica degli investimenti un effetto ancora più favorevole. L'effetto non sareb-

be infatti limitato al livello del reddito ma riguarderebbe anche il suo tasso di crescita.

Con riferimento alle politiche restrittive, l'efficacia della politica monetaria è generalmente riconosciuta. I keynesiani sottolineano però che l'effetto negativo sui livelli di produzione e di occupazione risulta superiore a quanto ritengono i monetaristi. Il mantenimento, per periodi prolungati, di condizioni monetarie restrittive tende a provocare un indesiderato aumento del TND. Per contrastare l'inflazione nel lungo periodo è molto meglio utilizzare le politiche dei redditi che non provocano effetti negativi sui livelli occupazionali. Ma, nel breve periodo, può essere inevitabile il ricorso alla restrizione monetaria, specialmente in presenza di processi di rapida accelerazione dell'inflazione. La preferenza keynesiana per condizioni monetarie espansive nel lungo periodo non contrasta con l'opportunità di correre rapidamente ai ripari quando la situazione congiunturale lo dovesse richiedere.

Inoltre, rimangono del tutto valide le ragioni che consigliano di utilizzare la politica monetaria, in direzione sia espansiva che restrittiva, per regolare l'andamento di breve periodo in presenza di shock che tendano a spingere il sistema lontano dagli obiettivi preventivati. Naturalmente, va tenuto presente quanto detto più sopra a proposito della necessità di non contare solo sulle politiche monetarie per una efficace regolazione del sistema. E vanno anche tenuti presenti i condizionamenti che l'apertura internazionale del sistema pongono alla possibilità concreta di utilizzare la politica monetaria e alla sua efficacia.

Che la politica monetaria possa influenzare l'andamento reale dell'economia, pur senza essere l'unica variabile o quella più importante, è affermazione difficilmente controvertibile. Basta parlare con gli operatori economici che, tra l'altro, non appaiono così ipersofisticati da distinguere tra politica monetaria attesa e inattesa. È solo la teoria economica che, come dice Blanchard [1990], porta a farci ritenere che la moneta sia approssimativamente neutrale perché considera mercati concorrenziali funzionanti perfettamente e senza ritardi. Egli peraltro ha intitolato il suo saggio *Why Does Money Affect Output?*

Bisogna tuttavia riconoscere che i monetaristi hanno ragione su due questioni. La prima è che l'*iperattivismo* monetario può avere delle serie controindicazioni. Può infatti generare un aumento dell'incertezza e, per questa via, influenzare negativamente il comportamento degli operatori. La seconda è che ci sono dei limiti, sia pure non precisamente definiti, alla possibilità di usare discrezionalmente la politica monetaria. Ad es., la politica monetaria può forzare verso l'alto i tassi di interesse con l'obiettivo di sostenere il cambio. Ma non può tenere quest'ultimo per lungo tempo a livelli troppo irrealistici. In ca-

so contrario, sarà prima o poi costretta a cedere, con la conseguenza di diffondere sfiducia anche sulla sua capacità di difendere in futuro un cambio del tutto realistico. L'esempio ha validità generale. La banca centrale ha notevoli poteri di influenzare l'andamento economico. Ma se vuole usarli in modo eccessivo, rischia di non essere più in grado di usarli anche in dosi moderate.

2. Regole o discrezionalità? L'inconsistenza dinamica

Il dibattito su regole o discrezionalità riguarda il tipo di regole che la banca centrale dovrebbe seguire, dato che presumibilmente essa non decide a caso. Le regole devono essere semplici o complicate (con *feed-back* ecc.)? La questione non mi sembra essere questa. Regole quantitative precise, semplici o complicate, possono valere soltanto per il mondo molto astratto dei modelli teorici. La banca centrale deve invece operare nel concreto. Deve perciò tenere conto di informazioni di vario tipo che non possono essere adeguatamente inserite in alcun modello. Discrezionalità significa allora — né può significare altro — che occorre usare i modelli per simulazioni, che non bisogna però prendere i risultati come oro colato e che occorre invece fare una valutazione globale per tener conto degli aspetti che i modelli non hanno la possibilità di considerare. Credo che le banche centrali si comportino in questo modo e che in questo consista ciò che ha ricevuto il nome di *Art of Central Banking*. Perciò non mi stupisce affatto che i banchieri centrali non diano molta considerazione alla proposta di seguire regole predeterminate e precise.

È peraltro evidente che è facile arrivare a conclusioni contrarie se si assume che i mercati (reali e finanziari) funzionino perfettamente, che il sistema si porti spontaneamente e in fretta in condizioni di equilibrio non migliorabili, che la moneta non abbia effetti reali e che quindi l'unico obiettivo proponibile alla politica monetaria sia la stabilità del livello dei prezzi. Conviene allora legare le mani alla banca centrale nel modo più stretto possibile, ad es. mediante modificazioni costituzionali che fissino inderogabilmente l'unico obiettivo che essa deve avere e forse anche la regola precisa che deve seguire.

L'argomentazione più recente a sostegno della fissazione di regole, quella che va sotto il nome di *inconsistenza dinamica*, è molto elegante e sofisticata. Ma è soggetta alle stesse critiche e ad altre ancora. Assume infatti che non sia possibile, se non per un periodo molto breve, aumentare i livelli di produzione senza provocare inflazione. Assume, in altri termini, che il sistema si porti rapidamente in una situazione reale non migliorabile se non attraverso inganni di tipo monetario. Questi però, data l'ipotesi di AR, servirebbero molto poco

perché ben presto verrebbero individuati per quello che sono, cioè inganni veri e propri.

Ma c'è dell'altro da dire. Non mi riesce ad es. chiaro perché si debba assumere che tra autorità monetarie (o governi) e operatori economici ci debba essere sempre conflitto; perché cioè una parte debba sempre e necessariamente giocare contro l'altra. Non potrebbero esserci delle fasi di collaborazione, almeno entro certi limiti? Dopo tutto, molte volte abbiamo sentito dichiarazioni di ciascuna delle parti attestanti la volontà di collaborare. Specialmente se il sistema è lontano dal TND, un'azione concorde può risultare vantaggiosa per tutti.

Si risponde che i governi, e le banche centrali che spesso godono di scarsa autonomia, hanno dimostrato una propensione all'inflazione piuttosto elevata. Ma per quale motivo? Non credo che dopo le esperienze passate, molti governi siano ancora portati a valutare positivamente gli effetti dell'inflazione. Presumibilmente, non hanno attuato nel passato e non attuano ancora oggi politiche di maggior stabilità perché hanno incontrato e incontrano ostacoli politici ritenuti insuperabili.

In altri termini, l'inflazione non è un fenomeno solo monetario ma è il risultato di un insieme composito di cause e di comportamenti, ha quindi un'importante caratterizzazione politica. Con riferimento all'Italia, Salvati [1980] una volta parlava di «domanda politica di inflazione» cui i governi avevano risposto con una «offerta politica». Se tutto questo è vero, mi pare semplicistico pensare che basti controllare la moneta per sconfiggere l'inflazione e risolvere tutti gli altri problemi. Forse che, una volta presa questa decisione, come per incanto i mercati si metterebbero a funzionare perfettamente o i governi potrebbero utilizzare al meglio altre misure di politica economica che prima non avevano a disposizione?

Ritengo che dove i sistemi economici hanno funzionato male non sia stata la politica monetaria ad aver funzionato peggio. È invece mancato, o è risultato insufficiente, il complesso delle altre misure di politica economica che, assieme a quella monetaria, avrebbe dovuto regolare l'andamento del sistema. Anche ammettendo che la politica monetaria ottima sia quella rivolta a stabilizzare il livello dei prezzi, se si attua solo quella e non si cambia niente sul resto della politica economica, si rischia di peggiorare la situazione, come insegna la teoria del *second best*. In concreto, se in Italia il disavanzo pubblico e il debito continuassero a crescere in modo vertiginoso e la banca centrale attuasse una severa stretta monetaria, si determinerebbe in breve volger di tempo una situazione insostenibile. Una delle due parti sarebbe costretta a cedere. Non si sa quale. Potrebbe essere la banca centrale, con conseguenze inflazionistiche facilmente prevedibili. Potrebbe essere il governo, con conseguenze politiche, ma anche econo-

niche, altrettanto facilmente prevedibili (l'ex governatore Carli parlava di «atto sedizioso») [Banca d'Italia 1974, 426].

3. Autonomia

Se quello che conta, anche agli effetti dell'inflazione, non è solo la politica monetaria ma l'intera politica economica, occorre esaminare da questo punto di vista anche la questione dell'autonomia della banca centrale. Risulta innanzitutto fuorviante ogni analisi di correlazione tra tassi di inflazione registrati nei diversi paesi e grado di autonomia delle rispettive banche centrali (tra l'altro definito in maniera non certo inattaccabile). Infatti, oltre ai diversi gradi di autonomia di cui godono le banche centrali, i diversi paesi si differenziano per ben altre problematiche che hanno molto a che vedere con la loro *performance* macroeconomica. Si potrebbe agevolmente mostrare che l'inflazione è stata più facilmente contrastata dove funzionano meglio le istituzioni politiche, le pubbliche amministrazioni, i mercati reali e finanziari, dove cioè erano meno gravi i problemi che le banche centrali dovevano fronteggiare.

Il problema vero dell'autonomia non mi sembra quello di riservare alla banca centrale l'obiettivo (e l'obbligo) di mantenere la stabilità dei prezzi. Dopo tutto, si tratterebbe di una ben curiosa definizione di autonomia. E poi, le banche centrali generalmente non sembrano affatto sottovalutare i rischi di inflazione, sia per vocazione sia perché correttamente tendono a muoversi con un'ottica di medio-lungo periodo. I governi invece sono spesso propensi a privilegiare l'ottica di breve. Il vero problema dell'autonomia è allora quello di come evitare che le banche centrali siano costrette ad attuare una politica che provoca un'inflazione maggiore di quella che riterrebbero più opportuna. Non mi sembra peraltro facile dimostrare che, nei casi concreti di eccesso di inflazione, le banche centrali siano state sempre, o il più delle volte, coartate dai governi o non si siano piuttosto dovute arrendere di fronte alle situazioni reali che si trovavano a dover fronteggiare. Più che di carenza di autonomia, pare si debba parlare di mancanza di alternative concretamente praticabili.

Una maggior autonomia della banca centrale è certamente un bene se, correttamente, viene vista come un modo per consentirle di far valere nei confronti del governo l'esigenza di non privilegiare l'ottica di breve periodo a scapito di quella di lungo. Va quindi vista con favore l'eliminazione di disposizioni che possono far perdere alla banca il controllo della moneta. Diminuirebbe corrispondentemente la possibilità dei governi di prevaricare nei confronti della banca centrale ed essa disporrebbe di uno strumento aggiuntivo per far meglio valutare i rischi di inflazione. Sarebbe un modo per riequilibrare i

poteri. Non però per creare una divaricazione maggiore tra i responsabili della politica economica, ma per rendere la loro collaborazione più fruttuosa in termini sia di crescita sia di stabilità.

Riferimenti bibliografici

- Banca d'Italia (1974), *Relazione annuale 1973*, Roma.
- Blanchard, O.J. (1990), *Why Does Money Affect Output? A Survey*, in M. Friedman e F.H. Hahn [1990].
- Friedman, B.M. e Hahn, F.H. (1990), (a cura di) *Handbook of Monetary Economics*, Amsterdam, North Holland, vol. II.
- Hahn, F.H. (1983), *Alcune riflessioni keynesiane sul monetarismo*, in F. Vicarelli [1983].
- Salvati, M. (1980), *Alle origini dell'inflazione italiana*, Bologna, Il Mulino.
- Vicarelli, F. (1983), (a cura di) *Attualità di Keynes*, Bari, Laterza.