

MPRA

Munich Personal RePEc Archive

The Bank of the euro

Schilirò, Daniele

March 1999

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/62806/>
MPRA Paper No. 62806, posted 14 Mar 2015 14:22 UTC



DANIELE SCHILIRO'

UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI MESSINA

La Banca dell'Euro

Marzo 1999

Abstract

The Bank of the Euro, that is the European Central Bank, is the topic of this paper, since on January 1999 started the European Monetary Union that introduced a single currency, the euro, which in turn will be managed by the European Central Bank. The paper takes in particular consideration what it is said in the recent book of Stefano Da Empoli and Giuseppe De Filippi on the same argument. The main issue that concerns the European Central Bank, discussed in this paper, is that of independence. Of course, as happens on such complex issues answers are not unique. The paper concludes with the hope that the European Central Bank, or the Bank of the Euro, will play effectively and efficiently its role and ensure the stability and growth of the economy of the countries participating in the single currency.

Keywords: Euro; Unione Monetaria Europea; Banca Centrale Europea; Politica Monetaria.

Jel Classification: O52, E52, E58, F33.

1. Introduzione.

Il Consiglio europeo di Madrid del dicembre 1995 aveva stabilito che il 1 gennaio 1999 avesse inizio la terza fase dell'Unione Monetaria Europea (UME)¹. Così a tale data ha preso il via la terza fase dell'UME. Questa terza fase porta a compimento un complesso processo di architettura istituzionale ed innesca un' importante e decisiva novità: la politica monetaria dei paesi che aderiscono all'Unione Monetaria Europea verrà decisa a Francoforte dalla Banca Centrale Europea (BCE).

Stefano Da Empoli e Giuseppe De Filippi in un recente libro² hanno definito la Banca Centrale Europea come la *Banca dell'Euro* in quanto è la banca che emette la moneta comune, l'euro, e la gestisce. La costituzione della *Banca dell'Euro* è, di conseguenza, un evento destinato a cambiare la storia dell'economia europea ed anche dell'economia mondiale, dal momento che la globalizzazione con l'integrazione dei mercati internazionali è già una realtà.³

La Banca dell'Euro controllerà la politica monetaria attraverso gli aggregati monetari riguardanti l'offerta di moneta, ma soprattutto attraverso il tasso di interesse, che sarà unico per l'intera area dell'euro. La Banca eserciterà quindi un grande potere economico sulla vita dei cittadini europei. Questo perché la moneta certamente conta nell'economia e di ciò sono convinti anche gli autori Da Empoli e De Filippi. Ma se la moneta conta, essa tuttavia non è tutto e non lo deve essere, perché la moneta, come appunto l'euro, è anche uno strumento politico oltre che economico che dovrebbe agevolare la coesione tra i paesi che la utilizzano. E' quindi di fondamentale importanza la sua gestione ed il clima di fiducia che si riesce a creare intorno ad essa. Ciò avverrà più agevolmente se il suo valore sarà stabile e, quindi, se l'inflazione sarà contenuta e i prezzi non varieranno troppo.

Ma un ruolo altrettanto importante per il successo dell'euro e dell'intero progetto dell'UME lo avranno le istituzioni europee che sovrintendono questo ambizioso progetto, compresa naturalmente la Banca Centrale Europea. Infatti, un'altra delle idee cardine dell'Unione Monetaria Europea, che ha origine nel *Rapporto Delors* del 1989⁴, è che essa se da un lato trova nel mercato il suo naturale punto di incontro per lo svolgimento dell'attività economica, allo stesso tempo deve avere una base istituzionale solida, ecco allora il ruolo determinante della Banca Centrale Europea e della sua moneta unica, l'euro. Quindi capire il passaggio della gestione della politica monetaria dalle banche centrali nazionali, e nel caso italiano, dalla Banca d'Italia, alla Banca Centrale Europea è una questione di primaria importanza. Ma altrettanto importante è cogliere e scongiurare il potenziale pericolo che con la BCE si formi una nuova struttura burocratica che sfugga al controllo democratico da parte dei cittadini europei.

2. La Banca d'Italia, i suoi compiti e i suoi poteri.

La Banca d'Italia è un Istituto pubblico. Essa ha avuto fino al 31 dicembre 1998, quale principale compito istituzionale, la difesa del valore della lira all'interno del Paese e, all'esterno, nei confronti delle altre monete.

¹ Schilirò, (1998).

² Da Empoli, De Filippi, *La Banca dell'Euro. Da Via Nazionale a Francoforte*, Four Shakespeare and Company, Roma, 1998.

³ Sul tema della globalizzazione si veda Rodrik, (1998).

⁴ Il *Rapporto sull'unione economica e monetaria nella Comunità europea*, conosciuto come *Rapporto Delors* nasce dall'elaborazione di un Comitato di esperti. Più precisamente il Comitato era composto dai governatori delle banche centrali nazionali della Comunità europea, da Alexandre Lamfalussy, allora Direttore generale della Banca dei regolamenti internazionali, dall'economista Niels Thygesen e dal Presidente del Banco Exterior de España Miguel Boyer. Tale Comitato era presieduto dall'allora Presidente della Commissione Europea Jacques Delors. In esso si proponeva la realizzazione dell'Unione economica e monetaria articolata in tre fasi. Le linee generali del *Rapporto Delors* sono state recepite dal Trattato di Maastricht che ha istituito l'UME.

Dal 1992 una legge aveva attribuito in via esclusiva al Governatore della Banca d'Italia, il potere di tasso ufficiale di sconto, ossia il tasso di riferimento per il rifinanziamento del sistema centrale di utilizzo, che diventava operativo immediatamente con la pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale, decretando in tal modo l'autonomia della Banca Centrale dal Governo.

E' noto che il tasso ufficiale di sconto è solo un punto di riferimento nella miriade di tassi di mercato e non viene applicato in nessuna transazione di mercato.

Una funzione rilevante della Banca d'Italia, che rimarrà di competenza della stessa anche dopo l'entrata in vigore dell'UME e dell'insediamento della Banca Centrale Europea, riguarda la vigilanza sui crediti e in grado di controllare in modo efficiente il mercato e, più in generale, la vigilanza sul sistema bancario nazionale.

Da Empoli e De Filippi nel loro volume offrono una utile descrizione della storia dell'organigramma della Banca d'Italia, ma anche della storia della politica monetaria in cui la Banca ha avuto un ruolo primario.

3. La Banca Centrale Europea a Francoforte.

Il primo progetto ufficiale di statuto della Banca Centrale Europea e del Sistema Europeo di Banche Centrali venne presentato dal Comitato dei Governatori nel Novembre del 1990. Nel Dicembre 1991 a Maastricht viene deciso il passaggio finale alla fase in cui l'Unione monetaria sarebbe stata considerata definitiva ed irrevocabile. Nel Febbraio 1992 sempre a Maastricht viene firmato il Trattato sull'Unione Europea. Nella città olandese vengono quindi firmati due trattati diversi, il primo sull'Unione Europea che rappresenta l'unione politica, l'altro trattato che invece rappresenta l'unione monetaria. Nel 1993 nasce l'Istituto Monetario Europeo (Ime) con il compito di definire, durante la «seconda fase» dell'Unione Monetaria (ovvero la fase della convergenza di parametri fiscali, di bilancio e monetari), le regole di funzionamento della futura Banca Centrale Europea alla quale affidare la gestione dell'euro, ossia la moneta unica. Dall'Ime viene poi fatta nascere la Banca Centrale Europea con sede a Francoforte. Un primo tratto fondamentale della Banca Centrale Europea è l'indipendenza delle sue decisioni. L'indipendenza viene sancita da una norma di rango costituzionale che è contenuta nel Trattato di Maastricht, votato all'unanimità da tutti i paesi firmatari. In particolare, l'articolo 107 del Trattato di Maastricht sancisce l'indipendenza della Banca Centrale Europea e così pure l'articolo 14.2 dello statuto del Sistema Europeo delle Banche Centrali. Di conseguenza, governi e parlamenti (nazionali o europei) non possono influire sulle decisioni della Banca Centrale Europea, il cui Presidente resta in carica otto anni.

I criteri con cui si augura opererà la *Banca dell'Euro*, secondo Tommaso Padoa Schioppa – componente per l'Italia del Comitato Esecutivo della BCE – sono regole orientate al pragmatismo⁵, ma anche alla trasparenza riguardante soprattutto l'informazione che la BCE cercherà di comunicare sul proprio operato e sulle proprie intenzioni.

Il Sistema Europeo di Banche Centrali (SEBC) consiste a sua volta nel coordinamento stabile, definitivo e gerarchico tra la Banca Centrale Europea e le Banche centrali nazionali. Il SEBC ha uno statuto proprio. Il suo obiettivo primario è il mantenimento della stabilità dei prezzi, in quanto la stabilità dei prezzi costituisce una condizione necessaria per favorire la crescita duratura e sostenuta delle economie.

La questione centrale riguardo al futuro Sistema Europeo di Banche Centrali riguarda l'indipendenza delle decisioni del SEBC e della Banca Centrale Europea.

Una Banca centrale è indipendente in quanto è in grado di esprimere preferenze autonome rispetto a quelle dei politici e, in generale, della società attraverso i suoi organismi di rappresentanza.

La letteratura economica ha centrato la propria attenzione sul rapporto fra la Banca Centrale e il Governo. Da Empoli e De Filippi nel loro libro (in particolare nei capitoli quarto, quinto e sesto) si

⁵ La Banca Centrale Europea per gestire l'euro e la politica monetaria farà riferimento a più indicatori a seconda delle esigenze dei problemi e dei casi che si dovranno affrontare.

concentrano su questo importante aspetto, ma guardano altresì al complesso di relazioni tra Banca Centrale e gli intermediari finanziari.

Una delle ragioni a favore dell'indipendenza della Banca Centrale è che essa consente di avere un'inflazione più bassa, in quanto consente a chi ne è alla guida di avere un orizzonte temporale più lungo. Infatti tale indipendenza ne tutela l'azione, ottenendo un risultato inflazionistico più basso rispetto ad una Banca Centrale dipendente da poteri esterni e, allo stesso tempo, favorisce un sistema di prezzi più stabili, ossia un'inflazione meno variabile⁶.

Un'altra relazione dibattuta in letteratura riguarda il nesso fra indipendenza della Banca Centrale e il livello del reddito di un paese. Certamente una Banca Centrale in grado di garantire un'inflazione più bassa riesce anche a stimolare la crescita più agevolmente; questa è almeno l'evidenza empirica riscontrata nell'economia degli Stati Uniti negli ultimi anni.

L'indipendenza della Banca Centrale comporta però delle controindicazioni che riguardano soprattutto la responsabilità verso il Governo e il Parlamento. Il vero problema, come sottolineano anche Da Empoli e De Filippi (1998), è che l'indipendenza se non è circoscritta all'interno di una precisa cornice legislativa rischia di trasformarsi in autoreferenzialità, escludendo la possibilità di controlli esterni e, quindi, favorendo l'inefficienza e a volte l'arbitrio.

L'esperienza americana, ancora una volta, dimostra che i banchieri centrali assumono di fatto un comportamento responsabile, come dei normali genitori, e non seguono pure logiche utilitaristiche⁷. Ciò che invece è importante è l'indipendenza della Banca Centrale dai mercati.

In effetti, in questi ultimi anni si è osservata una capacità da parte delle autorità monetarie di dare alla Banca Centrale un più ampio orizzonte temporale e la possibilità di operare scelte di politica monetaria atte a stabilizzare l'economia e gli stessi mercati e quindi l'indipendenza da essi. Alla prova dei fatti, l'indipendenza della Banca Centrale si misura in termini di indipendenza legale. In proposito sono stati elaborati indici vari che hanno dato però risultati discordi.

Se comunque l'indipendenza e la responsabilità devono andare assieme, la *Banca dell'Euro* rischia in realtà di non essere responsabile, in quanto non c'è un governo europeo responsabile. Inoltre, il vincolo della stabilità dei prezzi può costituire un vincolo alla libertà di manovra della politica monetaria e, quindi, all'indipendenza stessa della Banca Centrale Europea. Questo dell'indipendenza rimane dunque un tema controverso sia sul piano teorico che sul piano operativo, come del resto fanno notare anche Da Empoli e De Filippi (1998).

Antonio Martino, nel riesaminare le funzioni fondamentali della moneta, si dichiara contrario alla moneta come strumento discrezionale. Di conseguenza vede con favore una legge costituzionale che limiti entro vincoli precisi la discrezionalità della Banca Centrale Europea. Inoltre, l'introduzione dell'euro cambia le ragioni e le condizioni di competitività delle economie che aderiscono all'euro, ma non solo quelle, per cui date le attuali condizioni del mercato del lavoro, della finanza pubblica e delle ragioni di scambio nei paesi europei, l'Europa nel suo complesso rischia una grande depressione.

Un tema importante sulla BCE è che il suo Presidente, più che un abile giocatore che applichi nelle sue scelte la teoria dei giochi, si dimostri in effetti una persona umana che ha certamente elevate competenze tecniche e che deve operare in un contesto di vincoli anche di natura morale.

Una digressione pertinente sul modo di operare della Banca Centrale riguarda proprio la teoria dei giochi, che trova applicazioni di tipo macroeconomico nella teoria della politica monetaria, e in quella della teoria *principale-agente*. Quest'ultima teoria in particolare sta alla base dei modelli sul contratto attuale che riguarda il comportamento delle Banche Centrali, dato che il contratto fra *principale* e *agente* conduce attraverso degli incentivi a condividere gli stessi interessi. In questo nuovo filone teorico la relazione fra il Governo e la Banca Centrale non è quella tra due giocatori che interagiscono genericamente, bensì quella tra un *principale* (l'Esecutivo) e un *agente* (la Banca

⁶ Alesina, A. Macroeconomic policy in a two party system as a repeated game, *Quarterly Journal of Economics*, 1987.
Friedman, M., Nobel Lecture. Inflation and unemployment, *Journal of Political Economy*, 1977.

⁷ Blinder, A.S., What central bankers could learn from academics and vice-versa, *The Journal of Economic Perspectives*, 1997.

Centrale), a cui viene delegata dal Governo la politica monetaria. In questa ricerca del contratto ottimale il Responsabile della Banca Centrale s'impegna personalmente a perseguire uno o più obiettivi. Ed proprio nell'applicazione dei termini contrattuali che subentrano problemi di informazione asimmetrica. Ciò accade quando il delegato (il Responsabile della Banca Centrale) disponga di una superiorità informativa sul delegante (il Governo) ed abbia, in condizioni normali, buon gioco nell'ingannarlo. Occorre quindi che i termini del contratto siano definiti in modo tale da limitare gli effetti dello squilibrio informativo. Il banchiere centrale deve quindi rispettare i contenuti contrattuali con un dispositivo di premi e di sanzioni legate all'evoluzione di una variabile controllabile e il cui andamento sia agevolmente verificabile, nella fattispecie il tasso di inflazione. Ciò che il contratto aggiunge rispetto alla discrezionalità *tout court* è la difficoltà del *principale* a cambiare indirizzo di politica monetaria, una volta che esso è stato deciso, cioè all'inizio del mandato del Responsabile della Banca Centrale.

Naturalmente, un contratto che intenda vincolare il banchiere centrale a tenere un comportamento ottimale da un punto di vista sociale, non può prescindere dal responsabilizzarlo per le politiche che lui adotterà. E' questa la più efficace assicurazione contro l'inadempienza delle previsioni contrattuali da parte del Responsabile – delegato.

In conclusione, in sintonia con quanto scrivono Da Empoli e De Filippi, vi deve essere indipendenza da parte delle Banche Centrali, ma allo stesso tempo vi devono essere vincoli legati al raggiungimento di precisi obiettivi posti dal Governo (ad esempio, un tasso di inflazione stabile)⁸.

L'indipendenza della Banca Centrale è quindi un fattore importante e determinante, ma a sua volta esso dipende da una molteplicità di fattori, non ultimo la stabilità politica. Di conseguenza il tema della politica monetaria si intreccia, ma non necessariamente dipende, dalla politica *tout court*.

Un tema altrettanto rilevante che riguarda le Banche Centrali è la loro relazione con il sistema finanziario e creditizio in generale. Dal momento che le Banche Centrali hanno un'avversione finanziaria verso l'inflazione, la questione centrale è se la stabilità finanziaria e la stabilità dei prezzi siano obiettivi conciliabili, e se sia il caso che a perseguirli sia preposta un'unica autorità, cioè la Banca Centrale. Nel caso americano del Federal Reserve System, la Banca Centrale assume il ruolo contestuale di agente monetario e bancario. In generale, per conciliare i due obiettivi le Banche Centrali seguono tradizionalmente una politica che stabilizzi il più possibile i tassi di interesse per i quali si registrano picchi più elevati quando il sistema finanziario sta dando alti profitti, o picchi più bassi allorché viene riscontrata una maggiore fragilità finanziaria, anche se alla prova dei fatti ciò non sempre si verifica.

Un altro tema controverso e scottante è la questione della separazione tra politica monetaria e politica di vigilanza da parte della Banca Centrale Europea. L'argomento fondamentale a favore della separazione dei ruoli è che un insuccesso nel campo bancario avrebbe ripercussioni in termini di trascinamento molto forte, aumentando la perdita di reputazione attesa nei confronti della BCE e quindi di rischi di *moral hazard* e con essi di inefficienza del sistema bancario.

Il Sistema Europeo di Banche Centrali nasce con ampi poteri di politica monetaria e con ruoli ben specificati. Il ruolo creditizio appare invece confuso, cui fa riscontro una non risolta divergenza, sia a livello accademico sia a livello politico, fra le diverse posizioni in tema di politica creditizia. La conseguenza di tutto ciò è che mentre sul fronte monetario vi è stata una vistosa convergenza verso un più alto grado di indipendenza delle Banche Centrali dei paesi membri dell'Unione Monetaria, sul fronte creditizio il criterio del paese di origine costituisce uno dei pochi punti di incontro, ed è alla prova dei fatti un criterio debole.

Un ultimo tema sulla BCE, apparentemente di natura speculativa, è quello che risponde alla domanda: le Banche Centrali sono necessarie?

Storicamente in effetti le Banche Centrali non sono state sempre state necessarie ci ricordano Da Empoli e De Filippi nell'ultimo capitolo del loro volume già citato (1998). Basti pensare al *free-banking* nel diciottesimo e diciannovesimo secolo in Scozia, considerato da molti una prova delle

⁸ Un caso interessante è quello della Nuova Zelanda in cui si ha un accordo sugli obiettivi della politica monetaria tra il Ministro delle Finanze e il Governatore della Banca Centrale. (Da Empoli e De Filippi, 1998, pp.163-164).

possibilità di successo di un sistema dove banche diverse emettono moneta e si fanno concorrenza fra loro a fini di lucro. Tuttavia il *free-banking* oggi appartiene alla storia dell'economia bancaria e non è più una realtà.

Un'alternativa alla Banca Centrale oggi è rappresentata dal *currency board* (Ufficio valutario). Il *currency board* è un'autorità monetaria che emette moneta (chiamata "schiava") a fonte di riserva in moneta estera (definita "padrona") per un ammontare pari ad almeno il 100% le riserve della moneta straniera. La moneta emessa dal *currency board* è pienamente convertibile nella valuta a cui è ancorata ad un tasso fisso e non aggiustabile⁹. Il *currency board* costituisce una soluzione ragionevole in particolare nei paesi in via di sviluppo alla ricerca di una rapida acquisizione di credibilità. L'esperienza storica dimostra che con il tempo la convergenza del paese in ritardo verso standard accettabili aumenta e, quindi, diminuisce la convenienza di operare attraverso il *currency board*.

Infine vi è il tema del signoraggio, che storicamente contraddistingue la Banca Centrale, e dell'apparizione della moneta elettronica, che si va diffondendo nelle economie moderne che in qualche modo tende a togliere o a limitare il signoraggio alle Banche Centrali. Ma la moneta elettronica rischia anche di togliere la copertura finanziaria alle uscite delle Banche Centrali e quindi alla loro indipendenza. Tuttavia questo rischio sembra remoto, a giudizio di molti esperti.

Conclusioni.

La Banca Centrale Europea si appresta a diventare la nuova realtà con cui l'economia dell'Eurozona e, in più generale, l'economia europea e mondiale dovranno confrontarsi. Essa gestirà la moneta unica, l'euro e la politica monetaria dei paesi che aderiscono al progetto dell'Unione Monetaria Europea.

Il tema centrale che riguarda la Banca Centrale Europea, discusso in questo scritto, è quello dell'indipendenza. Ovviamente come accade su temi così complessi e delicati le risposte non sono univoche. Da Empoli e De Filippi nel loro libro hanno ricostruito in modo chiaro ed articolato il contesto in cui opera la BCE e focalizzato il tema dell'indipendenza insieme ad altri temi rilevanti. L'avvio della terza fase dell'Unione Monetaria Europea e il suo dispiegarsi nel tempo ci dirà se la Banca Centrale Europea, ossia la *Banca dell'Euro*, istituzione cardine del sistema, svolgerà in modo efficace ed efficiente il suo ruolo e garantirà la stabilità e la crescita dell'economia dei paesi che aderiscono alla moneta unica.

Bibliografia.

Alesina, A. (1987). Macroeconomic policy in a two party system as a repeated game, *Quarterly Journal of Economics*, 102 (3): 651-678.

Blinder, A.S. (1997). What central bankers could learn from academics and vice-versa, *The Journal of Economic Perspectives*, 11(2): 3-19.

Da Empoli, S., De Filippi, G. (1998). *La Banca dell'Euro. Da Via Nazionale a Francoforte*, Four Shakespeare and Company, Roma.

Friedman, M. 1977. Nobel Lecture. Inflation and unemployment, *Journal of Political Economy*, 85(3): 451-472.

⁹ John Maynard Keynes fu uno dei principali artefici del *currency board* adottato dalla Russia bianca durante la guerra con i bolscevichi.

Rodrik, D. (1998). Symposium on globalization in perspective: an introduction, *Journal of Economic Literature*, vol.12, n.4, pp. 3-8.

Schilirò, D. (1998). L'Europa, l'economia politica e la sua storia, *MPRA Paper 44828*, University Library of Munich, Germany.