

BANCHE CENTRALI: FUNZIONI MONETARIE E FUNZIONI DI VIGILANZA BANCARIA

1. INTRODUZIONE

Il problema dell'indipendenza delle Banche centrali si è presentato nel tempo e nello spazio in modo diverso.

Nella gran parte dei casi, inizialmente, pressioni su queste istituzioni e sull'esercizio delle loro funzioni sono derivate dalle comunità finanziarie, in particolare dalle banche commerciali¹.

Le Banche centrali, infatti, da un lato, si sono trovate spesso, all'inizio della loro attività, a esercitare anche attività di banche commerciali, ponendosi, dunque, in concorrenza con queste ultime; dall'altro lato, nell'esercizio delle funzioni di prestatore di ultima istanza, hanno cominciato a pretendere e a imporre vincoli sull'attività bancaria.

Via via che le Banche centrali hanno consolidato il loro ruolo e il loro potere, il problema dell'indipendenza di queste istituzioni dai gruppi d'interesse finanziari ha perduto importanza, mentre, sia pure in modo discontinuo nel tempo, si è riproposto il problema dell'indipendenza delle Banche centrali dalle pressioni politiche.

In tempi a noi ravvicinati, questo problema si è posto con forza dopo la Grande inflazione degli anni '70 e dopo che, anche a livello teorico, è emerso che i costi di una elevata crescita dei prezzi non sono trascurabili.

Nel corso degli anni '80 e '90 in numerosi Paesi si è proceduto a riforme che hanno accresciuto l'indipendenza delle Banche centrali dal governo e dagli organi elettivi. Contestualmente si è assistito alla tendenza a separare le funzioni monetarie da quelle di vigilanza. In diversi Paesi queste ultime sono state attribuite ad agenzie diverse dalle Banche centrali. Questo processo è stato ricondotto da molti economisti ad una supposta incompatibilità tra indipendenza delle Banche centrali e concentrazione in esse sia delle funzioni monetarie che di quelle di vigilanza. In particolare si è osservato che una Banca centrale, quando svolgesse anche funzioni di vigilanza bancaria, pregiudichi-

¹ Cfr. Forder (2003).

cherebbe la sua credibilità antinflazionistica nell'espletare le funzioni di politica monetaria ad essa delegate dal governo. Molti economisti spiegano alla luce di ciò i casi sempre più frequenti nei Paesi industrializzati in cui si sottraggono le funzioni di vigilanza alla Banca centrale.

La tendenza a sottrarre le funzioni di vigilanza alle Banche centrali, tuttavia, pare solo in parte legata all'accresciuta indipendenza di queste istituzioni. In questo lavoro si avanza la tesi che l'attribuzione delle funzioni di vigilanza a istituzioni diverse dalla Banca centrale ha a che fare in via principale con la preoccupazione della classe politica di favorire lo sviluppo di sistemi finanziari nazionali competitivi nell'era della globalizzazione, assicurando contestualmente un'adeguata protezione a quanti investono i propri risparmi in strumenti di mercato, spesso rischiosi.

2. LA DIFFUSIONE DI BANCHE CENTRALI INDIPENDENTI

Nel corso degli anni '90 sono aumentati sensibilmente i margini di autonomia delle Banche centrali rispetto al governo e alla classe politica. Sono stati, infatti, molti i Paesi che nell'ultimo decennio del secolo scorso hanno dato corso a riforme della legge sulla Banca centrale per ampliarne il grado di indipendenza (Tabella 1).

TABELLA 1 - *Cambiamenti nella legislazione volti ad accrescere l'indipendenza delle Banche centrali*

Paesi OCSE, membri dell'UME

Austria	1998	Finlandia	1998	Portogallo	1995
Belgio	1993	Grecia	1997	Spagna	1994
Francia	1993	Irlanda	1998		

Paesi OCSE, non membri dell'UME

Corea	1998	Polonia	1991	Svezia	1998
Giappone	1998	Regno Unito	1998	Ungheria	1991
Messico	1994	Rep. Ceca	1993		
Nuova Zelanda	1989	Sud Africa	1989		

Paesi non OCSE

Argentina	1992	Filippine	1993	Romania	1991
Bielorussia	1994	Indonesia	1998	Russia	1993
Bolivia	1995	Lettonia	1992	Ucraina	1992
Cile	1989	Lituania	1994	Uganda	1993
Colombia	1991	Messico	1993	Uruguay	1995
Ecuador	1992	Pakistan	1994	Venezuela	1992
Egitto	1992	Perù	1993		
Estonia	1993	Rep. Slovacca	1993		

Fonte: Maxfield (1997) e, per gli aggiornamenti, i siti Internet delle Banche centrali nazionali.

Diverse ragioni sono state portate a spiegazione della tendenza ad aumentare il grado di indipendenza delle Banche centrali rispetto alle pressioni politiche.

Nel caso dei paesi industrializzati la principale di queste ragioni fa riferimento all'esperienza della Grande inflazione degli anni '70 e alla convinzione che questa sia stata in larga misura determinata dall'atteggiamento accomodante, se non subalterno, tenuto dalle Banche centrali nei confronti dei governi dell'epoca. Di qui l'esigenza di ristabilire una credibilità antinflazionistica delle Banche centrali.

Rispetto a questa esigenza la Bundesbank ha costituito un importante esempio: la Banca centrale tedesca, infatti, grazie alla sua indipendenza dal potere politico, ha potuto tutelare in modo rigoroso la stabilità dei prezzi e il valore della moneta.

Nel caso dei PVS la diffusione dell'indipendenza delle Banche centrali sembra da inserire nel contesto delle misure poste in atto da questi Paesi per attrarre capitali dall'estero nell'era della globalizzazione². In questi paesi una Banca centrale indipendente offre garanzie agli investitori stranieri, non solo sulla preservazione del valore della moneta, ma anche sul perseguimento di politiche fiscali rigorose, sull'accettazione delle "regole di condotta" suggerite dal FMI, su un elevato grado di professionalità nelle decisioni di politica monetaria e valutaria.

Al di là delle ragioni che ne sono all'origine, resta il fatto che la diffusione dell'indipendenza delle Banche centrali è stata accompagnata da un significativo rallentamento del tasso di inflazione non solo nei Paesi industrializzati, ma anche nei PVS (Tabella 2).

TABELLA 2 - *Tassi di inflazione (periodo 1951-2000)*

Periodo	1951-1960	1961-1970	1971-1980	1981-1990	1991-2000
Paesi industrializzati	3,3	3,6	19,4	4,9	2,2
Paesi in via di sviluppo	10,9	16,8	12,4	200,0	61,3

Fonte: Banca d'Italia.

Quando si parla di indipendenza della Banca centrale dalle pressioni politiche occorre distinguere tra indipendenza rispetto agli obiettivi e indipendenza rispetto agli strumenti³.

² Cfr. Maxfield (1997).

³ Cfr. Debelle e Fischer (1994) e Fischer (1994).

Per indipendenza rispetto agli *obiettivi* si intende la possibilità per la Banca centrale di porre e perseguire obiettivi finali di politica monetaria in tutta autonomia rispetto a governo e Parlamento: ciò accade quando nello statuto, nella legge istitutiva o in una successiva legge ordinaria, gli obiettivi della Banca centrale sono indicati in modo impreciso o sono plurimi, senza che si stabiliscano delle priorità. Una Banca centrale, come la Federal Reserve, cui sia affidato il compito di perseguire la più elevata crescita del reddito compatibilmente con la stabilità dei prezzi può essere definita indipendente rispetto agli obiettivi.

Per indipendenza rispetto agli *strumenti* si intende, invece, la possibilità della Banca centrale di variare in assoluta autonomia e, quindi, con la massima discrezionalità, gli strumenti monetari per conseguire gli obiettivi finali stabiliti dagli organi elettivi. La Banca d'Inghilterra, che persegue un obiettivo di inflazione definito dal governo, è una Banca centrale indipendente rispetto agli strumenti. È utile aggiungere che nel periodo di vigenza del *gold standard*, in quello del sistema di Bretton Woods o in un regime di cambi fissi le Banche centrali, essendo fissato dagli organi elettivi l'obiettivo della stabilità del tasso di cambio, erano e sono indipendenti rispetto agli strumenti, ma non rispetto agli obiettivi.

3. INDIPENDENZA RISPETTO AGLI STRUMENTI E CONTRATTI PRINCIPALE-AGENTE

I due diversi tipi di indipendenza appena illustrati implicano rapporti contrattuali e istituzionali diversi tra il governo e il Parlamento, da un lato, e la Banca centrale, dall'altro lato. Il caso di indipendenza rispetto agli strumenti può essere ricondotto a un contratto di delega del tipo principale-agente. In questi modelli, un soggetto (il principale) delega il controllo delle decisioni ad un altro soggetto (l'agente). Il principale desidera che l'agente persegua la massimizzazione della sua utilità, ma l'agente ha una propria funzione di utilità da massimizzare e può operare scelte incompatibili con la massimizzazione dell'utilità del principale.

Ma perché gli organi elettivi delegano la politica monetaria ad un agente?

A questa domanda sono state date risposte diverse nell'ambito della letteratura che si rifà allo schema del principale-agente. Qui si possono ricordare le tre spiegazioni più ricorrenti:

- a. La prima di queste fa riferimento all'esigenza di rafforzare la credibilità antinflazionistica della politica monetaria⁴. Quanti insistono su questa come la ragione ultima per delegare la politica monetaria a una Banca centrale, partono dal presupposto che le scelte di politica economica degli organi elettivi siano temporalmente incoerenti. L'esistenza di un problema di incoerenza temporale della politica monetaria deriva dal fatto che il comportamento dei soggetti è condizionato dalle aspettative in merito alle future scelte di politica monetaria. In questo contesto le Autorità possono annunciare una certa politica monetaria e, più tardi, allorché le aspettative e il comportamento dei privati si sono adeguati alla politica monetaria, essere tentate di non rispettare quanto annunciato. Comprendendo che le Autorità possono avere convenienza a non ottemperare alle politiche annunciate, i privati sono indotti a non credere agli annunci e ad aspettarsi una sorpresa inflazionistica. Pertanto, le Autorità, se non vogliono che si verifichi una diminuzione dell'output, devono tenere una politica monetaria accomodante rispetto alle aspettative dei privati: in una parola le aspettative di inflazione danno luogo ad una inflazione effettiva. Da quanto esposto segue che la gestione della politica monetaria in modo discrezionale è viziata dalla tendenza ad essere inflazionistica. Le Autorità possono contrastare questa tendenza delegando la politica monetaria ad un agente, la Banca centrale, fissando con precisione l'obiettivo finale. Nel caso in cui tale obiettivo sia l'inflazione, come negli schemi di *inflation targeting* che sono una forma di contratti di performance, viene fissato in termini espliciti il tasso di crescita dei prezzi perseguito⁵. Alla spiegazione appena illustrata dell'opportunità di ricorrere a contratti principale-agente nella conduzione della politica monetaria sono state mosse diverse critiche.

La principale tra queste è rappresentata dall'osservazione, fatta da MacCallum (1996a), che il ricorso a contratti di performance tra principale e agente non consente di risolvere il problema dell'incoerenza temporale ma semplicemente lo sposta: infatti, tali contratti non incidono per nulla sul fatto che sono la società e i suoi organi elettivi (vale a dire il principale), prima che il banchiere centrale (vale a dire l'agente), a desiderare un output

⁴ Cfr. Goodhart e Shoenmaker (1995).

⁵ Questo tipo di schema è stato proposto inizialmente da Persson e Tabellini (1993) e Walsh (1995).

superiore a quello potenziale. Pertanto, la stipula di un contratto di performance non elimina l'incentivo all'incoerenza temporale: il governo⁶ ha lo stesso incentivo a non far rispettare il contratto di performance che ha a ricorrere a sorprese inflazionistiche.

- b. Una seconda spiegazione che riconduce la delega della politica monetaria alla Banca centrale ad un contratto principale-agente fa riferimento all'esigenza di dare un orizzonte di lungo periodo alle scelte di politica monetaria. Le critiche all'approccio dell'incoerenza temporale e all'approccio dei contratti di performance hanno indotto alcuni economisti⁷ a riproporre sotto un'altra luce il contratto principale-agente che sottostà alla delega della politica monetaria a un banchiere centrale. In un importante contributo Blinder (1998; p. 55) scrive:

"(...) Why should the central bank be independent? The essence of my answer is disarmingly simple. Monetary policy, by its very nature, requires a long time horizon (...)".

Infatti, in primo luogo, gli effetti della politica monetaria si esplicano nel lungo periodo. La conduzione della politica monetaria, pertanto, deve guardare al futuro e attendere pazientemente i risultati delle scelte intraprese. In una democrazia, lungimiranza e pazienza mal si conciliano con la politica, anche se sono i presupposti necessari per una buona politica volta alla stabilizzazione dei prezzi che si configura comunque come un investimento di lungo periodo. In secondo luogo, si pagano i costi della disinflazione oggi, per avere benefici, ovvero una più bassa inflazione, in un arco di tempo protratto. La classe politica, per contro, è propensa a conseguire vantaggi di breve periodo a spese del futuro. In questo contesto:

"(...) many governments wisely depoliticize monetary policy by delegating authority to elected technocrats with long term of office, thick insulation from the hurly-burly of politics, and explicit instruction to fight inflation (...)"⁸.

In terzo luogo, la conduzione della politica monetaria ha un elevato contenuto tecnico. La gran parte dei politici non ha dimestichezza con i meccanismi di trasmissione degli impulsi monetari,

⁶ Come mostra McCallum (1996b) il governo è esso stesso un agente della Società.

⁷ Cfr. tra gli altri Eggertsson e Le Borgne (2003; 2006).

⁸ Cfr. Blinder (1998; p. 56).

sui ritardi con cui questi si riflettono sulle variabili reali e altri aspetti tecnici inerenti la politica monetaria. Pertanto, una conduzione più efficace della politica monetaria può essere ottenuta affidandola a tecnici soggetti al controllo della classe politica. L'ipotesi sottesa a quanto appena esposto è che la Banca centrale sia una burocrazia, una parte cioè dell'amministrazione dello Stato. Se il problema è quello di condurre la politica monetaria con una professionalità sconosciuta ai politici e con una prospettiva di lungo termine esente dal ciclo elettorale o politico non si comprende perché tale compito non possa essere affidato ad un dipartimento dell'amministrazione statale, piuttosto che ad una istituzione come la Banca centrale.

- c. L'ipotesi di un contratto principale-agente tra governo e Banca centrale è anche alla base delle spiegazioni secondo cui gli organi elettivi affiderebbero a istituzioni indipendenti, come le Banche centrali, la politica monetaria in modo da scaricare su questa istituzione il costo politico delle scelte necessarie, ma impopolari⁹. Scrive White (1999; p. 175):

“(...) The Fed has an ‘independent’ institutional structure because its policy – setting autonomy, together with its lack of a fully specified strategy for using its autonomy, allows Congressmen to blame the Fed for bad policy outcomes (...)”.

Tuttavia, proprio la Grande inflazione degli anni '70 mostra che le Banche centrali almeno in determinati periodi, sono del tutto appiattite ai governi e danno corso a politiche monetarie del tutto accomodanti. La stessa origine di molte Banche centrali evidenzia che a queste istituzioni i governi hanno spesso fatto ricorso per finanziare la spesa pubblica.

Le considerazioni fin qui svolte mostrano che l'approccio principale-agente non consente di spiegare in modo esauriente il perché della delega della politica monetaria alle Banche centrali. Resta, tuttavia, il fatto che una larga parte della letteratura¹⁰ considera l'indipendenza rispetto agli strumenti il solo tipo di indipendenza compatibile con la democrazia. In effetti, le Banche centrali indipendenti rispetto agli strumenti sono assimilabili ad un agente del governo. Quest'ultimo fissa gli obiettivi finali della politica monetaria e le Banche centrali hanno piena discrezionalità sugli strumenti da usare per conseguire questi obiettivi finali.

⁹ Cfr. in particolare Kane (1980).

¹⁰ Cfr. tra gli altri Mishkin (1999; 2000).

Secondo alcuni¹¹ l'indipendenza rispetto agli obiettivi di una Banca centrale sarebbe compatibile con un regime democratico solo se fossero rispettati due requisiti:

- i. se la politica monetaria non avesse riflessi sulle variabili reali, in particolare sul livello di reddito e occupazione. Tuttavia, in contrasto con quanto sostiene la Nuova Macroeconomia Classica¹², variazioni dei tassi d'interesse o della quantità di moneta hanno riflessi, almeno nel breve periodo, sul tasso di disoccupazione e sull'allocazione delle risorse;
- ii. se esistesse un metodo oggettivo di selezione degli strumenti idonei a salvaguardare la stabilità dei prezzi e del sistema finanziario. Nella realtà tale metodo non esiste e le scelte di politica monetaria presentano un elevato grado di discrezionalità.

La conclusione che solo l'indipendenza rispetto agli strumenti di una Banca centrale, benché sembri a prima vista ineccepibile, risulta tutt'altro che scontata quando, da un lato, si considera la natura particolare della moneta e degli effetti redistributivi legati al potere di inflazionare o deflazionare e, dall'altro lato, si tiene conto della distinzione tra democrazia rappresentativa e democrazia maggioritaria.

4. LA DELEGA DELLA POLITICA MONETARIA ALLA BANCA CENTRALE COME MANDATO FIDUCIARIO E LE FUNZIONI DI VIGILANZA

La ragione fondamentale per cui gli schemi principale-agente non sembrano poter spiegare adeguatamente l'esistenza di Banche centrali indipendenti, anche se solo rispetto agli strumenti, è legata alla caratteristiche intrinseche della politica monetaria.

Quest'ultima presenta due caratteristiche peculiari¹³, che la rendono unica rispetto ad altre forme di politica economica:

- a. nel breve periodo un'espansione eccessiva della quantità di moneta si riflette sull'output ed è priva di costi, che emergono invece nella forma di un aumento del tasso di inflazione nel lungo periodo. Sotto questo aspetto la politica monetaria differisce profondamente dalla politica fiscale. Quest'ultima, infatti, determina trasferimenti di reddito in modo esplicito, mentre la politica mo-

¹¹ Cfr. Levy (1995).

¹² Cfr. Lucas (1972) e Sargent e Wallace (1975).

¹³ In merito cfr. Drazen (2002).

netaria lo fa in modo surrettizio, attraverso l'inflazione. Quest'ultima, infatti, permette di prelevare risorse dai privati in favore dello Stato: è questo l'esercizio del diritto di signoraggio da parte del governo. Inoltre, attraverso l'inflazione si possono determinare trasferimenti di reddito dai creditori ai debitori, ovvero da alcuni gruppi di interesse ad altri gruppi di interesse.

- b. le variazioni della quantità di moneta avvengono attraverso scelte amministrative, non richiedono, cioè, alcun atto formale da parte degli organi elettivi né particolari procedure di pubblicità che si richiedono, invece, per altre misure di politica economica, come quelle fiscali.

Ciò ha diverse implicazioni. Da un lato, l'esecutivo può, attraverso l'inflazione, procurarsi risorse aggiuntive senza il consenso del parlamento: ne deriva un'alterazione dell'equilibrio dei poteri tra esecutivo e legislativo. Dall'altro lato, l'inflazione si configura come una tassa surrettizia: il ricorso ad essa, cioè, comporta la violazione del principio democratico *no taxation without representation*.

Le caratteristiche "tecniche" della politica monetaria appena ricordate rendono questa soggetta a pressioni politiche: i diversi gruppi di interesse hanno una domanda di inflazione che risulti ad essi favorevole, mentre il governo esprime un'offerta politica di inflazione in modo da guadagnare consenso e potere.

Se la Banca centrale fosse semplicemente un agente del governo, il suo grado di avversione all'inflazione dipenderebbe esclusivamente dalle preferenze inflazionistiche dei gruppi di interesse che sostengono la maggioranza parlamentare. Ciò configurerebbe la Banca centrale come un'istituzione tipica della democrazia maggioritaria, in cui l'individuo e la minoranza sono esposti agli abusi della maggioranza.

Se la Banca centrale fosse un apparato burocratico, il governo si potrebbe avvalere di essa per sottrarre potere al legislativo e accrescere così i propri gradi di libertà. Ne deriverebbe un danno all'equilibrio dei poteri tra i vari organi istituzionali così come prefigurato nei sistemi democratici.

Nelle democrazie problemi di malgoverno possono sorgere da un eccesso di rappresentatività e da una squilibrata estensione del principio maggioritario. Di qui l'esigenza, in determinati casi, di proteggere i diritti di proprietà degli individui, erigendo "argini" che limitino il potere della maggioranza. Tali argini mantengono il conflitto politico entro ambiti delimitati che preservano alcune libertà fondamentali e che condizionano il potere politico a tener conto, in determinate scelte, di un orizzonte temporale lungo. Questo obiet-

tivo, in molti casi, è perseguito attraverso l'assegnazione di alcuni delicati compiti politici ad organi non elettivi, sottratti, quindi, al rispetto del principio maggioritario. Le Banche centrali sono assimilabili ad organi di questo tipo, al pari delle corti costituzionali: la delega ad esse attribuita, in molti casi, deriva dalla costituzione o dal Parlamento nella sua veste di custode della costituzione. Tale delega, pertanto, non si configura come un contratto principale-agente, completo in tutte le sue clausole, bensì come un contratto incompleto, per l'esattezza come un mandato fiduciario che consente al mandatario, la Banca centrale, ampi margini di libertà discrezionale e, dunque, anche la fissazione degli obiettivi finali¹⁴.

Un mandato fiduciario si ha quando una parte, il mandante, concede il controllo di un certo diritto di proprietà a una seconda parte, il mandatario, per conto di una terza parte, il beneficiario. Lo scopo di un mandato di questo tipo è di stabilire un vincolo. Una volta che un contratto di questo tipo è posto in essere, il mandante non ha più il controllo sui diritti di proprietà oggetto del mandato. Nella stessa condizione si trova il beneficiario, pertanto il mandatario non è tenuto ad obbedire al beneficiario. Spesso, anzi, un mandato fiduciario è posto in essere perché i desideri del beneficiario devono essere ostacolati.

Rispetto alla politica monetaria le Banche centrali sono il mandatario, il Parlamento nella sua funzione costituente è il mandante e la Società è il beneficiario. In questo caso il diritto di proprietà oggetto del mandato è quello di inflazionare (o deflazionare) la moneta, un potere che i costituenti o il Parlamento nella sua funzione costituente hanno ritenuto opportuno sottrarre alle maggioranze parlamentari che di volta in volta vengono elette.

L'indipendenza di una Banca centrale rispetto agli obiettivi può essere, dunque, considerata come il corollario di un mandato fiduciario¹⁵. Essa, pertanto, è in conflitto non con le democrazie rappresentative, ma con le democrazie maggioritarie. Nell'ambito di queste ultime le Banche centrali non possono che essere agenti del governo e, quindi, possono essere indipendenti rispetto agli strumenti, ma non rispetto agli obiettivi. Nelle democrazie rappresentative, per contro, esistono istituzioni a protezione dei diritti degli individui rispetto a possibili abusi di potere della maggioranza, come le Banche centrali, che non rispondono né al governo né alla maggioranza parlamentare,

¹⁴ Cfr. Rasmusen (1997) e Majone (2001a; 2001b).

¹⁵ Su questo aspetto cfr. Pittaluga e Cama (2004).

ma al Parlamento nel suo complesso come custode della costituzione.

Alcune Banche centrali, come la Federal Reserve e nel recente passato la Bundesbank, possono essere considerate dei mandatari e sono indipendenti rispetto agli obiettivi. In quanto titolari di un mandato fiduciario le Banche centrali presentano due caratteristiche:

- i. possono perseguire una pluralità di obiettivi. Ad esempio, la Fed, per l'Humphrey-Hawkins Act 1978, persegue la più alta crescita dell'output compatibile con la stabilità dei prezzi. Per contro, quando la delega alla Banca centrale è basata su un contratto principale-agente, l'obiettivo finale è necessariamente unico. Rispetto a questo viene misurata la performance dell'agente. Una pluralità di obiettivi finali renderebbe complessa questa misurazione;
- ii. nel caso dei contratti principale-agente il controllo sulla Banca centrale (l'agente) deve essere continuo e riguardare non solo le decisioni, ma anche il processo decisionale. Tale controllo, poiché esige la disponibilità di adeguati strumenti amministrativi, è possibile solo al governo. Viceversa nel caso del mandato fiduciario il controllo sulla Banca centrale (il mandatario) riguarda solo l'esito del suo operato. Esso, dunque, può essere esercitato dal Parlamento, più precisamente dal Parlamento nella sua funzione di custode della costituzione.

Quanto appena esposto permette di comprendere come le Banche centrali indipendenti rispetto agli obiettivi possano perseguire, oltre che le funzioni monetarie, quelle di vigilanza.

Non stupisce, dunque, che tra i Paesi che hanno sottratto le funzioni di vigilanza alla Banca centrale per attribuirle ad un'agenzia unica, sia elevato il numero di quelli che hanno Banche centrali indipendenti rispetto agli strumenti e che in quanto tali hanno adottato forme di *inflation targeting* (Tabella 3).

5. BANCHE CENTRALI E FUNZIONI DI VIGILANZA BANCARIA

Nel passato la gran parte delle Banche centrali concentravano in sé sia le funzioni monetarie che quelle di vigilanza bancaria.

Nel periodo recente numerose Banche centrali di Paesi industrializzati hanno perduto la funzione di vigilanza. Tale tendenza, è stata particolarmente pronunciata nei Paesi dell'OCSE. In proposito, Goodhart (2000) scrive:

“(...) Liberalisation of the financial system has led in all countries to competition, the removal of automatic franchise values an greater risk. The need for banking supervision has increased sharply. Nevertheless despite historical precedents, and the complementarity of financial and macro/price stability, in many developed OECD countries, the trend has been recently running strongly for hiving off bank supervision from the Central Bank and vesting it in a separate unified financial supervisory authority (...)”.

TABELLA 3 - *Principali paesi con Agenzie uniche di vigilanza finanziaria*

Paesi	Anno di costituzione dell'Agenzia	Con <i>inflation targeting</i>
Australia	1998	Sì
Canada	1987	Sì
Korea del Sud	1998	Sì
Danimarca	1988	No
Germania	2002	*
Giappone	1999	No
Islanda	1999	No
Messico		Sì
Norvegia	1980	Sì
Regno Unito	1998	Sì
Svezia	1991	Sì
Ungheria	2000	

*Paesi appartenenti all'Ume

Fonte: Barth *et al.* (2006).

Come scrivono Garcia Herrero e Del Rio (2005; p. 29):

“(...) a noticeable change in the institutional structure of maintaining financial stability in the last decade has been the move to consolidate financial supervision in a separate agency - Norway (1986), Canada (1987), Denmark (1988), Sweden (1991) and Hungary (2000) - and in some cases this involved a transfer of responsibilities out of the CB, e.g. Australia (1993), U.K. (1998), Japan (1999), Korea (1998), Iceland (1999), and more recently, Austria (2002) and Germany (2002) (...)”.

A che cosa è dovuto questo processo in atto nei Paesi industrializzati?

Questo processo pare legato a tre fattori principali. In primo luogo, esso è reso possibile dai cambiamenti intervenuti negli anni recenti nelle modalità di rifinanziamento delle banche commerciali.

In passato, in presenza di mercati monetari scarsamente sviluppati, il rifinanziamento delle banche commerciali da parte della Ban-

ca centrale avveniva prevalentemente attraverso erogazioni di credito di natura bilaterale, ovvero prestiti di ultima istanza. Per espletare adeguatamente questo compito la Banca centrale doveva conoscere il grado di solvibilità delle banche finanziate: ciò era facilitato dall'esercizio delle funzioni di vigilanza bancaria.

Grazie allo sviluppo di mercati monetari ampi e spesso le Banche centrali oggi immettono liquidità nel sistema prevalentemente in modo impersonale, attraverso operazioni di mercato aperto. Come scrive Kaufman (1991):

"(...) Only if the central bank had superior or more timely information about the nature of the crisis or the solvency of the participants involved than the market does, should providing assistance through the discount window dominate open market operations (...) Open market operations eliminate the need to price LLR assistance correctly (...)".

Tenendo conto di quanto esposto, numerosi economisti, *in primis* Goodfriend e King (1988), sono pervenuti alla conclusione che, allo scopo di garantire la liquidità del sistema bancario, la Banca centrale dovrebbe far ricorso a operazioni impersonali: le risorse si allocano poi tra le diverse banche secondo meccanismi di mercato.

Un secondo fattore che ha favorito l'attribuzione delle funzioni di vigilanza a agenzie diverse dalle Banche centrali è legato all'affermarsi di contratti principale-agente tra queste istituzioni e il governo.

In effetti, allorché una Banca centrale si configura come un agente può scaturire un conflitto tra l'obiettivo della stabilità dei prezzi e quello della stabilità del sistema bancario. Infatti, possono darsi situazioni in cui una Banca centrale con funzioni monetarie e di vigilanza, da un lato, allo scopo di conseguire un determinato tasso di inflazione, deve elevare il tasso di interesse, e, dall'altro lato, sia preoccupata degli effetti negativi che un aumento dei tassi di interesse possa avere sulla stabilità del sistema bancario.

A livello empirico, attraverso analisi basate su panel di dati, Goodhart e Schoenmaker (1995) e Di Noia e Di Giorgio (1999) hanno trovato una relazione positiva tra tasso di inflazione e esercizio della funzione di vigilanza da parte della Banca centrale. Ioannidou (2002), conducendo una verifica relativa ai soli Stati Uniti, ha mostrato che le responsabilità di politica monetaria della Federal Reserve influiscono sulle sue scelte in materia di vigilanza: in particolare, in corrispondenza di aumenti del tasso di interesse sui federal funds la Banca centrale allenta il rigore della vigilanza bancaria.

La tesi che la gestione della vigilanza bancaria può pregiudicare

la credibilità antiinflazionistica della Banca centrale è stata suffragata, oltre che da quello appena illustrato, da altri argomenti. Ad esempio, si è rilevato¹⁶ che la credibilità di una Banca centrale che gestisce la vigilanza potrebbe essere gravemente infirmata dal fallimento di una grande banca. Dopo un evento di questo tipo l'indipendenza della Banca centrale potrebbe essere messa in discussione.

Al di là degli aspetti appena considerati, la concentrazione nella Banca centrale delle funzioni monetarie e di vigilanza, come si è visto nel paragrafo precedente, confligge con i presupposti stessi di un contratto principale-agente. Infatti un contratto di questo tipo è efficace, solo se si può esercitare un adeguato *monitoring* sull'operato dell'agente. Tuttavia, se a quest'ultimo si attribuisce una pluralità di obiettivi (come la stabilità dei prezzi connessa alle funzioni monetarie e quella del sistema bancario connessa alle funzioni di vigilanza), si rende assai difficile una valutazione della sua performance.

Accanto ai fattori appena illustrati, tuttavia, sta un terzo fattore che, a nostro avviso, riveste un ruolo cruciale nella spiegazione delle ragioni ultime della tendenza a sottrarre le funzioni di vigilanza alle Banche centrali: la politica bancaria o meglio la politica finanziaria. In effetti, le argomentazioni più ricorrenti in favore di una separazione tra funzioni monetarie e funzioni di vigilanza sono eminentemente di natura statica. Esse non tengono, cioè, conto del fatto che le Banche centrali, quando sono indipendenti, anche se solo rispetto agli strumenti, si configurano come veri e propri attori politici. Infatti, rapportandosi con le altre istituzioni come attore politico, le Banche centrali operano in modo da:

- a. difendere la loro indipendenza, conquistando, laddove possibile, nuovi spazi di potere e autonomia. In questo sforzo esse tendono a garantirsi l'appoggio di determinati gruppi di interesse;
- b. conservare e ampliare il consenso sociale, di modo che la sua indipendenza non sia in alcun modo minacciata.

Per quanto appena esposto al punto a., una Banca centrale fa in modo di consolidare o, addirittura, di creare lobby che la sostengano nel perseguimento dei suoi obiettivi. Ne segue che l'espletazione della politica di vigilanza può consentire ad una Banca centrale di meglio salvaguardare la stabilità dei prezzi ovvero di esercitare al meglio le funzioni monetarie¹⁷.

Questa istituzione, infatti, può trovare nelle banche un gruppo di

¹⁶ Cfr. Mishkin (2000).

¹⁷ Cfr. Pittaluga e Seghezza (2003) e Pittaluga e Cama (2004).

pressione avverso all'inflazione che può sollecitare politiche monetarie volte a preservare la stabilità dei prezzi. L'avversione all'inflazione delle banche deriva dal *mismatching* di scadenza tra attività (più a lungo termine) e passività (più a breve termine). Ne segue che un aumento del tasso di inflazione e, quindi, dei tassi di interesse nominali a breve termine tende a determinare una riduzione dei margini di profitto delle banche. Pertanto, politiche di regolamentazione e vigilanza, che favoriscano un'elevata trasformazione delle scadenze da parte delle banche commerciali, finiscono per esaltare l'avversione all'inflazione di queste imprese. Tale avversione è indebolita, per contro, da politiche bancarie che attenuino il *mismatching* di scadenze degli istituti di credito, come quella attuata in Italia nel secondo dopoguerra in conformità alla Legge bancaria del 1936.

Se l'esigenza di preservare la sua indipendenza, può spingere una Banca centrale a indebolire la lobby bancaria, l'esigenza di preservare un ampio controllo sull'intermediazione finanziaria può indurre un'istituzione di questo tipo a frenare lo sviluppo di forme di finanza sottratte al suo diretto controllo, come strumenti innovativi, nuovi mercati, nuovi intermediari non bancari, ecc.

In una fase contraddistinta da un'elevata globalizzazione finanziaria i Paesi industrializzati, ma anche le economie emergenti e numerosi Paesi in via di sviluppo, paiono preoccupati, da un lato, di assicurare alle imprese nazionali condizioni favorevoli alla loro espansione e, dall'altro lato, di attrarre ingenti flussi di capitali dall'estero (Tabella 4).

TABELLA 4 - *Investimenti diretti stranieri di alcuni paesi industrializzati (incidenza sul Pil; dati al 2003)*

Paese	Dall'estero	Verso l'estero
Germania	22,6	25,8
Regno Unito	37,4	62,7
Svezia	47,5	62,7
Stati Uniti	14,1	18,8
Giappone	2,1	7,8

Fonte: Unctad.

La politica finanziaria dei principali Paesi industrializzati pare volta principalmente al conseguimento di tre obiettivi principali:

- i. lo sviluppo di sistemi bancari significativamente più concentrati, capaci cioè di reggere i più elevati livelli di competitività imposti dalla globalizzazione;

- ii. un ruolo più importante dei mercati nell'intermediazione del risparmio e, conseguentemente, una certa disintermediazione delle banche, per quanto attiene almeno i prodotti tradizionali, vale a dire depositi e prestiti;
- iii. una più adeguata protezione dei risparmiatori soprattutto in contesti contraddistinti dalla diffusione nei portafogli di attività rischiose e di intermediari con portafogli più rischiosi, come i fondi comuni di investimento e i fondi pensione.

L'esigenza della Banca centrale, quando esercita funzioni di vigilanza, di mantenere elevato il grado di subalternità delle banche commerciali può essere di ostacolo al conseguimento dell'obiettivo di cui al punto i.

Per contro, la stretta relazione che viene a stabilirsi tra Banca centrale e banche ordinarie, quando la prima ha compiti di vigilanza, può frenare la modernizzazione dei sistemi finanziari, l'introduzione di innovazioni, lo sviluppo dei mercati e di intermediari non bancari, la liberalizzazione finanziaria verso l'estero (punto ii).

Quanto al punto iii, infine, non ha a che fare con i complessi legami che si instaurano tra Banca centrale e banche ordinarie. È legato piuttosto alla cosiddetta "privatizzazione dei rischi". Quest'ultima consiste nel diffondersi di forme di previdenza complementare e alla detenzione da parte dei privati di quote crescenti di titoli di mercato e, quindi, rischiose. Di questo processo si ha evidenza nella Tabella 5.

Il processo appena illustrato ha indotto le Autorità a prestare un'attenzione elevata ad aspetti diversi dalla stabilità del sistema finanziario, quali la corretta conduzione degli affari, e alla tutela dei piccoli risparmiatori, su aspetti in cui le Banche centrali hanno una scarsa *expertise*.

La privatizzazione dei rischi intervenuta con lo sviluppo dei sistemi finanziari ha proposto sotto il profilo politico il problema della protezione di ampie masse di risparmiatori¹⁸. Di qui l'esigenza di esercitare un controllo più stretto sulle istituzioni preposte alla vigilanza bancaria e finanziaria. Di qui la scelta prevalsa in molti Paesi industrializzati di concentrare le funzioni di vigilanza in un'unica agenzia dotata di indipendenza rispetto agli strumenti. In questo contesto gli organi elettivi fissano preliminarmente gli obiettivi finali della regolamentazione e della vigilanza, mentre l'agenzia è libera di scegliere il modo con cui conseguire questi obiettivi. Questa libertà sottende la totale autonomia da pressioni politiche e gruppi di interes-

¹⁸ Cfr. Westrup (2005) e Cioffi e Hoepner (2004).

TABELLA 5 - *Struttura delle attività finanziarie delle famiglie
(quote percentuali sul totale)*

Paesi	Attività	1970	1980	1990	2000
Regno Unito	Depositi	34	43	31	22
	Obbligazioni	7	7	1	1
	Azioni	24	12	12	17
Germania	Inv. Istit.	23	30	48	56
	Depositi	59	59	48	34
	Obbligazioni	8	12	16	10
Francia	Azioni	10	4	7	16
	Inv. Istit.	15	17	21	34
	Depositi	49	59	38	25
Italia	Obbligazioni	6	9	4	2
	Azioni	26	12	26	37
	Inv. Istit.	6	9	26	23
Giappone	Depositi	45	58	35	25
	Obbligazioni	19	8	19	19
	Azioni	11	10	21	26
Stati Uniti	Inv. Istit.	8	6	8	30
	Depositi	55	69	60	54
	Obbligazioni	6	9	9	8
	Azioni	12	7	9	3
	Inv. Istit.	14	13	21	31
	Depositi	28	33	23	12
	Obbligazioni	13	10	11	7
	Azioni	36	21	14	25
	Inv. Istit.	22	28	39	49

Fonte: Flussi dei fondi dei singoli Paesi.

se¹⁹. Peraltro, l'indipendenza rispetto agli strumenti delle agenzie di vigilanza, poiché implica regole eguali per tutti e uniforme libertà di accesso ai mercati, è aspetto cui sono particolarmente attenti gli investitori internazionali. La capacità di un paese di attrarre capitali esteri

¹⁹ L'indipendenza delle agenzie di vigilanza rispetto agli strumenti riguarda principalmente questi aspetti. In primo luogo, i regolatori vigilanti devono avere ampia autonomia nel fissare regole prudenziali cui gli intermediari devono attenersi a salvaguardia della loro solidità e stabilità (indipendenza regolamentare).

In secondo luogo, l'agenzia deve poter ispezionare e vigilare sugli intermediari liberamente, e poter comminare sanzioni quando rinviene irregolarità (indipendenza di vigilanza).

In terzo luogo, l'agenzia deve essere distinta dell'amministrazione statale. I dipendenti di rango elevato devono avere rapporti di lavoro stabili. Le decisioni devono avvenire in modo trasparente (indipendenza istituzionale).

In quarto luogo, l'agenzia non deve essere soggetta a pressioni politiche attraverso forme di dipendenza finanziaria (indipendenza di bilancio). Cfr. Quintyn e Taylor (2002).

dipende in misura non trascurabile da questo aspetto. Non stupisce, pertanto, che esso sia tenuto in gran conto dai governi di molti paesi.

6. CONCLUSIONI

Nelle pagine precedenti si è cercato di spiegare quali possano essere le ragioni per cui negli anni recenti, nei Paesi industrializzati, si è affermata la tendenza a separare le funzioni monetarie da quelle di vigilanza bancaria. Tale tendenza pare riconducibile a tre fattori principali.

Un primo fattore è rappresentato senza dubbio dalla diminuita importanza delle forme di rifinanziamento bilaterali delle banche commerciali. Il presupposto di queste operazioni, ovvero dell'esercizio delle funzioni di prestatore di ultima istanza, è la conoscenza da parte della Banca centrale del grado di solvibilità delle banche rifinanziate. Tale conoscenza implica l'esercizio delle funzioni di vigilanza.

Lo sviluppo di mercati monetari ampi e spessi, consentendo da parte della Banca centrale una gestione impersonale della liquidità, *in primis* attraverso operazioni di mercato aperto, ha reso marginali le operazioni di rifinanziamento bilaterale.

Un secondo fattore, che ha favorito la separazione tra funzioni monetarie e funzioni di vigilanza, va rintracciato nel diffondersi di Banche centrali indipendenti rispetto agli strumenti. Laddove la Banca centrale è indipendente rispetto agli obiettivi, è più facile che ad essa siano attribuite, oltre che le funzioni monetarie quelle di vigilanza. Infatti, queste Banche centrali, diversamente da quelle indipendenti rispetto agli strumenti, possono avere una pluralità di obiettivi. La delega della politica monetaria alle Banche centrali indipendenti rispetto agli obiettivi è riconducibile, piuttosto che a un contratto principale-agente, ad un mandato fiduciario. Essa, quindi, implica più ampi margini di discrezionalità e un *monitoring* da parte del delegante che riguarda solo il risultato e non il processo decisionale. Pertanto, le Banche centrali indipendenti rispetto agli obiettivi possono intendere il mandato costituzionale di salvaguardare il valore della moneta in un senso più ampio di quello di preservare la stabilità dei prezzi: comprensivo cioè della stabilità bancaria, ovvero del valore della moneta bancaria.

Nei Paesi in cui la Banca centrale è indipendente rispetto agli strumenti e ad essa è attribuito l'obiettivo esclusivo della stabilità dei prezzi, è più facile che le funzioni di vigilanza siano attribuite ad una Autorità distinta dalla Banca centrale. Infatti, l'esigenza di rafforzare

la credibilità antinflazionistica sarebbe indebolita se non fossero chiari i termini della delega dell'agente e non vi fossero le condizioni per esercitare un efficace *monitoring* sull'operato di quest'ultimo.

Il terzo fattore che ha contribuito alla sottrazione della vigilanza bancaria alle Banche centrali è legato alla politica finanziaria e bancaria seguita da molti Paesi nell'era della globalizzazione. Nel periodo recente, l'integrazione dei mercati finanziari ha reso governi e parlamenti particolarmente attenti al tema dell'efficienza e di uno sviluppo di sistemi finanziari tale da attrarre capitali. In questo contesto le Banche centrali possono essere un freno allo sviluppo di nuovi mercati e intermediari, alla diffusione di innovazioni finanziarie, alla liberalizzazione finanziaria internazionale e alla stessa concentrazione dei sistemi bancari.

Da un lato, infatti, le Banche centrali, date le fitte relazioni che normalmente intrattengono con le banche commerciali, possono essere tentate di ostacolare l'inevitabile disintermediazione di queste imprese che deriva dall'affermarsi di strumenti di mercato. Dall'altro lato, le Banche centrali, se esercitano funzioni di vigilanza e funzioni monetarie, possono essere preoccupate di non avere un pieno controllo dei flussi monetari e creditizi. Da ciò può derivare un atteggiamento preclusivo verso aspetti quali l'ingresso nel mercato bancario interno di aziende straniere.

Contestualmente all'esigenza di favorire lo sviluppo dei sistemi finanziari e di attrarre capitali dall'estero è aumentata nella classe politica la preoccupazione per la tutela delle masse di risparmiatori che si affacciano a strumenti di mercato e si fanno carico, dunque, dei rischi che ad essi sono connessi.

Di qui l'esigenza di attribuire le funzioni di vigilanza finanziaria a soggetti che abbiano un'elevata *expertise* nella valutazione degli strumenti di mercato, vale a dire ad agenzie diverse dalle Banche centrali notoriamente specializzate nella valutazione delle banche e dei rischi connessi all'attività di queste imprese.

In definitiva, la sottrazione delle funzioni di vigilanza alle Banche centrali pare un derivato dell'esigenza della classe politica, non tanto di meglio tutelare la credibilità antinflazionistica di queste istituzioni, quanto di esercitare un controllo più diretto ed efficace sullo sviluppo dei sistemi finanziari e di assicurare un'adequata tutela dei cittadini rispetto ai nuovi rischi cui si espongono in quanto risparmiatori.

GIOVANNI BATTISTA PITTALUGA

Università di Genova, Facoltà di Scienze Politiche, Dipartimento di Scienze Economiche e Finanziarie, Genova, Italia

RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI

- Barth, J.R., G. Caprio e R. Levine (2006), *Rethinking Bank Regulation. Till Angels Govern*, Cambridge University Press: Cambridge.
- Blinder, A.S. (1998), *Central Banking in Theory and Practice*, Cambridge MIT Press: Cambridge.
- Cioffi, J.W. e M. Hoepner (2004), *The Political Paradox of Finance Capitalism: Interests, Preferences and Center-left Party Politics in Corporate Governance Reform*, Paper presentato al congresso annuale dell'American Political Science Association, Chicago, 2-5 settembre.
- Debelle, G. e S. Fischer (1994), *How Independent Should a Central Bank Be?*, in: J.C. Fuhrer (a cura di), "Goals, Guidelines and Constraints Facing Monetary Policy Makers", Federal Reserve of Boston, Conference Series No. 38, 195-211.
- Di Noia, C. e G. Di Giorgio (1999), "Should Banking Supervision and Monetary Policy Tasks be Given to Different Agencies?", *International Finance*, 2(3), 361-378.
- Drazen, A. (2002), "Central Bank Independence, Democracy, and Dollarization", *Journal of Applied Economics*, 5(1), 1-17.
- Eggertsson, G. e E. Le Borgne (2003), "A Political Agency Theory of Central Bank Independence", IMF Working Paper No. 144.
- Eggertsson, G. e E. Le Borgne (2006), "Dynamic Incentives and the Optimal Delegation of Political Power", Federal Reserve Bank of New York, Staff Reports No. 205.
- Fischer, S. (1994), *Modern Central Banking*, in: Capie *et al.* (a cura di), "The Future of Central Banking", Cambridge University Press: Cambridge.
- Forder, J. (2003), "Independence and the Founding of the Federal Reserve", *Scottish Journal of Political Economy*, 50(3), 297-310.
- Garcia Herrero, A. e P. Del Rio (2005), *Central Banks as Monetary Authorities and Financial Stability*, in: D. Masciandaro (a cura di), "Handbook of Central Banking and Financial Authorities in Europe", Edward Elgar: Cheltenham.
- Goodhart, C.A.E. (2000), *Whither Central Banking?*, Eleventh C.D. Deshmukh Memorial Lecture, Reserve Bank of India, 7 dicembre.
- Goodhart, C.A.E. e D. Schoenmaker (1995), "Should the Functions of Monetary Policy and Banking Supervision Be Separated?", *Oxford Economic Papers*, 47(4), 539-560.
- Ioannidou, V.P. (2002), *Does Monetary Policy Affect the Central Bank's Role in Bank Supervision?*, Paper presentato alla 38^{ma} Conference on Bank Structure and Competition, Federal Reserve Bank of Chicago, 8-10 maggio.
- Kane, E.J. (1980), "Politics and Fed Policymaking: the More Things Change the More they Remain the Same", *Journal of Monetary Economics*, 2(6), 199-211.

- Kaufman, G. (1991), "Lender of Last Resort: A Contemporary Perspective", *Journal of Financial Services Research*, 5(2), 95-110.
- La Spina, A. e G. Majone (2000), *Lo stato regolatore*, Il Mulino: Bologna.
- Levy, D.A. (1995), "Does an Independent Central Bank Violate Democracy?", *Journal of Post-Keynesian Economics*, 18(2), 189-210.
- Lucas, R. (1972), "Expectations and the Neutrality of Money", *Journal of Economic Theory*, 4(2), 103-124.
- Majone, D. (2001a), "Two Logics of Delegation: Agency and Fiduciary Relations in EU Governance", *European Union Politics*, 2(1), 103-122.
- Majone, D. (2001b), "Non Majoritarian Institutions and the Limits of Democratic Governance: A Political Transaction-cost Approach", *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, 157, 57-78.
- Maxfield S. (1997), *Gatekeepers of Growth: the International Political Economy of Central Banking in Developing Countries*, Princeton University Press: Princeton.
- McCallum, B.T. (1996a), "Two Fallacies Concerning Central Bank Independence", *American Economic Review*, 85(2), 207-211.
- McCallum, B.T. (1996b), "Crucial Issues Concerning Central Bank Independence", NBER Working Paper No. 5597.
- Mishkin, F. (1999), *Central Banking in a Democratic Society: Implications for Transition Countries*, in: M.I. Blejer e M. Skreb (a cura di), "Central Banking, Monetary Policies, and the Implications for Transition Economies", Kluwer Academic Publishers: Boston.
- Mishkin, F. (2000), What should Central Bank Do?, Paper presentato alla Homer Jones Lecture, Federal Reserve Bank of St. Louis, 30 marzo.
- Olson, M. (1965), *The Logic of Collective Action*, Harvard University Press: Cambridge.
- Persson, T. e G. Tabellini (1993), "Designing Institutions for Monetary Stability", *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 39, 53-84.
- Pittaluga, G.B. e E. Seghezza (2003), "Interest-groups Pressures, Independence of Central Banks and Supervision Functions", Università di Genova, DISEFIN Working Paper No. 6.
- Pittaluga, G.B. e G. Cama (2004), *Banche centrali e democrazia*, Hoepli: Milano.
- Quintyn, M. e M. Taylor (2002), "Regulatory and Supervisory Independence and Financial Stability", IMF Working Paper No. 46.
- Rasmusen, E. (1997), *A Theory of Trustees, and Other Thoughts*, Indiana University: Bloomington. Mimeo.
- Sargent, T.J. e N. Wallace (1975), "'Rational Expectations', the Optimal Monetary Instrument and the Optimal Money Supply Rule", *Journal of Political Economy*, 83(2), 241-254.

- Walsh, C.E. (1995), "Optimal Contracts for Central Bankers", *American Economic Review*, 85(1), 150-167.
- Westrup, J. (2005), The Politics of Financial Regulatory Reform and the Privatization of Risk, Paper presentato al CARR Centre, LSE, 15-16 settembre.
- White, L.H. (1999), *The Theory of Monetary Institutions*, Blackwell Publishers: Oxford.

RIASSUNTO

In questo lavoro si cerca di spiegare le ragioni per cui nel periodo recente, in molti Paesi industrializzati almeno, le funzioni di vigilanza e regolamentazione finanziaria sono state sottratte alle banche centrali. Questo processo sembra riconducibile a tre fattori principali. Il primo di questi è legato alla diminuita importanza delle forme di rifinanziamento bilaterale delle banche a seguito dello sviluppo di mercati monetari ampi e spessi. In questo contesto conoscere il merito di credito delle banche rifinanziate diventa per la Banca centrale irrilevante. Il secondo fattore va rintracciato nell'esigenza di mantenere elevata la credibilità anti-inflazionistica delle Banche centrali. Il terzo fattore, infine, è legato alla politica finanziaria e bancaria seguita da molti Paesi nell'era della globalizzazione. Lasciare la vigilanza alle Banche centrali, vale a dire a istituzioni legate alle banche, potrebbe frenare lo sviluppo di nuovi mercati e intermediari.

ABSTRACT

Central banks: monetary and supervisory functions

The paper attempts to explain the reasons why in recent years, in many industrialized countries, national central banks have lost their supervisory and regulatory powers. This process can be attributed to three factors in particular. The first of these is connected to the reduced importance for commercial banks of central bank funding following the development of wide and deep monetary markets. In this situation, central banks have little need to know the credit worthiness of their systems' banks. The second factor stems from the need to maintain central banks' anti-inflation credibility at appropriately high levels. Finally, the third factor is linked to the financial and banking policies adopted by many countries during the era of globalisation. The paper concludes that leaving supervisory functions with central banks, i.e. with institutions closely connected to commercial banks, may hold back the development of new markets and new players.

Keywords: Central Bank, Supervisory Functions, Independence, Monetary Functions

JEL Classification: E5, E58