

Una vittima della crisi è l'indipendenza delle banche centrali

di Forrest Capie e Geoffrey Wood¹

26 Marzo 2013

Introduzione

Negli ultimi venti anni l'indipendenza della banca centrale è stata accolta con entusiasmo in quasi tutto il mondo. Sulla scia della Nuova Zelanda, dove la politica monetaria è stata piegata per vantaggi a breve termine dalla politica con effetti dannosi per l'economia, l'idea che dare alla banca centrale la responsabilità e il controllo della politica monetaria avrebbe portato a migliori prestazioni monetarie ha preso piede in quasi tutto il mondo. Un numero crescente di paesi ha garantito indipendenza alla propria banca centrale, alcuni per dimostrare la loro volontà di essere responsabili sotto il profilo monetario (questa è stata ad esempio l'intenzione dichiarata dal governo laburista entrato in carica in Gran Bretagna nel 1997).

Gli economisti hanno in generale sostenuto questo sforzo. Un numero consistente di studi (ad es., Bade e Parkin (1987), Masciandaro e Tabellini (1988), Alesina (1988 e 1989)) ha mostrato la relazione tra inflazione bassa e indipendenza della banca centrale. I lavori di Barro e Gordon (1983a e b) e successivamente di Cagan (1986) e altri hanno evidenziato le ragioni di questa correlazione.

Ma sulla scia della crisi finanziaria degli ultimi dieci anni, peraltro ancora in atto, sebbene placata, le banche centrali sembrano essersi indirizzate verso il Governo, o sono state da questo catturate. La BCE sta acquistando debito pubblico senza tener conto dell'effetto che la straordinaria crescita del suo bilancio può avere sull'inflazione futura. Anche la Banca d'Inghilterra sembra ignorare non solo i pericoli futuri, ma anche gli attuali esiti inflazionistici, ed è diventata il principale acquirente del debito pubblico britannico. La *Federal Reserve* statunitense, sebbene non abbia mai ricevuto un chiaro mandato contro l'inflazione, ha smesso in maniera dichiarata di prestare attenzione all'inflazione per il prossimo futuro.

Ciò non deve sorprendere. L'indipendenza della banca centrale non è in grado, non potrà mai sopravvivere a una crisi. Arriviamo a questa conclusione in punto di analisi economica e la comproviamo con elementi provenienti principalmente dall'esperienza anglosassone (in virtù

¹ Tr. it. a cura di Fulvio Costantino.

della lunga storia della banca centrale), ma non solo. In effetti, sosteniamo che una banca centrale veramente indipendente non possa esistere.

La tesi

Gran parte degli economisti che si sono occupati dell'indipendenza della banca centrale hanno dato per scontato che il significato di indipendenza fosse chiaro, e hanno cercato di misurarla. Non v'era dubbio che l'indipendenza significasse libertà nella conduzione della politica monetaria. Ma questa libertà è stata totalmente priva di vincoli?

La libertà di prendere decisioni in materia di regolazione è sembrata un concetto ovvio, ritenuto adeguatamente chiaro e dettagliato per lo scopo a cui serviva. Nondimeno, in un articolo che si concludeva raccomandando, per una migliore garanzia della stabilità dei prezzi, non l'indipendenza della banca centrale, ma regole monetarie, Milton Friedman (1962) si è soffermato a considerare il significato e gli inevitabili corollari dell'indipendenza: "L'espedito di una banca centrale indipendente incarna l'idea molto affascinante che sia indispensabile evitare che la politica monetaria possa essere giorno per giorno un giocattolo nelle mani delle forze politiche di turno" (p. 178)²; "un primo passo per una discussione critica di questa nozione è l'esame del significato di 'indipendenza' della banca centrale. C'è un significato banale incontestabile sull'opportunità dell'indipendenza: in ogni forma di burocrazia specifiche funzioni vanno delegate a specifiche amministrazioni" (p. 179). Friedman fa qui l'esempio del fisco come "dipartimento indipendente" all'interno del Tesoro degli Stati Uniti. Sostiene che "questa è semplicemente una questione di opportunità, del modo migliore di organizzare una gerarchia amministrativa" (p. 179).

Per Friedman un significato più profondo di indipendenza è che "... una banca centrale dovrebbe essere un ramo indipendente del governo coordinato con il potere legislativo, esecutivo, e giudiziario, e le cui azioni siano soggette al vaglio della magistratura" (p. 179)³.

Tale è il significato che molti autori hanno implicitamente attribuito al concetto di banca centrale indipendente. Friedman era preoccupato per il riscontro democratico dell'istituzione. Ma queste non erano le sole ragioni per respingere la proposta. L'indipendenza potrebbe, secondo Friedman, essere "solo una questione di parole" se l'autorità della banca fosse strettamente definita e le sue politiche ben precisate. È chiara l'importanza della sua riflessione per noi. Se la banca centrale deve essere indipendente nel senso in cui lo è la magistratura, si richiederà una serie di disposizioni da seguire, proprio come per i giudici si richiedono leggi da applicare. Inoltre, come è desiderabile per le leggi (ma non sempre avviene), le disposizioni devono essere sufficientemente chiare da consentire di verificare se gli obiettivi del legislatore siano stati realizzati.

² Tutti i riferimenti di pagina di questo articolo di Friedman sono relativi alla ristampa del 1968.

³ Di recente l'attività sia della BCE che della Banca d'Inghilterra è stata sottoposta a controllo giudiziario, sebbene per ragioni molto differenti.

Per garantire che il governo, finché è responsabile della moneta, attraverso l'inflazione, abusi della propria responsabilità, Friedman considera tre soluzioni: uno *standard* di tipo automatico; una banca centrale indipendente; una regola vincolante. Lo *standard* automatico, come l'oro, si è tendenzialmente trasformato in un sistema "misto" con una sostanziale componente fiduciaria. Inoltre, non è fattibile: "... la mitologia e le credenze necessarie per renderlo effettivo non esistono" (p. 177).

Molti riconoscono l'attuale impossibilità di uno *standard*, e guardano a una banca indipendente come modo alternativo per ottenere la stabilità dei prezzi. Per questa ragione, insieme con il consenso diffuso circa la non auspicabilità dell'inflazione, abbiamo le banche centrali, alle quali vengono impartite disposizioni volte al mantenimento della stabilità dei prezzi.

Nello statuto della *Reserve Bank* neozelandese è previsto con chiarezza l'obiettivo di mantenere la stabilità del livello generale dei prezzi. (*Reserve Bank Act* del 1989, s8). La Nuova Zelanda ha un dollaro fluttuante. L'intervento della Banca sul mercato dei cambi è possibile ma presuppone un ordine scritto e pubblicato. Non vi sono limiti alla capacità della banca centrale di finanziare il governo. Può sembrare curioso che non vi siano restrizioni sulla monetizzazione del debito, visto che la Nuova Zelanda ha avuto in passato esperienze di inflazione proprio a causa di tale monetizzazione. Una regolamentazione su questo aspetto è stata, tuttavia, ritenuta inutile e indesiderabile: inutile in vista dell'impegno di totale finanziamento precedentemente adottato dal governo, indesiderabile perché potrebbe limitare le azioni intraprese, ad esempio, per la gestione della liquidità o in qualità di prestatore di ultima istanza⁴.

A differenza di quanto avvenuto dopo la crisi in molti paesi, la legge neozelandese che disciplina la banca centrale non ha subito modifiche⁵. Non si è avuta in Nuova Zelanda una crisi finanziaria diffusa. Si sono presentati problemi, ma solo in una parte del settore finanziario, situata al di fuori del mandato della banca centrale (Mayes e Wood, 2012). Ma la costituzione della *Reserve Bank* di fatto l'ha incoraggiata a occuparsi della stabilità finanziaria e a svolgere il ruolo di prestatore di ultima istanza. È stata questa, in modo esplicito, la ragione per la quale non vi sono state restrizioni per la Banca negli acquisti di debito pubblico. Il *Reserve Bank Act* non ha tuttavia considerato tutte le eventualità, e lo si vede nella recente crisi (quasi) mondiale.

Le crisi bancarie possono essere di due tipi, sebbene essi rapidamente confluiscono l'uno nell'altro. La crisi bancaria classica - un improvviso aumento della domanda di liquidità da parte del settore bancario - è quella per affrontare la quale il prestatore di ultima istanza si è

⁴ Per chi voglia approfondire, v. Knight, R. L. (1991)

⁵ Ciononostante, verso la fine del 2012 I partiti di opposizione all'interno del parlamento neozelandese hanno presentato un progetto di legge per aggiungere nuove funzioni al mandato della *Reserve Bank* in tema di inflazione, sul modello statunitense. Esso non è stato accolto per un solo voto, nonostante il voto trasversale.

formato⁶. Il *New Zealand Act* è stato appositamente formulato sia per dirigere l'attenzione della Banca centrale a quanto necessario per questa operazione sia per consentire di realizzarla.

Ma c'è un altro tipo di crisi del sistema bancario, molto più raro nella storia bancaria documentata, ma che si è verificato per due volte in anni relativamente recenti: una carenza di capitale non in una singola banca, ma in larga parte del sistema bancario. È stata questa la fonte dei problemi bancari del Giappone e la difficoltà iniziale nella recente crisi (ad es. Lastra e Wood, 2010).

Non vi è alcuna disposizione nel *Reserve Bank Act* che affronti una crisi di "capitale". Si pensava che una crisi siffatta non sarebbe mai potuta accadere: una totale mancanza di lungimiranza, unita all'impossibilità di redigere un contratto completo che consideri tutte le possibili situazioni.

Questo è un problema fondamentale. È impossibile un contratto tale che nulla sia in grado di imporre la riscrittura, così da evitare che il governo del momento tenga sotto controllo o rimodelli la banca centrale. Per tale motivo quasi ogni crisi finanziaria spinge le banche centrali tra le braccia del governo: perché le assista, allenti la morsa della legge, fornisca qualche forma di sostegno o di orientamento.

Le prove

Le esperienze storiche di due tra le principali banche centrali del mondo, la *Bank of England* e la *Federal Reserve* degli Stati Uniti, illustrano diversi aspetti dei problemi di cui discutiamo.

La Banca d'Inghilterra venne fondata nel 1694 per la necessità dello Stato di finanziare la guerra. In cambio, alla Banca uno statuto statale accorda una posizione privilegiata nel settore bancario. Il rinnovo dello statuto chiaramente poggiava sulla capacità della Banca di soddisfare i requisiti statali. Iniziò così un rapporto di dipendenza. Lo Stato aveva bisogno della Banca e la Banca faceva affidamento sullo Stato per i propri privilegi. Quando lo statuto della Banca fu rinegoziato nel 1697, per dieci anni si ricorse alla Banca a protezione contro la concorrenza dei rivali. La posizione della Banca fu ulteriormente rafforzata nel 1708, quando le fu richiesto un nuovo prestito. In quell'occasione le altre banche vennero vincolate alla presenza massima di sei soci, e alla Banca si riconobbe il privilegio dell'emissione di banconote, a tutti gli effetti un monopolio nell'attività di banca commerciale. La posizione della Banca dipendeva dalla sua utilità, a fini fiscali per lo Stato.

La Gran Bretagna fu in guerra per oltre la metà degli anni tra il 1688 e il 1815 e il rapporto tra banca e governo divenne sempre più stretto. Allo Stato occorrevano risorse finanziarie per la guerra e la Banca le fornì e organizzò. Alla fine del XVIII secolo il governo vide nella Banca una componente essenziale del suo programma di finanziamento bellico. Nelle guerre

⁶ Cfr. Wood (2000) per una descrizione dettagliata dell'evoluzione del prestatore di ultima istanza.

con la Francia il governo portò titoli in grandi quantità alla Banca per lo sconto. La Banca oppose resistenza, ma senza prevalere sulla volontà dello Stato. Il Governo poi premiò la Banca per la sua cooperazione, dando alle sue banconote valore legale di fatto nel 1811 (*de jure* nel 1816). Dopo le guerre napoleoniche l'utilità della Banca ai fini fiscali è declinata e il monopolio dell'attività di banca commerciale è stato eroso, e presto abbandonato.

Nel XIX secolo l'indipendenza della Banca era ancora limitata. La sua funzione principale è stata la gestione del sistema aureo, pesantemente circoscritta dalle relative regole, particolarmente dopo la loro ridefinizione ad opera della legislazione del 1844. L'obiettivo principale divenne il mantenimento della convertibilità della moneta in oro e il principale strumento fu il tasso di interesse a breve termine. La manovra del tasso di interesse è stata resa efficace dallo sconto delle banconote e, sempre più, da operazioni di mercato aperto, attività nelle quali la banca divenne esperta e fu lasciata operare senza interferenze politiche.

Tuttavia, un serio problema era costituito da crisi finanziarie che coinvolgessero una corsa ai contanti. Nella crisi del 1825 il governo incaricò la Banca di pagare fino all'ultimo centesimo. Si temeva che la Banca, ancora di proprietà privata, si sarebbe altrimenti preoccupata dei propri immediati profitti, a causa dell'insufficiente attenzione per il lungo periodo o della preoccupazione per la propria sopravvivenza. La legislazione del 1844 rese difficile alla Banca lo svolgimento del ruolo di prestatore di ultima istanza, fondamentale in caso di crisi: la legge dovette essere sospesa e ciò richiese una lettera del governatore al Cancelliere per la necessaria esenzione. Questo è accaduto nella crisi del 1847 e di nuovo nella crisi del 1857. Poi al culmine del *boom* vittoriano nel 1866 la crisi colpì nel famoso caso di Overend Gurney. Il Cancelliere era d'accordo sulla necessità di estendere sconti e anticipazioni su titoli approvati, con emissioni di banconote oltre il limite consentito dalla legge: tali sconti o anticipi, tuttavia, non dovrebbero essere concessi a un tasso di interesse inferiore al 10 per cento, e il governo di Sua Maestà si riserva di indicare se vada fissato a un tasso più elevato (cit. in Fetter. V. anche Gregory).

Di fronte alla crisi, le regole erano tali che ancora una volta il governo stabilì come la Banca doveva comportarsi. Fetter ha concluso, riguardo al XIX secolo, che "la Banca e il governo ... hanno continuato a fingere una formale indipendenza" (Fetter p. 280).

Ciò era ancora vero nel 1914. Allo scoppio della guerra, nell'agosto del 1914, vi fu una grave crisi. Il governatore fu invitato a una riunione a Downing Street e gli venne richiesto di firmare una dichiarazione e di promettere che la Banca avrebbe agito sotto la direzione del Cancelliere dello scacchiere Cunliffe, il governatore, inizialmente rifiutò di firmare, avendo avuto il sostegno della Banca. Ma poi gli fu consentito di salvare la faccia ed egli si adeguò.

Negli anni tra le due guerre la Banca d'Inghilterra ritenne di essere "funzionalmente e istituzionalmente distinta dal governo", come segno di indipendenza, ma "di dover accettare il controllo del Tesoro sulla *policy*". Nel 1930 Montagu Norman dichiarò in una riunione dei banchieri del *Commonwealth* di essere "uno strumento del Tesoro". Dopo la Grande

Depressione, quando la colpa ricadde sui banchieri centrali e commerciali, il loro margine di manovra degli stessi fu ulteriormente circoscritto.

Si è spesso ipotizzato (o asserito) che dopo la nazionalizzazione ad opera del governo laburista nel 1946 la situazione sia radicalmente cambiata e la Banca da allora sia diventata una controllata del Tesoro. Ma in realtà cambiò molto poco. Mentre venivano previsti requisiti redazionali complessi per specificare le funzioni, i poteri e le finalità delle nuove società pubbliche in corso di istituzione dopo la guerra, nel caso della Banca questo è stato inutile perché non è mai stato in dubbio che essa dovesse continuare a fare quello che aveva sempre fatto (Chester, p. 196).

Il Comitato Radcliffe, istituito per indagare sul sistema monetario, era particolarmente interessato a ricondurre la Banca all'ordine, sotto le condizioni dettate dal Tesoro. La questione della fissazione del tasso di interesse era in parte una questione di principio e in parte simbolica. La Banca aveva assunto una posizione decisa da cui non si è mai allontanata: si trattava di un tasso operativo e solo la Banca sapeva come variarlo. La posizione è stata ampiamente accettata dal Governo. La Banca ha delegato il potere di fissare il tasso ai Governatori, con l'approvazione formale del Cancelliere per ogni variazione. Essenzialmente è quello che è successo. La Banca, in primo luogo per ragioni esterne, decideva sulla opportunità di una variazione del tasso. Notificava al Tesoro il proprio orientamento e aspettava che la propria decisione venisse ratificata. A parte alcuni casi isolati di disaccordo per motivi politici o sui tempi, in generale tutto si traduceva nell'accoglimento da parte del Tesoro con un ritardo di una settimana o con qualche modifica di poco conto.

Dal 1950 al 1980 la Banca ha operato con notevole libertà, ed è piaciuto pensare che si trattasse di indipendenza⁷. La sua funzione principale di difesa del tasso di cambio è stata ripristinata. Il tasso bancario è stato considerato principalmente per scopi esterni. E i suoi movimenti non sono stati meramente eseguiti, ma determinati dalla Banca. Ogni volta che si presentava una minaccia per la sterlina il Governatore comunicava al Cancelliere che in una data particolare sarebbe stato variato il tasso. La risposta del Cancelliere era semplicemente l'apposizione del timbro "approvato". Questa relativa libertà cominciò a subire forti pressioni nel 1970, a seguito della perdita dell'obiettivo dell'esplicito tasso di cambio, e con gli obiettivi monetari in vigore la politica monetaria si è sempre più politicizzata, e politici e funzionari pubblici volevano vedere raggiunto il valore stabilito o che fosse spiegato perché non lo si fosse raggiunto.

Fin dall'istituzione della Banca d'Inghilterra è stato accettato un rapporto di dipendenza con il governo. Dal momento che tra il 1688 e il 1815 il paese è stato in guerra più spesso di quanto non sia stato in pace e lo Stato aveva bisogno di fondi, lo Stato dipendeva dalla Banca per i prestiti e la banca dallo Stato per i suoi privilegi. Nel XIX secolo, quando le crisi sono divampate, sotto il sistema aureo la Banca ha avuto bisogno dell'approvazione del governo per agire, ottenendola sotto condizioni. Nella prima metà del XX secolo la guerra ha dettato

⁷ V. Capie (2010).

molto di ciò che avveniva mentre ancora una volta la Banca ha risposto alle esigenze dello Stato. C'è stato un breve periodo, dopo la seconda guerra mondiale, in cui un obiettivo di cambio era in vigore e la Banca ha goduto di una relativa libertà di azione, ma tutto è venuto meno con la *debacle* del 1970. Il successivo tentativo di ristabilire una qualche indipendenza, nel 1997, è durato solo fintanto che non vi è stata crisi.

Stati Uniti

Quando la *Federal Reserve* venne fondata, nel 1914, la stabilità finanziaria era il suo compito principale e fu previsto che la banca fosse indipendente dalla politica. La FED nacque dopo un lungo periodo di pace, ma la guerra scoppiò subito dopo e la banca venne coinvolta come banchiere del Tesoro (Inoltre le dodici banche membre del sistema erano libere di operare in modo indipendente l'una dall'altra.). Il *Federal Reserve Act* fu rapidamente modificato affinché le banche potessero prendere a prestito denaro dalla Fed usando titoli di Stato come garanzia. Salita l'inflazione, la Fed non poté aumentare il tasso di sconto senza l'approvazione del Tesoro. Quindi non si trattò di un buon inizio in termini di indipendenza e di controllo dell'inflazione. Occorsero anni, perché la FED tornasse ad essere, come stabilito, un'istituzione indipendente. Negli anni dopo la guerra, e in particolare a seguito della recessione del 1920-21, la Fed scoprì le operazioni di mercato aperto e venne istituito il Comitato di Investimento nel Mercato Aperto. La Fed di New York divenne la banca dominante sotto la guida di Benjamin Strong.

A stento si era avuta una stabilizzazione nel dopoguerra, prima che la Fed dovesse confrontarsi con nuovi problemi alla fine del 1920, e le sue azioni e omissioni provocarono la Grande Depressione (Friedman e Schwartz, 1963). Dopo la Grande Depressione e le critiche, successive e talvolta conseguenti, alle banche e alle banche centrali, il *Federal Reserve Act* è stato nuovamente modificato, dall'*Emergency Banking Act* del 1933. Tale legge, tra l'altro, ha dato al Presidente il potere di regolare il credito, qualunque cosa ciò potesse significare. Ma le richieste di una riforma più incisiva sono state forti ed è stato elaborato un nuovo *Banking Act*, a regime nel 1935. Inizialmente lo scopo principale era prevedere un'autorità monetaria piccola ma flessibile, che recuperasse la propria indipendenza. Il mandato vago affidato alla Fed nel 1913 è stato confermato nella legge del 1935. E negli anni trenta, se la Fed non era in linea col Tesoro, veniva prontamente riportata all'ordine dal Tesoro stesso per il tramite del nuovo Fondo di stabilizzazione di cambio o altri conti del Tesoro. Meltzer (2009) critica il presidente del tempo, Marriner Eccles, che, a suo dire, non riuscì a difendere l'indipendenza della Fed sotto Roosevelt.

Nel volgere di pochi anni con la nuova guerra, la Fed è stata obbligata a sostenere i prezzi dei titoli di Stato. È stato un ordine in tempo di crisi. Sono immediatamente sorte tensioni tra il Tesoro e la Fed, con il Tesoro desideroso di tassi bassi per sostenere le vendite di obbligazioni per la finanza di guerra. Nel 1942 le banche della Federal Reserve sono state autorizzate dal governo ad acquistare titoli di Stato direttamente dal Tesoro. I pericoli conseguenti sono stati persistiti per anni dopo la guerra. Nel periodo dei bassi tassi d'interesse

le riserve delle banche commerciali sono cresciute enormemente, con seri rischi inflazionistici.

Le tensioni tra Fed e Tesoro sui tassi di interesse precipitarono nel 1950, quando scoppiò quella che è stata chiamata la "più grande battaglia nella storia delle banche centrali" (Davis 2012). Sproul della Fed di New York si preoccupò dopo lo scoppio della guerra di Corea nel 1950 tanto da forzare la situazione, pericolosamente inflazionistica, pensando che fosse giunto il momento di esercitare una qualche indipendenza. Il consiglio di amministrazione della Banca annunciò aumenti dei tassi e dichiarò che avrebbe preso ulteriori provvedimenti, se necessari, per limitare il credito.

La svolta avvenne nel gennaio del 1951, dopo un incontro tra il FOMC e il Presidente. L'incontro fu la diretta conseguenza di una richiesta del Tesoro alla Fed di acquistare titoli di Stato a un prezzo determinato. Il Tesoro rilasciò una dichiarazione pubblica dopo la riunione, annunciando che la Fed avrebbe ottemperato. L'annuncio fece infuriare Eccles, ancora membro del consiglio anche se ex presidente, al punto che egli ruppe le regole della segretezza e consegnò alla stampa il verbale della riunione. Il verbale non prevedeva una tale operazione. Tra discussioni si pervenne all'Accordo del marzo 1951. Il Presidente (McCabe) si dimise e al suo posto venne nominato William McChesney Martin Jnr., sottosegretario del Tesoro, che aveva condotto le riunioni sull'Accordo. Sembrò una mossa cinica del Tesoro, ma gli eventi successivi provarono il contrario. Alcuni vedono l'Accordo come il punto di svolta nella storia della Fed, che sarebbe allora divenuta una banca centrale veramente indipendente. Quanto sia vero continuerà ad essere discusso. Ai nostri scopi ricorda quanto fragile possa essere l'indipendenza. Allorché si prospetta un'emergenza, la risposta rischia di essere una legislazione che al momento pare adeguata al problema, ma che poi indebolisce la posizione della banca centrale quando si torna alla normalità. Anche se Martin arrivò ad essere il presidente più anziano della Fed, e ha generalmente il merito di aver mantenuto la posizione di indipendenza della Banca, conservò una visione vagamente ambigua di indipendenza. Gli piaceva ripetere le parole di Sproul che l'ente dovrebbe essere, "indipendente all'interno del governo non indipendente dal governo". Corrispondono alla definizione favorita di Friedman di indipendenza? Potrebbe, come non potrebbe.

Conclusione

Così, proprio come la seconda parte di questo lavoro ha mostrato che l'incapacità di scrivere contratti completi garantisce una compromissione dell'indipendenza in caso di crisi, la sezione precedente illustra un itinerario che conduce a quel compromesso – la legislazione di emergenza, il cui campo di applicazione dopo la crisi si rivela essere maggiore di quanto realizzato a suo tempo.

Le reazioni alla recente crisi possono costituire un esempio di quanto detto, ma che lo siano o meno, certamente esemplificano come una crisi possa spingere una banca centrale tra le braccia del suo governo.

Bibliografia

- Alesina, Alberto (1988) Macroeconomics and Politics, NBER Macroeconomic Annual 1988, MIT.
- Alesina, Alberto (1989) ‘Politics and Business Cycles in Industrial Democracies’, *Economic Policy*, April pp. 55-98.
- Bade R and Parkin M(1987) ‘Central Bank Laws and Monetary Policy,’ University of Western Ontario Department of Economics Discussion Paper.
- Robert Barro and David Gordon (1983a) ‘A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model’, *Journal of Political Economy*, Vol. 91 No. 4 pp. 589-610.
- (1983b), ‘Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy’, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 12 No. 1 pp. 101-122.
- Cagan P (1986) Conflict between Short and Long Run Objectives, in Campbell and Dougan, (eds) *Alternative Monetary Regimes*, Johns Hopkins University Press. .
- Capie, Forrest (2010) *The Bank of England; the 1950s to 1979* (CUP)
- Chester, N (1975) *The nationalisation of British industry, 1945-51*, (London HMSO)
- Davis, Gavin (2012) “How the Fed defeated President Truman to win its independence”, *Financial Times*, 20 January
- Fetter, F W (1965, 1978) *Development of British Monetary Orthodoxy*, (Harvard University Press reprinted Augustus Kelley)
- Friedman, Milton (1962) Should there be an Independent Monetary Authority?, in *In Search of a Monetary Constitution*, (ed), Leland B Yeager, Harvard University Press, Boston, Mass.
- Friedman, Milton and Anna J Schwartz (1963) *A Monetary History of the United States*. Princeton UP for NBER
- Gregory, T.E. (1929,1964) *Statutes documents and Reports relating to British banking, 1832-1928* , Vol. 2 (Frank Cass) Knight, 1991
- Knight, R. L. (1991), “Central Bank Independence in New Zealand”, in P. Downes and R. Vaez-Zadeh (eds.), IMF, Washington
- Lastra, Rosa, and Geoffrey Wood (2010), “The Crisis of 2007 -2009: Nature, Causes, and Reactions”, *Journal of International Economic Law*, Vol. 13 no. 3, 531 – 550.
- Masciandaro, D. and Tabellini, G. (1988), *Monetary Regimes and Fiscal Deficits: A Comparative Analysis*, in Cheng (Ed) , *Monetary Policy in the Pacific Basin Countries*, Kluwer Academic.
- Mayes, David and Geoffrey Wood (2012) *Reforming the Governance of the Financial Sector*. Routledge
- Wood, Geoffrey (2000) “The Lender of Last Resort Reconsidered” *Journal of Financial Services Research* 18:2/3, 203 - 227