

Istituzioni politiche in contesti macroeconomici turbolenti: tipi di incertezza e dinamiche decisionali¹

Sara Rocchi

ABSTRACT: The recent succession of economic, financial, health and military crises in the first two decades of the new Millennium has reminded us that the world is mostly unpredictable and that political institutions are crucial actors in shaping how our societies cope with those challenges.

Nevertheless, policy makers face uncertainty more often than risk when choosing and designing policies and countermeasures. Indeed, organizational literature has pointed out long ago that uncertainty is one of the most relevant problems for organizations and that it can affect organizational decision-making in a variety of ways.

This article argues for the existence of different kinds of uncertainty and for the need to analytically differentiate among them because of their different impact on organizational wrongdoing. To this end, the article proposes a typology of four types of uncertainty: routine, information uncertainty, ambiguity, and indeterminacy. The typology is based on two analytical dimensions: the kind of data available to the decision-makers at the time of the decision (data of high or low equivocality) and the frame used to interpret those data (a frame that can be shared or not among decision-makers).

By relying on transcripts of the meetings of the Federal Open Market Committee (FOMC) of the Federal Reserve (Fed), the article analyses three monetary policy decisions during the Bernanke's chairmanship (2006-2014). The analysis shows that different types of uncertainty favor the emergence of peculiar decision-making dynamics, especially regarding the type of interactions among decision makers (debate vs. dispute) and the role of power in the decision process.

Keywords (JEL Classification): D71 - Analysis of collective decision-making: Committees; D80 - Information, knowledge and uncertainty: General; E58 - Central banks and their policies; G01 - Financial crisis; Z13 - Economic sociology.

¹ L'autrice desidera ringraziare Luigi Burrone, Maurizio Catino, Giovanna Fullin, Luca Lanzalaco, Luca Verzelli e i due anonimi referee per i commenti ricevuti a una precedente versione di questo articolo. Quanto scritto rimane esclusiva responsabilità dell'autrice.

1. Introduzione

Gli attentati dell'11 settembre (2001), la bolla dei mutui *sub-prime* (2007), la Grande Recessione (2008), la crisi europea del debito sovrano (2011), la pandemia di COVID-19 (2020), la guerra tra Ucraina e Russia (2022): sono solo alcune delle crisi, non previste e difficilmente prevedibili, che individui, organizzazioni e interi sistemi politici hanno dovuto affrontare negli ultimi venticinque anni. Il problema delle decisioni in condizioni di incertezza non è un tema nuovo – già negli anni Sessanta Thompson (1967) osservava come l'incertezza rappresentasse un problema centrale per le organizzazioni. Tuttavia, l'inusuale turbolenza ambientale legata al succedersi di crisi finanziarie, sanitarie e militari ha posto l'accento, da un lato, sul fatto che molti degli aspetti più importanti del mondo non sono ergodici (North 1990), dall'altro, sulla crucialità del ruolo dello stato nel gestirli. La *political economy* ha evidenziato che, sia in tempi «normali» che in tempi di crisi, le istituzioni politiche sono un attore determinante per assicurare crescita e stabilità economica, sociale (Hall e Soskice 2001; Rodrik *et al.* 2004; Block e Evans 2005; Hancké *et al.* 2007; Burroni 2016; Iversen e Soskice 2019; Hassel *et al.* 2020) e finanziaria (Moschella e Quaglia 2019; Lanzalaco 2022; Gabor 2023; Moschella 2023; Schelkle 2023).

Studiare come le istituzioni politiche decidono in condizioni di incertezza è particolarmente rilevante perché, da un lato, le loro scelte definiscono in larga parte l'impatto sociale ed economico delle crisi e dei cambiamenti; dall'altro, la natura burocratica che le contraddistingue rappresenta un ostacolo alla loro capacità di rispondere ai mutamenti ambientali (Weber 1922; Gouldner 1954). A livello individuale, la letteratura ha evidenziato che le decisioni sono basate su di una razionalità limitata (*bounded rationality*) (Simon 1947) e sull'uso di euristiche (es. Gigerenzer *et al.* 2011; Casnici *et al.* 2019) e che sono influenzate da bias cognitivi (es. Kahneman e Tversky 1979), emozioni e processi inconsci (es. Elster 2000; Kenning e Plassman 2005)².

Altri autori (es. March e Olsen 1989; March 1994; Vaughan 1996) hanno, invece, indagato le decisioni a livello organizzativo. Si tratta di decisioni prese da individui all'interno di un contesto organizzativo e hanno natura tendenzialmente collettiva in quanto «La “piramide” con a capo un singolo individuo dotato di tutti i poteri è diventata un simbolo delle organizzazioni complesse, ma rappresenta un accidente storico ed è fuorviante» (Thompson 1967, p. 132). I comitati sono diventati strutture decisionali particolarmente diffuse nelle organizzazioni (Pfeffer 1981, p. 173), incluse le banche centrali, dove oggi costituiscono lo standard (Blinder 2004). Il presente articolo adotta questa seconda prospettiva per analizzare tre decisioni di politica monetaria prese in condizioni di incertezza dalla banca centrale americana (Fed) tra il 2006 e il 2008, periodo contrassegnato dallo scoppio della bolla dei mutui *sub-prime* e dal fallimento di Lehman Brothers. Le banche centrali rappresentano un oggetto di studio di particolare rilevanza conoscitiva per almeno tre motivi. Il primo è che queste istituzioni sono diventate un attore cardine del sistema macrofinanziario (Gabor 2023). Le banche centrali, in ragione della loro peculiare collocazione tra stato e mercati finanziari, hanno assunto un ruolo cruciale nella gestione delle ultime crisi. In questi anni, hanno agito non solo in funzione della stabilità della moneta e della crescita economica, ma anche per ripristinare e mantenere la stabilità del sistema finanziario e delle finanze pubbliche (Schelkle 2023).

Il secondo motivo di interesse è che le banche centrali, pur essendo a tutti gli effetti delle burocrazie (Marcussen 2009), hanno saputo adattare i loro strumenti e strategie a un contesto caratterizzato da mutamenti improvvisi e difficilmente prevedibili e sono state in grado di progettare e

² Per una discussione si veda Castellani (2009).

implementare politiche non convenzionali (Lombardi e Moschella 2015). Tra le banche centrali, la Fed ha svolto un ruolo di leadership, suggellato nel 2022 dal conferimento a Ben Bernanke (*chairman* della Fed dal 2006 al 2014) del premio Nobel per l'economia per i suoi studi sulle crisi finanziarie.

Il terzo motivo di rilevanza è che la finanza e il *central banking* sono spesso considerati ambiti governati esclusivamente da logiche di gestione del rischio, in cui le decisioni si basano sulla scienza (serie storiche di dati e sofisticati modelli matematici). Tuttavia, la crisi del 2008 ha messo in evidenza che l'incertezza è un elemento centrale anche in questi settori (Catino 2010; Katzenstein e Nelson 2011).

L'articolo contribuisce alla letteratura organizzativa sulle decisioni in condizioni di incertezza sia teoricamente che empiricamente. Sul piano teorico, viene proposta una tipologia di «incertezza» al fine di chiarificare il concetto e limitarne il *conceptual stretching* (Sartori 1970). In secondo luogo, l'analisi evidenzia che l'incertezza influenza le dinamiche decisionali e, in particolare, il tipo di interazione che si sviluppa e il ruolo giocato dal potere.

Empiricamente, l'articolo contribuisce agli studi organizzativi analizzando il processo decisionale di una banca centrale, un attore di grande rilevanza istituzionale, oggetto di studio delle discipline storiche (es. Singleton 2011), politologiche (es. Quaglia 2007; Cama *et al.* 2019; Moschella 2023) ed economiche (es. Grilli *et al.* 1991), ma che ha ricevuto solo una limitata attenzione da parte degli studi organizzativi. Pertanto, ad oggi, nonostante si tratti a tutti gli effetti di organizzazioni, lo studio della dimensione organizzativa delle banche centrali non è basato su un uso sistematico degli strumenti forniti dalla teoria dell'organizzazione. Il presente articolo vuole contribuire a colmare questo gap, invitando al dialogo due aree di studio – *central banking* e studi organizzativi – che fino ad oggi sono rimaste per lo più separate.

Il resto dell'articolo è strutturato come segue. La seconda sezione discute il concetto di incertezza e propone una tipologia che individua quattro tipi di incertezza in base all'equivocità dei dati e alla condivisione o meno tra i decisori della cornice interpretativa; la terza illustra le principali caratteristiche della Fed e del processo decisionale formale in materia di politica monetaria; la quarta presenta la metodologia; la quinta sezione ricostruisce tre decisioni di politica monetaria in condizioni di incertezza; la sesta discute i risultati. Infine, la settima sezione conclude con una riflessione sull'importanza di mantenere analiticamente distinti i diversi tipi di incertezza nello studio dei processi decisionali organizzativi.

2. L'incertezza nel processo decisionale organizzativo: una tipologia

L'incertezza costituisce uno dei problemi fondamentali per le organizzazioni complesse (Thompson 1967, p. 159) e rappresenta una sfida alla loro capacità decisionale e di adattamento ai cambiamenti ambientali. La letteratura ha evidenziato diversi effetti dell'incertezza sul modo in cui le organizzazioni decidono, tra i quali la diminuzione della linearità e strutturazione dei processi decisionali che, in casi estremi, diventano simili a un «cestino dei rifiuti» (Cohen *et al.* 1972); il rallentamento o stallo delle decisioni, con conseguente inerzia organizzativa (Pfeffer 1981; Milliken 1987); l'adozione di comportamenti politici/strategici da parte dei decisori (es. Pettigrew 1973; Kaplan 2008; Schildt *et al.* 2020); l'aumento del ruolo dell'intuito (Elbanna e Fadol 2016) e dell'imitazione (Gaba e Teerlak 2013). Tuttavia, il diffuso utilizzo del termine è risultato in un *conceptual stretching* (Sartori 1970) che, aumentandone elusività ed equivocità (Milliken 1987; Boyd *et al.* 2013; Packard *et al.* 2017), ha reso difficile comparare e cumulare i risultati dei diversi studi sugli effetti dell'incertezza nel processo decisionale organizzativo.

Nel fondamentale volume *Risk, Uncertainty, and Profit*, Knight (1921) distingue tra rischio e incertezza, definendo quest'ultima come quella condizione in cui le probabilità di verificarsi di un evento non possono essere determinate dal decisore né a priori (contrariamente a quanto avviene nel lancio del dado, quando la probabilità equivale al rapporto tra outcome favorevoli e totalità degli outcome possibili), né attraverso la statistica (in questi casi la probabilità equivale alla frequenza con cui tende a verificarsi l'evento quando la «prova» viene ripetuta un numero molto elevato di volte). Mentre nella definizione di Knight l'incertezza è caratterizzata dall'impossibilità di calcolare le probabilità oggettive del verificarsi di un evento, successivamente, i concetti di incertezza e di probabilità assumono una connotazione soggettiva. Secondo quest'ultimo approccio, la probabilità non è un attributo oggettivo della realtà esterna, ma consiste nel grado di convinzione dell'attore che un evento X accadrà. Le decisioni prese in condizioni di incertezza sono quindi basate sulla probabilità soggettiva che ogni attore attribuisce al verificarsi di un evento (Savage 1954) e, naturalmente, tale valutazione è soggetta a bias (Tversky e Kahneman 1974). Occorre evidenziare che, rispetto all'incertezza basata su una valutazione soggettiva delle probabilità, in cui sono possibili diversi gradi di fiducia circa il verificarsi di un evento, l'incertezza Knightiana, che l'autore definisce «*true uncertainty*», non ammette gradualità: la mancanza di informazioni non permette al decisore né di conoscere le probabilità oggettive, né di elaborarne di soggettive³.

Partendo dalle concettualizzazioni appena discusse, la letteratura organizzativa ha elaborato diverse definizioni di incertezza. Alcuni autori definiscono l'incertezza come una situazione caratterizzata da una mancanza o grave insufficienza di informazioni. Galbraith (1973) definisce l'incertezza come la differenza tra «l'ammontare dell'informazione necessaria a compiere il task e l'ammontare dell'informazione già in possesso del decisore» (p. 5), mentre Weick (1995) parla di «shock da ignoranza» (pp. 91-95).

Altri autori, invece, definiscono l'incertezza come una situazione di non chiarezza o univocità dei rapporti causali e/o degli obiettivi (es. Kamps e Pólos 1999; Brunsson e Brunsson 2017). Ad esempio, secondo Thompson (1967) l'incertezza può riguardare sia le preferenze relative ai possibili risultati, sia le credenze relative alle relazioni di causa-effetto. La confusione nell'uso del concetto è ulteriormente aumentata dal fatto che alcuni autori (es. March 1994; Weick 1995) utilizzano il termine ambiguità per indicare proprio quest'ultimo tipo di situazione e la distinguono dall'incertezza intesa come mancanza di informazioni. Secondo March (1994), ad esempio, le situazioni ambigue si distinguono da quelle incerte perché non possono essere collocate all'interno di categorie reciprocamente esaustive ed esclusive (p. 178).

Non esiste, dunque, una definizione condivisa di incertezza, anche se è possibile individuare tre aspetti ai quali viene generalmente ricondotta: le informazioni, i rapporti causa-effetto e gli obiettivi/preferenze. Si tratta degli elementi fondamentali che costituiscono il processo decisionale organizzativo e che sono alla base dell'azione organizzativa in quanto «L'essenza della struttura delle organizzazioni [...] consiste nell'elaborazione dell'informazione e l'informazione essenziale da elaborare è quella che permette di stabilire per quale tipo di mondo (ossia di futuro) sono prese le decisioni» (Stinchcombe 1990, p. 2). In altre parole, l'azione organizzativa è il risultato di un processo di raccolta dati e della loro interpretazione (Daft e Weick 1984).

Sulla base di queste osservazioni proponiamo una tipologia di incertezza (fig. 1) che, da un lato, intende contribuire a chiarire il concetto e diminuirne l'ambiguità nell'uso; dall'altro, ha l'obiettivo di aumentarne il potere discriminante e, di conseguenza, la sua validità come «raccolgitore di dati» (Sartori 1970, p. 1039). Nello specifico, le dimensioni analitiche della tipologia sono costituite da

³ Per ulteriori approfondimenti si rimanda a Castellani (2009), Gilboa (2009) e Griffin e Gudela (2022).

due elementi che caratterizzano il processo decisionale a livello organizzativo: i dati a disposizione dei decisori e i *frame* per interpretarli. Per quanto riguarda i dati, possono essere caratterizzati da un livello alto o basso di equivocità. Un'alta equivocità può essere dovuta, ad esempio, alla presenza di «rumore», inteso come un eccessivo livello di dettagli non necessari o di errori sistematici (Stinchcombe 1990, pp. 9-11), o di numerosi *weak signals* (Aguilar 1967). In altri casi, invece, l'alta equivocità può essere riconducibile all'insufficienza dei dati disponibili rispetto a quelli necessari a comprendere i cambiamenti ambientali in corso (Galbraith 1973). L'alta equivocità, ossia la mancanza di chiarezza delle informazioni, favorisce la differenziazione delle percezioni e, dunque, il disaccordo tra i decisori rispetto ai dati. Si pensi, ad esempio, al famoso cubo di Necker (1832), disegnato in modo tale da rendere ugualmente possibili percezioni diverse dello spigolo più vicino all'osservatore e, quindi, dell'orientamento del cubo.

L'equivocità dei dati, è bene sottolinearlo, non è mai eliminabile completamente e, anche quando il livello è basso, i dati raccolti devono essere comunque interpretati dai decisori (Daft e Weick 1984). Le informazioni, infatti, acquisiscono senso solo quando vengono collocate all'interno di un contesto più ampio che le mette in relazione le une con le altre (Weick 1995, p. 110). Tale contesto è costituito dal *frame* (Goffman 1974) che, aiutando gli individui a identificare, categorizzare e selezionare le informazioni, i dati e gli avvenimenti, permette di definire una situazione («che cosa succede?»), organizzare l'esperienza e guidare l'azione (Snow *et al.* 1986). Il *frame* può assumere la forma di un'ideologia, un paradigma, un insieme di premesse decisionali, una teoria dell'azione, o anche tradizioni e storie (Weick 1995). Talvolta i decisori condividono lo stesso *frame*, altre volte ne utilizzano diversi. In rari casi, quando vengono affrontati eventi senza precedenti (conosciuti), il *frame* non è disponibile e i decisori sono incapaci di produrre interpretazioni convincenti della situazione. Ciò è accaduto, per esempio, nel caso degli attentati dell'11 settembre quando il sistema di difesa americano non è riuscito a prevederli (e prevenirli) perché mancava l'idea che un aereo potesse essere utilizzato *come arma*, anziché *come mezzo* per trasportare armi. La mancanza di un *frame* adeguato ha impedito alle autorità di comprendere tempestivamente ciò che stava avvenendo e reagire coerentemente (Catino 2013).

La «chiarezza» dei dati (e la loro tendenziale condivisione tra i decisori), dunque, non implica una «lettura» condivisa della situazione. Proprio perché il *framing* comporta non solo l'interpretazione dei dati disponibili, ma anche la selezione di quali dati includere e quali escludere dal processo interpretativo, concordare circa i dati non implica concordare sul loro significato perché «i dirigenti che percepiscono gli stessi stimoli potrebbero utilizzare *framework* diversi per interpretare questi stimoli e quindi essere in disaccordo circa i significati o le cause o gli effetti» (Starbuck e Milliken 1988). Si pensi, ad esempio, a due giocatori di scarabeo che dispongono delle stesse otto lettere per comporre una parola: il risultato non sarà necessariamente lo stesso. A seconda delle loro conoscenze personali, dei loro processi cognitivi o anche dalla lingua parlata, potrebbero selezionare un numero differente di lettere o selezionare le stesse lettere e disporle in maniera differente. A partire dalle lettere R-O-E-F-V-E-L-T, ad esempio, si possono formare parole totalmente diverse quali *rete*, *volere*, *veto*, *vero*, *fetore*, *love*, *fever*, ecc.

Fig. 1. L'incertezza: una tipologia

	FRAME CONDIVISO	FRAME NON CONDIVISO/ASSENTE
DATI A BASSA EQUIVOCITÀ	DETERMINATEZZA	AMBIGUITÀ
DATI AD ALTA EQUIVOCITÀ	INCERTEZZA INFORMATIVA	INDETERMINATEZZA

Fonte: elaborazione dell'autore

L'incrocio tra le due dimensioni analitiche – dati e *frame* – definisce quattro tipi di incertezza, mutualmente esclusivi e complessivamente esaustivi. La situazione di *determinatezza* (quadrante 1) è un tipo di incertezza in cui i decisori hanno a disposizione dati a bassa equivocità e utilizzano lo stesso *frame* per interpretarli. Il vocabolario Treccani definisce la *determinatezza* come l'«essere esattamente stabilito», «definito». Ciò che contraddistingue le situazioni di *determinatezza* è, infatti, l'esistenza di un tendenziale consenso tra i decisori sia riguardo ai dati, sia riguardo alla loro interpretazione. Si tratta di situazioni contraddistinte da un livello molto basso di incertezza, che appaiano ai decisori ben definite, chiare. Spesso, anche se non necessariamente, le situazioni di *determinatezza* vengono facilmente ricondotte dagli attori a una specifica regola o procedura organizzativa che, prescrivendo come agire, funge da meccanismo di limitazione dell'incertezza (Heiner 1983).

L'*incertezza informativa* (quadrante 2) si differenzia dalla *determinatezza* perché i decisori, pur condividendo il *frame*, devono basare la decisione su dati ad alta equivocità, che offrono solo una debole o contraddittoria evidenza a sostegno dell'interpretazione scelta. Un esempio è l'incidente di Linate del 2001, in cui due aerei si sono scontrati sulla pista di decollo (Catino 2006). Quella mattina il controllore operava in condizioni di *incertezza informativa* perché la fitta nebbia e i problemi alla strumentazione di terra limitavano la disponibilità dei *dati*, costringendo il controllore a basare le proprie indicazioni ai piloti su convinzioni e supposizioni (sfortunatamente rivelatesi errate) circa i movimenti e la posizione degli aerei.

L'*ambiguità* (quadrante 3) è un tipo di incertezza caratterizzata da dati a bassa equivocità che tuttavia vengono interpretati attraverso *frame* differenti. Il risultato è che, nonostante l'esistenza di un sostanziale accordo tra i decisori sui dati, vengono elaborate una molteplicità di letture diverse della situazione. Si pensi, ad esempio, alla crisi del 1962 dei missili di Cuba. In

quell'occasione, gli Stati Uniti creano un blocco navale attorno a Cuba per costringere l'Unione Sovietica a rimuovere i missili atomici che aveva posizionato sull'isola. Allison e Zelikow (1999) notano come la scelta del blocco navale avviene in un contesto in cui, da un lato, vi è certezza circa la presenza militare sovietica a Cuba, e dall'altro, le interpretazioni di tale dato sono contrastanti. A Washington, esistono teorie sulla logica e gli obiettivi del Cremlino, tra i quali vengono individuati la difesa di Cuba, il rafforzamento della propria posizione geopolitica, una provocazione agli Stati Uniti.

Infine, l'*indeterminatezza* (quadrante 4) è una situazione di incertezza caratterizzata sia dall'elevata equivocità dei dati disponibili, che dalla mancanza di un frame condiviso per interpretarli (quando la situazione è senza precedenti il *frame* interpretativo è addirittura mancante). Si tratta di situazioni in cui il grado di incertezza è particolarmente elevato perché i decisori non possono basare le proprie scelte né su dati che, pur in mancanza di un frame, indicano chiaramente uno scenario, né su un *frame* che, pur in mancanza di dati chiari, fornisce una spiegazione convincente di «cosa sta succedendo». Si pensi, ad esempio, agli inizi della pandemia di COVID-19, quando medici ed esperti hanno dovuto prendere decisioni per contrastare un virus in larga parte sconosciuto: nessuno conosceva con precisione le modalità di trasmissione e contagiosità, sintomatologia e decorso, né era chiaro quali erano i trattamenti maggiormente efficaci. Inizialmente non era neppure possibile stabilire se si trattasse di una vera e propria pandemia o dell'ennesima epidemia, grave ma dall'impatto numericamente contenuto, come quelle di SARS e di Ebola⁴.

Riassumendo, la tipologia proposta intende essere uno strumento analitico «a grana più fine» che permette di differenziare le situazioni in base a quale elemento del processo decisionale risulta non chiaramente definito, incerto (dati e/o *frame*). Questa operazione permette di indagare e distinguere l'influenza esercitata da diversi tipi di incertezza sul processo decisionale organizzativo. Nelle prossime pagine, a scopo illustrativo, saranno analizzate tre decisioni di politica monetaria della Federal Reserve. Nella ricostruzione dei processi decisionali sarà prestata particolare attenzione al rapporto tra incertezza e potere, allo scopo di comprendere se e in quale modo il tipo di incertezza influenza il ruolo del potere nel processo decisionale. Il potere, inteso come la capacità di una persona A di ottenere che una persona B faccia una cosa che non avrebbe mai fatto senza l'intervento di A (Dahl 1957), costituisce un elemento centrale nei processi decisionali (Pettigrew 1973), in particolare in quelli che avvengono in condizioni di incertezza. Alcuni autori (Pettigrew 1973; Pfeffer 1981; Eisenhardt e Bourgeois 1988) hanno evidenziato che l'incertezza del *task environment*, tendendo a riattivare o accentuare divisioni già presenti tra i decisori, favorisce un aumento della conflittualità in sede decisionale. L'incertezza, pertanto, è associata alla mobilitazione delle risorse di potere e a un aumento del comportamento politico dei decisori inteso come «osservabili, ma spesso celate, azioni attraverso cui i dirigenti rafforzano il loro potere di influenzare le decisioni» (Eisenhardt e Bourgeois 1988, p. 738). Tali azioni politiche includono il controllo delle informazioni e la formazione di alleanze (Pettigrew 1973; Thompson 1967). Mentre alcuni autori ritengono che un accresciuto ruolo del potere all'interno del processo decisionale sia un meccanismo necessario per superare situazioni di stallo (es. Pfeffer 1981), altri ne sottolineano l'impatto negativo in termini di velocità ed efficacia decisionale (es. Eisenhardt e Bourgeois 1988). Tuttavia, come già discusso, spesso si presenta un problema di comparabilità dovuto all'eterogeneità delle definizioni di incertezza.

⁴ La World Health Organization ha classificato SARS (circa 8000 casi) ed EBOLA (circa 28.600 casi) come epidemie (malattie a diffusione limitata), mentre il COVID-19 (oltre 760 milioni di casi confermati a marzo 2023) è stato dichiarato pandemia nel marzo del 2020, <https://www.who.int/news>.

3. Il processo decisionale nel Federal Reserve System (Fed)

Il Federal Reserve System (Fed), la banca centrale degli Stati Uniti, è una delle più autorevoli e influenti fra le banche centrali: non solo stabilisce la politica monetaria della prima economia del mondo, ma governa il dollaro, la divisa che occupa un ruolo pivotale nel sistema internazionale in quanto principale valuta di riserva e primo mezzo di scambio nelle transazioni commerciali e finanziarie (Bertaut *et al.* 2021).

La Fed è un'organizzazione formata da una componente federale con sede a Washington D.C. – il Board of Governors – e da una territoriale – 12 Federal Reserve Banks (FRBs) situate nei 12 distretti⁵ in cui è suddiviso il territorio statunitense. Il Board of Governors è guidato da un organo collegiale (anch'esso chiamato Board of Governors o Board) composto da sette governatori nominati dal Presidente degli Stati Uniti, tra i quali il chairman della Fed. Ognuna delle 12 FRBs è invece guidata da un Board of Directors e da un presidente da questo nominato.

Le decisioni di politica monetaria della Fed (*policy directives*) sono prese da un consiglio direttivo *ad hoc*, il Federal Open Market Committee (FOMC), che si riunisce a Washington D.C. ogni sei settimane. Il FOMC è composto dai sette membri del Board of Governors e dai 12 Presidenti delle Federal Reserve Banks ed è presieduto dal *chairman*. Le decisioni sono prese a maggioranza degli aventi diritto al voto: i sette membri del Board of Governors, il presidente della Federal Reserve di New York e altri quattro presidenti delle FRBs che si alternano con cadenza annuale in base a uno schema di rotazione (Board of Governors 2021).

Il FOMC governa la politica monetaria con l'obiettivo di promuovere la piena occupazione e la stabilità dei prezzi (si tratta del doppio mandato specificato dal legislatore nello statuto della banca). Semplificando, uno degli strumenti principali a disposizione del FOMC per raggiungere tali obiettivi è il *federal funds target rate* (*target rate*), il tasso di interesse che la Fed applica alle operazioni condotte con le sue controparti⁶. Il *target rate* rappresenta il costo di finanziamento che le istituzioni finanziarie devono sostenere e per questa ragione è il valore di riferimento per il calcolo degli altri tassi d'interesse. Attraverso la modifica del *target rate*, dunque, il FOMC è in grado di influenzare indirettamente anche il costo di finanziamento per famiglie e imprese e, di conseguenza, le loro scelte di consumo ed investimento (*Ibidem*).

4. Metodo

Al fine di analizzare il processo decisionale in condizioni di incertezza, sono state selezionate tre *policy directives* del FOMC: la decisione di porre termine al ciclo di aumenti del *target rate* (agosto 2006); la decisione di diminuire il *target rate* in seguito allo scoppio della bolla dei mutui *sub-prime* (settembre 2007); la decisione di diminuire il *target rate* in seguito al fallimento di Lehman Brothers (ottobre 2008). Come già discusso, la scelta di analizzare il processo decisionale della Fed è stata dettata dalla rilevanza dell'istituzione, dalla crucialità del ruolo delle banche centrali nella gestione delle crisi e dalla minor attenzione prestata a questi attori dagli studi organizzativi.

⁵ Boston, New York, Philadelphia, Cleveland, Richmond, Atlanta, Chicago, St. Louis, Minneapolis, Kansas City, Dallas e San Francisco.

⁶ Si tratta di alcuni tipi di istituzioni finanziarie particolarmente rilevanti come banche, *government-sponsored enterprises* (GSE), *money market mutual funds* (una speciale categoria di fondi comuni di investimento) e *primary dealers*.

Le tre *policy directives* sono state selezionate in base alla loro capacità di «illuminare ed estendere le relazioni tra costrutti o sviluppare una maggiore comprensione dei processi» (Eisenhardt *et al.* 2016, p. 1114). In particolare, la scelta è stata guidata dall'obiettivo di illustrare, a titolo esemplificativo, l'influenza esercitata dai diversi tipi di incertezza sui processi decisionali organizzativi. Nello specifico, sono stati applicati tre criteri di selezione. Il primo, e più importante, è un contesto decisionale incerto, ossia caratterizzato da criticità a livello di dati e/o di teorie causali disponibili ai decisori. In secondo luogo, sono state selezionate decisioni particolarmente rilevanti (tutte e tre segnano un cambio di direzione nella politica monetaria). In terzo luogo, sono state selezionate decisioni prese durante la stessa *chairmanship* (quella di Ben Bernanke). Quest'ultimo criterio consente di limitare la presenza di variazioni nelle dinamiche decisionali riconducibili all'avvicendamento dei membri del consiglio direttivo e, soprattutto, del *chairman*. Nonostante quest'ultimo sia un *primus inter pares*, infatti, il suo ruolo all'interno del FOMC gli permette di imprimere il proprio «stile» al processo decisionale (Singleton 2011). Rappresenta, dunque, una importante variabile di controllo.

La classificazione del tipo di incertezza che caratterizza ciascuna delle decisioni analizzate è stata compiuta utilizzando le opinioni espresse dai membri del FOMC durante ciascuna riunione. In particolare, l'esistenza o meno di una tendenziale condivisione del *frame* è stata stabilita in base all'interpretazione della situazione di ciascun membro, interpretazione formulata talvolta direttamente, talvolta dichiarando esplicitamente di condividere la «lettura» di un altro membro. Alla luce di quanto discusso nella sezione 2, l'alta o bassa equivocità dei dati è stata basata sulle valutazioni dei decisori: l'esistenza di un tendenziale accordo circa la situazione macroeconomica è stato utilizzato come indice di bassa equivocità dei dati; al contrario, l'equivocità dei dati è stata ritenuta alta in caso di disaccordo circa il quadro macroeconomico o in caso di consenso circa la «non chiarezza», «non sufficienza» o «mancanza» dei dati.

La ricostruzione dei processi non è limitata alla riunione del FOMC in cui la decisione è stata effettivamente presa, ma è stata ricostruita anche la «storia» che l'ha preceduta (Pettigrew 1973). Nello specifico, sono state analizzate sia le precedenti riunioni del consiglio direttivo in cui la decisione era stata dibattuta sia, quando presenti, gli eventi esterni a cui veniva fatto riferimento durante le riunioni del FOMC. Il fatto che tali eventi fossero richiamati nel corso del dibattito, infatti, è stato considerato come un indicatore di rilevanza e di potenziale influenza sulla decisione. Le ricostruzioni delle decisioni sono state basate sulla triangolazione di diverse fonti al fine di ottenere un quadro più accurato possibile. La fonte principale è costituita dai verbali delle riunioni del FOMC (10 documenti, 979 pagine)⁷. Si tratta di documenti che permettono di ricostruire non solo gli esiti del voto formale, ma anche le posizioni che i membri articolano nel corso della riunione. Questo secondo aspetto è particolarmente rilevante per due motivi. Primo, dal voto formale sono esclusi a rotazione sette presidenti delle FRBs, presidenti che tuttavia partecipano a tutti gli effetti al dibattito ed esprimono la loro posizione. Secondo, l'esito del voto non rispecchia necessariamente le reali posizioni all'interno del FOMC. Il numero di voti contrari è tradizionalmente molto esiguo perché rappresenta un segnale di forte dissenso (Chappell *et al.*

⁷ Nel caso della Fed, i verbali sono resi pubblici a distanza di 5 anni, ma spesso il lasso di tempo è ancora maggiore (ad esempio, 10 anni nel caso della Banca del Giappone e 30 anni nel caso della BCE). Una delle ragioni è la necessità di trovare un equilibrio tra trasparenza e tutela dei decisori da indebite pressioni esterne o da altri vincoli derivanti dalla pubblicità del processo (Gersbach e Hahn 2009). Inoltre, dato che le dichiarazioni e le informazioni che riguardano logiche e dinamiche delle decisioni di politica monetaria influenzano le scelte dei mercati e, dunque, l'efficacia della politica monetaria, le banche centrali sono particolarmente attente alla comunicazione – ufficiale o meno – con attori esterni.

2005). Di conseguenza, i membri tendono a non formalizzare la propria posizione contraria in sede di votazione per presentare un fronte comune di fronte ai mercati, rafforzare la credibilità delle scelte compiute e preservare l'autorevolezza del comitato.

Una seconda fonte utilizzata è la stampa finanziaria (febbraio 2006 – novembre 2008), in particolare il *Financial Times*, scelto in quanto riconosciuto come uno dei più autorevoli quotidiani finanziari a livello internazionale. Inoltre, sono state consultate tre differenti ricostruzioni di giornalisti/osservatori privilegiati (Wessel 2009; Blinder 2013; Irwin 2013) e le memorie dell'allora *chairman*, Ben Bernanke (Bernanke 2015). Le ricostruzioni sono state integrate con quei discorsi, interventi e scritti dei membri del FOMC emersi come particolarmente rilevanti nel corso dell'analisi. Infine, sono state somministrate, previa garanzia di anonimato, quattro interviste conoscitive (di cui due con funzionari della Fed e due con osservatori privilegiati).

5. Decisioni di politica monetaria in condizioni di incertezza: il caso della Fed

5.1 Decisioni in condizioni di determinatezza e incertezza informativa: la politica monetaria all'*inflection point*

Decisione. Nella riunione di agosto 2006 il Federal Operation Monetary Committee (FOMC) decide di interrompere la lunga serie di rialzi del *target rate* iniziata due anni prima. La decisione viene presa ad agosto, ma il dibattito era iniziato già a marzo dello stesso anno ed era proseguito nelle riunioni di maggio e giugno.

Premesse decisionali: frame e dati. A partire dalla riunione di marzo i membri del FOMC condividono l'idea che la politica monetaria sia ormai giunta in prossimità dell'*inflection point*. Si tratta del punto in cui viene modificata la direzione della politica che, nel caso specifico, significa l'interruzione del ciclo di aumenti del *target rate*. Pertanto, in quei mesi, il dibattito all'interno del FOMC è incentrato sull'individuazione del «punto terminale ottimale», ossia del livello a cui il tasso di riferimento è compatibile con gli obiettivi di stabilità dei prezzi e di crescita economica. Si tratta di un momento decisionale che il FOMC ritiene essere delicato perché l'*inflection point* «è un punto nel ciclo quando le nostre decisioni di *policy* sono particolarmente difficili, anche se in numerose altre occasioni sono state molto semplici» (FOMC 2006a, p. 146).

In questa fase i dati sono considerati particolarmente rilevanti per individuare con precisione il livello del *target rate*, al punto che il processo decisionale viene indicato come «*data-driven*» o «*data dependent*» (FOMC 2006; 2006a). Tuttavia, è proprio in questo frangente che i dati diventano progressivamente meno «chiari». Se nella riunione di marzo i membri del FOMC tendono a concordare sulla positività della situazione macroeconomica, a partire da maggio i dati diventano equivoci (FOMC 2006b, pp. 91-92), tanto che circa i 2/3 dei membri si dichiara incerto sull'evoluzione dell'economia, mentre rispetto all'inflazione uno dei presidenti riassume in modo eloquente la difficoltà di fare valutazioni:

«... nel condurre la politica monetaria siamo in un mondo pre-GPS. La visibilità è limitata e, mentre guardo i dati e parlo con i miei contatti nel business, credo di sentire l'infrangersi di onde, se volete, nella direzione di Cariddi, che è il nostro rischio inflattivo. Ma come ogni marinaio sa, la nebbia distorce il suono. Potrei sbagliarmi, ma credo di udire in lontananza il rumore dell'inflazione» (FOMC 2006a, p. 78).

Dinamiche decisionali. Le dinamiche decisionali all'interno del FOMC mutano con il mutare del tipo di incertezza. Nella riunione di marzo, quando i dati sono chiari e il *frame* è condiviso, la

decisione di aumentare i tassi di un ulteriore 0,25% non è controversa: viene presa alla unanimità degli aventi diritto al voto e nessun membro esprime sostanziali riserve al riguardo. Nelle riunioni successive, invece, caratterizzate da una alta equivocità dei dati, i decisori si dividono tra chi ritiene che sia già stato raggiunto il livello ottimale del *target rate* e chi ritiene necessari ulteriori rialzi. Tuttavia, la discussione che si sviluppa all'interno del FOMC, salvo poche eccezioni, non è caratterizzata dall'assunzione di posizioni rigide e nette, ma da un approccio prudentiale e possibilista, così riassunto da un membro:

«Mi è chiaro dalla nostra discussione di oggi che alcuni propendono per un rialzo del tasso in giugno e che aspetteranno per vedere se i dati li faranno cambiare idea. So anche che altre persone stanno pensando a una pausa e aspetteremo per vedere se i dati ci convinceranno. Il tema che sento più spesso è “aspettare e vedere” e secondo me la strategia più saggia è quella di apportare il minor numero possibile di cambiamenti nel nostro comunicato e sperare che i dati parleranno in modo più convincente nel prossimo mese e mezzo» (FOMC 2006a, p. 86).

Ad agosto, l'arrivo di nuovi dati non porta la chiarezza auspicata e ciò si riflette nel permanere di divisioni (su 17 membri ben 7 preferirebbero un ulteriore aumento del *target rate*). Tuttavia, a prevalere è un sentimento di incertezza: dei 17 membri ben 12 riconoscono che si tratta di una «decisione combattuta» e che esistono valide argomentazioni sia in sostegno di un ulteriore aumento che di una pausa. In questo contesto, la scelta di non incrementare il tasso di riferimento viene raggiunta grazie al «sostegno condizionato» di tre dei 7 membri contrari (FOMC 2006c).

5.2. Decisioni in condizioni di ambiguità: la politica monetaria dopo il fallimento di Lehman Brothers

Decisione. Il 15 settembre 2008 Lehman Brothers, la quarta banca d'investimento degli Stati Uniti, dichiara bancarotta. Sui mercati finanziari si scatena il panico, così acuto che virtualmente chiudono anche alcuni mercati fondamentali per l'erogazione di credito all'economia. Il fallimento di Lehman Brothers segna quella che Blinder (2013, cap. 4) ha definito «la giuntura critica della crisi, la discontinuità storica che ha reso tutto più grave, il momento in cui la musica si è veramente fermata e i partecipanti alla festa si sono accapigliati per i pochi posti rimasti». Tra le prime misure attuate dalla Fed in risposta alla crisi vi è il taglio dei tassi dello 0,5% e una serie di programmi di erogazione di liquidità al sistema finanziario, alcuni dei quali senza precedenti sia per l'entità che per le modalità di intervento.

Premesse decisionali: frame e dati. Nella riunione di settembre, all'interno del FOMC emergono due interpretazioni molto differenti di cosa sta avvenendo e quali sono le misure più opportune da adottare. Una parte dei membri ritiene che si tratti di una crisi di liquidità causata dalle strategie di investimento troppo rischiose adottate da molte istituzioni finanziarie e che per questo «Ora il consiglio direttivo deve lasciare che avvenga la scossa nel settore finanziario» (FOMC 2008, pp. 36-37). In quest'ottica, una diminuzione dei tassi viene ritenuta non solo inutile in quanto non in grado di incidere sul problema di liquidità, ma anche pericolosa perché andrebbe ad alimentare l'azzardo morale creando negli operatori finanziari l'aspettativa di un intervento della banca centrale in caso di difficoltà. Un'altra parte del FOMC ritiene, al contrario, che la crisi sui mercati finanziari sia una crisi del credito e che, quindi, la banca centrale dovrebbe diminuire i tassi di interesse per compensare i futuri effetti negativi sull'economia della stretta sul credito. Una terza posizione, intermedia, viene assunta da alcuni membri convinti che un taglio dei tassi sia una

misura poco efficace in sé, ma che, segnalando l'attenzione della banca centrale verso le tensioni sui mercati finanziari, potrebbe creare un effetto psicologico positivo nei mercati.

La diversità di posizioni all'interno del FOMC si sviluppa anche se la quasi totalità dei membri è concorde nel ritenere la situazione macroeconomica di grande «stress», caratterizzata da un alto livello di inflazione, rallentamento dell'economia, debolezza dei consumi, significativo aumento della disoccupazione e contrazione del credito (FOMC 2008)⁸. Ad esempio, un membro contrario alla diminuzione dei tassi commenta:

«Mr. Chairman, non vedo la necessità di focalizzarci sui dettagli delle previsioni. Chiaramente, l'economia è sotto stress, sia se guardiamo alle previsioni sulla crescita economica, sia se guardiamo alle previsioni sull'inflazione. Quindi riconosco la quantità di stress a cui siamo sottoposti» (FOMC 2008, p. 31).

Secondo un altro, maggiormente propenso a intervenire:

«Bene, anche prima degli eventi degli ultimi giorni pensavo che questa fosse di sicuro la crisi finanziaria più grave a cui ho assistito nella mia carriera. [...] Quindi penso che sia corretto dire che le difficoltà che sta vivendo l'economia si siano ulteriormente intensificate. È difficile fare previsioni sul grado o la durata, ma penso che conosciamo la direzione» (FOMC 2008, pp. 40-41).

Dinamiche decisionali. La riunione del FOMC si tiene come da calendario il 16 settembre, il giorno seguente al fallimento di Lehman Brothers. In questa occasione, il comitato decide di lasciare i tassi invariati. La decisione è approvata quasi all'unanimità (solo un membro si dichiara esplicitamente contrario) nonostante in seno al consiglio direttivo siano presenti, lo ricordiamo, due letture opposte della crisi (FOMC 2008, pp. 30-31). La decisione di non modificare i tassi è quindi soprattutto frutto della consapevolezza che si sarebbe potuto approvare un taglio solo a costo di provocare una profonda spaccatura all'interno del FOMC (Bernanke 2015) che ne avrebbe diminuito l'autorevolezza di fronte ai mercati.

Tuttavia, il chairman è tra coloro a favore di una diminuzione sostanziale del tasso perché ritiene che i dati «rimuovono ogni reale dubbio sul fatto che ci troviamo in un periodo che verrà indicato formalmente come una recessione NBER⁹» (FOMC 2008, p. 72) e che, quindi, sia necessario inviare un «un segnale molto forte» all'economia (FOMC 2008, p. 78). A distanza di sole tre settimane dalla prima riunione, il 7 ottobre, il *chairman* convoca in conference call una riunione straordinaria del FOMC in cui rimette sul tavolo un taglio dei tassi dello 0,5%. Questa volta però, sottolinea che la proposta nasce dalla volontà di coordinamento tra alcune delle più importanti banche centrali al mondo¹⁰:

«...Potrei non sottoporvi questa [opzione] a questo punto, ma abbiamo l'opportunità di muoverci congiuntamente con altre cinque tra le maggiori banche centrali e penso che il coordinamento e la cooperazione siano un elemento molto importante di questa proposta.

⁸ Nella riunione del 16 settembre 2008, solo 3 membri su 17 sminuiscono la portata della crisi in atto e del rallentamento dell'economia, enfatizzando, invece, la loro preoccupazione per l'andamento dell'inflazione.

⁹ National Bureau of Economic Research.

¹⁰ Banca Centrale Europea, Banca d'Inghilterra, Banca del Canada, Banca Nazionale Svizzera e Banca nazionale di Svezia.

Quindi la mia raccomandazione è questa, che ci uniamo alle altre banche centrali in una modifica di 50 punti base prima che i mercati aprano domani mattina» (FOMC 2008a, p. 15).

La misura viene approvata all'unanimità dai membri aventi diritto di voto, ma i commenti di diversi partecipanti, pur sottolineando la positività di un'azione coordinata a livello internazionale, lasciano trasparire il perdurare delle divergenze emerse nella riunione precedente. Alcuni si dichiarano «*reluctantly comfortable*», altri descrivono la decisione come «non desiderabile». Altri ancora utilizzano toni più sfumati, limitandosi ad esprimere dubbi circa l'efficacia.

5.3 Decisioni in condizioni di indeterminatezza: la politica monetaria dopo lo scoppio della bolla dei mutui *sub-prime*

Decisione. Nella mattina del 10 agosto 2007 l'aumento delle insolvenze legate ai mutui *sub-prime*¹¹ genera diffusi timori di possibili ingenti perdite a carico delle istituzioni finanziarie che si traducono in forti tensioni in importanti mercati finanziari. La difficoltà di valutare il reale valore dei titoli legati ai mutui *sub-prime* detenuti dalle istituzioni finanziarie (e di conseguenza la loro solidità patrimoniale) produce una marcata avversione al rischio negli investitori: a partire dal 10 agosto aumenta il costo e la difficoltà di finanziarsi sui mercati per le istituzioni finanziarie (FOMC 2007a; 2007b). La prima riunione del FOMC dopo le tensioni di agosto si tiene il 18 settembre e si conclude con la decisione di diminuire dello 0,5% il *target rate*.

Premesse decisionali: frame e dati. I membri del FOMC riunitisi il 18 settembre condividono la consapevolezza che la situazione è di difficile lettura: alcuni ipotizzano che le tensioni sui mercati finanziari non avranno significativi effetti sull'economia, come durante la crisi finanziaria del 1998, altri sostengono l'ipotesi contraria. Tuttavia, sottolineano come si tratti di mere ipotesi: l'estesa e prolungata illiquidità dei mercati associata alla debolezza del settore immobiliare è uno scenario inusuale e pertanto la comprensione dei meccanismi di trasmissione degli shock in tali contesti è ancora estremamente limitata (FOMC 2007b, pp. 54-57). Come ammette un economista della Fed, i modelli disponibili sono «elementari» e «Di conseguenza, molto di quello che è avvenuto non rientra neanche direttamente nei nostri modelli. Ma questo non significa che non sia importante» (FOMC 2007b, p. 20). Oltre alla mancanza di solidi modelli teorici, i membri del FOMC non dispongono neanche di dati aggiornati perché la maggior parte di quelli disponibili risale a periodi antecedenti la crisi agosto (FOMC 2007b, p. 47).

Dinamica decisionale. Il 18 settembre, nonostante la mancanza di dati aggiornati e di un modello solido, il FOMC decide di diminuire il *target rate* dello 0,5%. La scelta rappresenta una forte discontinuità con quella compiuta nella riunione precedente (luglio), quando di fronte ai primi segnali di instabilità dei mercati finanziari il consiglio direttivo aveva deciso di non modificare il *target rate* per non incentivare l'azzardo morale tra gli investitori. La posizione prevalente era di evitare che, come già avvenuto durante la *chairmanship* di Greenspan, si formasse l'aspettativa di un *Bernanke put*¹², ossia di un sistematico intervento della banca centrale a sostegno dei mercati finanziari in caso di criticità (FOMC 2007, pp. 89-105). A settembre, molti membri del FOMC non hanno cambiato idea rispetto a luglio. L'unanimità del voto formale con cui viene approvato il taglio dei tassi nasconde l'esistenza di significative divisioni: dei 17 membri, 7 esprimono un assenso «con riserva» e uno dichiara che avrebbe preferito una diminuzione più contenuta (0,25%).

¹¹ Prestiti o mutui erogati a individui ad altro rischio di insolvenza e, dunque, particolarmente rischiosi per il creditore.

¹² Il 17 agosto il FT commenta il mancato abbassamento dei tassi con un articolo «Bernanke resists the Greenspan put», <https://www.ft.com/content/bd45e804-4ce0-11dc-a51d-0000779fd2ac>, ultimo accesso 30 marzo 2023.

L'auspicio generale, inoltre, è che non vengano decisi ulteriori tagli in mancanza di dati a supporto di una tale decisione e viene ribadita l'importanza di non generare nei mercati alcuna aspettativa in tal senso (FOMC 2007b).

La differenza delle posizioni all'interno del FOMC, dunque, non si traduce in uno stallo decisionale. Perché otto componenti hanno deciso di appoggiare una decisione che non condividono o di cui non sono pienamente convinti? Nelle settimane precedenti la riunione, il *chairman* aveva creato nei mercati l'aspettativa di un imminente taglio dei tassi che aveva messo il FOMC nella condizione di non potersi facilmente esimere dall'approvare di tale misura. Bernanke, infatti, ritiene che la crisi dei mutui si sarebbe trasformata in una crisi economica (FOMC 2007b, pp. 92-94) e che la Fed doveva rispondere tempestivamente «per aiutare i mercati a funzionare normalmente e, in generale, promuovere la stabilità economica» (FOMC 2007b, p. 118).

Per creare l'aspettativa della diminuzione dei tassi Bernanke sceglie il prestigioso simposio economico che si tiene ogni anno a Jackson Hole in agosto, un evento di grande risonanza mediatica a livello internazionale, tradizionalmente utilizzato dai *chairman* della Fed per comunicare messaggi ritenuti particolarmente importanti. Il discorso di Bernanke (2007) ha l'eloquente titolo di «*Housing, housing finance e monetary policy*» ed è un'esposizione dettagliata delle ragioni per cui la profonda crisi che il settore immobiliare sta vivendo rappresenta un rischio per tutta l'economia¹³. Per gli osservatori il messaggio del *chairman* è chiaro: l'imminente taglio dei tassi è virtualmente certo¹⁴. Lo stesso Bernanke (2015, cap. 7) nelle sue memorie ricorda: «la mattina seguente, il 31 agosto, nel mio discorso dovevo camminare sul filo del rasoio. Volevo mettere sul tavolo chiaramente un taglio dei tassi. Ma dovevo evitare di danneggiare la collegialità del FOMC segnalando esplicitamente un taglio dei tassi prima che i membri potessero discuterlo e votarlo». Le aspettative create dal discorso del *chairman*, dunque, vengono considerate di fatto un vincolo dai membri del FOMC, al punto che durante la riunione di settembre il vice *chairman* richiama nel suo intervento proprio il discorso di Jackson Hole: «Penso che il framework che il Chairman ha esposto a Jackson Hole spieghi con esattezza il giusto equilibrio tra quello che non possiamo o non dovremmo provare a fare e quello che è importante fare con la politica monetaria» (FOMC 2007b, p. 73).

6. Discussione: tipi di incertezza e dinamiche decisionali

L'utilizzo della tipologia (fig. 1) nell'analisi delle tre decisioni di politica monetaria del FOMC permette di evidenziare due dati: il primo è che le decisioni sono state prese in contesti caratterizzati da tipi differenti di incertezza (tab. 1); il secondo è che il tipo di incertezza è un fattore rilevante nell'influenzare le dinamiche decisionali e, in particolare, il tipo di interazione e il livello di scontro all'interno del consiglio direttivo (tab. 2). In particolare, in situazioni di determinatezza e di incertezza informativa vediamo svilupparsi una dinamica di confronto in cui il potere gioca un ruolo minore. Si tratta di quella che Panebianco (1989, pp. 576-577) indica come modello «incrementalista» della politica, in cui il processo decisionale è caratterizzato da «giochi cooperativi» (coordinamento spontaneo e variazioni incrementali che seguono percorsi già

¹³ Secondo il *chairman* il valore delle abitazioni è un aspetto importante nel determinare la spesa delle famiglie (la voce più importante della domanda aggregata) e quindi la continua e accentuata diminuzione dei prezzi delle case dovuta allo scoppio della bolla dei mutui *sub-prime* è destinata a produrre una significativa contrazione dei consumi.

¹⁴ Financial Times, *Bernanke fuels hope on interest rate cut*, 1 settembre 2007, <https://www.ft.com/content/fa25c092-57ca-11dc-8c65-0000779fd2ac>, ultimo accesso 30 marzo 2023.

stabiliti). Le situazioni di determinatezza costituiscono una particolare declinazione di questo modello che si contraddistingue per il sostanziale consenso tra i decisori e un minor incrementalismo. In condizioni di ambiguità e indeterminatezza assistiamo, invece, a logiche di scontro tra attori con obiettivi incompatibili. Si tratta di una dinamica decisionale che richiama il «gioco *contra personam*» in cui prevale la razionalità di tipo strategico e la lotta tra gruppi con visioni incompatibili per stabilire la supremazia di un'alternativa sull'altra. In questo scenario il potere gioca un ruolo decisivo per l'esito del processo decisionale.

Tabella 1. Principali caratteristiche delle tre decisioni di politica monetaria del FOMC.

Decisione del FOMC	Riunione	Dati macroeconomici		Frame		Tipo di incertezza
		Caratteristiche	Equivocità	Interpretazione	Condiviso	
Fine del ciclo di aumenti del target rate	marzo 2006	Chiari	Bassa	Inflection point	SI	Determinatezza
	maggio 2006	Contraddittori	Alta	Inflection point	SI	Incertezza Informativa
	giugno 2006	Contraddittori	Alta	Inflection point	SI	Incertezza Informativa
	agosto 2006	Contraddittori	Alta	Inflection point	SI	Incertezza Informativa
Diminuzione del target rate	settembre 2007	Non aggiornati (assenti)	Alta	Non presente	-	Indeterminatezza
Diminuzione del target rate	settembre 2008	Chiari	Bassa	Crisi di liquidità vs. Crisi del credito	NO	Ambiguità
	ottobre 2008	Chiari	Bassa	Crisi di liquidità vs. Crisi del credito	NO	Ambiguità

Fonte: Elaborazione dell'autore

Vediamo più in dettaglio come il tipo di incertezza ha influenzato lo sviluppo delle dinamiche decisionali e l'uso del potere. Tra marzo e agosto 2006, il periodo in cui le riunioni del FOMC sono incentrate sull'individuazione del livello ottimale del tasso di riferimento, si assiste a un cambiamento del tipo di incertezza: dopo la riunione di marzo i decisori, pur continuando a condividere l'idea che la politica monetaria si trovi a un *inflection point*, iniziano a ricevere dati contraddittori che li portano a valutazioni divergenti sulla situazione macroeconomica. Il mutamento del tipo di incertezza si riflette in una variazione delle dinamiche decisionali. Nella riunione di marzo, quando i dati sono «chiari» e condivisi, la decisione di proseguire l'aumento dei tassi è presa in assenza di divisioni e scontri all'interno del FOMC. Quando, a partire da

maggio, i dati iniziano a contenere segnali contraddittori, le posizioni all'interno del consiglio direttivo si differenziano. Tuttavia, questo tipo di incertezza (originata da criticità nei dati e non dal disaccordo nell'interpretazione), induce all'interno del FOMC una dinamica di confronto, anziché di scontro. Come abbiamo visto, l'atteggiamento prevalente è interlocutorio e di disponibilità alla mediazione.

Le riunioni del FOMC successive al fallimento di Lehman Brothers (settembre e ottobre 2008) sono caratterizzate da un tipo di incertezza differente, contraddistinto dalla presenza di due diverse teorie causali. I decisori hanno a disposizione dati chiari e concordano sulla gravità della situazione, tuttavia, utilizzano teorie differenti per interpretare gli eventi: secondo alcuni, si tratta di una crisi di liquidità, secondo altri, di una crisi del credito. La diversa interpretazione della crisi genera una forte contrapposizione che rende difficile raggiungere un compromesso tra chi vorrebbe agire subito, tagliano il *target rate* e chi, invece, ritiene la misura controproducente. Come abbiamo visto, lo stallo del processo decisionale è superato solo in seguito all'esercizio del potere da parte del *chairman*, che riesce a imporre la propria preferenza (il taglio del *target rate* di 0,5%) a una parte del consiglio direttivo.

Infine, nella riunione successiva allo scoppio della bolla dei mutui *sub-prime* (settembre 2007) si riscontra un tipo di incertezza generata dalla contemporanea mancanza di dati aggiornati e di una teoria causale in grado di spiegare gli avvenimenti e indicare possibili futuri sviluppi macroeconomici. L'indeterminatezza della situazione crea tra i membri del FOMC una forte e diffusa resistenza al taglio del *target rate* e una decisa preferenza per attendere l'arrivo di nuovi dati chiarificatori. Anche in questo caso, l'incertezza favorisce un irrigidimento delle posizioni e la tendenza all'inerzia viene superata solo attraverso l'esercizio del potere da parte del *chairman*.

Tab. 2. Tipi di incertezza e dinamiche decisionali del FOMC.

Tipo di incertezza	Tipo di interazione	Strategia	Dinamica Decisionale
Determinatezza	Confronto	-	Consenso
Incertezza Informativa	Confronto	wait-and-see/ negoziazione	Compromesso
Ambiguità	Scontro	esercizio del potere	Contrapposizione
Indeterminatezza	Scontro	wait-and-see/ esercizio del potere	Contrapposizione

Fonte: Elaborazione dell'autore

Occorre evidenziare che il *chairman* non ha l'autorità di imporre una scelta al FOMC (formalmente è un *primus inter pares*), ma in questi ultimi due casi fa prevalere la propria preferenza attraverso l'esercizio del potere. Come ricordano Crozier e Friedberg (1977), il potere ha origine nell'organizzazione stessa, le cui strutture e regole formali, da un lato, costituiscono dei vincoli all'azione degli individui, dall'altro creano e distribuiscono in modo disomogeneo le risorse di potere. Una di queste, particolarmente rilevante per la presente analisi, risiede nel ruolo di

interprete e intermediario tra l'organizzazione e il suo ambiente. Nelle Fed questa funzione è svolta dal *chairman*, il rappresentante esterno, il «porte-parole» della Fed. Come abbiamo visto, Bernanke ha utilizzato strategicamente questo ruolo per limitare il margine di libertà (*Ibidem*) degli altri membri del FOMC e influenzarne le scelte, sia nel periodo successivo allo scoppio della bolla dei mutui *sub-prime*, che in seguito al fallimento di Lehman Brothers (settembre 2008). Attraverso il discorso pronunciato in occasione del simposio economico di Jackson Hole (agosto 2007) e la proposta di coordinare l'azione con altre banche centrali (ottobre 2008), Bernanke spende la propria parola *pubblicamente* in favore di una diminuzione del *target rate*. Vincolando il proprio comportamento, il *chairman* di fatto cambia la posta in gioco della decisione del FOMC: un esito contrario al taglio del *target rate* non ha più solo implicazioni macroeconomiche, ma ora significa anche la sconfessione pubblica del *chairman*, la sua delegittimazione e un conseguente indebolimento dell'intera istituzione all'interno del sistema politico statunitense e di fronte ai mercati. Al FOMC non rimane altro che seguire la linea tracciata Bernanke.

7. Conclusioni

L'analisi compiuta mette in evidenza il contributo che la teoria dell'organizzazione può apportare allo studio e conoscenza delle banche centrali. Nello specifico, il concetto di incertezza è centrale per comprendere l'azione organizzativa perché l'incertezza influenza il modo in cui le decisioni vengono prese (es. Thompson 1967; March 1994; Weick 1995; Brunsson e Brunsson 2017) e la capacità delle organizzazioni di rispondere e adattarsi ai cambiamenti ambientali. Questo vale anche nel caso di attori, come le banche centrali, che erroneamente si ritiene operino solo in condizioni di rischio.

Il presente articolo evidenzia l'esistenza di diversi tipi di incertezza (determinatezza, incertezza informativa, ambiguità e indeterminatezza) e l'importanza di distinguerli analiticamente al fine di individuare l'impatto peculiare che ognuno di loro esercita sul processo decisionale, in particolare sulle dinamiche politiche. Alcuni autori hanno sottolineato che l'incertezza aumenta il comportamento politico dei decisori (es. Pettigrew 1973; Schildt *et al.* 2020). Tuttavia, l'analisi compiuta evidenzia che tale impatto è maggiormente associato ad alcuni tipi di incertezza. Un contesto di incertezza generata dall'alta equivocità dei dati ha favorito il confronto, la ricerca di compromesso e la mediazione tra i decisori, mentre l'utilizzo di frame diversi ha prodotto un irrigidimento delle posizioni e lo sviluppo di dinamiche conflittuali. Ulteriori ricerche sull'impatto dei diversi tipi di incertezza sul processo decisionale organizzativo, specialmente se di carattere comparato, sono necessarie per almeno tre ragioni. La prima è che l'ampliamento dell'analisi ad altre banche centrali e organizzazioni consentirebbe sia di sottoporre a verifica le ipotesi emerse in questa sede, sia di individuare ulteriori e differenti dinamiche e logiche decisionali legate al tipo di incertezza. La seconda è che uno studio comparato tra istituzioni politiche e imprese potrebbe evidenziare sostanziali differenze nell'impatto dell'incertezza sui processi decisionali di questi due tipi di organizzazione, contraddistinti da *mission* molto differenti. Infine, la terza ragione è che gli studi comparati potrebbero indagare l'interazione, in sede decisionale, tra tipi di incertezza e altre variabili afferenti alle caratteristiche organizzative e della leadership. L'*agency* degli attori, ad esempio, si è rivelata essere una variabile rilevante nello spiegare le traiettorie del capitalismo democratico contemporaneo (Burroni e Scalise 2017).

In secondo luogo, l'analisi conferma la rilevanza del potere nei processi decisionali organizzativi (Pfeffer 1981), tuttavia evidenzia che il suo ruolo è influenzato dal tipo di incertezza: tende ad essere minore quando l'incertezza è originata da una alta equivocità dei dati a disposizione, mentre

tende ad aumentare in condizioni di ambiguità e indeterminatezza, ossia quando il *frame* non è presente o non è condiviso. In questi ultimi scenari, il raggiungimento di una definizione condivisa del problema e delle sue possibili soluzioni sembra meno probabile. In assenza di un consenso attorno a una decisione, l'esercizio del potere costituisce un meccanismo alternativo per superare lo stallo del processo. Questo dato indica l'opportunità di approfondire ulteriormente il ruolo del potere nei processi decisionali in condizioni di incertezza. In particolare, futuri studi potrebbero comparare casi di «successo», in cui le decisioni in condizioni di incertezza sono state tempestive, con casi di «insuccesso» per evidenziare similarità e differenze nell'uso del potere. Inoltre, la comparazione potrebbe individuare meccanismi alternativi che facilitano la decisione in condizioni di ambiguità e indeterminatezza e fornire indicazioni utili alla progettazione di processi decisionali «flessibili», in grado di adattarsi alle differenti condizioni di incertezza che di volta in volta caratterizzano il contesto decisionale.

Infine, la letteratura ha sottolineato che i decisori tendono a posticipare la decisione in attesa di nuove informazioni in grado di risolvere l'incertezza (Galbraith 1973; Weick 1995). Dall'analisi è emerso che ciò tende a verificarsi quando la situazione è caratterizzata da alta equivocità dei dati ma condivisione dell'interpretazione. Quando, invece, non vi è condivisione né dei dati, né del *frame*, la decisione può, al contrario, essere tempestiva e imposta attraverso l'esercizio del potere. Una seconda osservazione, è che non necessariamente nuovi dati comportano una diminuzione dell'incertezza: nella decisione analizzata relativa all'*inflection point*, abbiamo visto come i nuovi dati disponibili alla riunione di maggio 2006 hanno aumentato l'incertezza rispetto alla precedente riunione, invece di diminuirla e l'arrivo di nuovi dati nei mesi successivi non ha modificato la situazione significativamente.

In conclusione, l'analisi compiuta vuole sottolineare l'importanza di distinguere tra diversi tipi di incertezza nell'analisi delle decisioni nelle organizzazioni perché ognuno influenza in maniera peculiare il processo, ponendo i decisori di fronte a sfide qualitativamente diverse. Comprendere come avvengono le decisioni in diverse condizioni di incertezza è propedeutico alla progettazione di processi «flessibili», in grado di adattarsi alle situazioni e di limitare l'inerzia o la non tempestività dell'agire organizzativo.

Bibliografia

- Aguilar, F.J. (1967), *Scanning the Business Environment*, New York: Macmillan.
- Allison, G., Zelikow, P. (1999), *Essence of Decision. Explaining the Cuban Missile Crisis*, New York: Longman.
- Bernanke, B.S. (2007), *Housing, Housing Finance, and Monetary Policy*, Remarks at the Federal Reserve Bank of Kansas City's Economic Symposium, Jackson Hole, Wyoming, August 31, 2007, <https://fraser.stlouisfed.org/title/453/item/8971>, accessed on June 24, 2023.
- Bernanke, B.S. (2015), *Courage to Act: A Memoir of a Crisis and Its Aftermath*, New York: W.W. Norton & Company.
- Bertaut, C.C., von Beschwitz, B., Curcuru, S.E. (2021), *The International Role of the U.S. Dollar*, FEDS Notes, Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, <https://doi.org/10.17016/2380-7172.2998>.
- Blinder, A. (2004), *The Quiet Revolution: Central Banking Goes Modern*, New Haven, CT: Yale University Press.

- Blinder, A. (2013), *After the Music Stopped: The Financial Crisis, the Response, and the Work Ahead*, New York: Penguin.
- Block, F., Evans, P. (2005), The State and the Economy, in N.J. Smelser, R. Swedberg (eds.), *The Handbook of Economic Sociology*, Princeton: Princeton University Press, pp. 505-526.
- Board of Governors (2021), *The Fed explained: What the central bank does*, Washington: The Federal Reserve System Publication.
- Boyd, B.K., Bergh, D.D., Ireland, R.D., Ketchen, D.J. (2013), Constructs in strategic management, in *Organizational Research Methods*, vol. 16, n. 1, pp. 3-14.
- Brunsson, K., Brunsson, N. (2017), *Decisions: The Complexities of Individual and Organizational Decision-Making*, Cheltenham: Edward Elgar.
- Burroni, L. (2016), *Modelli di capitalismo*, Bologna: Il Mulino.
- Burroni, L., Scalise, G. (2017), Quando gli attori contano. «Agency», eredità storiche e istituzioni nei modelli di capitalismo, in *Stato e Mercato*, vol. 109, n. 1, pp. 133-172.
- Cama, G., Lanzalaco, L., Rocchi, S. (2019), *Le banche centrali prima e dopo la crisi. Politica e politiche monetarie non convenzionali*, Brescia: ATi Editore.
- Casnici, N., Castellani, M., Squazzoni, F., Testa, M., Dondio, P. (2019), Adaptive heuristics that (could) fit: Information search and communication patterns in an online forum of investors under market uncertainty, in *Social Science Computer Review*, vol. 37, n. 6, pp. 734-749.
- Castellani, M. (2009), *La razionalità limitata nelle scienze sociali. Fondamenti, modelli e contesti decisionali*, Roma: Carocci.
- Catino, M. (2006), *Da Chernobyl a Linate. Incidenti tecnologici o errori organizzativi?*, Milano: Bruno Mondadori.
- Catino, M. (2010), Gatekeepers miopi? Aspetti organizzativi nel fallimento dei controlli, in *Stato e Mercato*, vol. 89, n. 2, pp. 219-53.
- Catino, M. (2013), *Organizational Myopia: Problems of Rationality and Foresight in Organizations*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Chappell, H.W., McGregor, R.R., Varmilyea, T.A. (2005), *Committee Decisions on Monetary Policy. Evidence from Historical Records of the Federal Open Market Committee*, Cambridge e London: MIT University Press.
- Cohen, M.D., March, J.G., Olsen, J.P. (1972), A garbage can model of organizational choice, in *Administrative Science Quarterly*, vol. 17, n. 1, pp. 1-25.
- Crozier, M., Friedberg, E. (1977), *L'acteur et le système*, Paris: Editions du Seuil.
- Daft, R.L., Weick, K.E. (1984), Toward a model of organizations as interpretation systems, in *Academy of Management Review*, vol. 9, n. 2, pp. 284-295.
- Dahl, R.A. (1957), The concept of power, in *Behavioral Science*, vol. 2, n. 3, pp. 201-215.
- Eisenhardt, K.M., Bourgeois, L.J. (1988), Politics of strategic decision making in high-velocity environments: Toward a midrange theory, in *The Academy of Management Journal*, vol. 31, n. 4, pp. 737-770.
- Eisenhardt, K.M., Graebner, M.E., Sonenshein, S. (2016), Grand challenges and inductive methods: Rigor without rigor mortis, in *The Academy of Management Journal*, vol. 59, n. 4, pp. 1113-1123.
- Elbanna, S., Fadol, Y. (2016), The role of context in intuitive decision-making, in *Journal of Management & Organization*, vol. 22, n. 5, pp. 642-661.
- Elster, J. (2000), *Ulysses Unbound. Studies in Rationality, Precommitment and Constraints*, Cambridge: Cambridge University Press.
- FOMC (2006), *Meeting of the Federal Open Market Committee*, March 27-28.

- FOMC (2006a), *Meeting of the Federal Open Market Committee*, May 10.
- FOMC (2006b), *Meeting of the Federal Open Market Committee*, June 28-29.
- FOMC (2006c), *Meeting of the Federal Open Market Committee*, August 8.
- FOMC (2007), *Meeting Transcript of the Federal Open Market Committee*, August 7.
- FOMC (2007a), *Conference Call Transcript of the Federal Open Market Committee*, August 10.
- FOMC (2007b), *Meeting Transcript of the Federal Open Market Committee*, September 18.
- FOMC (2008), *Meeting Transcript of the Federal Open Market Committee*, September 16.
- FOMC (2008a), *Conference Call Transcript of the Federal Open Market Committee*, September 29.
- Gaba, V., Terlaak, A. (2013), Decomposing uncertainty and its effects on imitation in firm exit decisions, in *Organization Science*, vol. 24, n. 6, pp. 1847-1869.
- Gabor, D. (2023), The (European) derisking state, in *Stato e Mercato*, vol. 127, n. 1, pp. 53-82.
- Galbraith, J.R. (1973), *Designing Complex Organizations*, Reading, MA: Addison-Wesley.
- Gersbach, H., Hahn, V. (2009), Voting transparency in a monetary union, in *Journal of Money, Credit & Banking*, vol. 41, n. 5, pp. 831-853.
- Gigerenzer, G., Hertwig, R., Pachur, T. (2011), eds., *Heuristics. The Foundations of Adaptive Behavior*, New York: Oxford University Press.
- Gilboa, I. (2009), *Theory of Decision under Uncertainty*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Goffman, E. (1974), *Frame Analysis: An Essay on the Organization of Experience*, Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Gouldner, A.W. (1954), *Patterns of Industrial Bureaucracy*, Glencoe, IL: Free Press.
- Griffin, M.A., Gudela, G. (2022), eds., *The Oxford Handbook of Uncertainty Management in Work Organizations*, Oxford: Oxford University Press.
- Grilli, V., Masciandaro, D., Tabellini, G., Malinvaud, E., Pagano, M. (1991), Political and monetary institutions and public financial policies in the industrial countries, in *Economic Policy*, vol. 6, n. 13, pp. 342-392.
- Hall, P.A., Soskice, D.W. (2001), eds., *Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Comparative Advantage*, Oxford: Oxford University Press.
- Hancké, B., Rhodes, M., Thatcher, M. (2007), eds., *Beyond Varieties of Capitalism: Conflict, Contradictions, and Complementarities in the European Economy*, Oxford: Oxford University Press.
- Hassel, A., Palier, B., Avlijas, S. (2020), The pursuit of growth. Growth regimes, growth strategies and welfare reforms in advanced capitalist economies, in *Stato e Mercato*, vol. 118, n. 1, pp. 41-77.
- Heiner, R.A. (1983), The origin of predictable behavior, in *The American Economic Review*, vol. 73, n. 4, pp. 560-595.
- Irwin, N. (2013), *The Alchemists: Three Central Bankers and a World on Fire*, New York: Penguin Press.
- Iversen, T., Soskice, D. (2019), *Democracy and Prosperity. Reinventing Capitalism through a Turbulent Century*, Princeton: Princeton University Press.
- Kahneman, D., Tversky, A. (1979), Prospect Theory. An analysis of decision under risk, in *Econometrica*, vol. 47, n. 2, pp. 263-291.
- Kamps, J., Pólos, L. (1999), Reducing uncertainty: A formal theory of organizations in action, in *American Journal of Sociology*, vol. 104, n. 6, pp. 1776-1812.
- Kaplan, S. (2008), Framing contests: Strategy making under uncertainty, in *Organization Science*, vol. 19, n. 5, pp. 729-752.

- Katzenstein, P.J., Nelson, S. (2011), *Mondi in collisione: Incertezza e rischio in tempi difficili*, in *Stato e Mercato*, vol. 93, n. 3, pp. 369-93.
- Kenning, P., Plassmann, H. (2005), Neuroeconomics. An overview from an economic perspective, in *Brain Research Bulletin*, vol. 67, n. 5, pp. 343-354.
- Knight, F.H. (1921), *Risk, Uncertainty and Profit*, Boston and New York: Houghton Mifflin Company.
- Lanzalaco, L. (2022), *L' euro e la democrazia. Dalla crisi greca al nuovo MES*, collana business ed economia, youcanprint Editore.
- Lombardi, D., Moschella, M. (2015), The institutional and cultural foundations of the Federal Reserve's and ECB's non-standard policies, in *Stato e Mercato*, vol. 103 n. 1, pp. 127-151.
- March, J.G. (1994), *A Primer on Decision-Making*, New York: Free Press.
- March, J.G., Olsen, J.P. (1989), *Rediscovering Institutions. The Organizational Basis of Politics*, New York: The Free Press.
- Marcussen, M. (2009), Scientization of Central Banking: The Politics of A-Politicization in K. Dyson, M. Marcussen, (eds.), *Central Banks in the Age of the Euro: Europeanization, Convergence, and Power*, Oxford: Oxford University Press, pp. 373-390.
- Milliken, F.J. (1987), Three types of perceived uncertainty about the environment. State, effect, and response uncertainty, in *Academy of Management Review*, vol. 12, n. 1, pp. 133-43.
- Moschella, M. (2023), *Breaking with Monetary Orthodoxy? Central Banks, Reputation, and the Politics of Monetary Regimes*, Ithaca: Cornell University Press.
- Moschella, M., Quaglia, L. (2019), European Banking Union to the rescue? How supranational institutions influenced crisis management in Italy, in *South European Society and Politics*, vol. 24, n. 4, pp. 421-440.
- Necker, L.A. (1832), Observations on some remarkable optical phaenomena seen in Switzerland; and on an optical phaenomenon which occurs on viewing a Figure of a crystal or geometrical solid, in *The London, Edinburgh, and Dublin Philosophical Magazine and Journal of Science*, vol. 1, n. 5, pp. 329-337.
- North, D.C. (1990), *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge, MA: Cambridge University Press.
- Packard, M.D., Clark, B.B., Klein, P.G. (2017), Uncertainty types and transitions in the entrepreneurial process, in *Organization Science*, vol. 28, n. 5, pp. 840-856.
- Panbianco, A. (1989), Le scienze sociali e i limiti dell'illuminismo applicato, in *L'analisi della politica: Tradizioni di ricerca, modelli, teorie*, Bologna: Il Mulino, pp. 563-596.
- Pettigrew, A.M. (1973), *The Politics of Organizational Decision-Making*, London: Tavistock Institute.
- Pfeffer, J. (1981), *Power in Organizations*, Marshfield, MA: Pitman Publishing.
- Quaglia, L. (2007), *Central Banking Governance in the European Union. A Comparative Analysis*, London: Routledge.
- Rodrik, D., Subramanian, A., Trebbi, F. (2004), Institutions rule: The primacy of institutions over geography and integration in economic development, in *Journal of Economic Growth*, vol. 9, n. 2, pp. 131-165.
- Sartori, G. (1970), Concept misformation in comparative politics, in *The American Political Science Review*, vol. 64, n. 4, pp. 1033-1053.
- Savage, L.J. (1954), *The Foundations of Statistics*, New York: John Wiley & Sons.
- Schelkle, W. (2023), Monetary re-insurance of fiscal states in Europe, in *Stato e Mercato*, vol. 127, n. 1, pp. 29-52.

- Schildt, H., Mantere, S., Cornelissen, J. (2020), Power in sensemaking processes, in *Organization Studies*, vol. 41, n. 2, pp. 241-265.
- Simon, H.A. (1947), *Administrative Behavior*, New York: Macmillan.
- Singleton, J. (2011), *Central Banking in the Twentieth Century*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Snow, D.A., Rochford, E.B., Worden, S.K., Benford, R.D. (1986), Frame alignment processes, micromobilization, and movement participation, in *American Sociological Review*, vol. 51, n. 4, pp. 464-481.
- Starbuck, W.H., Milliken, F.J., (1988), Executives' Perceptual Filters: What They Notice and How They Make Sense, in D. Hambrick (ed.), *The Executive Effect: Concepts and Methods for Studying Top Managers*, Greenwich, CT: JAI Press, pp. 35-65.
- Stinchcombe, A.J. (1990), *Information and Organizations*, Berkeley, CA: University of California Press.
- Thompson, J.D. (1967), *Organizations in Action*, New York: McGraw Hill.
- Tversky, A., Kahneman, D. (1974), Judgment under uncertainty: Heuristics and biases, in *Science*, vol. 185, n. 4157, pp. 1124-31.
- Vaughan, D. (1996), *The Challenger Launch Decision. Risk Technology, Culture, and Deviance at NASA*, Chicago, IL: The University Chicago Press.
- Weber, M. (1922), *Wirtschaft und Gesellschaft*, Tübingen, Mohr; trad. it. *Economia e società*, Milano: Edizioni di Comunità, 1986.
- Weick, K.E. (1995), *Sensemaking in Organizations*, Thousand Oaks, CA: Sage Publications.
- Wessel, D. (2009), *In Fed We Trust: Ben Bernanke's War on the Great Panic*, New York: Crown Publishing.