

Sui caratteri della politica monetaria del Governatore Baffi *

1. Nella recentissima e pregevole *Storia monetaria d'Italia* (Spinelli e Fratianni 1991), il capitolo dedicato al governorato di Paolo Baffi (*ibidem*, pp. 688-89) si chiude con le seguenti conclusioni:

«Le Relazioni di Paolo Baffi ci mostrano un governatore che si distanzia dalla conduzione pratica della politica monetaria. Infatti, le Considerazioni Finali criticano la prassi della stabilizzazione dei tassi d'interesse e del ricorso ai massimali, ai vincoli di portafoglio e ai vincoli valutari. Spesso sembra che chi scrive non sia ai vertici della banca centrale e non conduca in prima persona la politica monetaria.

Il nostro giudizio sulla figura di Baffi governatore è decisamente positivo».

Non si può non concordare con la favorevole valutazione d'insieme di quel governorato, riconoscendo ampiamente che i successi della politica monetaria negli anni '80 devono molto alla controrivoluzione teorica apportata da Baffi, nonché ai piccoli passi che egli riuscì ad imprimere all'azione della banca centrale nella direzione da lui auspicata. Tuttavia, quella che i citati autori definiscono una presa di distanza dalla prassi della condotta monetaria, sulla base dell'esegesi di molti passi delle "considerazioni finali", non è né l'invettiva dell'ideologo, né il lamento del teorico; semplicemente, essa è la manifestazione del conflitto tra le convinzioni professate e nutrite di solida dottrina ed esperienza e la dura realtà di una costituzione monetaria quasi inesistente, di una politica fiscale fortemente espansiva, di shock esterni inusitati e apportatori d'inflazione, di una struttura economica particolarmente vulnerabile a causa del vincolo

* L'A. ringrazia Andrea Ripa di Meana per aver letto e arricchito una precedente stesura di questo articolo e resta il solo responsabile di ogni interpretazione, errore o omissione.

esterno e della rigida relazione tra salari e prezzi. Ma quel conflitto è razionalmente composto con l'accettazione di soluzioni di *second best*, con l'imposizione di vincoli di cui si riconosce la capacità distorsiva, ma di cui non si può fare a meno, con la negazione o la riduzione di spazi di libertà valutaria, nonostante la discriminazione ai danni del risparmio. In altre parole, Baffi fu uomo d'azione, oltre che di studi; egli seppe interpretare le vicende economiche del secondo quinquennio degli anni '70, ma nel definire e attuare il disegno di politica monetaria che le circostanze dettavano mantenne viva la consapevolezza di ciò che si sarebbe dovuto fare ove le condizioni fossero state meno avverse. In questa sede interessa non tanto individuare i semi che fruttificheranno negli anni '80, ma rivisitare i principali fattori strutturali che l'azione monetaria di Baffi dovette affrontare, ripercorrere alcuni degli obiettivi e dei risultati conseguiti, esprimere una valutazione sulla modalità della sua gestione monetaria, riflettere sull'atteggiamento che egli tenne verso lo SME. Poiché la riconquista della stabilità della moneta nazionale fu sì iniziata, ma non conclusa, il giudizio sul governatorato di Baffi deve basarsi su una molteplicità di elementi, primo tra tutti il notevolissimo miglioramento della bilancia dei pagamenti. Qualche notazione, purtroppo solo impressionistica, sull'uomo Baffi può contribuire a illuminare il travaglio che la sua azione di governatore "interventista" causò alla sua coscienza liberale.

Chi scrive sente il dovere di avvertire il lettore di non essere un asettico studioso, essendo stato uno dei principali collaboratori di Baffi tra il '76 e il '79. È certamente vero che il giudizio di un partecipante a un evento può non essere obiettivo, ma è indubbiamente vivo, palpitante di ricordi, percettivo dell'atmosfera dell'epoca, caratteristiche che il tempo può affievolire, non cancellare. Può non essere storia, è certamente memoria.

2. Paolo Baffi fu investito del compito di gestire la moneta in un periodo tra i più difficili della storia italiana, non solo recente. Egli non era ancora in carica quando un mutamento strutturale iniziò a produrre i suoi principali effetti negativi e ne era già cessato quando accaddero nuove e più favorevoli circostanze, entro e fuori i confini nazionali. Giustamente, Spinelli e Fratianni sottolineano che la sua impostazione di politica monetaria produsse effetti nel più lungo termine, ma contribuì a modificare sin da allora il modo di pensare, il giudizio delle autorità monetarie sui vincoli cui esse erano sottoposte,

soprattutto nel rapporto con l'autorità fiscale, nonché su alcuni degli strumenti cui esse fecero ricorso continuato e massiccio in quegli anni.

È certo che Baffi avvertì acutamente il problema di collegare strettamente la politica monetaria, anche nel termine breve, al principio della difesa del valore della moneta – obiettivo che comunque deve guidare nel periodo lungo la banca centrale – e quindi di riacquisire il pieno controllo sulle decisioni di creazione di moneta ad alto potenziale. La sottrazione di quel potere fu dovuta alla subitaneità e alla virulenza degli effetti reali, prima ancora che nominali, che gli shock avevano avuto negli anni precedenti; ciò aveva consigliato di subordinare il governo della moneta al più generale disegno di politica economica. Non è inutile ricordare che il "matrimonio" tra Tesoro e Banca d'Italia fu sancito da una delibera del CICR del 21 marzo 1975 e assomigliò molto a un matrimonio coatto, consumato sotto la spinta di eventi largamente inattesi e di forte impatto. Il "divorzio" non poteva non essere la naturale fine di un legame anomalo, che maturò nel 1982 per la concorde decisione e chiaroveggenza del Ministro Andreotta e del Governatore Ciampi, ma è certo che Baffi contribuì in modo decisivo a diffondere la nozione che la sudditanza della politica monetaria era insostenibile e a lungo andare pernicioso per la collettività nazionale. In una lettera personale del 9 maggio 1982, Baffi così si espresse a questo riguardo:

«Circa il divorzio: quando il matrimonio fu celebrato, non ricordo di essere stato consultato, e il divorzio darà prova della sua virtù se e quando saranno eliminate le restrizioni amministrative e soltanto allora. D'altro canto, buoni risultati su questa via sono stati ottenuti nel 1977-79, in materia di credito; il minor successo conseguito sul fronte dei pagamenti internazionali fu dovuto all'opposizione che le mie proposte incontrarono al Tesoro, al Commercio estero e, in ultima istanza, a Palazzo Chigi.»

Infine, egli preparò il terreno per gli eventi successivi anche con l'adesione al Sistema Monetario Europeo nel 1979, sia pure attraverso un regime speciale, quello della banda larga, che si è rivelato fecondo per la più recente partecipazione della Spagna e del Regno Unito.

Questi aspetti fondamentali di gestione monetaria sono ben illustrati nel volume di Spinelli e Fratianni e a giusto titolo, perché in ogni paese e in tutti i periodi storici la qualità dell'operato del banchiere centrale si fonda in larga misura sul semplice metro dei successi nella difesa del valore della moneta nazionale, difesa – si badi

bene – che l'ordinamento italiano non indica, sicché è lecito il dubbio se l'omissione sia dovuta alla ovvietà di quel principio o ... alla sua irrilevanza! Della mancanza di questo ancoraggio nella legge scritta Baffi spesso si dolse, ad esempio, nelle sue prime "considerazioni finali" (Banca d'Italia, 1976), il che lo portò a rinnovare richieste ai legali della Banca perché frugassero in ogni meandro legislativo alla ricerca del precetto desiderato e ad invidiare il collega della Bundesbank cui la legge affida con chiarezza un solo obiettivo, semplice ed arduo al tempo stesso. Al riguardo va notato che le costituzioni monetarie sono importanti, ma non riescono, né mai riusciranno, a rendere completamente separati e incomunicanti i comparti della moneta e della politica. Per convincersene è bene riflettere su quanto è accaduto negli ultimi diciotto mesi in Germania tra le autorità di governo e quelle monetarie, nonostante che queste ultime abbiano ed effettivamente esercitino un'autonomia legislativamente garantita.

Una seconda dimensione per giudicare la qualità dell'operato del banchiere centrale è da rinvenire nel modo in cui egli fa uso della discrezionalità e della flessibilità di cui dispone nell'ordinamento di tutti i paesi sviluppati. Negli anni '70, questa seconda dimensione venne di molto esaltata perché l'economia italiana, come le altre dell'area dell'OCSE, fu colpita da shock non solo violenti, ma anche impreveduti, come testimonia il fatto che il termine "stagninflazione" fu coniato soltanto allora. La politica monetaria ne fu necessariamente influenzata sia nella scelta degli obiettivi finali, che non poteva essere, nella circostanza data, ristretta al solo controllo dei prezzi quali che fossero le ripercussioni reali, sia soprattutto nella scelta degli strumenti e degli obiettivi intermedi. È opportuno dunque enucleare quei fattori strutturali dell'evoluzione dell'economia italiana degli anni '70 dai quali è impossibile prescindere se si vuole comprendere appieno gli effetti e le modalità di gestione della politica monetaria di allora.

3. Senza pretesa di completezza, è d'uopo soffermarsi su tre fattori strutturali, che più di altri concorsero a determinare la risposta dell'economia italiana agli shock che la colpirono: l'indicizzazione dei salari, la crisi del sistema finanziario in particolar modo nel comparto degli istituti di credito a medio termine e infine l'impatto del brusco aumento delle ragioni di scambio sui conti con l'estero e sull'allocatione intersettoriale delle risorse.

3.1. La scala mobile salariale in Italia, com'è noto, venne introdotta assai prima degli anni '70, ma il grado di indicizzazione, prima implicitamente e dopo l'accordo sul punto unico di contingenza esplicitamente, fu di molto elevato proprio in quel periodo. Ciò costituì un forte vincolo, un vero ostacolo, non solo a un'azione monetaria mirante a contenere gli effetti inflattivi dello shock del petrolio, ma più in generale a una politica economica volta a contrastare la stagninflazione in modo non traumatico, senza impedire un riaggiustamento dei prezzi relativi.

Sia in prospettiva storica sia con riferimento al presente, un elevato grado di indicizzazione amplifica gli effetti degli shock e abbassa la velocità della disinflazione. Non si tratta qui di stabilire se la spinta inflattiva degli anni '70 fosse generata dalla pressione della domanda piuttosto che da quella dei costi di produzione, bensì di riconoscere che le caratteristiche della struttura del mercato del lavoro e del meccanismo di formazione dei prezzi erano tali da allargare e perpetuare di molto la risposta agli shock esogeni d'offerta che nel frattempo si producevano. La letteratura economica ha confermato questa conclusione. La teoria dell'indicizzazione ottimale di Gray (1976) e di Fischer (1977) ci insegna che una piena rigidità dei salari reali, cioè un legame inflessibile delle retribuzioni nominali all'inflazione, è sub-ottimale non appena l'economia sia soggetta a rilevanti shock reali. Infatti, una completa indicizzazione protegge il potere d'acquisto dei salari, ma impedisce un riaggiustamento dei prezzi relativi; poiché in Italia essa era pressoché totale, è chiaro che gli shock reali contribuivano alla stagninflazione, imprimendo un forte impulso inerziale alle grandezze nominali. In questo ambito, è illusorio pensare che l'inflazione sarebbe crollata senza alcun costo in termini di produzione e di occupazione, se solo si fosse provveduto a ridurre il tasso di crescita dell'offerta di moneta.

Sebbene vissuto a lungo sotto il governatorato di Menichella, il quale temeva che la stabilità monetaria degli anni '50 potesse essere compromessa, attraverso il meccanismo di scala mobile, da scarsità accidentali nell'offerta, ad esempio, di prodotti agricoli per il cattivo raccolto, Baffi non era un seguace di coloro che aborriscono l'indicizzazione perché contraria alla libertà degli operatori nell'esprimere in ogni momento i prezzi relativi sui mercati dei fattori, dei beni e servizi, dei prodotti finanziari; ciò spiega la fobia che i responsabili monetari della Germania hanno per tutto ciò che può soltanto assomigliare a un'indicizzazione, ad esempio l'ECU paniere. Egli,

però, non era nemmeno un monetarista di stretta osservanza che guarda alle varie forme d'indicizzazione come a meccanismi irrilevanti per la conduzione della politica monetaria e per i suoi risultati finali; Baffi in più di un saggio, da quello iniziale sul risparmio letto all'Accademia dei Lincei (1974) a quello apparso su *Libro Aperto* (1980), a quello - per molti versi sistematizzatore - del 1984 pubblicato su *Politica ed Economia*, perorò la causa dell'indicizzazione e soprattutto nell'ultimo ne tracciò la storia delle proposte originate dal disordine monetario del terzo e quarto decennio del secolo scorso, ne studiò le varie formule e le conseguenze in caso di shock reali o monetari, propose attraverso di essa una definizione contrattuale di una fascia di flessibilità del salario reale.

Ci si può chiedere come Baffi riuscisse a conciliare la sua ricerca per una moneta stabile con meccanismi che una buona parte degli economisti, la generalità dei banchieri centrali e la comune opinione ritengono se non fonti, certo propagatori del moto inflazionistico. La spiegazione ce la dà proprio Baffi (1984b, p. 55) adombrando il concetto di contrattazione in termini reali:

«Mi rendo conto che l'idea secondo cui la contrattazione in termini reali potrebbe in ultima istanza essere strumento di riconquista della stabilità monetaria è contestabile. Quella riconquista è in atto, per altre strade, nella maggior parte dei paesi sviluppati.

Nel corso del tempo, la moneta ha rotto uno dopo l'altro gli ormeggi che ne legavano il valore alla base metallica: la convertibilità in oro; la copertura frazionale in riserva prima d'oro, poi d'oro e valute convertibili; il cambio fisso con queste. Non sappiamo se e mediante quale costellazione di norme costituzionali ... e di leggi, di accordi che definiscano le monete nazionali in termini di unità internazionali e per questa ed altre vie limitino le oscillazioni dei cambi, di disciplina osservata dalle parti sociali e dai governi nel contenere la dinamica retributiva e il finanziamento monetario del disavanzo, infine di uso della corda della restrizione monetaria, la condizione di stabilità monetaria cui molti paesi si stanno riavvicinando potrà essere saldamente assicurata.

Ove questo risultato fosse acquisito sul contenuto reale delle prestazioni monetarie continuerebbero a pesare quali fattori di incertezza le oscillazioni cicliche del valore della moneta e, per i contratti a lungo termine, le sue tendenze secolari ... Non paiono dunque oziosi gli sforzi come questo tendenti a ricercare i luoghi, le forme ed i gradi ottimali dell'indicizzazione.»

Questa citazione serve anche a mostrare la profonda convinzione di Baffi che i contratti, di lavoro o di mutuo, vanno osservati in termini reali o di valore, come si esprimono i giuristi; la sua ricerca, tuttavia, di una stabilità monetaria tale da rendere il metro invariante

rispetto ai fattori ciclici come alle tendenze secolari è certo moralmente ineccepibile. Non è possibile in questo saggio affrontare il quesito se una visione così assoluta non renda la moneta nuovamente un velo, come era nell'impostazione di economisti classici che si occuparono solo di merci; ad altri o ad altra sede conviene rinviare l'approfondimento del tema.

Ritornando dalle idee ai fatti degli anni '70, non sembra azzardato affermare che, anche a prescindere dal grado di indicizzazione, vi sono molti buoni argomenti per asserire che la nozione di inflazione da costi è tutt'altro che peregrina. Per rimanere ai giorni nostri, si è di recente avuta notizia dell'esito di una ricerca volta a sottoporre a *test* teorie alternative dell'inflazione con metodi non tradizionali. Un apposito questionario, inviato nell'ultimo biennio a un campione ampio di imprese americane (Blinder, 1991), conferma che, nella pratica della gestione d'impresa, le decisioni di aggiustare i prezzi dei prodotti sono molto più influenzate dalle variazioni dei costi che da quelle della domanda.

In breve, si può concludere che la politica monetaria degli anni '70 fu forse fonte autonoma di shock inflazionistici, almeno in talune occasioni di elevata monetizzazione dei disavanzi pubblici (ad esempio nel 1975); nel complesso, però, sarebbe del tutto errato sottovalutare l'incidenza notevole che l'elevato grado di copertura salariale ebbe sull'andamento dell'inflazione, in presenza di shock esogeni ripetuti e consistenti, e i costi occupazionali e produttivi che una politica di estremo rigore monetario avrebbe viceversa imposto al Paese.

3.2. Il secondo elemento strutturale sul quale è opportuno brevemente soffermarsi, e a cui è dato rilievo forse insufficiente nella *Storia monetaria d'Italia*, è la crisi del sistema creditizio e in particolare quella degli istituti di credito speciale (ICS). Le molteplici ragioni di queste difficoltà furono analizzate da chi scrive in un lavoro di un decennio fa, al quale si rimanda per un'analisi più articolata (Sarcinelli, 1981). Ci si limiterà a ricordare che, per quel che attiene alle aziende di credito, il rallentamento dello sviluppo ne peggiorò la qualità del portafoglio in modo gradatamente più accentuato. In rapporto al totale dei depositi, la quota dei crediti in sofferenza passò dall'1,2 per cento nel 1974 al 4,1 nel 1980, mentre i mezzi propri salirono solo dal 3,1 al 5,2 per cento, dimodoché la posizione patrimoniale netta subì un deterioramento consistente (Tabella 1).

TABELLA 1

STRUTTURA DEL BILANCIO DELLE AZIENDE DI CREDITO: 1974-1980^a

Valori in percentuale dei depositi di clienti calcolati sulle consistenze medie di fine trimestre

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
ATTIVO							
1. Liquidità	2,3	2,8	1,8	1,9	2,2	1,3	1,4
2. Riserva obbligatoria	13,8	12,9	13,7	14,2	14,3	14,5	14,3
3. Impieghi sull'interno	64,2	59,7	60,0	56,4	48,0	47,1 ^c	50,2 ^c
3a. in valuta	2,7	2,6	3,1	7,6	7,9	7,6	9,8
3b. a medio-lungo	13,3	13,2	13,1	13,5	15,4	17,2	18,2
3c. crediti in sofferenza ^b	1,2	1,4	1,4	1,8	2,5	3,1	4,1
4. Buoni ord. del Tesoro	1,4	6,2	4,1	9,4	12,2	11,0	10,0
5. Titoli a lungo termine di cui:	32,0	33,7	32,8	32,3	35,1	35,9	33,2
5a. di Stato e per conto del Tesoro	8,8	9,3	8,2	8,2	12,0	14,3	12,2
5b. di Istituti di Credito Speciale	17,4	19,5	19,7	19,3	18,6	17,6	17,4
5c. altri	5,8	4,9	4,9	4,8	4,5	4,0	3,6
6. Totale titoli (4+5)	33,4	39,9	36,9	41,7	47,3	46,9	43,2
7. Azioni e partecipazioni	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2
8. Attività sull'estero	15,5	8,5	8,0	7,3	7,3	8,0	8,8
TOTALE	130,2	124,9	121,5	122,6	120,2	118,2	119,1
PASSIVO							
9. Depositi clienti di cui:	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
9a. c/c liberi	55,7	49,9	50,3	50,5	51,8	53,3	54,6
10. Crediti da BI-UIC	4,2	4,2	2,7	1,8	1,4	2,0	1,2
11. Altra raccolta all'interno	1,6	1,2	1,1	0,9	1,1	1,1	0,9
12. Patrimonio	3,1	4,0	4,3	4,4	4,3	4,6	5,2
13. Saldo conti intercreditizi	1,7	2,5	1,7	0,8	-0,5	-1,5	-1,8
14. Provvista all'estero	16,8	9,4	10,1	11,9	11,2	11,5	13,5
15. Saldo altre voci	2,8	3,6	1,6	2,8	2,7	1,2	0,1
TOTALE	130,2	124,9	121,5	122,6	120,2	118,9	119,1
16. Conti intercreditizi passivi	17,2	20,8	18,3	18,6	17,7	16,4	17,9
17. Posizione netta sull'estero (8-14)	-1,3	-0,9	-2,1	-4,6	-3,9	-3,5	-4,7
18. Totale crediti (3+6)	97,6	99,6	96,9	98,1	95,3	93,9	93,4
19. Quota dei crediti a medio-lungo	41,5	41,7	42,0	40,7	44,6	46,8	45,3
20. Depositi di clienti (in miliardi di lire)	74,410	90,784	111,465	136,494	168,043	201,483	229,823

^a Sono compresi gli Istituti centrali di categoria.^b In percentuale degli impieghi sull'interno (che sono al netto dei crediti in sofferenza).^c Sono comprese le accettazioni bancarie: 396 miliardi (0,2% dei depositi) nel 1976 e 611 miliardi (0,3%) nel 1980.

Fonte: Il sistema creditizio e finanziario italiano, Ministero del Tesoro, 1982.

Dal canto loro, gli istituti di credito speciale furono afflitti da difficoltà molto più gravi. A ciò concorsero il rialzo e la variabilità dei tassi di interesse, che aumentarono il costo della raccolta più dei proventi degli impieghi; la forte concentrazione di questi ultimi nei settori più colpiti dalla recessione, nonché quella dei rischi su alcuni clienti che si era ritenuto di non dover limitare per consentire il finanziamento integrale di grandi opere; infine, la quota dei crediti agevolati sul totale di quelli concessi dagli ICS, che era salita senza sosta sin dall'inizio degli anni '60 e che non smise di crescere del tutto fino al 1979 (Sarcinelli, 1981).

Il veicolo attraverso il quale la politica monetaria esercita i suoi impulsi, cioè il sistema del credito, versò in gravi e forse crescenti difficoltà per tutto il decennio. Nel valutare la politica di controlli amministrativi sul sistema del credito, bisogna quindi tener presente che, in certa misura, i vincoli sul portafoglio delle aziende di credito che le forzarono a finanziare gli ICS, se causarono distorsioni, ebbero però anche il carattere di misure preventive e alternative a un ricorso massiccio al credito di ultima istanza - comunque tecnicamente quasi impossibile senza alterazione delle regole - per evitare un tracollo del comparto del credito a lunga scadenza. Per questa via, i controlli evitarono forti espansioni della base monetaria a favore del sistema bancario e aumentarono la stabilità nel sistema creditizio, che altrimenti si sarebbe finito con l'assicurare attraverso altri mezzi. Nel contempo, la doppia intermediazione sosteneva, seppure per il tramite di un circuito inefficiente, il livello degli impieghi al settore privato, evitando che si contraesse eccessivamente il flusso di fondi destinato agli investimenti (Tabella 2).

A questo riguardo è opportuno ancora una volta rifarsi all'autorità di Baffi al quale, sebbene spirito liberale e con forte orientamento al mercato, toccò in sorte di fare o di consigliare il ricorso a un gran numero di controlli diretti nel campo valutario (dal deposito previo sulle importazioni all'imposta sugli acquisti di valuta, alle più tradizionali manovre sui termini di pagamento all'estero) come in quello creditizio (dal vincolo di portafoglio al massimale negli impieghi, alla riserva obbligatoria). La sua preoccupazione fu sempre quella di evitare che se ne affastellassero troppi, che si riducessero senza necessità gli spazi di libertà e di operatività economica, che l'insieme dei vincoli mantenesse un minimo di coerenza e di giustificazione logica. In occasione di una conferenza napoletana Baffi (1977, p. 20) così si espresse:

TABELLA 2

DESTINAZIONE DEGLI IMPIEGHI BANCARI: 1972-1980
Valori in percentuale del totale degli impieghi a favore di clientela ordinaria
residente censiti dalla Centrale dei Rischi (utilizzato)

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
1. Imprese	82,7	83,1	84,8	83,1	82,9	87,7	90,7	91,2	90,4
1a. Pubbliche	17,1	15,7	19,3	18,1	18,5	17,5	15,5	15,4	13,2
1b. Principali priv.	28,2	24,8	25,0	23,5	20,9	21,6	20,8	19,9	17,9
1c. Altre	37,4	42,6	40,5	41,5	43,5	48,6	54,4	55,9	59,3
2. Amministraz. pubbl.	14,6	14,4	13,2	14,7	14,7	9,7	6,2	6,1	6,2
2a. Centrale	0,3	0,4	0,5	0,5	0,4	0,5	0,4	0,3	0,5
2b. Locale	11,4	10,9	11,3	11,3	11,9	6,8	3,4	3,5	3,4
2c. Ist. di Previden.	2,9	3,1	2,9	2,9	2,4	2,4	2,4	2,3	2,3
3. Famiglie e istituzioni senza fini di lucro Settore pubblico (1a+2)	2,7	2,5	2,3	2,3	2,4	2,6	3,1	2,7	3,4
Indice dei piccoli prestiti ^a	31,7	30,1	32,5	32,8	33,2	27,2	21,7	21,5	19,4
	18,9	16,2	17,4	14,3	12,9	11,9	12,0	16,6	16,1

^a Impieghi sull'interno del "campione mensile" (include le sofferenze e gli ammassi obbligatori) meno gli impieghi della Centrale dei Rischi a favore di clientela ordinaria residente, in percentuale del secondo aggregato.

Fonte: BANCA D'ITALIA.

«In presenza dei massimali, i quali di per se stessi limitano la concorrenza dei prestiti ai titoli nella formazione degli attivi bancari, il vincolo di portafoglio diventa pleonastico se non gli si assegna il compito di difendere i titoli in esso compresi dalla concorrenza di quelli esclusi» ...

«Pur riconoscendo le ragioni che hanno portato all'applicazione di tali vincoli, vorrei aggiungere che ove si procedesse oltre sulla strada dei controlli amministrativi sui flussi del credito, si commetterebbe anzitutto un errore logico, perché si sfocerebbe necessariamente in situazioni di conflitto fra prescrizioni diverse, ossia di sovradeterminazione del sistema.»

3.3. Il terzo e ultimo elemento da ricordare riguarda l'intreccio tra variazioni delle ragioni di scambio, riallocazione intersettoriale delle risorse e politica monetaria. Lo shock dei prezzi delle materie prime, peggiorando in modo non effimero le ragioni di scambio, obbligò a mettere in atto un doppio processo di riallocazione delle risorse: dal settore dei *non-tradeables* a quello dei *tradeables*, al fine di riequilibrare così il disavanzo strutturale che si era prodotto; dai comparti industriali ad alta intensità di energia, di capitale e di pubblici sussidi

ad altri, allo scopo di adeguare la struttura produttiva ai mutamenti dei prezzi relativi e alla minore disponibilità di credito per il settore privato, generata dai massicci interventi pubblici compensativi posti in essere nel decennio (Sarcinelli, 1981). Il processo di riallocazione comportò perdite, che gravarono sugli intermediari finanziari; impose costi, che furono finanziati principalmente dal bilancio pubblico; richiese tempo, il che tenne basso rispetto al passato il tasso di crescita economica; per di più, dovette essere intrapreso in un clima di competizione internazionale di molto accresciuta.

Da ciò discende che il saldo delle partite correnti negli scambi con l'estero non poteva che essere un obiettivo di primaria importanza per la politica economica e principalmente per quella monetaria. L'implicazione per quest'ultima di tale configurazione di obiettivi era da rinvenire non nella definizione dei ritmi di espansione monetari o creditizi, bensì nella scelta dell'uno o dell'altro aggregato quale variabile intermedia. Al riguardo, sono chiarissime le parole dello stesso Baffi (1977, p. 23):

«Quanto più veloce è la formazione del disavanzo [delle partite correnti], tanto maggiore sarà il rallentamento della creazione di moneta e, con esso, della domanda interna [che], a sua volta, agirà in senso equilibrante sulla bilancia dei pagamenti. ... la fissazione dell'obiettivo intermedio in termini di volume del credito sollecita la messa in atto nel seno del sistema economico di processi che conducono verso l'equilibrio esterno.

Diversamente avviene quando l'obiettivo intermedio sia fissato in termini di espansione della massa monetaria. In questo caso, se ... insorge un disavanzo esterno, che come sappiamo distrugge base monetaria, l'autorità monetaria, per tenersi sul sentiero prefisso, dovrà compensare tale distruzione con equivalenti finanziamenti della banca centrale al Tesoro e all'Economia. Ma così operando, essa bloccherà il processo di aggiustamento della bilancia dei pagamenti, perché l'economia non sarà chiamata a soffrire di un difetto di liquidità.»

In sede di ricostruzione storica della politica monetaria, dunque, si può dire che fu il desiderio di evitare sterilizzazioni automatiche che guidò la scelta dell'obiettivo intermedio, posto che l'equilibrio esterno era nel novero di quelli finali della politica monetaria. Quell'impostazione, rivista alla luce della teoria economica corrente, non appare né obsoleta né malaccorta. L'elaborazione recente della teoria dei mercati finanziari ha infatti ripreso un'impostazione quasi abban-

donata negli anni '50 per rifondarla su più salde basi di asimmetrie informative e di struttura delle relazioni creditizie; essa va chiaramente nella direzione di ridurre l'importanza degli aggregati monetari e di spostare l'attenzione su quelli creditizi, dato che la disponibilità di credito è la molla che fa scattare gli investimenti e la produzione (o almeno, se il cavallo non beve, che li fa contrarre quando viene lesinato). La preferenza accordata a una politica di controllo del credito totale interno o di altri aggregati collegati al credito appare nella prospettiva odierna tutt'altro che infondata in linea di principio.

Circa la tecnica di controllo degli aggregati, che in condizioni perturbate non ci si può attendere che mantengano la rotta per essi prevista, in particolare se muta la struttura reale dell'economia e se variano le necessità di credito per unità di prodotto, Baffi si mostrò alieno dall'eccessivo interventismo, ritenendo che i mercati e gli operatori avevano bisogno di tempo per reagire agli stimoli. D'altra parte non era convinto che il ruolo delle autorità fosse quello di stabilire una traiettoria e percorrerla a qualsiasi costo; anzi, era sempre pronto alla manovra per raggiungere l'approdo. Quasi a mezzo del suo mandato, egli osservò (1977, p. 25) che

«... nella stampa e nell'opinione avviene che non si colga la necessità di aggiustare continuamente gli obiettivi intermedi alla luce della congiuntura che si viene svolgendo, in modo atto a renderli coerenti con la realizzazione degli obiettivi finali, che soli contano.»

4. Le considerazioni svolte sinora hanno un denominatore comune, cioè che gli anni '70 in Italia presentarono caratteri di eccezionalità rispetto alla storia precedente e a quella successiva. Per molti aspetti si acui il *trade-off* tra i vari obiettivi e quindi anche tra adesione a quello fondamentale di lotta all'inflazione e ideazione di una politica più flessibile, non cieca alle difficoltà che si andavano manifestando nel settore reale. Un grande merito del governorato Baffi fu certo quello di aver riportato in avanzo la bilancia dei pagamenti correnti, di aver contenuto le spinte inflazionistiche e di aver posto le basi per una duratura recisione del legame tra disavanzi pubblici e crescita monetaria. Però, nemmeno il giudizio sulle modalità della gestione monetaria di Baffi può essere nella sostanza negativo.

A parere di chi scrive, *nelle particolari condizioni di quegli anni*, i costi allocativi della politica di controlli amministrativi furono probabilmente superati dai benefici. Essendo questa un'affermazione con-

troversa, tra l'altro in contrasto con quella espressa nella citata *Storia monetaria d'Italia*, è bene fornire sia pure in sintesi alcuni argomenti esplicativi. A scanso di equivoci, è d'uopo subito premettere che chi scrive è tutt'altro che un fautore per convinzione di un sistema di controlli amministrativi del credito (cfr. Sarcinelli, 1981, p. 28: «... *gli intermediari finanziari non dovrebbero essere portatori di indirizzi allocativi desunti dai governi o, tanto meno, dalle banche centrali.*»), ma di ritenere che del ricorso ai medesimi che fu fatto in quegli anni si debbano attentamente valutare anche le ripercussioni positive. Per questo motivo e non altri, si insisterà su di esse, solo accennando ai costi dei controlli in termini di distorsioni allocative, certamente considerevoli ma universalmente riconosciuti. Si noti, incidentalmente, che non fu solo l'Italia a utilizzare controlli diretti sul credito negli anni '70; anche altri grandi paesi come Francia e Giappone, che ne avevano una lunga tradizione, li adoprarono, mentre gli Stati Uniti e il Regno Unito vi fecero ricorso per un breve periodo.

4.1. La repressione finanziaria dei residenti, ottenuta con un insieme di vincoli sia sul livello dei rendimenti finanziari sia sulla destinazione dei flussi di fondi, ebbe come conseguenza più vistosa quella di mantenere per non pochi anni il tasso reale di interesse interno al di sotto dello zero o comunque a un livello inferiore a quelli esteri. Dato che, in ultima analisi, qualunque politica, ivi inclusa un'azione monetaria esclusivamente rivolta alla lotta all'inflazione, deve essere valutata in rapporto agli effettivi benefici che essa apporta - questo è quel che conta per il benessere sociale - ci si soffermerà sugli effetti di un tasso reale di interesse nullo o negativo (Tabella 3).

TABELLA 3

SAGGI DI INFLAZIONE E DI INTERESSE
Valori in percentuale

	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
Saggi di variazioni del deflatore dei consumi	17,2	16,8	17,0	12,1	14,8	21,2	19,5
Saggi di rendimento nominali dei titoli pubblici a reddito fisso	10,1	12,6	14,7	13,2	13,1	15,3	19,4

Fonte: BANCA D'ITALIA, Appendice alla *Relazione Annuale*, anni vari.

Se si considera il saggio di crescita, esso si mantenne addirittura al di sopra di quello medio europeo per l'intero decennio. Tuttavia, si potrebbe pensare che gli effetti negativi sulla crescita di tassi reali di interesse non positivi si siano manifestati solo con ritardo, attraverso un abbattimento del saggio di risparmio delle famiglie e quindi anche di quello d'investimento. A tale proposito, sulla scorta della teoria del ciclo vitale di Modigliani si ha che la relazione tra saggio di risparmio e tasso reale di interesse è di segno incerto, perché l'effetto-reddito e l'effetto-sostituzione agiscono in senso opposto, e che il tasso di risparmio dipende invece principalmente da quelli di crescita della popolazione e della produzione.

Contro ogni evidenza empirica, anche internazionale, si supponga tuttavia che l'effetto-sostituzione sia prevalente e che quindi il saggio di risparmio privato vari direttamente con quello di interesse: cosa dicono al riguardo i dati italiani sul risparmio di lungo periodo? Dalle medie quinquennali (Tabella 4) dei saggi di risparmio nazionale per gli anni 1960-1988, distinto anche tra privato e pubblico, al lordo e al netto degli ammortamenti e infine depurato dell'imposta da inflazione si ricavano due informazioni: *a*) il tasso di risparmio privato netto e corretto per l'inflazione ha subito una diminuzione lenta ma costante per un quarto di secolo, se si considera che il valore medio decennale è sceso dal 20 per cento degli anni '50 (valore non tabulato) al 17,3 negli anni '60, al 14,5 nei dieci anni successivi, all'11,4 nel 1980-88; *b*) il saggio di risparmio pubblico al netto dell'inflazione si è mantenuto negli anni '70 su valori inferiori di circa un punto a quelli del decennio precedente, mentre è divenuto negativo nel periodo 1986-88.

L'evidenza per l'Italia mostra dunque che, a prescindere da eventuali oscillazioni cicliche non colte dalle medie quinquennali, il risparmio privato netto e corretto per l'inflazione è lungi dall'essere manifestamente correlato al tasso reale d'interesse; anzi sembra esserne del tutto indipendente. Ne segue che appare privo di fondamento iscrivere la flessione tendenziale del risparmio privato tra i costi della repressione finanziaria.

4.2. Se si considera la repressione finanziaria come una forma di tassazione, diviene chiaro che l'uso dei controlli diretti quali imposte implicite ha avuto rilevanti effetti, ad esempio sul bilancio pubblico. I giudizi di valore sottesi all'analisi economica e i vincoli giuridico-costituzionali ("no taxation without representation") ci portano a

TABELLA 4

TASSI DI RISPARMIO
Medie quinquennali (triennali per il 1986-88) in percentuale

	Lordo			Netto			Netto e corretto per l'inflazione		
	(a)	(b)	(c)	(a)	(b)	(c)	(a)	(b)	(c)
1961-65	27,9	25,8	2,1	21,0	18,7	2,3	21,0	17,0	4,0
1966-70	26,6	26,0	0,6	19,6	19,0	0,6	19,6	17,6	2,0
1971-75	25,4	28,7	-3,3	17,1	20,8	-3,7	17,1	15,4	1,7
1976-80	25,8	30,1	-4,3	16,2	21,0	-4,8	16,2	13,7	2,5
1981-85	22,2	28,6	-6,4	11,2	18,5	-7,3	11,2	10,4	0,8
1986-88	21,0	26,7	-5,7	10,3	16,7	-6,4	10,3	12,3	-2,0

^a Saggio di risparmio nazionale.

^b Saggio di risparmio del settore privato.

^c Saggio di risparmio del settore pubblico.

Fonte: BANCA D'ITALIA.

rigettare l'uso delle imposte implicite; *quid*, però, dal punto di vista della politica economica, particolarmente di quella di breve periodo, in condizioni di grave squilibrio? L'imposta da inflazione, diretta conseguenza di tassi dell'interesse nominali non sufficientemente elevati, evitò che la crisi fiscale si manifestasse sin da allora con la virulenza attuale, offrendo nel contempo l'opportunità - purtroppo gettata al vento - di correggere la dinamica delle spese e delle entrate ben prima che il problema diventasse immane. Come si deve valutare questo effetto? Se si ritiene che evitando un *bail-out* dell'operatore deviante esso sia indotto a mutare strategia in tempi ragionevoli, non si può che essere molto critici verso una politica di repressione finanziaria. Sta di fatto che l'obiettivo di indurre attraverso l'aumentato costo dell'indebitamento una minore tendenza alla spesa in disavanzo da parte della classe politica e del Parlamento si è rivelato illusorio. Nella presentazione al volume della Commissione Monti (Ministero del Tesoro, 1982, p. V) chi scrive ebbe ad affermare:

«L'opinione che rendendo più difficile e costoso il finanziamento del disavanzo pubblico si forza indirettamente il Parlamento a ridurre l'ammontare ... non appare analiticamente fondata, anche se è politicamente giustificabile.»

Il risvolto fiscale della repressione finanziaria si può esaminare non solo nel suo impatto sui saldi di bilancio ma anche nei suoi effetti sul benessere, ovvero in un'ottica di tassazione ottimale. Anche da questo punto di vista *potrebbe* risultare che il ricorso alla tassa da inflazione negli anni sia stato in ultima analisi meno distortivo d'altre forme di imposizione, specie considerando le condizioni di straordinaria rigidità di vari prezzi relativi. Inoltre va ricordato che i tassi reali non positivi, redistribuendo ricchezza dai creditori ai debitori, costituirono una forma straordinariamente efficace, perché poco visibile e quindi fonte di scarsa protesta sociale, di sussidio alle imprese. In anni di acuta compressione dei margini di profitto per via dell'aumento del prezzo relativo degli altri fattori, la repressione finanziaria evitò che i bilanci delle unità di produzione subissero un ancor più drammatico deterioramento.

L'aspetto redistributivo era chiarissimo al Governatore Baffi (1977, p. 21), che al proposito rilevò che effetto non ultimo del tentativo di spostare la fiscalità sarebbe stato un incontenibile aumento della stessa inflazione:

«L'inflazione continua a essere veicolo di massicci spostamenti di ricchezza anche ove la prolungata cognizione della sua presenza endemica ha spinto all'insù i tassi nominali di interesse. A tutela del potere d'acquisto reale dei redditi da lavoro in presenza d'inflazione sono state erette nella nostra economia difese inespugnabili; così che, quando il potere d'acquisto supera il flusso delle risorse reali, l'aggiustamento si fa solo a carico dei detentori di attività finanziarie. ... Supponiamo ora che i risparmiatori, attraverso nuovi equilibri di mercato o l'arricchimento della gamma delle attività finanziarie, arrivino anch'essi a difendersi meglio. ... in tal caso, tutti i maggiori gruppi essendo ben difesi, a poco si ridurrebbero le superfici di assorbimento delle cariche inflazionistiche, e ogni eccesso di liquidità immesso nel sistema ... provocherebbe un'alluvione inflazionistica.»

4.3. I controlli diretti sul credito, come si è già detto, furono istituiti anche per contrastare gli estesi sintomi di potenziale instabilità del sistema creditizio e in particolare del comparto del credito speciale. Considerando l'effettivo pericolo che si avessero insolvenze assai più massicce di quanto in realtà accadde, si può dire che i controlli raggiunsero lo scopo. Pur non volendo indulgiare sulle distorsioni allocative che i controlli comportarono, non si può non rilevare che il massimale favori gli intermediari meno efficienti bloccando l'espansione

di quelli più innovativi e meglio gestiti. In termini di struttura del mercato bancario, venne stimolata la crescita delle aziende di credito di medie dimensioni, a scapito di quelle maggiori. Questo sviluppo, come ebbi modo di osservare a suo tempo (Sarcinelli, 1981), non deve essere visto soltanto in chiave negativa. Infatti, proprio le aziende di credito medie, che facevano credito tendenzialmente alle piccole e medie imprese, furono quelle che maggiormente assistettero la propria clientela, stabilendo rapporti nuovi, sostitutivi o aggiuntivi. Si può congetturare che questi sviluppi siano stati giovevoli a quella perdurante vitalità della piccola e media impresa, che è poi risultata così evidente pochi anni dopo.

Infine, un accenno ai vincoli valutari. A prescindere dal fatto che erano parte integrante del congegno di controllo amministrativo dei flussi finanziari, bisogna ricordare che essi assolsero un compito assai più immediato, con dirette contropartite sulla dinamica delle variabili nominali: impedirono che, dopo la maxi-svalutazione del 1976, il cambio della lira si deprezzasse ulteriormente e divenisse fonte autonoma di shock inflazionistici. In parte per effetto dei vincoli nei rapporti con l'estero, in parte a causa dell'annunciata adesione allo SME, il cambio nominale della lira con il dollaro si mantenne pressoché costante per quasi un quinquennio. Pur se si sopportò un costo in termini di apprezzamento reale, grazie alla regolamentazione valutaria si evitò che l'inflazione andasse fuori controllo.

La recente, completa abolizione di ogni vincolo valutario in ossequio alla seconda direttiva della CEE sulla liberalizzazione del movimento dei capitali ha posto in luce l'ancillare funzione che il controllo dei cambi svolgeva ai fini fiscali e a quelli di polizia monetaria. Poiché queste ultime esigenze non sono venute meno, anzi la lotta al riciclaggio del danaro sporco è divenuta un'esigenza preminente sotto la spinta della cooperazione internazionale, appositi controlli sono stati istituiti, il che ha indotto alcuni a lamentare che la liberalizzazione è stata tradita ... In verità, la normativa valutaria, per quanto odiosa, illiberale e fonte di distorsioni allocative, svolgeva una funzione positiva ai fini tributari e a quelli di lotta alla criminalità economica.

4.4. Nonostante la presa di distanza dai controlli diretti (si veda § 4), chi scrive non vorrebbe dare al lettore l'impressione che sia ancor oggi valida l'osservazione che Baffi gli fece nei primi anni '70 di inclinare verso di essi. I nove anni da lui trascorsi nel Tesoro dello

Stato e i tre mesi o poco più passati al Ministero del Commercio Estero recano testimonianza della sua fede nel mercato e del suo rispetto per la libertà economica dell'individuo attraverso l'azione volta a smantellare vincoli e a far incontrare liberamente l'offerta di titoli con la domanda. Per quanto riguarda i tassi dell'interesse reale, essi debbono essere positivi affinché si possa lottare contro l'inflazione senza coartare la libertà e senza creare distorsioni; tuttavia, nel medio-lungo periodo essi non possono sistematicamente superare di molto il saggio di crescita senza determinare effetti negativi, ad esempio sulla distribuzione dei redditi. Ciò che preme sottolineare è che il giudizio sugli obiettivi macroeconomici da perseguire e sulle azioni da svolgere *in un contesto dato* deve sempre essere improntato al pragmatismo, alla piena considerazione delle condizioni al contorno. Ancor oggi e con riferimento al governatorato Baffi, chi scrive è convinto di quanto affermò nel 1982 (Ministero del Tesoro, p. V) con riguardo alle condizioni di quell'anno:

« ... non (ci si) deve indurre a fatalistica accettazione dell'attuale groviglio di rimedi e limitazioni, né tanto meno a rimirarsi nella razionalità del reale. I controlli diretti sono obiettivamente eccessivi e soprattutto tendono a diventare permanenti; anche quando è scomparsa l'urgenza che aveva indotto a farvi ricorso e il *trade-off* con gli strumenti di mercato si presenta in termini più accettabili, una sorta di avversione al rischio derivante dalla loro soppressione induce le Autorità a mantenerli ... è opportuno, da un lato, non irrigidire strutturalmente il sistema in un vincolismo esasperato, dall'altra parte contenere l'altezza dei saggi d'interesse almeno in una fase transitoria ... ».

Purtroppo, non fu chiaro alla classe politica che la lotta all'inflazione attraverso la leva monetaria e l'assenza di un contemporaneo risanamento del disavanzo pubblico avrebbero condotto a un'esplosione del carico per interessi e a una rapida accumulazione di debito nazionale. Le presenti, enormi difficoltà della pubblica finanza, che vede distrutto e sopravanzato dall'aumento degli interessi ogni miglioramento pur faticosamente raggiunto nel "saldo primario", sono il prezzo che la generazione presente e soprattutto quelle future pagheranno per le perdute opportunità durante il contro-shock petrolifero.

In sintesi, sembra di poter concludere che la gestione della politica monetaria fu rivolta a rimuovere nel medio periodo le determinanti della distorsione inflazionistica dell'economia italiana, mentre nel breve non poté non rivolgersi ad obiettivi reali. In mancanza di un

numero adeguato di strumenti di intervento, il ricorso al controllo amministrativo del credito fu non solo necessario, ma anche per alcuni versi benefico. Era comunque chiaro a Baffi che la struttura dei controlli doveva intendersi come il male minore, come temporaneo rimedio in una situazione di forti squilibri dai quali bisognava rientrare per restituire funzionalità e libertà. Come si ebbe a dire in altra occasione (Sarcinelli, 1989), sembra essere un'ironia del destino che Paolo Baffi, uomo di profonde convinzioni liberiste, abbia dovuto operare in un'economia autarchica prima della guerra e in una caratterizzata da molti vincoli all'indomani della stessa; questi ultimi non furono mai così numerosi e ampi in tempi di pace come durante il suo governatorato.

5. Come la citata *Storia monetaria d'Italia* mette in chiara luce, il contributo maggiore di Baffi agli sviluppi positivi che si sono avuti negli anni '80 sui fronti dell'inflazione, del cambio, della produttività e dell'autonomia della banca centrale nelle decisioni di politica monetaria è costituito dall'adesione dell'Italia allo SME e dall'imposizione di un regime transitorio in grado di rendere compatibile nel tempo la maggiore inflazione italiana con l'oscillazione del cambio entro una banda. Nelle sue ultime "considerazioni finali" (Banca d'Italia, 1979, p. 375), Baffi fu lapidario sull'argomento:

«L'adesione del nostro Paese allo SME significa l'impegno a raggiungere in tempi brevi un grado di stabilità monetaria corrispondente a quello medio della Comunità di cui siamo parte: ben oltre la variabile del cambio, esso investe la finanza pubblica, la produttività, i salari, i prezzi.»

In estrema sintesi è lo stesso messaggio dato dal Governatore Ciampi nelle ultime "considerazioni finali" (Banca d'Italia, 1991) con riferimento non più allo SME, ma all'Unione economica e monetaria; sono trascorsi dodici anni e l'Italia politica si trova a fronteggiare gli stessi problemi, alcuni divenuti nel frattempo meno acuti, altri molto più gravi.

Eppure Baffi non accettò l'idea dello SME con slancio, il che portò a incomprensioni col Movimento federalista europeo che solo molto più tardi furono chiarite. Certamente, egli non avversava i cambi fissi per ragioni teoriche:

«A mio avviso non esistono ragioni sistematiche - egli disse all'assemblea dei cambisti nell'ottobre del 1978 - per preferire in ogni condi-

zione il regime dei cambi fissi a quello dei cambi fluttuanti, o viceversa: esistono piuttosto condizioni diverse alle quali si addicono diverse discipline dei cambi. Nell'ambito dell'Europa occidentale vi sono valide ragioni per approssimare la condizione del cambio fisso.»

Nella sua mente, però, erano ben presenti le ragioni che lo inducevano alla cautela e che curava nei limiti del possibile di non esprimere in pubblico ritenendo che appartenessero al dominio della politica, a lui estraneo e comunque non congeniale. Infatti, la chiave per interpretare il suo atteggiamento è tutta nella chiusa di quel discorso ai cambisti ad Ischia, non prevista nel testo scritto:

«È criterio fondamentale di azione politica quello di proporzionare gli impegni ai propri mezzi: i mezzi dovendo misurarsi in questo caso non solo in termini di riserve e di crediti, ma anche di capacità e di tempi di realizzazione di politiche economiche non creatrici di inflazione.

Sarebbe quindi cattiva ragion politica quella che venisse addotta per ignorare i limiti e le condizioni nei quali possiamo impegnarci. Il regime dei cambi fissi non ha avuto, negli ultimi sessanta anni, un elevato valore coesivo. Lo SME darà un contributo alla coesione, ma non possiamo determinarci nel presupposto che esso valga quasi per incanto a suscitare negli ambiti nazionali le energie ed i consensi atti ad allineare rapidamente le politiche interne ad un sistema di obblighi che fosse definito con eccessiva durezza.»

Egli era quindi scettico sulla capacità della classe politica italiana di tradurre l'impegno internazionale di cambio in comportamenti coerenti all'interno e in ciò non si sbagliava. Errava, però, nel sottostimare la forza delle banche centrali e delle pubbliche opinioni europee ormai decisamente contrarie all'inflazione. Come divenne chiaro nel suo intervento per la celebrazione del decennale dello SME, il suo cruccio era che aderendo al sistema monetario europeo (Baffi, 1989, pp. 35-36), la Banca d'Italia e il Paese potessero perdere gradi di libertà in cambio di poco o nulla:

«Nei due anni e mezzo che corrono dal luglio 1976 alla fine del 1978 il ritmo dell'inflazione italiana era rallentato alquanto, ma il successo maggiore della politica monetaria era stato colto sul fronte esterno. Una bilancia dei pagamenti portata in attivo dopo anni di deficit aveva consentito di rimborsare debiti esteri, riscattare l'oro dato in pegno, ricostituire le riserve valutarie e l'affidabilità di credito dell'Italia ... Mi agosciava l'idea che risultati tanto apprezzabili potessero venire compro-

messi dalla partecipazione ad un accordo di cambio rigoroso, che legando la lira all'area del marco la costringesse in una situazione sistemica di apprezzamento del cambio reale, penalizzante per l'esportazione.»

Di qui la sua insistenza per ottenere una banda larga del +/- 6 o +/- 8 per cento e per convincere i responsabili del Regno Unito, paese anch'esso con valuta debole, a entrare nello SME alle stesse condizioni. Questo secondo obiettivo fallì, ma il primo venne raggiunto e permise all'Italia nei vari riallineamenti, per dirla con le sue stesse parole (*ibidem*, p. 41),

«... una transizione dolce, senza quei salti, quelle discontinuità nelle quotazioni di mercato che sollecitano la speculazione destabilizzante e le offrono sovente ampia messe di profitti.»

Per Baffi, tuttavia, le parole avevano sempre il significato pieno ad esse proprio, e non quello che l'ambiguità delle circostanze e più spesso degli uomini poteva ad esse attribuire, sicché la promessa della Dichiarazione di Brema che il sistema doveva essere «almeno altrettanto rigoroso quanto il serpente» era per lui un vero incubo. Chi scrive ricorda ancora il viso di Baffi alquanto contratto mentre a Basilea, in una giornata grigiastra, tra i lampi di un fotografo di buona volontà, venne firmato l'accordo tra le banche centrali che dava tecnicamente vita allo SME; all'accento che, in fondo, aveva ottenuto quanto si era ripromesso, egli rispose che cominciarono i problemi ... Di problemi non ci fu scarsità né per lui, né per chi scrive nel 1979, ma furono di altra natura; una macchinazione affaristico-giudiziaria venne ordita ai danni della banca centrale, il che indusse Baffi a rassegnare le dimissioni dall'ufficio di Governatore nello stesso anno, esempio seguito da chi scrive agli inizi del 1982, dopo la chiusura delle indagini.

6. Come si è avuto già occasione di rilevare, Paolo Baffi era un liberista convinto nei rapporti economici sia all'interno del Paese sia tra gli stati. Per chi lo conobbe e frequentò, è facile dare per scontata la sua fede nelle capacità allocative del mercato, nelle virtù della *invisible hand*, nella libertà come fondamento della società economica e politica. Tuttavia, nei suoi scritti si trovano sul tema più accenni o spunti che trattazioni o perorazioni, in coerenza col suo stile asciutto e alieno dalle generalizzazioni. Senza pretendere di essere esaustivi, val la pena di rintracciare alcuni di questi accenni.

In una breve recensione sul *Giornale degli Economisti* (1936, p. 137), Baffi firmò una breve segnalazione di due paragrafi relativa a *The Oriental Economist*, il primo dei quali così recita:

«Nell'annunciare questa rivista giapponese, fondata nel 1895 e che dallo scorso anno si pubblica anche in edizione inglese, lasceremo dapprima la parola alla redazione, la quale ci avverte che "la rivista è indipendente; le sue vedute sono indipendenti, non influenzate da tendenze razziali, nazionali od altre, all'infuori di una verso il liberalismo" ... »

Queste parole furono scritte appena due anni prima della promulgazione delle leggi razziali in Italia e mentre il termine liberalismo era sistematicamente rimpiazzato dalla voce corporativismo nella pubblicistica economica nazionale.

In un articolo su Giorgio Mortara, insigne demografo e suo Maestro, Paolo Baffi (1967, in *Testimonianze e ricordi*, 1990, p. 30) racconta che, essendosi «nutrito dei testi classici del liberismo economico», la campagna contro le sanzioni, decretate dalla Lega delle Nazioni nei confronti dell'Italia, alla quale il Mortara partecipò con grande amor di patria impegnandovi anche il *Giornale degli Economisti*, lo mortificò non poco; a questo proposito il Maestro, che qualche anno dopo dovette abbandonare l'Italia perché di stirpe ebraica, ebbe a redarguire Baffi, concedendogli più tardi con grande magnanimità di coltivare illusioni internazionalistiche in grazia solo della giovane età!

Sulla stessa lunghezza d'onda è un altro passo di vari anni posteriore. Baffi (1985, in *Testimonianze e ricordi*, 1990, p. 112) scrive che sul finire degli anni '40 una certa diffidenza verso il modello keynesiano era in lui alimentata dall'ipotesi di economia chiusa; infatti,

«... il modo coerente di applicare a un'economia nazionale il modello keynesiano sarebbe stato... di chiuderla: implicazione sinistra per uno come me che, avendo vissuto l'esperienza dell'autarchia, era portato a considerare la chiusura dell'economia come omogenea a un sistema di negazione delle libertà economiche (per tacere d'altro) che aveva causato un abbassamento del tenore di vita degli italiani.»

La trattazione più ampia del liberismo e della libertà è dato rinvenirla in un saggio sul pensiero e sulla filosofia economica di Angelo Costa, presidente per lungo tempo e a più riprese della Confederazione dell'Industria Italiana. Sebbene Baffi (1984, in *Testi-*

monianze e ricordi, 1990, pp. 193-94) in questo testo non spieghi direttamente il proprio credo, tuttavia dal contesto emerge chiaramente che egli condivide l'impostazione del Costa, eccettuata la riconduzione da parte di questi dell'attività economica a una visione cosmogonica, al libro della Genesi. Ai limitati fini che qui interessano, così Baffi si esprime:

«La libertà ... non è solo un bene in sé, anzi il massimo bene, ma è strumentale all'innalzamento del tenore di vita e al progresso sociale ... La dottrina sta oggi chinandosi sui rapporti tra libertà, interesse individuale e simpatia per il prossimo: intendo la simpatia che si trova già nella teoria dei sentimenti morali di Adamo Smith, in Fichte (Sittenlehre) ed altri. Ebbene, le conclusioni di questa ricerca che segue la teorizzazione ed attuazione dell'economia del benessere sono in linea col sistema di pensiero di Costa. In un saggio di Thomas Wilson di alcuni anni fa si legge: "La simpatia comporta necessariamente il rispetto dell'individualità e la capacità di partecipare al senso di frustrazione che una persona deve provare quando le sue preferenze sono trascurate e la loro espressione limitata dall'intervento di restrizioni e controlli ufficiali". (*The Market and the State: Essays in Honour of Adam Smith*, Clarendon Press, 1976)»

È da ritenere che non vi sia negli scritti di Baffi passo più rivelatore del suo interno dramma di non poter rispettare la libertà e gli interessi dei singoli nell'attuazione della sua politica monetaria necessariamente interventista e di dover ripiegare al massimo sulla simpatia partecipando al senso di frustrazione di coloro che sono colpiti dalle restrizioni; fra di essi, psicologicamente, vi è in primo luogo lo stesso Baffi. Non v'è da meravigliarsi, quindi, che la prosa delle sue "considerazioni finali" si facesse così partecipe della simpatia da indurre Spinelli e Fratianni (1991, pp. 688-89) a dire:

«Spesso sembra che chi scrive non sia ai vertici della banca centrale e non conduca in prima persona la politica monetaria.»

Invero, Baffi fu sempre al timone e adeguò la manovra alle condizioni del mare e dello scafo, nonostante che la stessa non fosse conforme al proprio codice di ottima navigazione.

Londra

MARIO SARCINELLI

BIBLIOGRAFIA CITATA

- BAFFI, PAOLO, 1936, "The Oriental Economist", *Giornale degli Economisti*, gennaio.
- BAFFI, PAOLO, 1967, "Giorgio Mortara e la Banca d'Italia", *Rivista del Personale della Banca d'Italia*, maggio.
- BAFFI, PAOLO, 1974, "Il risparmio in Italia oggi", *Bancaria*, febbraio.
- BAFFI, PAOLO, 1977, "I flussi del credito in una economia aperta", *Confronto a più voci*, novembre.
- BAFFI, PAOLO, 1978, *I cambi: ieri, oggi, domani*, Relazione al XXI Congresso Nazionale del Forex Club Italiano, Ischia, 14-15 ottobre.
- BAFFI, PAOLO, 1980, "Alla ricerca di un valore perduto: la moneta", *Libro Aperto*, settembre-ottobre.
- BAFFI, PAOLO, 1984a, "Le idee economiche di Angelo Costa", *Nuova Antologia*, aprile-giugno.
- BAFFI, PAOLO, 1984b, "Sulla possibile definizione contrattuale di una fascia di flessibilità del salario reale", *Politica ed Economia*, ottobre.
- BAFFI, PAOLO, 1985, "Via Nazionale e gli economisti stranieri, 1944-53", *Rivista di storia economica*.
- BAFFI, PAOLO, 1989, "Due momenti del negoziato sullo SME: la banda larga e l'adesione del Regno Unito", *Il sistema monetario europeo a dieci anni dal suo atto costitutivo: risultati e prospettive*, Ministero degli Affari Esteri e Istituto Mobiliare Italiano, Roma.
- BAFFI, PAOLO, 1990, *Testimonianze e ricordi*, Scheiwiller, Milano.
- BANCA D'ITALIA, 1976, *Relazione del Governatore per il 1975*, Roma.
- BANCA D'ITALIA, 1979, *Relazione del Governatore per il 1978*, Roma.
- BANCA D'ITALIA, 1991, *Relazione del Governatore per il 1990*, Roma.
- BLINDER, ALAN, 1991, "Why are prices sticky? Preliminary results from an interview study". NBER, *Working Paper* no. 3646.
- FISCHER, STANLEY, 1977, "Wage Indexation and Macroeconomic Stability", *Stabilization of the Domestic and International Economy*, Carnegie Rochester Conference, vol. 5, 101-47.
- GRAY, JO ANNA, 1976, "Wage Indexation: A Macroeconomic Approach", *Journal of Monetary Economics*, 2, 221-35.
- MINISTERO DEL TESORO, 1982, *Il sistema creditizio e finanziario italiano*, Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato, Roma.
- SARCINELLI, MARIO, 1981, "Stagflazione e strutture finanziarie negli anni settanta: il caso dell'Italia", *Bancaria*, novembre.
- SARCINELLI, MARIO, 1989, "Omaggio a un Maestro: Paolo Baffi", *Quaderni sardi di economia*, marzo-giugno.
- SPINELLI, FRANCO e PRATIANNI, MICHELE, 1991, *Storia monetaria d'Italia*, Mondadori, Milano.