

Rileggendo i volumi di Paolo Baffi
Studi sulla moneta e
Nuovi studi sulla moneta:
Riflessioni su un protagonista del '900

MARIO SARCINELLI *

I

Nel 2009, in un convegno promosso dall'Università Bocconi, dove Baffi studiò e si laureò e alla quale rimase sempre legato, mi attardai ad analizzare¹ la sua ultima, incompiuta opera² sulle origini della BRI, apparsa postuma. Nel centenario della nascita è venuto il momento di rendere pubbliche le mie riflessioni sui due volumi³ in cui egli personalmente raccolse e ordinò i saggi che venne scrivendo tra il 1944 (“Il problema monetario italiano sullo scorcio del 1944”, saggio apprezzato da Carlo M. Cipolla⁴) e il 1972 (“La rivalutazione del 1926-27, gli interventi sul mercato e l'opinione pubblica”). Se si eccettua quest'ultimo scritto, tutti gli altri erano già apparsi, quasi sempre in inglese e successivamente in italiano, su prestigiose riviste.

L'opportunità di rileggere dall'inizio alla fine i due volumi mi è stata offerta da Paolo Savona che un giorno del novembre 2010 mi telefonò per invitarmi a scrivere una prefazione per la loro riedizione.⁵ Nel mio lavoro

* Dexia Crediop. E-mail: mario.sarcinelli@tiscalinet.it. Il testo riproduce con poche varianti quanto l'A. ha detto in occasione dell'*Incontro di Studio su Paolo Baffi (socio linceo 1959-1989) a cento anni dalla nascita*, patrocinato dall'Accademia Nazionale dei Lincei il 13 giugno 2011. L'autore è grato ai proff. Pierluigi Ciocca e Alessandro Roncaglia per averne letto una precedente versione, rimanendo unico responsabile di errori, omissioni e opinioni.

¹ Si veda Sarcinelli (2010).

² Baffi (2002).

³ Baffi (1965); Baffi (1973).

⁴ Cipolla (1975).

⁵ Baffi (2011a), con prefazione di Mario Sarcinelli e postfazione di Paolo Savona, e Baffi (2011b), con riflessioni di Lorenzo Infantino e postfazione di Paolo Savona.

sono stato enormemente facilitato da Giuseppina ed Enrico Baffi che mi hanno messo a disposizione per vari mesi l'archivio delle Carte Baffi – Monte Oppio, ordinato e digitalizzato dall'Archivio Storico della Banca d'Italia (ASBI). Più che una prefazione in senso canonico, ho finito con lo scrivere di “Chiavi e complementi di lettura ai due volumi”, grazie proprio alle informazioni archivistiche.

Quando inviai a Paolo Savona, curatore della riedizione, la prima versione della mia fatica, la sua reazione fu: “Mario, [... a]nche se manca un ‘modello di riferimento’ dell'azione – e, quindi, del pensiero – di Baffi per lo stile di esposizione che hai scelto, fornisci elementi che consentono di metterlo egualmente a fuoco”; in questo scritto spero di rispondere meglio alle aspettative di Savona. Una più netta insoddisfazione per la mia scelta di penetrare nel pensiero di Baffi procedendo saggio per saggio mi fu manifestata da suo figlio Enrico, che non aveva trovato nella versione che gli avevo inviato un giudizio su “quanto le idee [... del] padre possono essere originali oggi”. Purtroppo, il tempo divora i paradigmi: il mutare delle circostanze e delle conoscenze li rende degni di indagine storica, raramente di reimpiego nell'interpretazione e nell'azione...

Ho ritenuto – forse a torto – che il quarantennio coperto dai saggi fosse periodo troppo lungo per permettere di scrivere un'introduzione unitaria; le idee di Baffi in materia di controllo monetario e di liquidità internazionale si sono certamente affinate nel tempo a mano a mano che gli *shock* e le vicende della vita ponevano i responsabili di decisione e i loro consiglieri nella condizione di affrontare problemi e difficoltà, dovendo scegliere sovente il minore tra due mali e più spesso ricorrere a un *trade-off*. È vero che per alcuni saggi ho finito col farne una sinossi, ma sono stato spinto a ciò anche dallo stile di Baffi, che sebbene terso può rendere il testo, talvolta, di non facile percezione, per la ricerca che egli sempre fece della sintesi.

II

Sembra opportuno iniziare dalla lettera del 7 marzo 1964 che Baffi⁶ scrisse a Di Fenizio durante il periodo in cui furono concordati i

⁶ Si veda: ASBI, Carte Baffi, Monte Oppio, cart. 4. fasc. 15: p. 82.

contributi da includere nel volume *Lecture di politica monetaria e finanziaria*.

“Caro Di Fenizio, sono onorato come studioso e anche come lombardo della proposta di inclusione dei miei due scritti [“L’evoluzione monetaria in Italia ecc.” e “Stabilità monetaria ecc.”] nella raccolta della Banca popolare di Milano, e te ne ringrazio. Ritengo, ad onor del vero, di avere recato con quei due lavori, sia pure non rigorosamente inquadrati nell’uno o nell’altro modello di sviluppo (dopo i trent’anni ho fatto poca matematica) un contributo di qualche sostanza alla conoscenza del processo di sviluppo dell’economia italiana nel dopoguerra. Ho avuto il vantaggio di viverlo da una posizione di quotidiano impegno (vicino a due grandi uomini come Einaudi e Menichella) la quale mi ha offerto ricchezza e larghezza di prospettive”.

Tuttavia, nella memoria su “Stabilità monetaria e sviluppo economico in Italia, 1946-1960” un modello di sviluppo, sia pure non in forma matematica, è abbozzato ed incentrato su fattori autonomi come la disponibilità di risorse reali, l’offerta di lavoro e il progresso tecnologico, cui egli aggiunse quelli che sono in parte determinati dal processo di sviluppo, ma che a loro volta lo sostengono come la produttività e lo spostamento della domanda marginale di consumo. Alla stabilità, intesa soprattutto in senso reale, contribuirono investimenti pubblici superiori al risparmio del settore, la liberalizzazione del commercio internazionale, l’espansione della base monetaria dovuta per nove decimi all’accumulazione di riserve, il re-investimento dei profitti non distribuiti, l’acquisto delle abitazioni e negli ultimi anni la caduta del saggio di interesse sui titoli pubblici e sulle obbligazioni bancarie.

Da notare in questo articolo, come in altri, che le politiche perseguite o auspiccate in campo monetario, tendenzialmente prudenti, sono sempre di tipo quantitativo (il tasso di sconto rimase invariato al 4% dal 6 aprile 1950 sino al 9 giugno 1958, quando venne ridotto al 3,5%, per essere riportato al 4% il 18 agosto 1969, dopo 11 anni, nonostante la restrizione creditizia del 1963-64!); ai tassi attivi bancari nel saggio cui ci si riferisce si accenna una sola volta in connessione con il *boom* coreano: “la stretta creditizia’ fu molto sentita e i saggi di interesse aumentarono rapidamente” (Baffi, 2011a, p. 435).

In questa visione quantitativa, le due variabili cui Baffi annetteva grande importanza per il controllo monetario erano la “liquidità dell’economia”, che, alimentata da tre componenti (estera, pubblica e privata) permetteva a un processo di crescita di realizzarsi in condizioni di accettabile stabilità dei prezzi o di dissolversi in un vorticoso moto inflazionistico, e la “liquidità bancaria”, che consentiva al sistema creditizio di far fronte ai propri impegni verso depositanti e affidatari, ma soprattutto di finanziare produzione e investimenti. Se la bilancia dei pagamenti era attiva, creava liquidità, se passiva ne distruggeva e, a parità di altre condizioni, contribuiva all’aggiustamento a livello nazionale e internazionale.⁷ Su questo tema ritornerò nel paragrafo III.

La componente privata, per la preponderanza del sistema bancario nel finanziamento dell’economia, oltre che per la regolazione amministrativa delle emissioni obbligazionarie, era sotto il controllo della banca centrale, la quale per la liquidità bancaria teneva di solito le briglie tirate, talvolta anche molto strette. A causa del cronico, crescente disavanzo di bilancio creava molto spesso apprensione la componente pubblica, sulla quale la banca centrale poteva intervenire solo con consigli e suggerimenti al Tesoro e, ove possibile, con azioni compensative. Sui concetti di liquidità mi soffermerò più dettagliatamente in seguito (§ IV).

La progressiva liberalizzazione che si ebbe nel dopoguerra nel commercio estero e nel regolamento dei pagamenti internazionali non si estese al settore del credito. Ciò non deve meravigliare poiché anche negli Stati Uniti⁸ e nel Regno Unito⁹ il sistema bancario e finanziario

⁷ Su questo punto si veda il classico saggio “La componente esterna della liquidità e le regole della condotta monetaria” in Baffi (2011a), pp. 99-120, nonché la postfazione di Savona a Baffi (2011a), p. 471.

⁸ Ad esempio, negli Stati Uniti rimasero in vigore disposizioni risalenti agli anni ‘30 che fortemente limitavano la libertà di azione delle banche, tra cui la “Regulation Q” che, ai sensi del Glass-Steagall Act, proibiva la corresponsione di interessi sui conti correnti o a domanda. I tetti agli interessi sui conti a risparmio furono progressivamente eliminati nei primi anni ‘80, per effetto di un provvedimento di legge. Le banche escogitarono, invece, vari aggiramenti della “Regulation Q” – che finì con l’essere riassorbita nella “Regulation D” – ad esempio attraverso i NOW (*negotiable order of withdrawal*). L’abolizione del divieto di pagare interessi sui conti correnti è stata decretata dal Dodd-Frank Act del 2010 dal 21 luglio di quest’anno!

rimase regolamentato, secondo gli schemi degli anni '30. Oltreoceano, però, si ebbe nel 1951 l'*Accord* tra il Tesoro e la Fed che restituì a quest'ultima autonomia nella politica monetaria. In Italia, un cartello bancario obbligatorio fu promosso nel 1932 dall'ABI e il compito di assicurarne l'osservanza fu affidato alla Banca d'Italia. Quattro anni dopo, il Comitato dei ministri previsto dalla legge bancaria del 1936 procedette alla pubblicizzazione del medesimo, incaricando l'Ispettorato del credito non solo di farlo osservare, ma anche di integrarlo ove necessario. Si riconobbe così la conformità del cartello privatamente amministrato agli interessi generali del paese e se ne sancì l'obbligatorietà con formali delibere del Comitato dei ministri e istruzioni da parte degli organi di supervisione. Interrotta questa procedura nel 1952, il cartello tornò ad assumere un carattere privatistico. Dal 1954 assunse il nome di Accordo interbancario per le condizioni, tollerato quando non proprio approvato dalle autorità; dopo varie metamorfosi¹⁰ scomparve agli inizi degli anni '80.

Gli effettivi tassi di interesse, attivi e passivi, applicati dalle banche, non erano rilevati dalle autorità di vigilanza¹¹ e nei lavori di Baffi si

⁹ Nel Regno Unito la politica di controllare il sistema monetario variando il *bank rate* si rivelò meno efficace che nell'era del *gold standard*. I dubbi sull'efficacia dello strumento spinsero il Governo britannico a istituire una Royal Commission presieduta da Lord Radcliffe che produsse, dopo due anni di lavoro, nel 1959, un rapporto divenuto molto famoso nonostante le ambiguità di cui è cosparso. In esso si manifesta un profondo scetticismo sulla possibilità di controllare l'economia attraverso l'offerta di moneta e si avanza la tesi che la struttura dei tassi di interesse possa diventare il punto focale dell'azione monetaria, come conferma una trentina di anni dopo l'indagine sui modelli macroeconomici di una dozzina di paesi effettuata da Smets (1995), citata anche da Bofinger (2001), p. 80. Il più originale contributo del rapporto Radcliffe alla teoria monetaria è, forse, la sua insistenza sul carattere soggettivo della liquidità, che influisce sulla decisione, non sull'atto della spesa; su questo punto si veda: Arndt (1962); Rowan (1961). La riscossa monetarista, però, era già cominciata con Friedman (1956).

¹⁰ Dal 1963, essendo governatore Carli, il CICR, succeduto dal 1947 al Comitato dei ministri, prese atto ufficialmente dell'esistenza dell'accordo, dichiarandolo conforme all'interesse generale. Il vento della concorrenza cominciò a spirare anche nel settore bancario e gli scartellamenti si moltiplicarono. Dal 1969 l'Accordo non venne più rinnovato; nel 1971 se ne stipulò uno per i tassi passivi e dal 1975 l'ABI cominciò a pubblicare il *prime rate*, inteso come tasso raccomandato per crediti in bianco a favore di primaria clientela. Solo nel 1982 fu abbandonata ogni forma di accordo sui tassi.

¹¹ Una riprova di ciò si ha dalle statistiche storiche della Banca d'Italia tratte dalle pubblicazioni della *Collana Storica*: dal 1938 la Tav. 21, intitolata "Tassi del mercato

trovano sporadici riferimenti grafici al rendimento dei titoli di stato,¹² a quello medio dei titoli azionari,¹³ al cambio a termine lira/dollaro.¹⁴ Ai prezzi delle variabili finanziarie non viene dedicato spazio, al contrario di quanto accade per i prezzi di beni e servizi. Infatti, nell'esaminare, con Occhiuto, l'andamento ciclico della liquidità delle famiglie o economie di consumo¹⁵ le uniche variabili con cui lo si mette in relazione sono le vendite e i salari, mentre il tasso di interesse non viene menzionato.¹⁶ Quest'ultimo, perciò, non è affatto una variabile obiettivo e in qualche misura nemmeno un indicatore nel diuturno monitoraggio della politica monetaria. Tanto è vero che i tassi bancari sono argomento di conversazione con i banchieri negli incontri bilaterali o nel corso delle periodiche riunioni, ma non di sistematica rilevazione. Perché ciò avvenga bisogna attendere gli anni '70, quando furono impostate, su base volontaria, indagini trimestrali dei tassi bancari attivi e passivi. Nel frattempo, con la stabilizzazione dei corsi del debito pubblico tra il 1966 e il 1969 il tasso dell'interesse aveva assunto una funzione di obiettivo nella strategia di politica monetaria.

Mi si consenta una piccola digressione; quando agli inizi degli anni '60 Renato De Mattia cominciò a impostare un abbozzo di modello econometrico per l'economia italiana assunse, per mancanza di informazioni, un tasso d'interesse fisso del 7 per cento, cosa che critica –

monetario e finanziario" (1938-1965; *media del periodo – per cento*) alla terza colonna riporta i tassi annuali per lo "Sconto di effetti fino a 4 mesi" e la colonna successiva quelli per i "Crediti in conto corrente"; per entrambe la nota 2 a piè di pagina avverte che si tratta dei tassi di cartello minimi, cioè di una *price list*, non di prezzi o tassi effettivi. Dal 1951 nella stessa Tav. 21 alla quinta, alla sesta e alla settima colonna sono riportati rispettivamente i tassi attivi per lo sconto di "portafoglio italiano" e per i crediti in "c/c clientela" e il "costo medio della raccolta bancaria"; per tutte e tre le colonne la nota 3 precisa che sono i tassi di una grande banca nazionale.

¹² Ad esempio, ne "L'evoluzione monetaria in Italia dall'economia di guerra alla convertibilità (1935-1958)", in Baffi (2011a), p. 363.

¹³ Ad esempio, ne "L'evoluzione monetaria in Italia dall'economia di guerra alla convertibilità (1935-1958)", in Baffi (2011a), p. 353.

¹⁴ Ad esempio, ne "L'alternativa vicenda del quinquennio 1961-1965", in Baffi (2011a), p. 452.

¹⁵ Si veda: "Osservazioni sull'andamento della circolazione", in Baffi (2011a), pp. 79-98.

¹⁶ Mi sembra di ricordare, anche se non ne sono affatto certo, che discutendone con Occhiuto questi giustificò l'assenza del tasso di interesse, approssimato dal rendimento dei titoli pubblici, con l'anelasticità della circolazione dei biglietti alle sue variazioni.

meo solito more – vivacemente; quando con l'arrivo di Modigliani si dové impostare un vero modello, fu necessario ricorrere alla cortese collaborazione della Banca Commerciale Italiana e del Credito Italiano per ottenere i dati delle loro rilevazioni interne... Non vi è quindi da meravigliarsi se l'impostazione di politica economica e soprattutto di controllo monetario dalla metà degli anni '40 alla metà dei '60 fu forzatamente di tipo quantitativo. Il tasso di interesse vi ebbe un ruolo marginale, seppure lo ebbe; quelli bancari, comunque, erano lasciati di fatto alla discrezione della corporazione dei banchieri.

Ci si può meravigliare che Baffi non abbia affrontato il ruolo del tasso di interesse, come invece fece Polak¹⁷ nel comparare l'impostazione propria con quella di Baffi, ma questi non era affatto un economista teorico che cercava nei fatti la riprova della propria teoria o anche soltanto di un'intuizione, ma un economista empirico che doveva fare i conti con la disponibilità dei dati e cercare di trarre da essi e dalla passata esperienza, anche di altri paesi, una guida per l'azione. Poiché le informazioni sui tassi di interesse erano massimamente deficitarie e non sistematiche, a mio avviso, non fu per falsa modestia, ma per piena convinzione dei limiti della propria analisi monetaria che Baffi si indusse a qualificare alcuni dei suoi contributi come esercizi di "meccanica monetaria".¹⁸

Egli si avvaleva del suo bagaglio culturale, che ovviamente comprendeva anche gli insegnamenti teorici di Gobbi, di Mortara e di altri grandi economisti, compreso Keynes,¹⁹ per trovare nessi tra variabili

¹⁷ Lettera di Polak del 2 marzo 1960, in Baffi (2011a), p. 17n.

¹⁸ Si veda: "Il dollaro e l'oro", in Baffi (2011a), p. 148; lettera a Rainoni con riferimento alle "Osservazioni intorno alla politica monetaria della Germania e dell'Italia", in Baffi (2011a), p. 30n.

¹⁹ L'idea della piena occupazione predicata da Beveridge e da Keynes fu tale da annebbiarli la "visione delle priorità fra le cose da fare", affermò Baffi in "Via Nazionale e gli economisti stranieri", in Baffi (2011b), p. 173. Egli non mancò, però, di criticare il modello keynesiano con riferimento al processo di determinazione del risparmio, alla sua inapplicabilità in una fase in cui l'espansione della domanda incontrava resistenze e impedimenti sul fronte dell'offerta, all'aver costruito un modello valido per l'economia chiusa, priva quindi del vincolo della bilancia dei pagamenti, il che gli appariva molto "singolare per uno studioso cresciuto nella più aperta delle economie nazionali (com'era allora l'inglese)"; si veda "Via Nazionale e gli economisti stranieri", in Baffi (2011b), pp. 179-180.

o fatti economici, per riuscire nell'ambito dello schema quantitativo poco sopra riportato ad influenzare con gli strumenti a disposizione della banca centrale *in primis*, e quelli del governo in seconda istanza, il corso degli eventi economici. Tutto ciò al fine di avvantaggiare il benessere sociale o almeno quella sua grossolana, sempre più criticata *proxy* rappresentata dal PIL in condizioni di accettabile stabilità dei prezzi. Nelle ricerche statistiche, molto aiutato in ciò da Occhiuto, i suoi metodi erano rigorosi, ma relativamente semplici, cercando di stabilire relazioni, economicamente significative, tra variabili opportunamente depurate del *trend*.

III

Un punto fondamentale del pensiero di Baffi è quello delle regole del gioco per permettere all'aggiustamento internazionale di operare in modo efficiente. Molti dei suoi lavori riflettono questa preoccupazione e anche quello incompiuto e apparso postumo sulle origini della BRI.²⁰ In questa sede, a me sembra sufficiente richiamare che egli avrebbe voluto che nella parte teorica delle *Lecture di economia monetaria e finanziaria* di Di Fenizio, dove non figura un solo autore italiano, fosse inserito il lavoro sulla componente esterna della liquidità.²¹ Per rafforzare la propria richiesta, che rimase inascoltata, egli scrisse:

“Nella mia azione di questi mesi, vedo confermate in maniera drammatica le argomentazioni di quell'articolo circa la tendenza delle banche centrali, o piuttosto gli stati di necessità subiti dalle banche centrali che portano ad una applicazione *invertita* delle regole del gioco” (corsivo nell'originale).²²

Qualche anno dopo, ne “L'inflazione in Europa” sintetizzava il suo pensiero sulla gestione della componente interna e di quella esterna, richiamando che la creazione di moneta da parte della banca centrale può derivare dall'espansione dei crediti e di altre attività sull'interno, da quelle sull'estero, o dagli uni e dalle altre congiuntamente. In una situazione inflazionistica, la creazione di moneta risultante dalla

²⁰ Baffi (2002).

²¹ “La componente esterna della liquidità e le regole della condotta monetaria”, in Baffi (2011a), pp. 99-120.

²² Si veda ASBI, Carte Baffi, Monte Oppio, cart. 4, fasc. 15: p. 85.

concessione di crediti sull'interno è destinata a incontrare maggiore resistenza, da parte della banca centrale, rispetto a quella risultante dall'espansione delle attività sull'estero (oro e valute estere). Infatti,

“[a]ll'espansione derivante dalla componente estera la banca centrale consente facilmente. In effetti le regole del tallone aureo volevano che nel caso di un afflusso di oro anche la creazione interna di credito venisse allargata così da accelerare il processo riequilibratore. In questo caso, i nostri antenati erano, si direbbe, non meno espansionisti di noi. Ma la regola da essi stabilita riguardava il *gold standard*, non il *gold exchange standard*, e per di più non venne mai seguita” (Baffi, 2011b, p. 17-18).

Un'efficace sintesi della politica monetaria ottimale e dei rapporti dinamici tra componente esterna e componenti interne fu esposta da Baffi nella conferenza che tenne a Chatam House. Partendo dal presupposto che lo sviluppo economico richiede un'offerta da parte della banca centrale di un volume di liquidità in grado di sostenerlo, egli aggiunse, scrivendo nel 1968, che la convertibilità della moneta e l'espansione del commercio estero associata allo sviluppo richiedono che le attività sull'estero vengano accresciute in relazione alla liquidità interna, poiché una parte di essa può in qualsiasi momento tramutarsi in domanda di valuta estera, ad esempio per subitanei timori politici, nonché ad altri parametri tra cui il grado di libertà delle transazioni con l'estero.

“Affinché le due esigenze siano soddisfatte, una parte della liquidità aggiuntiva dovrà essere generata dalla componente estera, ossia dall'acquisizione di riserve valutarie, secondo una linea tendenziale di accrescimento, sulla quale la politica monetaria mirerà a mantenersi. [/] Gli scostamenti da questa linea, lasciati operare, determinerebbero uguali scostamenti nell'offerta complessiva di liquidità; per normalizzare lo sviluppo di quest'ultima, la banca centrale di regola compenserà l'effetto della componente estera facendo variare in senso opposto il flusso di liquidità derivante dal movimento delle attività sull'interno” (Baffi, 2011b, p. 42).

Nel giudicare la condotta dei diversi paesi tra il 1959 e il 1967, quelli continentali si meritano il suo plauso poiché si erano ispirati a questi criteri, adottando due linee di azione distinte, una per il lungo e l'altra per il breve termine. Nel breve periodo, essi applicarono, sia pure con qualche eccezione, la politica di stabilizzare il flusso della liquidità

compensando le oscillazioni dovute alla componente estera, nel lungo termine, invece, accettarono il vincolo dei tassi di cambio fissi e quindi il *trade-off* tra stabilità dei prezzi, col rischio di ulteriore aumento dell'avanzo sull'estero, ed espansione della domanda interna, correndo così l'alea di far aumentare ancor più i prezzi. I due paesi con monete di riserva, al contrario, avevano mantenuto durante l'ultimo ventennio una condotta più arrischiata, nel senso di praticare la politica di compensazione oltre i limiti del breve termine.

IV

Centrale nell'impostazione di Baffi è anche il concetto di liquidità. Nelle "Avvertenze" Baffi scrisse:

"La nozione di 'liquidità bancaria', di 'liquidità dell'economia' e di 'organo creatore di moneta' non è identica in tutti i saggi compresi nel volume; quella usata è definita ogni volta o risulta dal contesto" (Baffi, 2011a, p. 63).

Ad esempio, nelle "Osservazioni sull'andamento della circolazione" quella monetaria (nei grafici talvolta sommata ai depositi a risparmio) costituisce la liquidità delle economie di consumo, i conti correnti quella delle imprese, le disponibilità impiegabili delle banche quella bancaria. È ovvio che se guardassimo alle prime due categorie con gli occhiali del 2011, esse ci apparirebbero molto rozze e, forse, anche fuorvianti, ma per l'epoca, quando assegni e carte di credito o debito non erano in uso o non esistevano, erano approssimazioni più che ragionevoli.

Più difficile è rintracciare una definizione di liquidità dell'economia che è certamente la variabile che ha la maggiore capacità propulsiva per la crescita dell'economia e/o dei prezzi, alimentata dalle tre, già citate componenti: l'estero, il Tesoro, il settore privato. A questo riguardo, mi sia permesso ricordare un episodio che mi vide nelle vesti di "Cicerone" nei confronti addirittura di... Giorgio Mortara! Nel corso di una delle sue visite in Banca dovè accennare a Baffi o a Occhiuto che aveva difficoltà a trovare definizioni precise in tema di liquidità. Eppure Zigmunt Bauman non aveva ancora scritto la *Modernità liquida*! La mia non perfetta padronanza del concetto, per giunta non usato in modo univoco da Baffi,

e l'ipoacusia di Mortara lo fecero a un certo punto sbottare: "Ma non c'è un manuale ove sono descritti questi concetti?". Ahimè, dovetti dare una risposta negativa...

Come diffusamente racconto nella "Prefazione", Baffi mi incaricò di scrivere un articolo²³ che coprisse gli andamenti monetari nel periodo dal 1958 al 1964, dopo avere superato le comprensibili resistenze di Di Fenizio e un avvertimento indiretto di Menichella, contrario a far scrivere un articolo *ex novo*.²⁴ Nell'archivio di Monte Oppio ho scoperto un appunto a me diretto, scritto a mano e in gran parte con inchiostro rosso, secondo la tradizione di Bonaldo Stringher. Sebbene non datato, è probabile che sia stato redatto nel 1964 quando ero impegnato nella stesura del citato articolo; sebbene l'ultima annotazione di Baffi, ad inchiostro blu, possa far sorgere il dubbio che si tratti di uno scritto diverso da quello per Di Fenizio, la mia memoria non ne ha tracce.

Mi sia consentito di riprodurre l'appunto di Baffi per intero:

"Per decifrare in quale misura le oscillazioni della componente interna, di carattere compensativo rispetto a quelle della esterna, risultino dalle reazioni spontanee degli operatori privati e in quale dalle politiche di sviluppo, occorrerebbe l'analisi di tali oscillazioni, secondo afferiscano al settore privato od a quello pubblico. [/] La mia tesi è che il ricorso al debito bancario da parte del settore privato ha funzione di fonte marginale di liquidità per cui le fasi di eccesso di liquidità del settore privato sono sempre collegate a disavanzo di liq[uidità] del settore pubblico o ad avanzo di bil[ancia] dei pag[amenti]. Insomma per il settore privato si hanno di tempo in tempo eccessi di liquidità *netti*, mai eccessi soltanto lordi ossia dovuti ad indebitamento bancario.²⁵ [L'annotazione che segue è scritta con

²³ Sarcinelli, M. (1965), pubblicato anche in Baffi P., Occhiuto A. e Sarcinelli M. (1965).

²⁴ Baffi (2011a), p. 11.

²⁵ Anche se non posso esserne pienamente sicuro, penso che la notazione di Baffi sia stata provocata dal seguente passo del mio articolo citato alla nota²² o da altro dello stesso tenore:

"Ancora una volta le 'regole del gioco' avrebbero richiesto che la deflazione provocata dal disavanzo verso l'estero ed evitata grazie ai movimenti monetari delle aziende di credito si manifestasse in concomitanza col ripagamento di quei debiti, ma la repentina riduzione nella liquidità interna avrebbe significato il collasso dell'intera economia, quand'anche si fosse potuta attuare. Pertanto, la via seguita dalla Banca centrale fu quella di decelerare progressivamente la propria creazione di mezzi liquidi, compensando nell'attivo del proprio bilancio la contrazione della componente esterna con una maggiore espansione di quelle interne" (Sarcinelli, 1965, p. 1118).

inchiostro blu]. Ai miei fini, sarebbe più utile se il Suo testo venisse ordinato su una analisi paese per paese e contenesse un margine di informazioni su situazioni concrete”.²⁶

Ciò che vale la pena di rilevare è la sua tesi, cioè la grande fiducia, priva però di furori ideologici, che Baffi aveva nel settore privato, quindi nel mercato, di auto-regolarsi, mentre gli squilibri erano dovuti al settore pubblico per l’incapacità di auto-amministrarsi o a quello estero per la scarsa efficienza, dovuta anche all’interferenza della politica monetaria compensativa, del meccanismo di aggiustamento. Ciò era certamente vero per l’Italia di quell’epoca e in qualche misura anche per quella del 2007-2009 che è riuscita ad evitare la bolla immobiliare dovuta, in effetti, al settore privato; quest’ultima, scoppiando negli Stati Uniti e quindi in Irlanda, in Spagna e altrove, ha creato una crisi finanziaria globale, cui è seguita una crisi reale molto grave e persistente. Attraverso la prima l’Italia è passata quasi indenne, della seconda il nostro Paese è stato la maggiore vittima per la flessione della produzione.

V

Per concludere, riportiamoci ai tempi di Baffi, agli anni difficilissimi tra il 1945 e il 1948. Nell’archivio di Monte Oppio ho scovato un testo che Occhiuto mi aveva mostrato agli inizi degli anni ‘60, dicendomi che gli era stato indirizzato da Baffi, presumibilmente agli inizi del 1947 quando era ancora in vita il Governo De Gasperi II (13 luglio 1946 – 28 gennaio 1947). Il documento rimase tra le carte di Occhiuto sino al IV/83, quando egli lo rese al suo autore, come questi annotò sulla seconda pagina.²⁷

Tale documento, riprodotto a stampa per la prima volta in questa Rivista in appendice al presente articolo, è parte integrante dei materiali su cui si basano riflessioni qui esposte. La sua lettura è rivelatrice dei

Che le mie idee potessero non essere del tutto rispettose degli insegnamenti di Baffi lo si può forse arguire, con un po’ di maliziosa fantasia, dal fatto che egli nel riferirsi al mio articolo mette l’espressione “creazione di liquidità” tra virgolette, trovandola affetta, forse, da eresia; si veda Baffi (2011a), p. 441n.

²⁶ ASBI, Carte Baffi, Monte Oppio, cart. 105, fasc. 6: pp. 20-21.

²⁷ ASBI, Carte Baffi, Monte Oppio, cart. 18, fasc. 2: pp. 1(copertina)-5.

patemi d'animo che il Servizio Studi della Banca d'Italia viveva assistendo ai lampi e ai tuoni della battaglia politica all'indomani del *referendum* istituzionale e soprattutto sentendo avvicinarsi l'inflazione galoppante che le categorie economiche e le forze sociali si apprestavano a cavalcare. Eppure, Baffi e Occhiuto si preparavano alla disamina dei fatti con chiarezza di idee e insuperato *sense of humour*.

Ancora una volta, come avevo già rilevato in passato, l'austerità di Baffi celava uno spirito vivace, scoppiettante. Quale economista e consigliere si ispirò alla cultura liberale. Collaborò con un maestro del liberalismo italiano come Einaudi, ma anche con Menichella, un *grand commis de l'Etat*, per lungo tempo sodale di Beneduce, che fu socialista riformista e plenipotenziario di Mussolini nella ricostruzione della finanza e dell'industria italiana. Perciò, Baffi tendeva a rifuggire dall'interventismo in economia, in particolare da quello "ad alta frequenza",²⁸ a lasciare al mercato il tempo e la possibilità di riaggiustarsi, ma la fiducia nei meccanismi riequilibratori affidati al giudizio e alla libertà degli operatori non assunse mai i caratteri dell'ideologia. Negli anni del suo governatorato, infatti, a drastici controlli diretti in materia creditizia e valutaria dovè necessariamente ricorrere per riguadagnare il controllo sui fronti dell'inflazione, del cambio e della bilancia dei pagamenti.²⁹ Egli, perciò, nel suo intimo poté ripetere con Orazio (Epistole, Libro I, epistola 1, verso 14)

*Nullius addictus iurare in verba magistri,
quo me cumque rapit tempestas, deferor hospes.*

(Non sono obbligato a giurare obbedienza ad alcun maestro,
là dove la tempesta mi spinge cerco riparo)

²⁸ Su questo punto si veda la postfazione di Savona a Baffi (2011a), p. 471.

²⁹ Sarcinelli (1991a), traduzione inglese Sarcinelli (1991b).

Appendice: lettera ad Antonino Occhiuto**

Roma, (presumibilmente) gennaio 1947

Questa notte, caro Occhiuto, ho fatto un sogno: una sala di ristorante; su una delle pareti, una carta d'Italia; su un'altra, un orologio che segnava le sei. Come avviene nelle confuse immaginazioni dei sogni, leggendo quell'ora la mia mente traduceva il sei nel mese di giugno.³⁰

Un maître allampanato e un cameriere aspettavano i primi clienti. Le loro figure ricordavano quelle di Scoccimarro³¹ e di Corbino.³² Dallo sportello della cucina, si intravedeva qualche volta la testa del cuoco, che sembrava quella di Einaudi.³³

I primi clienti vennero presto; molti erano agricoltori e avevano indosso l'odore delle stalle. Il maître suggeriva loro dei piatti che essi parevano non gradire, perché ordinavano sempre lasagne,³⁴ che nella mia mente presa dal sonno assumevano l'aspetto di biglietti della Banca d'Italia. In parte le mangiavano, in parte le serbavano in recipienti di vario genere portandosele via. Qualcuno pagava con sacchetti di grano; altri non pagavano nulla.

Verso le 9³⁵ il ristorante era molto affollato e al precedente cameriere ne succedeva uno più anziano che somigliava a Bertone.³⁶ Si

** ASBI, Carte Baffi, Monte Oppio, cart. 18, fasc. 2: pp. 1(copertina)-5. Questo documento viene pubblicato per gentile concessione di Giuseppina ed Enrico Baffi. Le note sono a cura di Mario Sarcinelli.

³⁰ Il riferimento è al giugno 1946, mese in cui si tenne il referendum istituzionale, essendo in carica il Governo De Gasperi I (10 dicembre 1945 – 1° luglio 1946).

³¹ Ministro delle Finanze nei Governi Parri, De Gasperi I e De Gasperi II.

³² Ministro del Tesoro nei Governi De Gasperi I e De Gasperi II sino al 13 settembre 1946.

³³ Governatore della Banca d'Italia dal gennaio 1945 al maggio 1948.

³⁴ L'aumento dei prezzi negli anni di guerra rese necessario adeguare la scala dei tagli per l'impossibilità di alimentare la domanda di circolante con il "pezzo" massimo che era di 1.000 lire. Nell'agosto 1945, la Banca d'Italia fu autorizzata a emettere titoli provvisori per 217,5 miliardi con valore unitario di 5.000 e 10.000 lire. Essi erano molto lunghi e somigliavano più a un vaglia o a un assegno che a una banconota. Di qui, l'appellativo di "lasagne" usato da Baffi, come mi spiegò Occhiuto.

³⁵ Il riferimento è al settembre 1946.

³⁶ Ministro del Tesoro nel Governo De Gasperi II dal 18 settembre 1946 al 28 gennaio 1947.

notavano nella folla noti setaioli, commercianti meno noti perché in gran parte nuovi e improvvisati; alcuni di essi pagavano in dollari e sterline. Più tardi vennero commercianti di olio e di mandorle. Il maître gridava i suoi consigli monotoni, ma tutti ordinavano lasagne. L'affollamento raggiunse il massimo verso la mezzanotte:³⁷ ma questo pubblico notturno era formato da operai delle città. Il maître li trattava affabilmente e li consigliava egli stesso di prendere lasagne. Essi lo ascoltavano docili; ordinavano imperiosamente lasagne e le divoravano compiutamente.

La descrizione della specie e del comportamento degli avventori che mi sono apparsi in questo sogno mi era stata già anticipata in parte da quel veggente di La Malfa, e qualche tratto ne avevo trovato anche nelle relazioni dei nostri direttori, ma quel che questa notte mi ha rivelato è la distribuzione delle parti tra maître, cameriere e cuoco.

La catena dei fatti sarebbe dunque:

- 1) - attesa dei provvedimenti di finanza straordinaria;³⁸
- 2) - investimento conseguente in beni reali; immissione subnormale dei prodotti agricoli nel ciclo di distribuzione; ricostituzione delle stalle; sosta dei prodotti agricoli e industriali nelle varie tappe del ciclo di distribuzione (ricostituzione dei magazzini commerciali);
- 3) - pressione, sull'offerta in tal modo ridotta, della normale domanda di consumo, e di una offerta speculativa accentuata, finanziata quest'ultima dalle scorte liquide precostituite, dal credito bancario e dalla larghezza dei pagamenti dello stato (che nel 2° semestre hanno raggiunto i 310 miliardi contro circa 210 del primo);
- 4) - tentativo di sfuggire alla compressione dei consumi con gli adeguamenti salariali, donde l'aumento di circolazione del novembre-dicembre.

Da questo schema di una inflazione che ha preso *l'avvio dalla politica finanziaria, è stata comandata dal mercato e servita dal Tesoro*,³⁹ traggio due conclusioni:

³⁷ Il riferimento probabilmente è al mese di dicembre 1946 che vide a Torino il primo congresso della FIOM svoltosi dal 5 al 9 dicembre, le manifestazioni dei metallurgici a Milano contro la disoccupazione e di altri lavoratori contro il caro-vita, funestate da incidenti, a Bari, a Napoli e in altre città del Sud il 17 dicembre, gli scioperi di boari e salariati fissi a Ferrara dal 19 al 23 dicembre, ecc.

³⁸ I partiti di sinistra insistevano per il cambio dei biglietti e per l'imposta patrimoniale straordinaria.

³⁹ Corsivo nell'originale.

- a) Una volta consumato il tentativo 4, l'aumento di circolazione può ritenersi consolidato, perché il nuovo livello di circolazione fa equilibrio al nuovo livello dei redditi. Però, venuto meno il punto 1, vi può essere un riaffluire di beni nei canali della distribuzione che porti a un miglioramento nella situazione dei prezzi. Il conseguente miglioramento dei salari reali apparirà agli stolti e agli interessati conseguenza di 4 anziché della fine di 1.
- b) La funzione del cameriere non è essenziale, il pranzo si consuma anche se egli sciopera. Dato infatti 1, gli avventori si scomoderebbero in ogni caso a richiedere essi stessi le lasagne agli sportelli della cucina. Il cuoco ha ragione di seccarsi che il cameriere si affacci troppe volte a sollecitarlo, ma essendo egli stesso molto obbligato verso parecchi degli avventori, non potrebbe rifiutarsi di servire le lasagne a questi,⁴⁰ che ne passerebbero una parte agli altri. Però, se il cameriere avesse fatto sciopero si sarebbe ottenuto un effetto utile, ed ecco quale:

Il Tesoro non può regolare il volume del potere d'acquisto del mercato fin tanto che esso ne sia debitore a breve scadenza; meno ancora se ha bisogno di continuare ad indebitarsi. Il mercato dispone oggi: - di 200 miliardi di buoni del Tesoro che vengono continuamente in scadenza; - di 90 miliardi di depositi a breve termine presso la Banca d'Italia, più una cinquantina di miliardi di depositi a vista; - di alcune decine di miliardi di carta di finanziamento degli ammassi cui non si potrebbe rifiutare il risconto. Un movimento che miri a cogliere da uno sperato aumento di prezzi un profitto prospettivo superiore al frutto dei buoni, dei depositi e degli sconti, può essere determinato e comandato dal mercato e raggiungere su quella base di crediti liquidi, un'ampiezza inflatoria di qualcosa come 400 miliardi, senza che il Tesoro abbia a concorrervi in alcuna parte.

Vero è che una politica di Tesoreria poco severa rende più probabile il movimento e lo alimenta una volta in atto; ma, come ha dimostrato l'esperienza italiana del secondo semestre 1946, il Tesoro può essere estraneo alla sua origine.

Con una politica più severa di Tesoreria, nel secondo semestre del 1946 avremmo probabilmente dovuto rimborsare una parte assai maggiore dei depositi costituiti dalle aziende di credito presso di noi (e il

⁴⁰ È evidente il riferimento alle banche che avevano conti di deposito o di anticipazione presso l'istituto di emissione.

Tesoro avrebbe avuto un minor afflusso di buoni). Dato che si dovesse subire 1 e in conseguenza 2, si poteva cercare di erogare i biglietti per questa via e togliersi così d'attorno un fattore di inflazione potenziale (i depositi presso la Banca d'Italia).

Tu, caro Occhiuto, che devi descrivere come si è svolto il pasto (in capitoli ai quali darai i nobili titoli di attività agricola, attività industriale e prezzi), tieni conto del mio sogno che può rispondere alla realtà. Io cercherò in altri capitoli (finanze, tesoro e bilancio della Banca) di descrivere l'attività dei tre personaggi. Poi racconteremo tutto al cuoco, che è un uomo malizioso. Egli può misurare l'affollamento del ristorante col numero dei piatti serviti; conosce gli itinerari del cameriere e i consigli del maître (anche perché sono monotoni e gridati forte), ma vuol sapere da te e da me:

- chi sono esattamente gli avventori, quante vacche allevano; quanta seta, olio, vino, mandorle, hanno messo da parte; cosa ne faranno;
- quali commenti abbiano fatto ai suggerimenti del maître;
- se abbiano intenzione di tornare a mangiare di quelle lasagne;
- quante se ne siano portate via e cosa ne faranno;
- di quanto si sfollerebbe il ristorante in assenza del cameriere.

Ma facciamo presto, altrimenti ci romperà il mestolo sulla testa.

B.

[Paolo Baffi]

BIBLIOGRAFIA

- ARNDT H.W. (1962), "Radcliffe monetary theory: a comment", *Economic Record*, vol. 38 n. 83, pp. 341-351.
- BAFFI P. (1965), *Studi sulla moneta*, Giuffrè, Milano.
- (1973), *Nuovi studi sulla moneta*, Giuffrè, Milano.
- (2002), *Le origini della cooperazione tra le banche centrali: l'istituzione della Banca dei regolamenti internazionali*, Laterza, Roma-Bari.
- (2011a), *Studi sulla moneta*, Rubbettino, Soveria Mannelli.
- (2011b) *Nuovi studi sulla moneta*, Rubbettino, Soveria Mannelli.

- BAFFI P., OCCHIUTO A. e SARCINELLI M. (1965), “Per la storia della politica monetaria in Italia”, estratto da *Lecture di politica monetaria e finanziaria*, Banca Popolare di Milano.
- BOFINGER P. (2001), *Monetary policy – goals, institutions, strategies, and instruments*, Oxford University Press, Oxford.
- CIPOLLA C.M. (1975), *Le avventure della lira*, il Mulino, Bologna, ristampa 2001.
- FRIEDMAN M. (1956), “The quantity theory of money: a restatement”, in Friedman M. (a cura di.), *Studies in the quantity theory of money*, University of Chicago Press, Chicago.
- ROWAN D.C. (1961), “Radcliffe monetary theory”, *Economic Record*, vol. 37 n. 80, pp. 420-441.
- SARCINELLI M. (1965) “La creazione di liquidità e la politica della banca centrale in Italia dal 1958 al 1964”, in Di Fenizio F. (disegno e introduzione di), *Lecture di politica monetaria e finanziaria*, Banca Popolare di Milano, pp. 1051-1119.
- (1991a), “Sui caratteri della politica monetaria del Governatore Baffi”, *Moneta e Credito*, n. 176, pp. 431-454.
- (1991b), “On the characteristics of Governor Baffi’s monetary policy”, *BNL Quarterly Review*, n. 179, pp. 513-579.
- (2010), “Paolo Baffi e la ricerca delle regole – Giorgio Ambrosoli e la difesa delle regole”, in Porta A. (a cura di), *Giorgio Ambrosoli e Paolo Baffi. Due storie esemplari*, Università Bocconi Editore, 2010, pp.81-109.
- SMETS F. (1995), “Central bank macroeconomic models and the monetary policy transmission mechanism”, in BIS (a cura di), *Financial structure and the monetary policy transmission mechanism*, Basel, pp. 225-266.