



di Giovanni B. Pittaluga

COMPETIZIONE & SVILUPPO

Paolo Baffi

Brevi considerazioni sul Governatore della Banca d'Italia.

Paolo Baffi succedette a Guido Carli come Governatore della Banca d'Italia nell'estate del 1975. Quando egli assunse questo incarico, il nostro Paese era interessato da un ampio disavanzo pubblico, da una elevata dinamica salariale, da una sostanziale stagnazione della crescita e da un'alta inflazione. Baffi riteneva che queste diverse variabili fossero connesse tra loro da un preciso nesso causale. L'ampio disavanzo pubblico e l'eccessiva crescita dei salari nominali richiedevano un'elevata crescita della moneta. In questo modo la crescita dei prezzi, riducendo il salario reale, attenuava il costo del lavoro e, insieme al deprezzamento della lira, mantenevano margini di competitività all'economia italiana. L'elevata inflazione, tuttavia, erodendo il valore reale della ricchezza finanziaria, penalizza-

va il risparmio, che veniva così disincentivato con effetti inevitabilmente negativi sul processo di accumulazione. La contenuta crescita della base produttiva si rifletteva inevitabilmente in modo negativo sulla crescita dell'economia italiana. Ritenendo che l'inflazione penalizzasse il risparmio, Baffi si collocava in quella tradizione del pensiero economico italiano, di cui sono parte Einaudi e Bresciani Turrone, che enfatizza gli effetti distributivi potenzialmente connessi a una crescita disordinata della moneta. Nella visione di Baffi le banche centrali sono magistrature assimilabili alla magistratura giudiziaria. Come quest'ultima, esse devono essere indipendenti dalla politica e perseguire come loro obiettivo principale la stabilità dei prezzi. Questa sua visione emerge con nettezza in un brano delle sue Considera-

zioni finali del 1976: "In questo anno in cui ricorre il bicentenario di due storici messaggi di libertà [la pubblicazione del libro "La Ricchezza delle Nazioni" da parte di Adam Smith e la proclamazione dell'indipendenza americana] vale ricordare un principio che è parte del nostro retaggio democratico. Esso si compendia nella massima, no taxation without representation. Il principio è violato dall'inflazione, che pone in atto nella nostra società un meccanismo redistributivo gigantesco e interamente arbitrario. In una visione di legittimità democratica quel principio investe l'istituto di emissione del diritto-dovere di farsi assertore della difesa monetaria".

Questa conclusione sottende l'assimilazione di Baffi dell'inflazione a una tassa. In questa prospettiva, dunque, la gestione della moneta che, quando distorta, produce inflazione, va sottratta agli organi elettivi. Di qui il suo rammarico che nel nostro Paese il compito della banca centrale di tutelare il valore della moneta non fosse sancito, come altrove, dalla Costituzione o almeno da una legge ordinaria. Nelle stesse Considerazioni finali del 1976 egli scriveva: "In taluni paesi, la legislazione le [alla banca centrale] offre un'adeguata base giuridica assegnandole espressamente il compito di tutelare la stabilità monetaria. Così in Germania la legge assegna alla Bundesbank lo scopo di difendere la moneta [...] in Olanda la legge chiama la Banca centrale a stabilizzare la moneta...". Nonostante questo suo rammarico sulle imperfezioni istituzionali del nostro Paese, Baffi si rendeva perfettamente conto che l'indipendenza de iure di una banca centrale non la tutela definitivamente dalle pressioni degli organi elettivi per una gestione politica della moneta. Egli riteneva, infatti, che le istituzioni non hanno efficacia se non godono di un adeguato sostegno sociale: "I brillanti risultati conseguiti dalla Germania e dall'Olanda in termini di stabilità e sviluppo, piuttosto che dalle formulazioni legislative, debbono ascrivere a un clima di opinione che al maturarsi dell'analisi e dell'esperienza ha cessato di assegnare al disavanzo durevoli effetti espansivi, o agli aumenti nominali delle retribuzioni effetti migliorativi della condizione della classe operaia in termini di reddito reale e di occupazione". (Considerazioni finali del 1976).

In poche parole, paesi come Germania e Olanda, godevano di stabilità monetaria, non solo perché dotate di una costituzione monetaria, ma anche perché la società aveva una bassa propensione all'inflazione. Tale propensione era, invece, elevata nel nostro Paese, dove era in atto un aspro conflitto sociale tra gruppi di interesse diversi e dove l'inflazione era utilizzata per comporre tale conflitto attraverso un patto tra i ceti produttivi, di cui l'accordo del 1975 sul punto unico di scala mobile tra Lama e Agnelli era la consacrazione.

Con questo accordo i sindacati miravano a salvaguardare il potere d'acquisto dei salari anche dal peggioramento della ragione di scambio del Paese dovuto all'aumento del prezzo del petrolio e delle materie prime. Poiché un peggioramento della ragione di scambio comporta la diminuzione del reddito disponibile aggregato, la difesa del salario reale implicava la traslazione della perdita di reddito su altri gruppi sociali. L'inflazione consentiva di trasferire tale perdita sui risparmiatori, che, in quanto detentori di titoli a

reddito fisso, a seguito della crescita dei prezzi vedevano eroso il valore reale della propria ricchezza a vantaggio dei debitori pubblici e privati.

Baffi, pur richiamando più volte nelle sue Considerazioni finali i danni che l'inflazione arrecava all'economia, si rendeva conto che essa era accettata da una parte della società italiana, i cosiddetti ceti produttivi, influente sul piano politico.

In questo contesto il compito di un banchiere centrale era limitato: si trattava di impedire le devastazioni che avrebbero potuto derivare da un circolo vizioso tra inflazione e deprezzamento incontrollato del tasso di cambio. Di tale rischio egli prese piena consapevolezza in occasione della crisi valutaria che investì il nostro Paese nel 1976, lasciandolo quasi privo di riserve valutarie, vale a dire al limite del default. In occasione di quella crisi Baffi maturò la convinzione che in un'economia fragile come quella italiana, esposta a fughe di capitali, nella gestione della politica monetaria fosse cruciale disporre di una adeguato ammontare di riserve valutarie e esercitare un attento controllo della liquidità del sistema bancario. Se questi furono i due cardini della gestione corrente della politica monetaria di Baffi, non va dimenticato il suo impegno in riforme strutturali dei mercati, che nel tempo resero possibile gestire la politica monetaria, anziché imponendo vincoli sull'attivo delle banche con effetti distorsivi sull'allocazione delle risorse, attraverso variazioni del tasso di interesse di mercato monetario. L'obiettivo di una più efficiente allocazione delle risorse ispirò anche lo sforzo di Baffi di rafforzare la vigilanza sulle banche. È possibile che da qualche parte tale sforzo sia stato interpretato come una intrusione nella gestione di istituzioni allora per lo più pubbliche e che a ciò vada in qualche modo ricondotta l'iniziativa mediatico-giudiziaria che indusse Baffi a dimettersi nell'ottobre del 1979. ●



**PAOLO BAFFI
GOVERNATORE**

a cura di
Giovanni Battista Pittaluga
e Guido Rey

AA.VV., Rubettino Università,
Euro 16.00

Il volume "Paolo Baffi governatore", presentata a Genova lo scorso 18 novembre, presso la sede di Genova di Banca d'Italia, offre

l'opportunità di condividere una riflessione sui cambiamenti introdotti in quel Governatorato che ha rappresentato un benchmark nella gestione della politica monetaria e di vigilanza bancaria. Alla redazione dell'opera, realizzata con il supporto di Banca Passadore & C., Banchemo Costa Insurance Broker, Gruppo Messina, San Quirico, hanno partecipato gli economisti: Pierluigi Ciocca, Giorgio di Giorgio, Elena Seghezza, Carlo Cottarelli, Giovanni Battista Pittaluga, Rony Hamoui, Riccardo Puglisi, Giorgio Albareto, Giovanni Ferri e Francesco Vercelli. ●