

Le «Considerazioni finali» di Paolo Baffi

Mario Sarcinelli

Presidente Dexia Crediop

1 Introduzione

L'occasione per rileggere e rimeditare la parola di Paolo Baffi pronunciata come banchiere centrale nella tradizionale e solenne adunanza dei partecipanti all'Assemblea della Banca d'Italia mi è stata offerta dalla pubblicazione di un volume curato da Sandro Gerbi e da Beniamino Andrea Piccone (Baffi, 2013a). È norma di cortesia ringraziare gli autori che hanno offerto un'occasione di utile approfondimento, sebbene per me, ormai anziano, non sia stato facile rivivere atmosfere, vicende e giornate che non furono liete né per la Banca d'Italia, né per coloro che, essendone al vertice, sentivano l'imperativo morale e civile di difenderne il mandato, la coerenza nell'azione, l'obiettività nell'esecuzione. Anche se il tempo ha reso meno brucianti le offese e le ferite, secondo il costume che mi sono imposto da quasi trentacinque anni, non aggiungerò altro sulla vicenda che lo stesso Paolo Baffi, con la sua prosa asciutta, descrisse in modo esauriente e impeccabile nella cronaca breve affidata per la pubblicazione postuma al giornalista Massimo Riva (Baffi, 1989a).

Per introdurre le Considerazioni finali

del 1976-79, Sandro Gerbi ha scritto un pezzo (*Primum vivere*) reso vivo non solo da aneddoti sulle vicende bancarie italiane, ma anche dalla prosa di un altro protagonista di quegli anni, da poco scomparso: Luigi Spaventa (1990). Questi scrisse: «Paolo Baffi né ha bisogno di promozioni, né è passibile di demolizioni. Era un maestro in vita e lo resta adesso. [...] Era e resta un maestro di tanti, con opinioni e convinzioni disparate, conservatori e progressisti, credenti e non: un maestro trasversale come oggi si direbbe, e forse perciò non gradito ad alcuni».

Ben più lunga, articolata e incentrata sulle tematiche delle quattro Considerazioni finali è l'introduzione scritta da Beniamino Andrea Piccone il cui titolo può essere fuorviante: «Paolo Baffi, Governatore della vigilanza»; egli proveniva dagli studi e si era occupato pochissimo di supervisione bancaria. L'analisi dei testi, in verità, è fatta con acume e in modo sistematico. Dopo aver richiamato il contesto storico degli anni Settanta, egli affronta il tema fondamentale per un banchiere centrale: la politica monetaria, che in quegli anni si nutrì dei vincoli amministrativi più disparati per poter riguadagnare in qualche misura il controllo dei

Keywords: Baffi, politica monetaria, vigilanza

Jel codes: G28, N24

Sono grato alla dott.ssa Giuseppina Baffi, al prof. Enrico Baffi, al prof. Pierluigi Ciocca e al prof. Alessandro Roncaglia per avere letto e commentato una precedente versione di questo lavoro, di cui resto unico responsabile per gli errori, le omissioni e le opinioni. A Giuseppina Baffi un ringraziamento particolare per avere messo a mia disposizione ripetutamente la sua copia dell'archivio elettronico Asbi, Carte Baffi, Monte Oppio.

prezzi, dei cambi, della bilancia dei pagamenti. Un altro aspetto del medesimo tema concerne la distruzione del risparmio che l'inflazione comporta e il modo di porvi riparo che Baffi, dapprima come accademico dei Lincei e poi come Governatore e aulico consulente del Ministro del Tesoro, individuò nell'indicizzazione dei tassi a lunga su quelli a breve.

Oggetto di controversia e causa di incomprensione con i federalisti fu l'atteggiamento di Baffi nei confronti dello Sme, per il quale egli si batté nelle riunioni internazionali cui intervenne col Ministro Pandolfi sino a ottenere la banda larga per l'Italia. Perciò, l'accusa di avere tradito l'ideale europeo nel momento in cui si tentava di strutturare un sistema di parità fisse ma aggiustabili nell'ambito del mercato comune gli recò immenso dolore. Negli incontri di Basilea e anche a Roma, egli mi confidò che non aveva fiducia nei politici che avrebbero dovuto decidere e implementare quelle politiche fiscali e di altro genere che sole avrebbero permesso all'Italia di osservare i pur ampi limiti di oscillazione che ci erano stati concessi; almeno in un'occasione aggiunse che il loro mancato rispetto sarebbe stato addebitato alla banca centrale...

Infine, un capitolo è riservato alla politica di vigilanza in cui il Governatorato Baffi si distinse, per citare Gigliobianco (2006, p. 328) ripreso da Piccone (pp. LI e LII) nel «contrastare i fenomeni degenerativi che si manifestavano in quegli anni usando con efficacia e senza timori reverenziali lo strumento delle ispezioni». È ovvio che coloro che avevano interesse allo *statu quo* reagissero, ma si sperava (o ci si illudeva?) che ciò avvenisse secondo le regole della buona creanza istituzionale, cioè con discreti, fermi inviti alle dimissioni. Invece, fu scatenato un attacco politico-mediatico-giudiziario volto a intimidire l'istituzione, oltre che a colpire i suoi vertici. Nulla di nuovo sotto il sole? Pare proprio di sì, secondo Piccone che richiama il parallelismo, rilevato da Gigliobianco (2006, p. 156), tra le vicende che culminarono nel 1979 e il coinvolgimento di Niccolò Introna, vice direttore generale della Banca d'Italia dal 1928 al 1944, nell'*affaire* delle banche che nel 1927 facevano capo ad Alvaro Marinelli.

2 La politica monetaria di Baffi

Negli anni ho dedicato molti scritti all'esegesi dell'opera di Paolo Baffi. Alla sua politica monetaria dedicai tempo ad dietro un saggio (Sarcinelli, 1991), sul quale desidero ritornare a oltre vent'anni dalla pubblicazione, non per discostarmene, ma per riaffermare che essa fu, insieme con la gestione del cambio e con la creazione dello Sme, il fulcro della sua azione¹. Mi limiterò a richiamare dal mio testo le difficoltà in cui Baffi dové operare, cioè: «i 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 particolare modo nel comparto degli istituti a medio termine e infine l'impatto del brusco aumento delle ragioni di scambio sui conti con l'estero e sull'allocazione intersettoriale delle risorse» (p. 434).

Senza entrare nella disamina degli effetti e delle interazioni dei citati fattori, vorrei riprendere un concetto già espresso nel 1991, cioè che l'eccezionalità degli anni '70 rese più acuto il trade-off tra i vari obiettivi, tra l'adesione a quello fondamentale della lotta all'inflazione e la ricerca di una politica più flessibile, più sensibile alle difficoltà che si manifestavano nel settore reale. Comunque, fu merito del Governatore Baffi l'aver riportato in attivo la bilancia dei pagamenti correnti, sia pure consigliando o attuando controlli diretti come il deposito previo sulle importazioni, l'imposta sugli acquisti di valuta, la manovra dei termini di pagamento all'estero. Inoltre, sono risultati degni di menzione anche l'aver contenuto le spinte inflazionistiche e l'aver posto le basi per recidere il legame tra disavanzo pubblico e crescita monetaria; in qual modo? Rendendo più appetibile per il risparmiatore il rendimento dei titoli pubblici, con l'indicizzazione ai tassi a breve.

Secondo il giudizio che allora espressi e che non ho motivo di cambiare, nelle condizioni date, i costi allocativi della politica di controlli amministrativi furono molto probabilmente inferiori ai benefici che si conseguirono, affermazione certamente controvertibile che cercai, però, di corroborare con vari ragionamenti tra cui la redistribuzione di ric-

¹ Non sono mancate altre analisi della politica monetaria di Baffi e della sua personalità; sono degne di menzione quelle di: M. Draghi (2007); A. Gigliobianco (2006, pp. 307-334); S. Lombardini (2005, pp. 82-150); P. Ciocca (2004, pp. 316-321); G.B. Pittaluga (2004, pp. 123-154); P. Savona (2004, pp. 136-144); A. Fazio (2002, pp. vii-xxii); M. Talamona (1995, pp. 5-13 e 1990, pp. 267-286); F. Spinelli, M. Friatianni (1991, pp. 617-648); G. Bertocco (1990, pp. 325-359).

chezza dal creditore al debitore, vale a dire a favore delle imprese, attraverso tassi reali pur sempre negativi e il contrasto agli estesi sintomi di potenziale instabilità del sistema creditizio nel settore a medio e lungo termine.

Il Governatore Baffi ebbe sempre ben presente la necessità di non eccedere nel ricorso ai vincoli amministrativi, soprattutto a quelli sui flussi di credito. In una conferenza (Baffi, 1977) tenuta a Napoli così si esprese: «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» (p. 20).

Fu facile per Baffi, da convinto liberale, adattarsi a una sorta di economia monetaria di guerra o, per usare le sue stesse parole, «di stato d'assedio»? Credo che psicologicamente egli ne abbia sofferto molto; ricordo che l'interventismo di Guido Carli era da lui visto con sospetto e talvolta con fastidio, poiché riteneva che non lasciasse al mercato tempo sufficiente per adattarsi ed esprimere la sua naturale reazione. Tuttavia, Baffi era uomo sufficientemente eclettico nell'approccio e troppo realista per lasciarsi distogliere dal perseguimento degli obiettivi finali, gli unici che veramente contano, adattando e aggiustando alla luce della congiuntura quelli intermedi.

Questo eclettismo lo si può riscontrare anche nel suo tentativo di conciliare la ricerca di una moneta stabile con meccanismi di indicizzazione ritenuti dalla generalità dei banchieri centrali, degli economisti e anche della pubblica opinione causa o almeno fattore di propagazione dell'inflazione². In una pubblicazione successiva all'abbandono del Governatorato (Baffi, 1984a) scrisse: «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» (p. 55).

Nonostante che il corso degli eventi fosse tutt'altro che propizio alla sua tesi, egli non esitò ad affermare che i contratti di lavoro e di mutuo andrebbero osservati in termini reali o di valore, come si esprimono i giuristi, rispondendo con ciò a un imperativo morale, non a quello economico che ha spinto gli uomini a inventare un'ancora nominale, la moneta.

Inoltre, il suo capolavoro nel negoziato sullo Sme, vale a dire l'ottenimento della banda larga, può essere visto come una mediazione tra il cambio fisso, anche se aggiustabile, e la sua inclinazione nelle condizioni politico-sociali dell'Italia per un cambio flessibile, cioè come una ulteriore manifestazione di eclettismo e soprattutto di realismo economico-politico. Infatti, egli affermò dinanzi all'assemblea dei cambisti nell'ottobre del 1978: «A mio avviso non esistono ragioni sistematiche per preferire in ogni condizione 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»³.

Tra queste ragioni vi erano certamente l'obiettivo di rendere lo sviluppo del mercato comune meno soggetto all'andamento dei cambi, cioè all'inflazione differenziale, e le facilitazioni creditizie reciproche per la difesa delle parità, ma la chiave per interpretare il suo atteggiamento di grande cautela è nella chiusa di quel discorso ai cambisti, non prevista nel testo scritto: «È criterio fondamentale di azione politica quello di porzionare 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 adottata per ignorare i limiti e le condizioni nelle quali possiamo impegnarci» (...).

Nell'aderire allo Sme egli temeva che per l'inerzia della classe politica ne derivasse per la banca centrale una perdi-

² Sull'indicizzazione come salvaguardia del risparmio, si veda: P. Baffi (1974), nonché P. Baffi (1980). Al tema del risparmio in Baffi ho dedicato un articolo qualche anno fa: M. Sarcinelli (1999).

³ P. Baffi (1978). Sui cambi fissi e flessibili, si veda la memorabile nota di P. Baffi (1965).

ta di gradi di libertà nella gestione della politica monetaria e del cambio, come disse esplicitamente in occasione del decennale dello Sme (Baffi, 1989b). Senza la banda larga l'Italia non sarebbe potuta rimanere all'interno del sistema che per brevissimo tempo; e solo i frequenti riallineamenti sino al 1987 le permisero di riconciliare la maggiore inflazione con il mantenimento di una sufficiente competitività per le nostre esportazioni.

Questo suo modo di adattare i principi alle condizioni effettuali, cioè il suo eclettismo metodologico, a mio avviso, spiega perché egli non indulse mai in astratte discussioni, ad esempio, sulla libertà; nei suoi scritti sono scarsi i riferimenti a questo valore fondante della società occidentale e, sia pure nel ricostruire il pensiero economico di Angelo Costa (Baffi, 1984b), egli affermò: «La libertà [...] non è solo un bene, anzi il massimo bene, ma è strumentale all'innalzamento del tenore di vita e al progresso sociale» (pp. 193-194). Ne discende, almeno nella mia interpretazione della sua politica monetaria, che per salvaguardare la solvibilità del paese sull'estero e la tenuta del sistema creditizio i controlli amministrativi erano inevitabili e furono da lui accetati, sia pure *ob torto collo*.

3 Il tema delle regole nelle Considerazioni finali

La ristampa (2011) degli *Studi sulla moneta* e dei *Nuovi studi sulla moneta* per iniziativa di Paolo Savona e il suo invito a scriverne la prefazione mi ha obbligato a leggere nuovamente i saggi riuniti nei due volumi, presentati anche all'Accademia nazionale dei Lincei (Baffi, 2013a)⁴. La partecipazione a questo incontro mi ha indotto a rileggere un paio di volte le Considerazioni finali del Governatore Baffi e a cercarvi un filo conduttore; tra i tanti che avrei potuto scegliere, a me sembra di grande rilevanza il tema delle regole, al quale egli dedicò molta attenzione come studioso in lavori pubblicati sia prima sia dopo il quadriennio 1975-79. È opportuno cominciare dal testo che egli redasse inizialmente nel 1959 per una conferenza alla Cornell Univer-

sity⁵. Come ho scritto nella «Prefazione» (Sarcinelli, 2011b) alla riedizione dei volumi di Baffi sulla moneta, dalla quale ho ripreso molte delle considerazioni che seguono, egli riteneva che «La componente esterna della liquidità e le regole della condotta monetaria» – il saggio fu elaborato inizialmente con Occhiuto – fosse un suo contributo fondamentale alla teoria della politica monetaria e al funzionamento del sistema monetario internazionale basato sul gold standard o sul gold exchange standard⁶. Scrivendo dell'ultima, incompiuta fatica di Baffi, quella sulla storia della Banca dei regolamenti internazionali, ho richiamato che il regime a cambio aureo comportava di necessità una perdita di efficacia degli automatismi del gold standard classico, che andava compensata con lo sviluppo di comportamenti cooperativi da parte delle banche centrali⁷. Ciò era reso ancor più necessario dalla perdita di flessibilità delle economie nazionali, particolarmente nel mercato del lavoro, e dall'avversione sociale e politica all'aggiustamento attraverso processi deflativi. Annotò Baffi parecchi anni dopo, scrivendo a proposito dell'istituzione della Bri: «La caduta di efficienza degli automatismi [...] avveniva rispetto a un loro precedente *modus operandi* già in sé non pienamente soddisfacente. In dottrina⁸ [...] è stata acquisita la conclusione che le regole del gioco (*rules of the game*) del gold standard sono state sistematicamente corrette dagli interventi delle banche centrali intesi a compensare almeno in parte gli effetti interni (sull'offerta di moneta e di riflesso sui prezzi, i tassi di interesse e i livelli di attività) dei movimenti dell'oro» (pp. 5-6).

Infatti, dopo la prima guerra mondiale la reazione della banca centrale di vendere attività sull'interno a fronte di un disavanzo esterno e di acquistarne in caso di avanzo divenne nota come «regola del gioco», espressione pare dovuta a Keynes, poiché rafforzava il funzionamento del gold standard attraverso il price-specie-flow. Tuttavia, quella reazione nel caso di avanzo esterno divenne sempre meno automatica a mano a mano che esigenze di politica interna divennero più importanti nella funzione obiettivo delle banche centrali e, soprattutto, in quella dei governi. Ciò ovviamente rendeva il compito del riequilibrio delle bilance dei paga-

⁴ Il contributo di M. Sarcinelli dal titolo «Paolo Baffi (socio linceo 1959-1989) a cento anni dalla nascita», pp. 19-34, è apparso anche, con poche varianti, in M. Sarcinelli (2011a).

⁵ Si veda la nota che appare a piè della pagina 99 del saggio «La componente esterna della liquidità e le regole della condotta monetaria», in P. Baffi (2011), *Studi sulla moneta*, seconda edizione, pp. 99-120.

⁶ La consultazione di Asbi, Carte Baffi, Monte Oppio, cart. 96, fasc. 3, sotto-fasc. 1 e 2, che contengono molti calcoli e alcune versioni della iniziale conferenza di Cornell, non rivela elementi di particolare interesse, se si eccettua una lettera di Polak (si veda Asbi, Carte Baffi, Monte Oppio, cart. 96, fasc. 3, sotto-fasc. 1, p. 208), che si

può leggere quasi per intero e tradotta in italiano in M. Sarcinelli, «Prefazione ecc.», op. cit., p. 17.

⁷ P. Baffi (2002), p. 78.

⁸ Alle acquisizioni della dottrina aveva contribuito lo stesso Baffi, seguendo l'indagine pionieristica di R. Nurkse (1944) e quella di A.J. Bloomfield (1959). Questi pubblicò il suo lavoro nello stesso anno in cui Baffi fece la propria comunicazione sull'argomento alla Cornell University (Ithaca, N.Y.). Contributi successivi (citati da P. Baffi, 2002, p. 6) sono quelli di K.W. Dam (1982) ed B.J. Eichengreen (1986).

menti ancor più gravoso per i paesi deficitari. Un comportamento massimamente non cooperativo si aveva con la sterilizzazione dei flussi di oro, cioè con la vendita di attività sull'interno all'aumentare delle riserve e con il loro acquisto allo scemare di queste ultime. In tal modo la regola del gioco veniva del tutto rovesciata, come Baffi aveva affermato in una lettera a Di Fenizio del 16 marzo 1964⁹.

Sul piano dell'efficacia degli strumenti della politica economica, in chiusura del saggio su «La componente esterna della liquidità e le regole della condotta monetaria» Baffi scrisse: «[L]a conclusione che un'azione di intento espansivo imperniata sull'offerta al mercato di liquidità aggiuntiva, in momenti in cui vi sia già un'eccedenza di quest'ultima, può rivelarsi inefficace. [...] Una parte dell'azione espansiva dovrà quindi normalmente essere affidata alla politica della spesa pubblica» (pp. 119-120).

Anche la crisi da cui si sta faticosamente emergendo ha dimostrato che, nonostante l'inondazione di liquidità da parte delle banche centrali e i tassi di policy mantenuti tra lo 0 e l'1 %, la ripresa produttiva è stata spesso favorita da importanti programmi di spesa pubblica, specie negli Stati Uniti.

Quando Baffi divenne Governatore, né il gold standard, né il gold exchange standard erano più in vigore; quest'ultimo, nella versione nata a Bretton Woods, scomparve dopo che il Presidente Nixon aveva annunciato l'inconvertibilità del dollaro in oro il 15 agosto 1971. Le regole il cui funzionamento Baffi aveva investigato non esistevano più come canoni di comportamento, ma al massimo come schemi di riferimento per un'«età dell'oro», nell'aggiustamento internazionale, definitivamente scomparsa. In un ordinamento in cui le regole sono date, a un Governatore, soprattutto nel primo anno del suo mandato, non resta che indicare gli obiettivi intermedi e operativi attraverso i quali cercherà di conseguire quelli finali. In un paese come l'Italia dove difettano le regole sentite come comportamenti doverosi, ma abbondano, spesso, quelle legali con questi ultimi incoerenti, Baffi non rinunciò a ricercare regole che permettessero al nostro Paese di convergere verso la media dei paesi nostri concorrenti.

Le Considerazioni finali del 1976. Nel testo letto il 31 maggio 1976¹⁰ egli scrisse: «[...] Per ricondurci sul terreno della definizione di comportamenti i quali, in un contesto di stabilità monetaria, rimuovano gli ostacoli allo sviluppo e ricreino le condizioni per l'accumulazione e per la valorizzazione delle capacità produttive, riteniamo di dover enunciare due regole: che la crescita del costo del lavoro per unità di prodotto non ecceda quella dei paesi concorrenti sui mercati internazionali e che la creazione di base monetaria a fronte della spesa della pubblica amministrazione proceda secondo linee di sviluppo non dissimili da quelle seguite dagli stessi paesi» (p. 33).

Dopo aver rilevato che nei tempi recenti l'Italia si era allontanata troppo da queste norme rispetto agli altri paesi industrializzati, egli ipotizzò che per correggere le distorsioni causate dalla scala mobile in situazioni di grave squilibrio, dopo che nel contesto internazionale fossero state formulate le previsioni annuali delle principali grandezze e definite le scelte di politica economica, venisse concordato con le centrali sindacali il tasso di inflazione di riferimento compatibile col rispetto della crescita salariale. Egli aggiunse: «Qualora nel corso dell'anno il tasso dell'inflazione assumesse un ritmo superiore a quello di riferimento, il punto di scala mobile dovrebbe essere alleggerito o differito, tutelando peraltro le classi di reddito più basse. [...] Tuttavia, presupposto di una efficace applicazione della regola salariale è una azione diretta sul disavanzo pubblico per ridurne gli effetti inflazionistici. [...] Dall'inosservanza, nella politica di bilancio e in quella retributiva, di regole compatibili con la stabilità monetaria derivano due conseguenze. La prima, che la capacità del sistema creditizio di operare come meccanismo di allocazione delle risorse è menomata; la seconda, che l'autorità è indotta a tentare di ristabilire quella compatibilità mediante interventi di carattere amministrativo» (p. 35 e 37).

Per un banchiere centrale enunciare regole comportamentali in un contesto che ne è privo, o quasi, risponde a un imperativo morale, forse anche pedagogico; quali mezzi, però, ha a disposizione per indurre le confederazioni sindacali ad essere strutturalmente cooperative, sensibili alla svaluta-

⁹ Si veda Asbi, Carte Baffi, Monte Oppio, cart. 4, fasc. 15, p. 85.

¹⁰ P. Baffi (2013a), pp. 5-50.

zione del cambio e faatrici della stabilità dei prezzi? Quale capacità ha di indurre il Parlamento a riconsiderare la politica della spesa pubblica, passata, presente e futura? Quale possibilità di indurre a più miti consigli i tanti portatori di interessi e beneficiari di rendite, quando non può usare la «corda del boia» perché tenuto a comprare titoli pubblici¹¹? Baffi era ben consapevole del carattere analitico, non operativo delle due regole da lui enunciate. Infatti, qualche pagina più in là soggiunse: «Ma se in presenza di dissesto finanziario e di inflazione salariale il controllo della massa monetaria deve essere abbandonato per evitare, almeno nell'immediato, mali maggiori, da ciò si evince che l'istituto di emissione dovrà battersi per la stabilità monetaria su fronti più lontani. Dovrà cioè documentare, argomentare, ammonire prima di tutto perché le condizioni che determinano gli stati di necessità [...] non abbiano a prodursi. Rivolgendosi all'opinione, alle forze politiche e sociali, avverrà che esso riesca molesto ai destinatari e procuri a se stesso l'amarezza di risposte evasive od insofferenti; ma il cercare di convincere quelle forze a non abusare del loro dominio ultimo sulla moneta è un modo di essere cui la banca centrale non può rinunciare senza tradire il suo ruolo» (p. 47).

Infatti, sebbene l'obiettivo morale e pedagogico sia riconfermato, la probabilità di riuscire a far convergere verso una media europea i comportamenti del potere sindacale e di quello politico sono sostanzialmente nulle; nel 1976 come nel 1992 o nel 2011 il Paese è dovuto giungere sull'orlo del baratro perché prendesse provvedimenti draconiani che ne evitassero la caduta... Baffi, perciò, non poté non guardare con invidia non solo alle più ordinate strutture politico-costituzionali esistenti altrove, ma anche alla disciplina sociale che le aveva introiettate: «In taluni paesi la legislazione [...] offre [alla banca centrale] una 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; in Svezia la banca centrale risponde direttamente al Parlamento. [/] Tuttavia i brillanti risultati conseguiti dalla Germania e dall'Olanda in termini di stabilità e di sviluppo, piuttosto

che alle 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 [...] operaia [...] Una visione ugualmente disincantata sta facendosi luce in Inghilterra e negli Stati Uniti» (pp. 47 e 48).

Le Considerazioni finali del 1977. L'anno successivo, nel riferire sull'esercizio 1976¹², Baffi tornò a parlare di «regole del gioco», ma in un senso più ampio e ne sottolineò l'indeterminatezza, insieme con la contraddittorietà degli interventi legislativi: «Il compito di amministrare e dirigere l'Istituto è reso più impegnativo anche dalle discontinuità e dalle tensioni che si creano nella gestione della nostra non meno che delle altre aziende per effetto della rapidità con cui mutano i valori sociali e si susseguono interventi legislativi a volte orientati in direzioni opposte, e atti a creare in chiunque sia chiamato a prendere decisioni il senso di una indeterminatezza delle regole del gioco; ne derivano comportamenti cui mancano sufficiente spazio di riflessione e un quadro certo di riferimento» (p. 53).

Nell'affrontare il tema del finanziamento del Tesoro, il Governatore accennò nuovamente a quanto aveva diffusamente trattato l'anno prima: «La riconduzione dei tassi verso livelli nominali più bassi presuppone un allentamento delle tensioni inflazionistiche, il quale a sua volta non è raggiungibile senza la riduzione del finanziamento monetario del Tesoro. Si pone quindi, anche sotto questo riguardo, il problema se qualche regola debba essere imposta a questa forma di finanziamento» (p. 83).

Comunque, nel passare in rassegna le disposizioni in base alle quali la Banca d'Italia finanziava il Tesoro, egli affermò: «Non è [...] in forza di un obbligo di legge¹³ che il portafoglio di titoli del debito pubblico si è andato gonfiando nell'attivo dell'Istituto di emissione, ma perché l'Istituto ha creduto di accettare la validità di una ragione economica e storica più cogente [...]. Le operazioni della nostra Banca [...] subiscono i condizionamenti delle scelte fondamentali della società: in particolare quelle originate dai rapporti con il Tesoro si ricollegano a decisioni sovrane del Parlamento e dei

¹¹ Si veda la nota 13.

¹² P. Baffi (2013a), pp. 51-98.

¹³ In verità, esisteva la delibera del Ccir del 21 marzo 1975, una sorta di matrimonio coatto, cui seguì il divorzio nel 1982 per iniziativa di Andreatta, essendo Governatore Ciampi. In una lettera personale del 9 maggio 1982, Baffi mi scrisse: «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».

Governi che esso esprime. In una catena di relazioni sociali e politiche in istato di tensione, la moneta rappresenta l'anello debole ed il finanziamento monetario del Tesoro il punto di rottura di questo anello» (p. 84).

È una chiara ammissione che le prediche fatte l'anno precedente erano einaudianamente inutili... Nell'invocare, indirettamente, un'autonomia della banca centrale, non accennò più alle condizioni socio-politiche che permettevano a quell'autonomia di dispiegarsi senza troppe frizioni: «Sotto altro cielo, il Cancelliere tedesco ha affermato in una recente solenne occasione: «la buona collaborazione tra il governo e la Bundesbank poggia sull'autonomia della banca centrale; essa è buona non malgrado, ma in ragione di questa autonomia» (Bad Godesberg, 11 maggio)» (p. 86).

Le Considerazioni finali del 1978. Nelle Considerazioni finali per il 1977¹⁴, il termine «regole», in un'accezione minore come regole di funzionamento, è utilizzato per sottolineare che l'efficienza del mercato, più che con un accentrimento delle transazioni nelle borse valori, si può raggiungere attraverso l'uso della rete telefonica: «[L]unità del mercato continuerà di fatto – in Italia come in altri paesi più evoluti del nostro in questa materia – ad essere ricercata assai meglio attraverso circuiti telefonici tra le sedi operative, i quali favoriscono l'unificazione del momento decisionale con quello esecutivo. La stessa banca centrale deve operare secondo queste regole di funzionamento» (p. 130).

Le Considerazioni finali del 1979. Nelle ultime considerazioni finali, quelle pronunciate nel 1979¹⁵ in un momento di grande sofferenza personale e istituzionale, Baffi tornò sulla necessità di battersi su fronti lontani, come aveva scritto nel 1976: «Le diverse esperienze concordano nel suggerire che ciascuna delle economie moderne è a un tempo troppo dipendente dall'esterno e troppo esposta a impulsi interni, autonomi ancorché interdipendenti, perché la banca centrale possa stabilizzare la moneta a tutti i costi, senza che sia vinta, anche su fronti lontani, la difficile battaglia della persuasione. Nelle condizioni del nostro tempo, una regola monetaria non può essere il sostituto o lo strumento di una disciplina nelle decisioni e nei comportamenti di tutta la società: quando ha avuto successo essa è stata

guida e suggello a scelte maturate con la ragione e l'esperienza» (p. 172).

Nella chiusa, tuttavia, quel testo rivela che il compito era ben più arduo: coinvolgeva tutta la società, presupponeva nuove regole, richiedeva la ridefinizione per il Paese della struttura economica e di quella giuridica: «Da questa crisi di criteri operativi, l'economia italiana non potrà uscire senza una riflessione nuova e sistematica sulle sue regole fondamentali di economia mista; senza un riesame che miri a definire la qualità e i modi dell'intervento pubblico nell'economia, non meno della sua dimensione; senza il contributo dell'intelligenza economica come di quella giuridica».

4 Baffi e l'ordinamento monetario tedesco

Se è permessa una lunga digressione a questo punto, vorrei sottolineare che il richiamo al «contributo dell'intelligenza economica come di quella giuridica» mi ha ricordato che Walter K.H. Eucken, professore a Friburgo in Bresgovia dal 1927 al 1950, aveva animato il circolo *Ordo* i cui membri erano non solo economisti ma anche giuristi come Franz Böhm; essi miravano a fondere il diritto con l'economia costituzionale, a investigare le condizioni fondamentali che permettevano, in un momento in cui il sistema economico internazionale era in via di dissoluzione e la risposta a livello nazionale era sempre più basata sull'intervento dello Stato e sulla pianificazione, di ristabilire l'interdipendenza dei sistemi (economico, sociale, istituzionale), di rimettere la libertà degli individui come cittadini economici e politici al centro del sistema. Dopo il 1945, questa impostazione divenne la base del sistema di economia sociale di mercato nella Repubblica federale di Germania, grazie al ministro dell'economia Ludwig Erhard che la popolarizzò e al segretario di Stato Alfred Müller-Armack che la conio. Ebbene, cosa ha a che fare Baffi con il sistema politico-economico tedesco del dopoguerra? Penso che egli ne fosse un ammiratore, come dimostrano le due citazioni fatte nelle Considerazioni finali rispettivamente per il 1975 (p. 47) e per il 1976 (p. 86), la ricerca di somiglianze, commissionata alla

¹⁴ P. Baffi (2013a), pp. 99-144.

¹⁵ P. Baffi (2013a), pp. 145-184.

Consulenza legale della Banca, tra l'ordinamento monetario italiano e quello tedesco, il contributo (Baffi, 1953) agli studi in onore di Ludwig Erhard, soprattutto il legame con Friedrich August Lutz.

Questi, giovane economista insoddisfatto dell'approccio della scuola storica di Sombart, era stato convinto da Eucken a diventare suo assistente a Friburgo, a sviluppare una visione teoretica del problema oggetto di studio per scoprirne l'origine e le sottostanti forze economiche, a comprendere come membro del circolo ordo-liberale di Friburgo, che pubblicava la rivista *Ordo*, il modo in cui un'economia funziona e a cercare di elaborare i criteri economici e giuridici perché fosse pienamente competitiva e libera da grossi blocchi di potere. Quando le sue idee liberali, sotto il regime nazista, si rivelarono di ostacolo alla sua carriera universitaria, egli emigrò negli Stati Uniti e insegnò a Princeton. Tornato in Europa dopo la guerra, divenne professore ordinario a Zurigo. Noto per la sua teoria del tasso dell'interesse basato sulle aspettative, egli era fautore della tesi che un'economia competitiva dipende non solo dal libero movimento internazionale di merci e capitali, ma anche dalla stabilità nel lungo termine del potere d'acquisto della moneta. Questa stabilità del metro monetario non poteva essere affidato alle ubbie dei politici, ma doveva essere affidato a regole che andavano consacrate nella costituzione monetaria (Lutz, 1936). Non era questo anche l'anelito di Baffi?

In verità, Baffi era soprattutto amico della moglie di Friedrich, Vera Smith, allieva di Friedrich August von Hayek e fautrice del free banking nella sua tesi di dottorato (Smith, 1936); nei confronti di Friedrich nutriva grande rispetto¹⁶ e anche gratitudine poiché con sua moglie aveva scritto, con la determinante collaborazione del Servizio Studi della Banca d'Italia, un volumetto sulla politica monetaria e del cambio in Italia (Lutz e Lutz, 1950) e aveva difeso le buone ragioni del nostro Paese nel non vedersi ridurre le erogazioni del Piano Marshall in una lettera al *New York Times*¹⁷. Inoltre, l'archivio di Monte Oppio contiene un appunto firmato da Baffi del 24 novembre 1953¹⁸ in cui, presumibilmente sulla scorta anche di un riepilogo del Servizio Studi¹⁹, egli

informò il Governatore Menichella del parere dato dal prof. Lutz al Ministro Erhard sul problema della convertibilità delle monete europee; scrisse Baffi: «La concordanza tra l'opinione del politico e quella dell'esperto appare quasi perfetta. Lutz infatti è favorevole al programma (che è anche degli inglesi) di una convertibilità per gli stranieri, limitata alle transazioni correnti, e contrario al mantenimento dell'Epu. Erhard va un poco oltre, manifestandosi favorevole anche alla libertà dei movimenti dei capitali» (p. 1).

L'epistolario di Monte Oppio non offre altri documenti degni di menzione, se si escludono a) una lettera²⁰ al prof. Lutz in cui Baffi criticò le due ultime righe del paper di Princeton (Lutz, 1963), perché basate sull'assunto che se i tassi di cambio sono lasciati liberi di fluttuare essi rifletterebero i movimenti nel costo della vita, mentre l'esperienza italiana mostrava, in regime di cambi fissi, un alto tasso di crescita economica e avanzi sull'estero, nonostante i forti aumenti del costo della vita; b) un appunto in inglese del prof. Lutz, senza data, in cui si ragiona di un'imposta da levare sulle industrie produttrici di beni di consumo che stiano espandendo la capacità, paragonata a un'altra da applicare interamente ai beni importati in Italia.

Anche se la documentazione scritta non offre sostegno alla mia ipotesi di un interscambio tra Friedrich Lutz e Paolo Baffi sui fondamentali problemi della libertà e dell'ordine istituzionale dell'economia (*Ordnungspolitik/Ordnungstheorie*), un'osmosi intellettuale può essersi avuta durante il periodo intercorso tra il novembre 1956 e l'agosto 1960 quando Baffi e Lutz furono entrambi consiglieri economici esterni della Bri! Quindi, il liberalismo di Baffi non si nutrì soltanto dei classici scozzesi e del verbo di Einaudi, che nell'esilio svizzero pur inclinò al sociale (Einaudi, 1949). Questi si fece portavoce, in un articolo-recensione (Einaudi, 1942), del pensiero di Röpke (1942), il quale fu fautore di un umanesimo economico (o terza via) e fu ritenuto da Erhard un ispiratore dell'economia sociale di mercato. Né va dimenticato che Baffi pubblicò due note bibliografiche²¹ su brevi opere di Röpke. Per stima e amicizia, Baffi (1971) scrisse un articolo per i Festgabe di Friedrich Lutz.

¹⁶ Come dimostra il parere chiesto, attraverso la moglie Vera (si veda Asbi, Carte Baffi, Monte Oppio, cart 20, fasc. 2, p. 14), a Friedrich sul problema della produttività crescente e dei prezzi in caduta e da questi fornito con una lettera datata 1° febbraio 1950 da Princeton; si veda Asbi, Carte Baffi, Monte Oppio, cart. 20, fasc. 2, p. 11.

¹⁷ Si veda Asbi, Carte Baffi, Monte Oppio.

¹⁸ Si veda Asbi, Carte Baffi, Monte Oppio, cart. 41, fasc. 1, pp. 61-73.

¹⁹ Si veda Asbi, Carte Baffi, Monte Oppio, cart. 41, fasc. 1, pp. 74-79.

²⁰ Si veda Asbi, Carte Baffi, Monte Oppio, cart 20, fasc. 17, p. 10.

²¹ Nella prima su W. Röpke (Baffi, 1932a) scrisse: «L'opuscolo è una confutazione dei deboli argomenti addotti dai sostenitori dell'autarchia economica, oggi assai numerosi in Germania»; nella seconda su W. Röpke (Baffi, 1932b), annotò che l'A. attribuiva «importanza decisiva ai fattori monetari per la loro azione sull'ammontare degli investimenti».

5 La vigilanza, una pubblica funzione

È tempo di tornare alle Considerazioni finali. Baffi era un uomo razionale, credeva nella libertà e soprattutto nella capacità degli uomini di sollevarsi al di sopra dei propri interessi per raggiungere il bene comune. Se egli accettò che la creazione di base monetaria per conto del Tesoro subisse i condizionamenti delle scelte fondamentali della società, come interpretate dal Parlamento sovrano e dai Governi che ne avevano ricevuto la fiducia, altri non gradirono che il principio di legalità e di corretta amministrazione avesse pieno corso nel settore del credito, sul quale la Banca d'Italia esercitava la vigilanza per decisione legislativa. Fu Baffi il Governatore della vigilanza²²? No, ne fu la vittima sacrificale. Se applicare regole teoriche o valide in altri ordinamenti per la politica monetaria sarebbe stato atto di arroganza, applicare le regole del diritto positivo per la vigilanza bancaria nel paese dal capitalismo relazionale fu atto di lesa politica. Nell'estate del 2013 la situazione non mi sembra molto diversa...

Ne «La banca e la collettività» (Considerazioni finali per il 1975) i riferimenti all'attività di vigilanza furono pochi e relativi alla sua stretta relazione con l'impostazione data alla politica monetaria. In quelle per il 1976, il paragrafo «La vigilanza sull'esercizio del credito» contiene già un riferimento alle problematiche che causarono la crisi del 1979: «Al compito di promuovere gli indirizzi di politica monetaria e creditizia e di dare loro attuazione si accompagna quello di controllare l'esecuzione delle disposizioni e di valutare le condizioni patrimoniali, finanziarie, economiche e organizzative delle singole istituzioni creditizie. Anche se non in maniera esclusiva, questa funzione di controllo si esplica mediante un'azione ispettiva la cui finalità non può essere che quella di difendere i depositanti attraverso un attento apprezzamento dello stato e della qualità degli impieghi e in genere degli averi dell'istituzione creditizia. [/] Nell'esercizio dell'attività di controllo possono incidentalmente emergere fatti, che presentano profili di irregolarità penalmente sanzionabili, dei quali il Governatore è tenuto a fare rapporto all'autorità giudiziaria. L'intrinseca delicatezza della materia

ha spinto l'organo di vigilanza a predisporre strutture organizzative che consentano la valutazione collegiale, al massimo livello di responsabilità tecnica e giuridica, di tutte le irregolarità di cui si viene a conoscenza nell'azione di sorveglianza» (p. 94).

La pressione mediatica e anche politica si fece intensa nel corso del 1977 e del 1978, sicché Baffi nel paragrafo «Problemi del sistema creditizio e indirizzi di vigilanza» (Considerazioni finali per il 1977) ritenne di dover scrivere: «D[ell]’ampio sistema di interventi sarebbe estraneo alla tradizione della Banca rifiutare la responsabilità: responsabilità che la legge le affida e che nella legge trova il naturale limite. Giova ribadire che l’oggetto delle nostre scelte presenta contenuti tecnici di tale peculiarità ed è così strettamente condizionato dal contesto interno ed internazionale, che appare invero ardua la pretesa di affermare, allorché si esuli dalla valutazione politica o dalla ricostruzione storica, che una diversa scelta si imponeva al momento della decisione. Sarebbe facile dimostrare che simili giudizi a posteriori spesso sottovalutano le obiettive difficoltà che nel concreto svolgersi dei fatti hanno condizionato la decisione» (p. 139).

L'attività svolta dalla vigilanza trovò dal 1979 ampia illustrazione in un capitolo della Relazione. Col passare dei mesi agli attacchi mediatici e alle sollecitazioni politiche si era aggiunta l'attenzione sempre più insistente della magistratura penale, la quale non celava un atteggiamento negativo verso i massimi dirigenti della Banca d'Italia. Ne «La funzione di vigilanza e la sua tutela» (Considerazioni finali per il 1978), il Governatore dové parlare non più di salvaguardia dei depositanti e verifica della solidità e integrità del sistema bancario, ma di difesa di una pubblica funzione e di chi ne aveva la responsabilità!

«In relazione a un accertamento presso un istituto di credito speciale, il Governatore della Banca d'Italia è stato accusato di non essersi obiettivamente determinato nella decisione di non trasmettere di propria iniziativa all'Autorità giudiziaria le informazioni, i dati e le notizie contenuti nel rapporto ispettivo. [...] L'azione processuale che ne è seguita ha aperto un dibattito sui poteri dell'Organo di vigilanza nei

²² Si veda D. Masciandaro (2010); B.A. Piccone (2013).

suoi rapporti con l'Autorità giudiziaria che consente di chiarire l'orientamento della Banca d'Italia. A tale dibattito anche le Magistrature hanno dato e potranno dare, unitamente alla dottrina, un apporto rilevante [...].

Esiste in questa materia una norma, l'art. 10 della legge bancaria, che direttamente concerne i rapporti tra autorità creditizie e autorità giurisdizionali. [Esiste] fin dal 1970, una procedura, di cui l'Autorità giudiziaria ebbe piena cognizione, per le valutazioni delle informazioni raccolte nello svolgimento dell'attività di vigilanza. [...] Ci sia consentito di chiedere che, nulla togliendo ai compiti e alle responsabilità del Governatore, sia permesso a questo ufficio di operare senza che un'incertezza paralizzante sulla portata dei poteri che gli sono attribuiti si aggiunga al necessario dubbio decisionale» (pp. 180-183).

Baffi, amareggiato e offeso oltremisura, si dimise nell'agosto del 1979 e chi scrive, menomato nelle sue funzioni nell'ambito del Direttorio, lo seguì allorché i procedimenti giudiziari vennero abbandonati a metà del 1981, da parte dello stesso giudice che li aveva instaurati. Della virtù impersonata da Baffi si può ripetere con Seneca (*Epistulae morales ad Lucilium, Liber Octavus, LXXIV, 29*): «Aequae magna est, etiam si in se recessit undique exclusa; nihilominus enim magni spiritus est et erecti, exactae prudentiae, indeclinabilis iustitiae»²³.

BIBLIOGRAFIA

- Baffi P.** (1932a), segnalazione bibliografica relativa a Röpke W. (1932), «Weltwirtschaft, eine Notwendigkeit der deutschen Wirtschaft», Tübingen, Mohr, in *Giornale degli economisti e rivista di statistica*, 72, settembre, p. 718.
- (1932b), segnalazione bibliografica relativa a Röpke W. (1932), *Krise und Konjunktur*, Leipzig, Quelle und Mayer, in *Giornale degli economisti e rivista di statistica*, 72, settembre, p. 718.
 - (1953), «Betrachtungen zur jüngsten Währungspolitik in Deutschland und in Italien», in Luigi Einaudi et al., *Wirtschaft ohne Wunder*, Erlenbach-Zürich, Eugen Rentsch, 1953, (Volkswirtschaftliche Studien für das Schweizerische Institut für Auslandsforschung), pp. 225-257; versione italiana, Id. (1965), «Osservazioni intorno alla politica monetaria della Germania e dell'Italia», in *Studi sulla moneta*, seconda edizione, op. cit., pp. 277-308.
 - (1965), «Considerazioni sui cambi fissi e flessibili riferite all'esperienza italiana», *Bancaria*, dicembre, pp. 1447-1449.
 - (1971), «Ways and programmes of monetary action in Italy: a glance at two decades», in *Verstehen und Gestalten der Wirtschaft: Festgabe für Friedrich A. Lutz zum 70. Geburtstag am 29. Dezember 1971*, Tübingen, Mohr, pp. 237-253; versione ita-

liana, Id. (1973), «Metodi e programmi di azione monetaria in Italia: uno sguardo a due decenni», in *Nuovi studi sulla moneta*, op. cit., pp. 93-117.

- (1974), «Il risparmio in Italia oggi», in *Bancaria*, n. 2, pp. 156-167; traduzione in inglese, Id., «Savings in Italy today», in *Bnl Quarterly Review*, n. 109, pp. 118-139.
 - (1977), «I flussi del credito in un'economia aperta», *Quaderni Iseimer*, n. 1, pp. 13-28.
 - (1978), «I cambi: ieri, oggi, domani», in *Bancaria*, n. 8, pp. 757-764.
 - (1980), «Alla ricerca di un valore perduto: la moneta», *Libro Aperto*, n. 3, pp. 26-34.
 - (1984a), «Sulla possibile definizione contrattuale di una fascia di flessibilità del salario reale», in *Politica ed Economia*, n. 10, pp. 49-56.
 - (1984b), «Le idee economiche di Angelo Costa», in *Nuova Antologia*, aprile-giugno, pp. 116-123, ristampato in Id. (1990), *Testimonianze e ricordi*, Scheiwiller, Milano, pp. 189-198.
 - (1989a) (a cura di M. Riva), «Cronaca di un'infamia», in *Panorama*, 11 febbraio, pp. 121-147.
 - (1989b), «Due momenti del negoziato sullo Sme: la banda larga e l'adesione del Regno Unito», in *Il sistema monetario europeo a dieci anni dal suo atto costitutivo: risultati e prospettive*, Ministero degli Affari Esteri e Istituto Mobiliare Italiano, Roma.
 - (2002), *Le origini della cooperazione tra le banche centrali - L'istituzione della Banca dei Regolamenti internazionali*, Collana storica della Banca d'Italia, Laterza, Roma-Bari.
 - (2011), *Studi sulla moneta*, seconda edizione con prefazione di Mario Sarcinelli e postfazione di Paolo Savona; *Nuovi studi sulla moneta*, con riflessioni di Lorenzo Infantino e postfazione di Paolo Savona, Associazione Guido Carli, Rubbettino editore, Soveria Mannelli.
 - (2013a) (a cura di S. Gerbi e B.A. Piccone), *Parola di Governatore*, Nino Aragno Editore, Torino.
 - (2013b), *Scienziato e maestro*, con relazioni di M. Sarcinelli, P. Ciocca, L. Infantino, P. Savona, Associazione Guido Carli, Rubbettino, Soveria Mannelli.
- Bertocco G.** (1990), «Il ruolo della politica monetaria nel pensiero di tre Governatori della Banca d'Italia», in *Politica economica*, vol. 8, n. 3 dicembre, pp. 325-359.
- Bloomfield A.I.** (1959), *Monetary Policy under the International Gold Standard: 1880-1914*, Federal Reserve Bank of New York, New York.
- Ciocca P.** (2004), *Il tempo dell'economia - Strutture, fatti, interpreti del Novecento*, Bollati Boringhieri, Torino.
- Dam K.W.** (1982), *The Rules of the Game*, University of Chicago Press, Chicago-London.
- Draghi M.** (2007), «La politica monetaria del Governatore Baffi», intervento nelle *Testimonianze di politica monetaria e finanziaria*, Università commerciale Luigi Bocconi, Milano.
- Eichengreen B.J.** (1986) «Conducting the International Orchestra. The Bank of England and Strategic Interdependence under the Classical Gold Standard», *Brookings Institution, Brookings Discussion Papers in International Economics*, n. 43, March.
- Einaudi L.** (1942), «Economia di concorrenza e capitalismo storico - La terza via fra i secoli XVIII e XIX», in *Rivista di storia economica*, n. 1, pp. 49-72.
- (1949), *Lezioni di politica sociale*, con nota introduttiva di Federico Caffè, 1964, Giulio Einaudi editore, Torino.
- Fazio A.** (2002), «Paolo Baffi, studioso della moneta e Governatore», in *Le origini della cooperazione tra le banche centrali: l'istituzione della Banca dei Regolamenti internazionali*, Collana storica della Banca d'Italia, serie Saggi e ricerche, I, Laterza, Roma-Bari, pp. vii-xxii.
- Gigliobianco A.** (2006), *Via Nazionale. Banca d'Italia e classe dirigente. Cento anni di storia*, Donzelli, Roma.
- Lombardini S.** (2005), *Carli, Baffi, Ciampi: tre governatori e un'economia*, Utet, Torino.
- Lutz F.A.** (1936), *Das Grundproblem der Geldverfassung*, Kohlhammer, Stuttgart, Berlin; in Id. (1962), *Geld und Währung. Gesammelte Abhandlungen*, Mohr, Tübingen.
- (1963), *The Problem of International Liquidity and the Multiple-Currency Standard*,

²³ Traduzione: «È ugualmente grande, anche se si ritira in se stessa isolata da ogni parte: possiede sempre un animo forte e fiero, una saggezza perfetta, un incrollabile senso della giustizia».

Essays in international finance, no. 41, International Finance Section, Department of Economics, Princeton University, Princeton, NJ.

Lutz F.A., Lutz V.C. (1950). *Monetary and Foreign Exchange Policy in Italy*, Princeton University Press, Princeton, NJ.

Masciandaro D. (2010), «L'eredità del Governatore della Vigilanza», in A. Porta (2010) (a cura di), *Giorgio Ambrosoli e Paolo Baffi. Due storie esemplari*, Università Bocconi, Milano, pp. 35-41.

Nurske R. (1944), *International currency experience: lessons of the inter-war period*, League of Nations, Geneva.

Piccone B.A. (2013), «Paolo Baffi, Governatore della Vigilanza», in P. Baffi (2013), *Parola di Governatore*, op. cit., pp. XVII-LXXIII.

Pittaluga G.B. (2004), «Il governorato di Paolo Baffi», in Aa.Vv. (2004), *Governare la moneta - La Banca d'Italia da Einaudi a Ciampi*, Biblioteca della Nuova Antologia, n. 12, Fondazione Spadolini Nuova Antologia, Edizioni Polistampa, Firenze.

Röpke W. (1942), *Die Gesellschaftskrisis der Gegenwart*, Eugen Rentsch Verlag, Erlangen-Zürich.

Sarcinelli M. (1991), «Sui caratteri della politica monetaria del Governatore Baffi», in *Moneta e Credito*, n. 176, pp. 431-454; traduzione inglese, Id., «Governor Baffi's Monetary Policy», in *Bnl Quarterly Review*, n. 179, pp. 513-535.

- (1999), «La tutela del risparmio nel pensiero e nell'azione del Governatore Baffi», in *Moneta e Credito*, n. 206, pp. 225-240.

- (2010), «Paolo Baffi e la ricerca delle regole - Giorgio Ambrosoli e la difesa delle regole», in A. Porta (a cura di), *Giorgio Ambrosoli e Paolo Baffi. Due storie esemplari*, Università Bocconi Editore, pp. 81-109.

- (2011a), «Rileggendo i volumi di Paolo Baffi "Studi sulla moneta" e "Nuovi studi sulla moneta": Riflessioni su un protagonista del '900», in *Moneta e Credito*, vol. 64, n. 255, pp. 259-276.

- (2011b), «Prefazione, owerosia Chiavi e complementi di lettura ai due volumi», in P. Baffi (2011), *Studi sulla moneta*, seconda edizione, op. cit., pp. 7-58.

Savona P. (2004), «Il governo della moneta e i governatori della lira», in *Nuova antologia*, vol. 593, n. 2232, ottobre-dicembre, pp. pp. 136-144 (Un commento agli Atti dell'Incontro di studio organizzato dalla Fondazione Giovanni Spadolini Nuova Antologia).

Smith V.C. (1936), *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative*, Liberty Fund Inc., Liberty Press, 1990, Indianapolis, IN.

Spaventa L. (1990), «Fu troppo onesto per piacere ai politici», in *La Repubblica*, 7 aprile, pp. 1 e 8.

Spinelli F., Fratianni M. (1991), *Storia Monetaria d'Italia*, Mondadori, Milano.

Talamona M. (1990), «L'eredità di Paolo Baffi economista, servitore dell'interesse pubblico», in *Giornale degli economisti e annali di economia*, n.s. vol. xlix, n. 7-8, pp. 267-286 (testo rivisto e ampliato della commemorazione tenuta ai Lincei l'11 maggio 1991).

- (1995), «La stabilità monetaria nel preminente insegnamento di Paolo Baffi», in *Rivista milanese di economia*, n. 53, gennaio-marzo, pp. 5-13 (Terza Giornata Paolo Baffi - Università di Pavia, 20 maggio 1995).