

Paolo Savona

Presidente del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi

1 Introduzione

Questa comunicazione trae sostanza dalla ricerca condotta per presentare la pubblicazione in corso delle *Considerazioni finali* di Paolo Baffi nella prestigiosa Collana della Treves sui Governatori che si sono susseguiti alla guida della Banca d'Italia.

In questi ultimi due anni sono apparsi scritti su Paolo Baffi che riportano alla memoria molti degli studi e delle vicende che hanno costellato la vita di questo illustre personaggio¹. Intraprenderne un altro presuppone vi sia qualcosa di nuovo o di meglio da dire. La mia valutazione è che manca un'interpretazione più approfondita del modello economico di riferimento usato da Baffi nella sua vita di studioso e nell'esercizio delle funzioni di banchiere centrale². Per iniziare a colmare questa lacuna circo-scrivo il tentativo alle idee espresse nelle sue *Considerazioni finali*. Resta quindi aperta l'esigenza di abbracciare la sua vasta produzione scientifica per elaborare un modello di riferimento più generale.

2 Un quinquennio drammatico

Baffi guidò la politica monetaria della no-

stra banca centrale dal 19 agosto 1975 al 16 agosto 1979 e presentò quattro *Relazioni annuali* in un momento tra i più difficili della vita del Paese; anzi ritengo che il quinquennio durante il quale egli ha operato al vertice della Banca sia stato il più difficile attraversato dall'Italia, nonostante la vulgata corrente pensi il contrario riferendosi alle vicende dei giorni nostri. Furono anni difficilissimi anche sul piano personale che Baffi stesso definì, secondo quanto ricorda Carlo Azeglio Ciampi, «il mio quinquennio di fuoco»³. L'arco di tempo coperto dalla sua esperienza di Governatore è contraddistinto dall'innesto degli effetti dovuti al repentino aumento dei prezzi del petrolio nella crisi di crescita che aveva preso avvio con gli squilibri di bilancia estera del 1963; questi aumenti causarono un peggioramento dei prezzi relativi delle nostre produzioni rispetto a una materia prima indispensabile e da noi quasi interamente importata e operò nel sistema economico come un prelievo di reddito simile a una tassazione senza contropartita di spesa; non a caso l'aumento fu chiamato «tassa dello sceicco» e si abbatté sulle economie dei paesi consumatori di petrolio con diversa intensità secondo la dipendenza da questa fon-

Keywords: Baffi, Keynes, modello neo-classico

Jel codes: N24, E12, E13

¹ Cfr: la riedizione di Paolo Baffi, *Studi sulla moneta*, a cura di Mario Sarcinelli e Paolo Savona, e *Nuovi studi sulla moneta*, a cura di Lorenzo Infantino e Paolo Savona. Si veda inoltre *Paolo Baffi scienziato e maestro*, Atti dell'incontro di

studio tenutosi presso l'Accademia dei Lincei per il Centenario della nascita di Paolo Baffi. Le tre pubblicazioni sono state realizzate sotto il patrocinio dell'Associazione Guido Carli, Rubbettino Editore, Soveria Mannelli, le prime due nel 2011 e la terza nel 2013.

² Avevo già espresso in privato questa mia valutazione a Mario Sarcinelli in occasione della sua brillante prefazione alla ristampa della raccolta di saggi di Paolo Baffi, *Studi sulla moneta*, cit. Nell'incontro di studio per il centenario della nascita di Baffi, tenutosi presso l'Accademia dei Lincei,

te di energia e da altre caratteristiche strutturali dell'economia. Nelle Considerazioni finali lette nel 1976, Baffi indica che, nel solo primo anno, il 1974, l'Italia fu «tassata» in misura pari al 3,8% del Pil, rispetto all'1,85 del resto dei paesi consumatori⁴. Il momento di maggiore tensione fu a cavallo degli anni 1975-76 quando la lira subì un attacco violento a causa, sono parole di Baffi, della «diffusione di notizie circa una riconsiderazione critica dei crediti bancari verso l'Italia da parte di una delle autorità di controllo americane» costringendo l'Italia a sospendere il 20 gennaio le quotazioni ufficiali della lira, che ripresero solo dopo quaranta giorni. L'inflazione toccò nel febbraio-maggio del 1976 punte su base annua del 56% per i prezzi all'ingrosso e del 30% per quelli al minuto e la caduta produttiva nel settore industriale produttiva fu del 15%, tutte dimensioni che le medie annue mascherano. La disoccupazione superò il milione e mezzo di persone.

La vicenda si intrecciò con mutamenti politici e sociali importanti, tra i quali è quasi impossibile discernere le cause dagli effetti. Il Partito Comunista Italiano sembrava capace di cogliere i malumori dell'elettorato e di superare per via democratica l'egemonia politica esercitata per oltre un quarto di secolo dalla Democrazia Cristiana insieme ai cinque partiti che si alternarono nella coalizione di Governo. I numerosi e diversi movimenti terroristici, comunemente indicati come «brigate rosse», terrorizzavano i gruppi dirigenti attirando la simpatia di frange di intellettuali e di diseredati. Questa situazione indusse la Dc di Aldo Moro, sorretta dal Pri di Ugo La Malfa e, a mala voglia, dall'imprenditoria economica di fatto ispirata dal Presidente della Fiat, Gianni Agnelli, a perseguire la strada del «compromesso storico» con il Pci di Enrico Berlinguer, che aveva iniziato a prendere le distanze dall'egemonia della Russia sovietica legittimando l'esistenza di istituzioni sovranazionali, come la Nato, che aveva sempre avversato. L'idea era che i due partiti di massa procedessero in parallelo senza rinunciare ai rispettivi orientamenti ideologici, allo scopo di realizzare un programma comune per uscire dalla grave crisi in cui versava il Paese non solo a causa della crisi petrolifera, ma anche dei retaggi di un passato le cui comuni ideologie populiste ave-

vano fatto gravare sull'economia produttiva oneri e inefficienze che non poteva più sopportare.

L'esperienza da Governatore di Baffi fu positiva, ma si arenò nella nota iniziativa della Magistratura; di specchiata e sperimentata rettitudine, egli si sentì ferito nello spirito e nella volontà di continuare il suo compito di magistrato monetario e lasciò spontaneamente l'incarico, che allora la legge stabiliva a vita, ponendo fine a un'azione di risanamento dell'economia che diede i suoi frutti principali solo negli anni a seguire. Come disse Ciampi, «chi incentrasse su quella dolorosa vicenda la Sua memoria ... farebbe un torto all'elevatezza delle Sue doti, alla vastità e molteplicità della Sua opera»⁵. Essendo d'accordo su questa valutazione, non torneremo sulla vicenda giudiziaria e le considerazioni che seguono si limiteranno a tentare di ricostruire l'albero logico da cui provennero i frutti benefici del governatorato Baffi e di analizzarne la coerenza rispetto agli schema teorici normalmente usati dagli economisti.

3 Il pensiero economico di Baffi

Mario Sarcinelli sostiene che «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 decisioni e i loro consiglieri nelle condizioni di affrontare i problemi e le difficoltà, dovendo scegliere spesso il minore tra i due mali e più spesso ricorrere a un trade-off»⁶. Si riferisce ovviamente al dilemma inflazione-sviluppo. Questa interpretazione è fondata, purché le idee di Baffi non vengano interpretate come storicamente e non logicamente determinate, perché mantengono in ogni circostanza solide radici nelle teorie economiche da lui professate e sopravvivono perciò al logorio del tempo. Quelle stesse idee appaiono utili anche per interpretare le vicende odierne al fine di trarne suggerimenti per le scelte di politica economica da prendere nella nuova crisi di origine internazionale, aggravata in modo specifico da alcune scelte europee fatte o mancate, che il Paese va affrontando. Gli intrecci di questa mia

Sarcinelli ebbe la cortesia di rispondermi pubblicamente e fornirmi alcune sue ulteriori e preziose considerazioni di cui ho tenuto conto in questo lavoro. Cfr. il suo «Paolo Baffi (socio linceo 1959-1989) a cento anni dalla nascita», in *Paolo Baffi scienziato e maestro*, cit., pp. 19-34.

³ Cfr. *Considerazioni finali* sull'anno 1989 di Carlo Azeglio Ciampi, Centro Stampa Banca d'Italia, Roma, 31 maggio 1990, p. 102.

⁴ Cfr. p. 199 di questo stesso lavoro.

⁵ Cfr. *Considerazioni finali* di Carlo Azeglio Ciampi, cit., mie p. 103.

⁶ Cfr. Mario Sarcinelli, «Paolo Baffi (socio linceo 1959-1989) a cento anni dalla nascita», cit., pp. 20-21.

analisi con le più recenti vicende europee saranno perciò inevitabili.

Nella prima delle sue Considerazioni finali, quella letta nel 1976, Baffi fornisce un quadro abbastanza completo del modello economico a cui si ispira e nella quarta lascia un testamento metodologico e spirituale più ampio, anche se scritte prima delle vicende giudiziarie. Le due Considerazioni centrali affinano la sua concezione dei modi in cui opera o dovrebbe operare un'economia aperta alla concorrenza internazionale, con uno specifico richiamo ai regimi di cambio fissi o flessibili, una materia in cui Baffi eccelle e per la quale ha goduto di larga stima presso i consessi internazionali che frequentava e l'Accademia.

La sua vocazione economica era di tipo neoclassico, la scuola di pensiero che trasformò l'economia classica facendo largo uso della matematica e della statistica, che Baffi ben conosceva. Essa si presenta integrata da alcune idee keynesiane sulla base di quella che è chiamata la versione neoclassica data da Franco Modigliani in un celebre saggio che gli valse nel 1985, insieme ad altri suoi contributi, il Premio Nobel per l'economia⁷. Ovviamente il neoclassicismo di Baffi aveva anche accolto l'ammodernamento di questa corrente di pensiero introdotto dal monetarismo, la Scuola di Chicago di Milton Friedman, con cui Baffi intratteneva rapporti personali; per questo motivo di seguito accosteremo i due termini neoclassico e monetaristico per definire talune interpretazioni, senza indulgere in spiegazioni teoriche.

Di famiglia dalle modeste condizioni economiche, i sentimenti di Baffi erano di attenzione verso i meno abbienti, ma la sua razionalità era tesa a difendere il meccanismo di sviluppo centrato sul mercato capitalistico che la realtà offriva alla sua attenzione, perché lo riteneva pragmaticamente il più adatto ad andare incontro ai bisogni di tutti, piacesse o meno a lui o ad altri. In ciò era certamente un realista.

La sua vocazione politica era liberaldemocratica, come emerge dai suoi scritti e dallo stesso testo delle sue prime Considerazioni finali lette nel maggio 1976, quando sottolinea che in quell'anno ricorreva «il bicentenario di due storici messaggi di libertà»; ovviamente si riferiva alla *Dichiarazione di indipendenza* degli Stati Uniti e alla pubblicazione

della *Ricchezza delle Nazioni* di Adam Smith. Egli coglie l'occasione per «ricordare un principio che è parte del nostro retaggio democratico e si compendia nella massima: No taxation without representation», fondamento istituzionale dell'autonomia delle banche centrali; e specifica che esso «è violato dall'inflazione, che pone in atto nella nostra società un meccanismo redistributivo gigantesco e interamente arbitrario»⁸. La matrice delle idee economiche e politiche di Baffi è quindi tenuta nel bagno della storia, delle istituzioni e della teoria.

La sua volontà di dedicarsi allo studio della complessità dei problemi monetari internazionali nasce nel 1931, quando il 21 settembre assiste dalle tribune del pubblico della Camera dei Comuni inglese al dibattito sulla crisi che pose fine al regime di sterling standard, ossia all'egemonia della sterlina inglese sul sistema monetario internazionale. Baffi si trovava a Londra per frequentare alcuni corsi alla London School of Economics and Political Science allo scopo di approfondire i contenuti della sua tesi di laurea assegnatagli dal prof. Giorgio Mortara su «Fattori e aspetti della depressione economica mondiale» e percepì quali drammi, anche politici, potessero causare i difetti di architettura del regime internazionale degli scambi e dei cambi⁹. La sua attenzione alla problematica delle relazioni economiche tra Stati sovrani resterà una costante dei suoi studi e della sua azione monetaria che non dovremmo mai dimenticare. Ad esempio, le sue Considerazioni sul tema dell'unione monetaria europea «dal serpente all'euro» dovrebbero fare parte di un ipotetico esame per poter accedere alla carica di Presidente della Banca Centrale Europea o simili posizioni di responsabilità in materia monetaria e finanziaria.

Nelle Considerazioni finali lette nel 1979 Baffi indica chiaramente quale fosse il quadro di riferimento tecnico della sua politica: «Un'azione monetaria esplica effetti sull'economia non solo per gli obiettivi che persegue, ma anche per gli strumenti dei quali si avvale: sulle stesse variabili macroeconomiche, dei prezzi, della moneta, del reddito, la scelta dei modi di intervento ha effetti che, se non sono sempre immediatamente percepibili, sono però duraturi e profondi»¹⁰. Ciò comporta che l'assegnazione per via legale di

⁷ L'articolo venne pubblicato da *Econometrica* nel 1944 sotto il titolo «Liquidity Preference and the Theory of Interest and Money», *Econometrica*, 1944.

⁸ *Considerazioni finali*, 1976, p. 32.

⁹ Traggio queste informazioni dalle «Riflessioni sull'opera e la vita di Paolo Baffi» di Lorenzo Infantino, in Paolo Baffi, *Nuovi studi sulla moneta*, cit., pp. 263-274.

¹⁰ *Considerazioni finali*, 1976, p. 361. Nel mio «In ricordo di Paolo Baffi», in Paolo Baffi *Scienziato e Maestro*, cit., pp. 47-56, sottolineo che Baffi riteneva che operare sulla componente estera della base monetaria, quindi con cambi fissi ma aggiustabili (ossia nel regime di Bretton Woods), fosse il modo più congeniale allo sviluppo di immettere base monetaria nel sistema economico, tesi oggi negata nell'eurosistema. Ho analizzato questo aspetto del suo pensiero anche in «Paolo Baffi e il canale estero di creazione della base monetaria», in *Economia Italiana*, n. 2009/3, settembre-dicembre, pp. 833-843.

obiettivi e di strumenti, ossia la funzione di utilità o funzione obiettivo della banca centrale e i poteri di intervento di cui dispone per soddisfarla, è dotazione indispensabile di un Governatore di banca centrale; ma lo è anche la sua volontà di collegarli in modo indipendente. Quadro legislativo e scelte discrezionali che si realizzino in questo ambito sono quindi per Baffi aspetti essenziali dell'azione di banchiere centrale e proprio su queste basi avvenne lo scontro con la magistratura che lo accusava.

4 L'equilibrio tra inflazione e sviluppo

I contenuti della sua funzione di utilità sono ripetutamente espressi nelle Considerazioni finali. Egli insiste che occorre ricercare un equilibrio tra inflazione e sviluppo, una concezione più vicina alle idee keynesiane di quanto non sia a quelle neoclassiche-monetariste. La ricerca di un equilibrio tra obiettivi di sviluppo e di controllo del saggio di variazione dei prezzi hanno contraddistinto la funzione di utilità della Banca d'Italia fino alla sua confluenza nel Sistema Europeo della Banche Centrali, al quale il Trattato di Maastricht assegnò l'obiettivo della sola stabilità monetaria. Una funzione di utilità a duplice obiettivo, come quella della Federal Reserve americana, che venne iscritta in modo non ufficiale, ma nondimeno incisivo, nel Dna della Banca d'Italia dal governatorato di Einaudi, comporta una di quelle scelte che nel lessico degli economisti vengono definite «eroiche»: scegliere tra inflazione e recessione è una di queste.

La ricerca di un equilibrio tra le due istanze viene perseguita da Baffi con strumenti diversi nei vari momenti congiunturali attraversati, senza mai dimenticare la loro dipendenza dalle condizioni strutturali dell'economia italiana – dualismi di produttività territoriali (Nord Sud), settoriali (agricoltura, industria e servizi) e dimensionali (piccole e grandi imprese) – e dai vincoli del regime economico internazionale in cui era immessa, con particolare riferimento ai regimi di cambio. In ciò Baffi è un vero istituzionalista, ossia un economista che considera le istituzioni la matrice di

ogni successo o insuccesso della politica economica, come conferma l'attuale performance delle istituzioni europee.

Un esempio valga su i tanti possibili: se, come accadde con la crisi petrolifera, il processo inflazionistico è causato da costi importati, una creazione monetaria eccessivamente restrittiva diviene controproducente, per le conseguenze di lungo periodo che comporta un aggiustamento rapido dello squilibrio di bilancia estera sull'economia reale (per le difficoltà di finanziarsi in un momento in cui un maggior credito è indispensabile), sulla società civile (soprattutto per la disoccupazione che causa) e sulle banche (per via delle insolvenze sui crediti che esse patiscono a seguito della crisi). Non si può quindi far pendere l'azione sull'uno o sull'altro obiettivo ed è perciò che la ricerca di un equilibrio tra istanze da soddisfare (*alias* obiettivi) e terapie da praticare (*alias* strumenti da attivare) è stata una costante delle scelte fatte da Baffi Governatore.

Completa il quadro del suo apparato logico, il convincimento che un mercato veramente competitivo all'interno e aperto alla concorrenza estera sia l'unico modo per indurre comportamenti razionali e frenare le pressioni per un maggiore intervento pubblico, sempre presenti nell'elettorato nell'intento di lenire gli effetti degli shock subiti dall'economia e dalla società portando gli oneri a carico della collettività, senza tenere conto dell'esistenza di limiti. Per Baffi il vincolo esterno più efficace, perché presenta effetti permanenti, è quindi la concorrenza, non le regole di governo monetario o fiscale decise all'interno o concordate a livello internazionale. Come insegna la storia economica, affidare alla politica e non al mercato gli aggiustamenti degli squilibri non produce gli stessi effetti e quando ciò accade, essi sono non di rado transeunti. Pur convinto della grande disciplina della competizione, Baffi non disdegna però di ricorrere a provvedimenti amministrativi sul credito e sui cambi cosciente che il mercato non funziona sempre bene (un'altra idea keynesiana); ma, anche se funzionasse in modo soddisfacente, i tempi di sua reazione sarebbero troppo lunghi e perciò stesso inadeguati per affrontare eventi come quelli che doveva fronteggiare, nei quali la speculazione agisce con troppa energia o sganciata dalla realtà, se ha la possibilità di

farlo. Il dilemma di un liberista come lui trova espressione nelle sue ultime Considerazioni finali allorché afferma che «l'illusione della scorciatoia dei controlli amministrativi è in larga misura dissolta. I ritardi con i quali si esplicano gli effetti della politica economica sono riconosciuti come la manifestazione sana, non patologica, di un assetto che assegni al mercato un ruolo, seppure non esclusivo. Anche queste convinzioni possono dirsi un fatto acquisito»¹¹.

5 Mercati e teorie interpretative

Il modo migliore per muovere un altro passo verso la messa a fuoco sul piano teorico dei contenuti neoclassici-monetaristici e quelli keynesiani del modello di riferimento di Paolo Baffi Governatore appare quello di ripercorrere punto per punto le interpretazioni che egli dà dei diversi mercati per pervenire al modello di riferimento complessivo da lui usato. La lente di lettura che verrà usata sarà quella dei due modelli matematico-econometrici semplificati comunemente usati nei manuali per le università¹².

Mercato monetario. L'interpretazione dei neoclassici sul funzionamento del mercato monetario è racchiusa nell'uso che essi fanno dell'equazione quantitativa, la cui identità tra quantità e prezzi, da un lato, e moneta e sua velocità di circolazione, dall'altro, viene risolta in funzione dei prezzi. L'inflazione per essi è quindi sempre di natura monetaria. I keynesiani invece sommano alla mera domanda di moneta per usi di mercato (il transaction motive), presente nell'equazione quantitativa, quella per fini speculativi, mossa dalle aspettative sull'andamento del tasso dell'interesse, e la confrontano con l'offerta. Tengono cioè conto della componente puramente finanziaria dell'economia. Sul meccanismo di creazione monetaria che muove dal concetto di base monetaria messo a punto dalla Scuola di Chicago di Milton Friedman vi è oggi concordanza tra le scuole di pensiero, ma non sui modi di governarla. I monetaristi suggeriscono una creazione rigida (la golden rule di Friedman) e i keynesiani flessibile. Baffi è più vicino all'interpretazione keynesiana, ma non abbandona l'impostazione monetarista della mone-

ta «che conta», anche se non opera in relazione diretta con l'inflazione secondo le idee di questa scuola di pensiero. Infatti, se i prezzi subiscono uno shock esogeno e la moneta si adattasse invece di contrastare l'inflazione, lascerebbe all'economia produttiva tempo di trovare un aggiustamento alle nuove condizioni che non avrebbe se la moneta non lo permettesse. Se però l'economia privata e pubblica, nonostante l'accondiscendenza della politica monetaria, non fosse capace di trovare i modi, o non volesse farlo, per aggiustare i suoi comportamenti alle nuove condizioni imposte dallo shock, la moneta ratificherebbe i danni inflazionistici. In questo senso per Baffi la moneta conta.

Mercato dei beni reali. Per definire la produzione i neoclassici usavano la funzione Cobb-Douglas, che lega capitale e lavoro; essa, come altre equazioni del modello, fornisce una spiegazione dell'offerta di beni in modo del tutto indipendente dall'equazione quantitativa, ossia dalla formazione dei prezzi dei prodotti, e perciò il modello è ricorsivo, ossia gli equilibri si formano su ciascun mercato e non, come nel modello keynesiano, per interazione tra tutti i mercati. Come gli economisti moderni seguaci delle diverse correnti di pensiero, Baffi usa la contabilità nazionale reale per esprimere l'offerta di beni reali (valore aggiunto/Pil e importazioni) e la domanda «aggregata» degli stessi (consumi, investimenti, spesa pubblica ed esportazioni). Una volta esplicitate le funzioni dell'importazione, del consumo, degli investimenti e delle esportazioni e ipotizzato che la spesa pubblica sia determinata in modo esogeno, ossia decisa a prescindere degli andamenti del mercato, i keynesiani ricavano dall'identità contabile il risparmio, che per essi è un residuo.

Su questa materia Baffi non si disfe mai della sua preparazione di base neoclassica, perché invocava una maggiore formazione di risparmio per soddisfare la necessità di maggiori investimenti, necessari per sospingere la produttività al fine di assorbire le pressioni salariali e quelle sul cambio. Questa strada conduce a effetti opposti o, meglio, dipende dall'elasticità degli investimenti al tasso dell'interesse che, come noto, presenta valori modesti. Anche questa posizione di Baffi risulta da un ragionamento più articolato che non ha però caratteristiche eclettiche. Parte infatti dal tipo di

¹¹ Ibidem, p. 369.

¹² Per una più precisa individuazione del modello si vedano le mie lezioni contenute nel lavoro pubblicato per i tipi della McGraw-Hill Italia (Milano 2002) intitolato *Politica Economica e New Economy*, pp. 65-88.

processo inflazionistico: se all'inflazione da costi se ne sovrapponesse una da domanda concentrata nel comparto dei consumi, la situazione dei prezzi peggiorerebbe. Per Baffi quindi i maggiori redditi nominali dovevano essere risparmiati per lasciare spazio a investimenti che si esprimono in modo non inflazionistico.

Significativa a questo proposito è la frase pronunciata nelle Considerazioni finali lette nel 1978 in cui manifesta una «preoccupata insoddisfazione» per non essere riuscito a ricomporre la domanda a favore degli investimenti che, secondo una lettura keynesiana, significa che la politica monetaria seguita non ha ridotto la propensione marginale al consumo e all'importazione¹³; ma se Baffi fosse riuscito nell'intento, anche la variazione del prodotto lordo complessivo sarebbe stata minore, se non proprio negativa, in quanto sarebbe venuta a mancare la domanda e il risparmio sarebbe stato minore. La risposta di Baffi a queste critiche è che i maggiori investimenti da lui auspicati sarebbero stati il veicolo per un aumento della produttività ottenendo due obiettivi: minori pressioni inflazionistiche da domanda, maggiore competitività delle merci italiane che avrebbero attivato la domanda estera in funzione sostitutiva di quella italiana e un aumento non inflazionistico del potere di acquisto salariale. Egli ha quindi fornito una spiegazione dell'ipotizzata incoerenza di scuola tra le idee professate.

Esaminata dal lato dei tassi dell'interesse la posizione di Baffi resta indecisa tra la prevalenza delle influenze monetarie nella loro determinazione, ancora una volta di matrice keynesiana, o di quelle reali, proprie della matrice neoclassica-monetarista. Baffi si trova più vicino alla sintesi neoclassica proposta da John Richard Hicks in cui la *Lm*, l'operatività del mercato monetario, si incrocia con la *Is*, l'operatività del mercato dei beni. Nell'epoca in questione, l'interpretazione di Baffi, anche per difendere l'operato della Banca, è che l'instabilità non proveniva dal settore monetario, ma da quello reale, abbracciando un'altra tesi keynesiana in contrasto con quella monetarista, che abbiamo già ricordato vede l'origine di ogni instabilità nella moneta.

Mercato dei capitali. I neoclassici ritengono che, in un mercato perfettamente competitivo, investimenti e risparmi

sono governati dal tasso dell'interesse e gli investitori hanno convenienza a spingere i primi finché il profitto ottenibile si eguaglia al costo del risparmio preso a prestito. Naturalmente essi erano coscienti dell'esistenza di molti tassi dell'interesse principalmente a causa delle diversità tra i rischi dell'emittente, le condizioni dell'inflazione e del cambio estero, nonché delle scadenze dei titoli (la cosiddetta *yield curve*), ma per essi la concezione dominante è che gli individui abbiano una loro funzione di comportamento nel risparmiare in forma monetaria, finanziaria o reale che si sviluppa in funzione del rendimento. Alla definizione di questi studi hanno contribuito anche i keynesiani, avendo però sempre in mente che il tasso dell'interesse è governato dal comportamento della domanda speculativa che interagisce con quella per transazioni. In questa materia la teoria del ciclo vitale o *life cycle hypothesis* di Modigliani ha fornito una lettura più vicina ai neoclassici che ai keynesiani, perché ratifica l'idea che i risparmiatori abbiano la loro funzione di comportamento.

Per Baffi quindi il tasso dell'interesse è effetto congiunto di stimoli monetari e reali à la Hicks, ma risente delle tesi di Einaudi e di Modigliani sull'importanza del risparmio nel funzionamento dell'economia. Anche questa sua interpretazione è in parte legata alle vicende dell'economia italiana che, a causa della crisi di aggiustamento allo shock petrolifero, aveva bisogno di risparmio per usi privati proprio in un momento in cui lo Stato ne richiedeva troppo, causando un effetto di spiazzamento (*crowding out*) finanziario; questo assorbimento di risparmio non era interamente compensabile con un'espansione monetaria, perché la Banca d'Italia era frenata dall'impegno antiinflazionistico.

A questo punto ricordiamo che Keynes presenta nella sua *Teoria generale* una mirabile analisi sulle aspettative, argomentando che quelle di lungo periodo operano sugli investimenti produttivi, mentre quelle di breve sugli scambi con l'estero, soprattutto nella componente dei flussi monetari speculativi. Baffi condivide questa interpretazione che, però, si presenta assai più articolata rispetto alla versione elementare neoclassica e keynesiana, senza che essa penda logicamente dall'una o dall'altra parte.

¹³ Ibidem, p. 304.

Mercato del lavoro. Anche su questo mercato la concezione di Baffi è prossima a quella neoclassica; per lui l'offerta di nuovi posti di lavoro dipende dalla loro produttività, come egli stesso indica nelle Considerazioni finali lette nel 1976 riferendosi all'«esperienza inglese»: «l'occupazione può essere sostenuta solo creando le condizioni per l'«auto-finanziamento» dei posti di lavoro, cioè facendo in modo che il loro costo sia almeno coperto dal valore di mercato del prodotto ottenuto. Ogni volta che il principio è violato, il posto di lavoro viene economicamente distrutto. Se interviene lo Stato, ne deriverà prima o poi una maggiore imposizione fiscale o l'inflazione; se interviene l'impresa, ne conseguirà un suo indebolimento patrimoniale o il trasferimento dell'onere sui finanziatori o, ancora, una spinta all'inflazione¹⁴». Nelle Considerazioni finali lette nel 1978 ribadisce che «la crescita della produttività risente ... dell'insufficiente accumulazione», spostando le responsabilità sulle spalle degli investitori privati, per la formazione di capitale produttivo, e dello Stato, per le infrastrutture¹⁵.

Se, quindi, per un qualsiasi motivo metaeconomico, come fu in Italia durante il periodo di Baffi Governatore, il salario cresce più del prodotto che genera, si determinano pressioni inflazionistiche che la banca centrale deve decidere se assecondare, creando moneta, o contrastare, disponendo restrizioni monetarie. Se la dinamica salariale induce variazioni del cambio per ristabilire la competitività perduta, si può creare un circolo vizioso che, se alimentato da indicizzazioni molto incisive, come fu la «scala mobile» in Italia negli anni Settanta, conduce a processi inflazionistici anche più intensi di quelli generati dalla sola pressione salariale. Fu questa una delle battaglie più intense condotte da Baffi contro questo meccanismo, sostenuto da Modigliani, Sylos Labini e altri economisti. Molto efficace e di grande stile culturale fu il modo in cui espresse la sua posizione in materia prima di lasciare la Banca: «Se ... valutazioni di vario ordine, alle quali ogni nostro sforzo analitico non perviene ad assegnare giustificazione alcuna sul terreno della difesa dei lavoratori, e che quindi da parte nostra non possono ricevere alcun principio di consenso intellettuale, dovessero indurre a mantenere l'attuale sistema di indicizzazione delle

retribuzioni, occorrerà almeno operare in modo da evitare, per quanto sia in noi, ogni impulso autonomo ai prezzi¹⁶». Questa fu per Baffi una battaglia vinta.

A questo proposito egli entrò in disputa con Cesare Romiti che concesse un'intervista sui motivi della ripresa degli anni Ottanta che attribuiva alla «prova di forza» della «marcia dei quarantamila» tenutasi a Torino del 14 ottobre 1980. Baffi rivendicò il merito d'averla ottenuta alla sua politica monetaria e all'influenza dei suoi continui richiami rivolti al Governo e ai Sindacati. Sono già intervenuto su questa disputa fornendo statistiche che rivalutano la politica di Baffi, senza svalutare quella di Romiti¹⁷. Hanno contattato tutte e due, senza possibilità di distinguere se l'una causa prevalse sull'altra. Il metodo da me seguito è frutto di quanto insegnatomi dallo stesso Baffi in occasione di scambi intellettuali molto proficui e della mia esperienza pratica fatta con Guido Carli in Confindustria; quest'ultima mi ha consentito di capire che gli imprenditori giudicano le politiche sulla base di ciò che va a loro favore o sfavore, restando insensibili a istanze come quella della ricerca di un equilibrio tra sviluppo e inflazione, in cui Baffi è stato maestro eccelso e che fu da loro incompreso, come lo fummo Carli e io stesso in Confindustria. E come fu per la Magistratura che ignorò l'istanza della Banca d'Italia di ricercare un equilibrio tra la stabilità bancaria e il perseguire penalmente le manchevolezze dei banchieri accertate in sede di ispezione in una fase molto delicata dell'economia italiana.

Le incomprensioni o le diverse impostazioni della scala dei valori tra protagonisti della società e dell'economia sono sovente all'origine di disastri che patisce l'uomo comune.

Mercato estero. La differenza tra i neoclassici e i keynesiani consiste, per i primi, nella maggiore influenza del cambio sugli scambi con l'estero, mentre per i secondi contano le quantità scambiate; per l'esattezza, nell'ordine, il reddito interno per le importazioni e la domanda estera per le esportazioni. Recependo le conoscenze raggiunte in letteratura, Baffi ritiene che di volta in volta contano i cambi o, alternativamente, le quantità, ma comunque le due variabili sono sempre congiuntamente in azione, soprattutto se, come nel caso italiano, alcuni prodotti sono sensibili al prezzo e altri

¹⁴ Ibidem, p. 214.

¹⁵ Ibidem.

¹⁶ Ibidem, p. 307.

¹⁷ Cfr. il mio «Sviluppo, profitti e finanza in Italia», in *Sviluppo Economico*, n. 1/1993, pp. 29-58.

poco o nulla perché il resto del mondo li domanda per le loro qualità superiori (e non solo nel made in Italy, fashion e beni alimentari, settori produttivi dove noi eccelliamo).

Date le contingenze attraversate, Baffi dedica molta attenzione agli andamenti del cambio, in funzione dell'inflazione, ma avendo sempre un occhio rivolto al ruolo che esso ha nello sviluppo. I cambi possono far nascere un circolo vizioso che può essere interrotto solo con aumenti di produttività; ma se ciò non accade, la restrizione monetaria si rende indispensabile. Se, inoltre, come in Italia negli anni Settanta, il meccanismo di indicizzazione salariale si muove indipendentemente dalla produttività, il risultato sarà un circolo vizioso che richiede una restrizione monetaria ancora più forte, la quale conduce inevitabilmente a una recessione.

Baffi ritiene che i cambi sono mossi da aspettative che hanno origini politiche e sociali, più che strettamente economiche ma, nel più lungo andare, essi non possono discostarsi dalla valutazione che il mercato dà delle condizioni di competitività delle esportazioni racchiuse nei fondamentali dell'economia, quali l'andamento del costo del lavoro, lo stato della domanda di importazioni anelastiche al prezzo, come quella di petrolio, e il fabbisogno dello Stato. Ma non di rado, tuttavia, nel pensiero di Baffi, i fattori monetari prevalgono.

6 Conclusioni

Per concludere, nella mente di Baffi Governatore interagiscono due modelli, quello neoclassico-monetarista e quello keynesiano, senza che uno sovrasti sull'altro in via permanente, ma il loro agire si presenta di volta in volta come se l'uno sovrasti l'altro facendo credere che sia la caratteristica dominante del suo pensiero. Il monetarismo di Baffi è un tratto costante del suo pensiero, ma il suo pragmatismo lo spinge ad accogliere molte idee keynesiane nel convinci-

mento che non esiste un solo modello per spiegare la realtà, ma momenti in cui questa può essere letta con la lente teorica di una scuola piuttosto che di un'altra, un'impronta metodologica che è rimasta impressa nel modo di intendere il funzionamento dell'economia da parte dell'autore di questa memoria. Nondimeno è costante in Baffi Governatore la spiegazione del perché si discostava nella sua azione pratica dai canoni teorici dei due modelli esplicativi del funzionamento dell'economia. Il ricorso a uno dei due modelli semplificati delle scuole di pensiero non coglie quindi l'ampiezza di articolazione del pensiero di Paolo Baffi, la cui interpretazione richiede cautela di giudizio e considerazione della complessa realtà che doveva affrontare.

BIBLIOGRAFIA

Baffi P. (1976,1977, 1978, 1979), *Considerazioni finali*, Relazione annuale della Banca d'Italia, Centro Stampa, Roma .

- (2011a), *Studi sulla moneta*, a cura di M. Sarcinelli e P.Savona; pubblicazione realizzata sotto il patrocinio dell'Associazione Guido Carli, Rubbettino Editore, Soveria Mannelli.

- (2011b), *Nuovi studi sulla moneta*, a cura di L. Infantino e P.Savona; pubblicazione realizzata sotto il patrocinio dell'Associazione Guido Carli, Rubbettino Editore, Soveria Mannelli.

Ciampi C.A. (1990), *Considerazioni finali*, Centro Stampa Banca d'Italia, Roma, 31 maggio.

Infantino L. (2011), «Riflessioni sull'opera e la vita di Paolo Baffi», in Paolo Baffi, *Nuovi studi sulla moneta*, pubblicazione realizzata sotto il patrocinio dell'Associazione Guido Carli, Rubbettino Editore, Soveria Mannelli, pp. 263-274.

Modigliani F. (1944), «Liquidity Preference and the Theory of Interest and Money», in *Econometrica*.

Piccone A.B. (2013), «Paolo Baffi, Governatore della Vigilanza», in P. Baffi, *Parola di Governatore*, a cura di S. Gerbi e A.B. Piccone, Nino Aragno Editore, Roma, pp. XVII-LXXIII.

Sarcinelli M. (2013), «Paolo Baffi (socio lincoo 1959-1989) a cento anni dalla nascita», in *Paolo Baffi scienziato e maestro*, iniziativa promossa dall'Associazione Guido Carli, Rubbettino, Soveria Mannelli, pp. 19-34.

Savona P. (1993), «Sviluppo, profitti e finanza in Italia» in *Sviluppo Economico*, n. 1, pp. 29-58.

- (2002), *Politica economica e new economy*, McGraw-Hill Italia, Milano, pp. 65-88.

- (2009), «Paolo Baffi e il canale estero di creazione della base monetaria», in *Economia Italiana*, n. 3, settembre-dicembre, pp. 833-843.

- (2013), «In ricordo di Paolo Baffi», in *Paolo Baffi Scienziato e Maestro*, pubblicazione realizzata sotto il patrocinio dell'Associazione Guido Carli, Rubbettino Editore, Soveria Mannelli, pp. 47-56.