

La solitudine della politica monetaria nelle parole dei governatori di Bankitalia

DI FEDERICO CARLI
E PIERLUIGI CIOCCA

La Banca d'Italia e l'economia. L'analisi dei governatori raccolte dalle Considerazioni finali pronunciate dal 1947 al 2019 dagli otto governatori del dopoguerra, da Einaudi fino a Visco. (...) La Banca d'Italia ha svolto una funzione centrale negli accadimenti economici italiani; alcuni osservatori sono stati indotti a parlare di un ruolo di «supplenza» rispetto agli altri organi di governo dell'economia, talvolta colpevolmente latitanti. Sul piano europeo, per motivi diversi, dopo l'introduzione dell'euro, una situazione analoga si è avuta con la Bce. Nei giorni in cui il mondo si interroga sugli strumenti più adatti a fronteggiare la peggiore crisi economica dai tempi della Seconda Guerra Mondiale, può essere utile ragionare criticamente sull'esperienza italiana raccontata attraverso le pagine di quest'opera. Anche considerando l'epoca della stagflazione (1973-1986) e tutte le contraddizioni del nostro processo di sviluppo, la storia economica italiana del dopoguerra rappresenta un caso di straordinario successo; almeno fino all'inizio degli anni Novanta.

Dopo il 1992 la vitalità del nostro sistema produttivo e della nostra stessa società si è appannata, da allora si è configurato un irrisolto problema di crescita che negli ultimi quindici anni è divenuto decadenza. La politica monetaria, nelle alterne fasi dello sviluppo del Paese, è stata chiamata a perseguire obiettivi diversi; non sempre rivelandosi efficace. Durante il governatorato Carli, nel solco tracciato da Einaudi e Menichella, la Banca d'Italia accompagnò l'economia italiana lungo un processo di sviluppo senza precedenti, da cui scaturì una costante espansione del reddito e dell'occupazione in condizioni di stabilità monetaria. Nel biennio 1962-63, dopo la fiammata salariale, le autorità monetarie attuarono una stretta. La manovra non provocò la caduta dell'attività produttiva, contribuì alla rapida fuoriuscita dalla congiuntura negativa. La politica monetaria tornò a operare in condizioni di ritrovata normalità - accompagnando la crescita dell'economia - fino al 1968-69, quando l'esigenza di contrastare le spinte inflazionistiche di origine esterna e interna, motivò la decisione di rallentare il ritmo di espansione del credito. La stretta del 1969-70 fu attuata d'anticipo. In un clima arrovventato, che fu sconvolto dalla strage di Piazza Fontana, la manovra restrittiva non riuscì a mitigare la spinta sindacale se non nell'ultimo

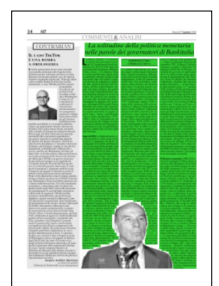
trimestre dell'anno, tuttavia essa raggiunse l'obiettivo di contenere le pressioni inflazionistiche. Tra il 1968 e il 1973 il quadro socio-economico, entro cui la Banca d'Italia operava, cambiò radicalmente per almeno cinque violenti shock: esplosione della violenza terroristica, affermazione della teoria del salario variabile indipendente, crollo del sistema dei cambi fissi, crisi petrolifera, scadimento della gestione del bilancio dello Stato. Le tensioni sociali e politiche, attizzate dall'inflazione, erano divenute inquietanti. L'incertezza sociale e politica aveva costretto la Banca d'Italia a operare in uno stato di permanente allarme. All'inizio del 1974 l'inflazione superò il 20%, a causa della virulenza della crisi petrolifera. La Banca d'Italia attuò una nuova stretta creditizia; l'inflazione dal picco del 26% scese all'11%. La restrizione venne sospesa di fronte all'emergere dei primi segni di ristagno. Quei segni preludevano alla recessione: -2,2% (1975), la più acuta sperimentata dall'economia italiana dal 1945 al 2008. La politica monetaria tornò espansiva; si temettero, altrimenti, ripercussioni sociali negative per la stessa tenuta politica del Paese. Nello scorcio degli anni Settanta per la Banca d'Italia fu estremamente difficile stabilizzare l'economia con la politica monetaria di fronte al drammatico trade-off fra prezzi e occupazione imposto dalla stagflazione. Elementi quali l'abnorme disavanzo del settore pubblico, lo scadimento di qualità della spesa pubblica, la irragionevole crescita dei costi di produzione, l'elevato indebitamento verso l'estero, erano gli squilibri di fondo che spiegavano il quadro della crisi. Nel 1977, in un clima incandescente, Baffi dovette attenuare la restrizione prima che l'inflazione, pur ridottasi, fosse stata sradicata. (...) Negli anni Ottanta alla politica monetaria continuò a mancare il sostegno della politica dei redditi e quello del risanamento delle pubbliche finanze: la dinamica salariale e la spesa statale erano fuori controllo. L'azione della Banca d'Italia s'impennò sul rigore congiunto dei tassi d'interesse e del tasso di cambio.

Contenendo il deprezzamento della lira, Ciampi perseguì la stabilità monetaria indu-

cendo le imprese a ricercare il profitto attraverso il contenimento dei

costi e l'aumento della produttività. (...) Dopo il cedimento della lira del settembre 1992, la Banca d'Italia fu chiamata a piegare l'inflazione. Gli impegni sottoscritti in Europa e la volontà del governo di partecipare all'avvio della moneta unica imponevano il raggiungimento dell'obiettivo. Fazio si adoperò per abbattere l'inflazione, attuando una rigorosa politica monetaria. (...) Con la nascita della moneta unica, il 1° gennaio 1999, la Banca d'Italia divenne parte del Sistema Europeo di Banche Centrali. Dalla metà degli anni Novanta il problema economico italiano è diventato la mancanza di crescita. Non è stato risolto. In un clima di diffusa euforia per l'entrata nell'euro, di retorica sopravvalutazione dei suoi taumaturgici effetti, Fazio denunciava già negli anni Novanta, senza infingimenti, la gravità del problema: si erano fatte evidenti, soprattutto nella seconda metà del decennio, le difficoltà dell'economia italiana a tenere il passo dello sviluppo dell'economia mondiale e dell'economia europea. In sostanziale continuità con la linea tracciata dal suo predecessore, nei testi di Draghi restò centrale la questione del ristagno dell'economia italiana. «Risolvere il problema di crescita che affligge il Paese da oltre un decennio»: fu il tema immediatamente proposto, nel maggio del 2006. Da allora il lungo ristagno dell'economia italiana è precipitato in tre devastanti recessioni.

Il disastro economico 2008-2020 rischia di sospingere il Paese lungo il sentiero della decadenza. Il pil reale pro capite nel 2020 è fermo ai valori del 2000, risultando il 15% inferiore a quello della media dell'eurozona. Oggi l'attività economica si colloca su livelli di produzione e investimento inferiori a quelli del 2007 e il debito pubblico si commisura al



135% del pil. Le sperequazioni sono aumentate, il risparmio è diminuito; ulteriori dati non puramente economici (tasso di natalità, flussi migratori ecc.) confermano la gravità della crisi. La principale risposta a questi problemi è stata affidata alla politica monetaria, al bazooka della Bce. Tuttavia, allo scopo di ridare slancio allo sviluppo e di contrastare la disoccupazione, i risultati sono stati fallimentari. Alla scarsa efficacia espansiva in termini di reddito e creazione di posti di lavoro, si aggiungono alcune controindicazioni che derivano dalla volontà di affidare il sostegno di una economia sfibrata al Quantitative easing. (...) Governi e media hanno riposto eccessiva fiducia negli effettivi poteri degli strumenti creditizi di cui dispone la Bce. (...) L'esperienza della Banca d'Italia mostra che la politica monetaria può con successo accompagnare un processo di sviluppo, può - sotto certe condizioni - stroncare l'inflazione, ma non può far crescere l'economia di un Paese. Essa può «tirare la corda» contro l'inflazione, ma non può spingerla contro la disoccupazione. È giunto il momento di trarre insegnamenti dalla storia. (riproduzione riservata)