

LA RICERCA STORICA SULLA FUNZIONE DELLA BANCA CENTRALE

Contributo ai "Saggi di politica economica
in onore di Federico Caffè"

Roma, 1990

1. Premessa

L'ultimo progetto al quale Federico Caffè aveva iniziato a partecipare al momento della scomparsa è stato quello, promosso dalla Banca d'Italia nel 1986, diretto a raccogliere e pubblicare documenti significativi sulle vicende della sua ormai quasi centenaria storia, quale base di studio dello sviluppo del "central banking" in Italia. Originariamente la Banca d'Italia aveva pensato di affidare a Caffè l'incarico di dirigere e coordinare l'intero progetto: per la profondità e l'indipendenza di pensiero, per l'autorità nel campo degli studi sulla politica monetaria, per la sensibilità verso la dimensione storica degli eventi economici, per la lunga esperienza di consulente della banca centrale, Egli si presentava come la persona più indicata per un simile compito. Caffè non ritenne di assumere l'impegno; accettò però di curare la raccolta di documenti relativa alla costituzione della Banca d'Italia nel 1893; purtroppo è scomparso quando l'indagine si trovava ancora nella fase di preparazione;

sull'argomento ci ha lasciato solo due scárni appunti.

Alla Sua decisione di partecipare all'iniziativa contribuirono certamente il desiderio di riprendere, dopo una interruzione durata lunghi anni, la collaborazione con la Banca d'Italia ⁽¹⁾ e quello di rimanere in contatto con le nuove generazioni di ricercatori, nel momento in cui cessava dall'insegnamento; ma è probabile che il suo interesse fosse stimolato soprattutto dall'opportunità di approfondire il processo attraverso il quale venne a crearsi in Italia l'istituzione avente la funzione di prestatore di ultima istanza e di garante della stabilità del sistema bancario. A questa funzione Caffè attribuiva una importanza fondamentale: nel 1979, riferendosi ai problemi posti dalla crisi finanziaria di quegli anni, ritenne di dover additare nella formazione di un corrispondente organismo prestatore di ultima istanza a livello internazionale la soluzione del problema, sottolineando l'urgenza di "adoperarsi [...] per assicurare il bene pubblico della stabilità, evitando che, quando gli interventi si rivelino indispensabili, essi siano comunque occasionali e tardivi"⁽²⁾.

1. Entrato in Banca d'Italia nel 1937, Caffè fu addetto dapprima al Servizio Personale; dalla fine della guerra al 1954 - quando lasciò la Banca, col grado di Aggiunto di Direzione, per dedicarsi all'insegnamento universitario - lavorò al Servizio Studi, dove ebbe l'incarico di seguire i rapporti dell'Italia con gli organismi internazionali. Successivamente, sino ai primi anni settanta, prestò la sua opera alla Banca in qualità di consulente. Dal 1965 al 1975 diresse magistralmente l'Ente per gli Studi monetari, bancari e finanziari "L. Einaudi".

2. F. Caffè, "Appunti sull'economia contemporanea: il ritorno agli studi sulle crisi finanziarie", Moneta e Credito, Dicembre 1979.

Quanto al più generale interesse di Caffè per la storia economica, basterà ricordare la frase di apertura del citato articolo: "Rientra tra le coordinate di una tradizione culturale che per molti di noi ha avuto un valore formativo, la considerazione degli eventi del passato in funzione dei problemi e delle preoccupazioni del presente".

Questo richiamo riporta al più ampio problema delle relazioni tra indagine sulle vicende economiche del passato e capacità di individuare e valutare i problemi del presente nel quadro dell'attività di gestione della politica economica. Carlo Cipolla, di fronte alla domanda "a che serve studiare la storia?", ricordava di recente come "la storia ci dice chi siamo e perché siamo quel che siamo" e come "lo studio della storia permette di vedere nella loro corretta dimensione storica problemi attuali con cui dobbiamo confrontarci" ⁽³⁾. E' superfluo sottolineare quale ausilio, per chi risponda del governo della moneta e del credito, possa derivare dalla conoscenza dell'evoluzione degli organismi e delle istituzioni finanziarie e dall'analisi delle più profonde e lontane cause dei fenomeni e dei problemi del momento. Non sempre il necessario ammaestramento sembra venir tratto dalle esperienze del passato. Caffè, riferendosi nello scritto sopramenzionato al libro di Kindleberger sulle crisi finanziarie ⁽⁴⁾, osservava: "Ciò che colpisce nel succedersi dei secoli, è il carattere ripetitivo di

3. C.M. Cipolla, "Tra due culture", Il Mulino, Bologna, 1988.

4. C.P. Kindleberger, "Manias, Panics and Crashes - A History of Financial Crises", Mcmillan, London, 1978.

stravaganze speculative, che mettonó a dura prova ogni presupposto di comportamento razionale da parte dei soggetti economici".

2. Problemi di metodo nella ricerca sulla storia della banca centrale

La convinzione dell'esistenza di un nesso tra l'analisi dei problemi di politica monetaria e la riflessione sulle esperienze del passato - e quindi dell'arricchimento che una migliore conoscenza delle vicende trascorse apporta all'interpretazione dell'attività del banchiere centrale - è stata alla base delle scelte compiute allorché si è deciso di tradurre in specifiche iniziative l'intendimento di celebrare il centenario della Banca d'Italia. Ne è disceso l'impegno a far sì che la celebrazione sia occasione di un impulso allo sviluppo di studi sull'attività della banca centrale, iniziando con la predisposizione del materiale statistico e documentario e con l'approfondimento delle vicende relative a momenti chiave nella storia della Banca d'Italia.

D'altra parte, è parso inopportuno promuovere la stesura di una "Storia della banca centrale in Italia" di taglio monografico che, quand'anche affidata a studiosi esterni, avrebbe rischiato di assumere la veste di "storia ufficiale" dell'Istituto. La carenza di una base documentaria ed empirica ci ha portato alla convinzione che, solo dopo una analisi e una riflessione sulle vicende della Banca d'Italia che si fondino

sullo studio del patrimonio archivistico esistente e sulla ricostruzione della necessaria documentazione statistica, si potrà pensare a un'opera di sintesi che abbia validità scientifica.

Lo stesso criterio ha suggerito che la selezione e la presentazione del materiale documentario non dovessero essere compito prevalente degli specialisti della Banca, ma andassero affidate a studiosi esterni, di provata capacità scientifica e della più diversa estrazione, messi in grado di svolgere la loro opera in piena indipendenza, avvalendosi della collaborazione di ricercatori interni della Banca.

Queste iniziative sono dirette alla pubblicazione di studi di natura diversa, da porre a disposizione del pubblico via via che saranno ultimati: raccolte di documenti; ricostruzioni di serie statistiche; studi della normativa sulla Banca d'Italia; monografie su episodi o singoli problemi o aspetti operativi rilevanti per la storia della Banca d'Italia. A questa attività si affianca l'impegno diretto a consentire un più agevole e proficuo utilizzo dell'archivio storico della Banca da parte degli studiosi, in particolare attraverso un'opera di ricognizione analitica del materiale di base, che servirà alla predisposizione di più precisi ed esaurienti repertori.

Di recente è stata conclusa la pubblicazione dei volumi di raccolta di documenti relativamente alla prima fase della ricerca, che copre il periodo compreso fra la metà del secolo scorso e la fine della prima guerra mondiale. I volumi, cinque, hanno per oggetto: i tentativi intrapresi tra il 1843 e il 1892

per giungere all'unificazione degli istituti d'emissione; le vicende che portarono alla creazione della Banca d'Italia nel 1893; i problemi che il nuovo Stato italiano ebbe ad affrontare tra il 1861 e il 1914 all'interno del sistema finanziario internazionale; l'attività della Banca d'Italia in quel critico arco di tempo, costituito dal periodo giolittiano (1894-1913) e dalla prima guerra mondiale, che vide la Banca - costretta a muovere i suoi primi passi nella confusa e precaria situazione determinata dalla crisi dei primi anni novanta - emergere quale istituzione solida e autorevole, con le caratteristiche tipiche di una moderna banca centrale ⁽⁵⁾. La successiva fase della ricerca documentaria già è stata avviata ed è diretta a coprire, con quattro volumi, il periodo dal primo al secondo dopoguerra.

Quanto alle ricerche relative alle statistiche economiche e finanziarie, è di prossima pubblicazione un primo volume che raccoglie una sintesi delle serie storiche sui conti economici dell'Italia dal 1890 al 1970, corredata da un'analisi critica dei metodi di stima ⁽⁶⁾; inoltre l'Ufficio Ricerche Storiche è impegnato in un progetto diretto alla costruzione, sulla base delle fonti originarie disponibili, delle serie statistiche di lungo periodo degli aggregati monetari e creditizi del nostro paese.

E' stato pubblicato anche il primo volume di una specifica collana che raccoglierà lavori monografici su singoli

5. I volumi sono stati curati, rispettivamente, da R. De Mattia, G. Negri, M. De Cecco, F. Bonelli, G. Toniolo.

6. Il volume è curato da G. Rey.

problemi o episodi della storia bancaria italiana o su aspetti operativi dell'attività della Banca d'Italia; ne sono autori sia studiosi esterni, sia ricercatori dell'Ufficio Ricerche Storiche, sia appartenenti ad altri Servizi della Banca.

Infine il Servizio Consulenza Legale della Banca ha curato una raccolta della normativa bancaria di rilievo, dalla metà del secolo scorso fino ad oggi, corredata da indici cronologici e sistematici.

Il filo che collega l'intero programma di ricerca è la ricostruzione del processo attraverso il quale la Banca d'Italia - e prima di essa la Banca Nazionale nel Regno - è venuta assumendo una specifica collocazione nell'assetto istituzionale del sistema economico quale organismo legittimato ad agire, con ampio margine di autonomia, per il perseguimento della stabilità monetaria.

La formazione della banca centrale in Italia riflette l'operare di due insiemi di forze: da un lato si tratta di quelle stesse forze che in tutti i paesi sviluppati hanno condotto, nel corso degli ultimi 150 anni, alla creazione di consimili organismi, agenti da banca delle banche, gestori delle riserve metalliche nazionali, prestatori di ultima istanza, controllori della creazione di mezzi monetari ai fini del mantenimento dell'equilibrio interno ed esterno dell'economia e, il più delle volte, titolari della funzione di vigilanza sul sistema creditizio; d'altro lato, hanno operato fattori particolari che

hanno portato alla costituzione di un assetto del sistema bancario e del "central banking" con tratti specifici che lo differenziano dagli assetti in vigore in altri paesi.

Questi fattori particolari vanno dalle caratteristiche della struttura economica e sociale del Paese, dal grado di dipendenza delle imprese dal finanziamento esterno e dalle abitudini monetarie degli operatori, agli indirizzi prevalenti della dottrina economica, al diverso grado di influenza delle esperienze bancarie degli altri paesi, ecc.. Tre di essi peraltro ci sembra debbano essere sottolineati con riferimento al periodo sino alla I guerra mondiale, coperto dalle ricerche sinora portate a compimento:

- la costituzione dello Stato unitario attraverso la confluenza di una pluralità di entità nazionali preesistenti, ciascuna dotata di un proprio sistema monetario e creditizio; caratteristica che ha pesantemente condizionato l'evoluzione verso una banca unica di emissione;
- la prevalenza, nel complesso del periodo, di regimi di corso forzoso (di diritto o di fatto) della moneta cartacea, circostanza che ha contribuito a configurare i rapporti tra la principale banca di emissione, il sistema bancario e gli operatori in un modo assai diverso rispetto a paesi, come l'Inghilterra, dove ininterrotta è stata, nello stesso periodo, l'aderenza al principio della convertibilità del biglietto in metallo;
- l'interazione tra: a) la posizione italiana di "late-comer" nel processo di industrializzazione e di grave arretratezza delle

strutture economiche e sociali; b) la volontà dei principali responsabili della politica economica di impegnare il paese nel ricupero di quel ritardo, perseguendo anche nel settore bancario assetti a tal fine appropriati; c) l'esistenza di taluni requisiti economici e sociali preliminari al decollo industriale e di possibilità di manovra politica a livello internazionale che consentivano di intraprendere quello sforzo di ricupero con probabilità di successo.

3. Considerazioni sul "central banking"

Sosteneva nel 1944 uno studioso di "central banking", K.R. Bopp (7), che il ruolo effettivamente svolto dalle banche centrali e la prevalente concezione di tale ruolo hanno presentato, nel corso della storia moderna, una ben definita evoluzione.

Alla metà del secolo scorso l'ideologia del "laissez-faire" improntava l'interpretazione dei compiti della banca centrale; sul piano operativo ciò aveva portato, da parte delle banche centrali di Francia e d'Inghilterra, alla

7. K.R. Bopp, "Central Banking at the Crossroads", American Economic Review, March 1944.

sostituzione del controllo creditizio esercitato attraverso pratiche di razionamento con quello svolto per mezzo del meccanismo impersonale del tasso di sconto (solo nel 1833 fu abolita in Inghilterra la norma contro l'usura, che vietava alla Bank of England di elevare il tasso di sconto oltre il 5 per cento). Nel successivo periodo sino alla prima guerra mondiale, mentre l'ideologia del "laissez-faire" continuò a caratterizzare l'impostazione prevalente del "central banking", le banche centrali introdussero nella pratica della gestione monetaria - che ufficialmente si professava sottomessa a meccanismi automatici collegati ai movimenti metallici - significativi elementi di intervento discrezionale, diretti ad assicurare, accanto alla convertibilità dei biglietti, l'elasticità dell'offerta di credito secondo gli andamenti stagionali e ciclici dell'economia. Si affermava inoltre nei fatti, anche se vi erano remore a riconoscerlo ufficialmente, il ruolo della banca centrale quale responsabile della stabilità del sistema finanziario nel suo complesso, attraverso l'azione di prestatore di ultima istanza. La rilevanza di tale ruolo emerse in tutta evidenza nella crisi del 1907, orientando anche gli Stati Uniti verso la creazione di un organismo centrale di riserva. La prima guerra mondiale vide l'introduzione di stretti controlli diretti nell'economia e, con i fabbisogni monetari che comportava, pose al centro dell'attività delle banche centrali la fornitura di strumenti di finanziamento allo Stato. Successivamente, con la crescente rilevanza attribuita al ruolo della banca centrale nel perseguimento della stabilità dei prezzi dopo le esplosioni

inflazionistiche della guerra e dei primi anni venti, e poi con l'adozione di politiche economiche "nazionalistiche" e i rilevanti interventi pubblici in risposta ai problemi creati dalla grande crisi, anche l'azione diretta della banca centrale nella gestione monetaria si andò intensificando, arricchendosi di nuovi strumenti. D'altro lato, si venne via via annullando il distacco tra realtà e ideologia: la visione teorica liberista del ruolo della banca centrale cedette il passo a una concezione secondo la quale questa è chiamata a operare attivamente per contribuire al raggiungimento degli obiettivi della politica economica.

Nel venticinquennio che è seguito al secondo conflitto mondiale la visione "discrezionale" dell'azione di politica economica, rafforzata dal diffondersi del messaggio keynesiano, godette di un pressoché generale consenso, trovando conferma della sua validità nei successi in termini di stabilità e di sviluppo che contribuì a conseguire. Proprio questi successi generarono un eccessivo ottimismo sulle possibilità che un complesso di appropriati interventi di politica economica - ed in particolare la manovra coordinata delle politiche monetaria e fiscale - potesse assicurare uno stabile equilibrio interno ed esterno dei sistemi economici.

La crisi economica e le esplosioni inflazionistiche degli anni settanta hanno minato questo ottimismo, favorendo il riemergere di concezioni tendenti a ridimensionare drasticamente il ruolo dell'azione discrezionale dell'autorità monetaria e il rilancio delle teorie "monetariste".

La ventata "neoliberale" si è concretata in proposte di radicale riforma degli assetti del "central banking", che vanno da quelle estreme degli "ultraliberali" (quali l'introduzione della completa libertà di emissione di banconote, il ristabilimento del "gold standard" pre-1914, o l'adozione di un metro aureo con copertura metallica del 100 per cento) (⁸), sino a quella, già da tempo avanzata da Friedman, ma di recente arricchita da nuovi contributi, di stabilire una regola fissa per la crescita degli aggregati monetari. Al di là del diverso livello scientifico che le contraddistingue, queste proposte hanno una caratteristica comune: si fondano su una assoluta, talora acritica, fiducia nel funzionamento del mercato concorrenziale e su una visione totalmente negativa dell'intervento economico pubblico e dei meccanismi che nelle moderne democrazie dovrebbero collegare le decisioni delle autorità di politica economica alle scelte dei cittadini; esse escludono che in questo campo sia possibile pervenire a qualsiasi miglioramento se non attraverso la riduzione drastica della sfera di azione e dei margini di discrezionalità delle autorità stesse. Si tratta di una visione che proprio Federico Caffè, nella sua opera di economista e di insegnante, incessantemente combatté, contestando che essa potesse interpretarsi come reazione a un "eccesso" di interventismo pubblico, trattandosi di "concezione

8. Proposte di questo tipo raccolsero negli Stati Uniti un appoggio sufficiente a spingere il Congresso, nel 1980, a creare una apposita Commissione di esperti incaricata di studiare l'opportunità di un ritorno a forme di "gold standard".

del processo sociale che già nelle premesse contiene le deduzioni negative alle quali perviene circa ogni forma di intervento sociale nella vita economica"⁹). E' usuale far risalire l'origine di questa visione ad Hayek, ma essa, come ricordava Caffè, si ritrova nell'opera di Francesco Ferrara, al quale lo stesso Caffè - pur grande estimatore dell'economista siciliano - non risparmiò, in proposito, penetranti critiche (¹⁰).

Mentre riteniamo si possano accantonare, in una discussione sui problemi che il "central banking" si trova ad affrontare nella realtà dei nostri giorni, le proposte "ultraliberali" di riforma monetaria sopramenzionate (¹¹), attenta

9. F. Caffè, "Il neoliberalismo contemporaneo e l'eredità intellettuale di Francesco Ferrara", Rivista Internazionale di Scienze Economiche e Commerciali, 1985, n. 1.

10. "Ponendo le basi di questa tradizione negativa e critica nei confronti dell'intervento economico pubblico, l'influenza del Ferrara ha fatto perdere di vista l'esistenza, anche nella sfera dell'attività privata, di stridenti divergenze tra condotta ideale e comportamento concreto, nonché la possibilità di costruttivi sforzi rivolti a perfezionare, nei mezzi e nei risultati, l'azione economica pubblica. Così, nella politica economica del nostro paese, carenze antiche si sono perpetuate, accentuando contrasti e squilibri ed è oggi possibile rendersi conto con chiarezza delle conseguenze pregiudizievoli derivanti dalla mancanza di una eredità intellettuale che, pur senza indulgere all'utopia, fosse tuttavia ispirata (come lo è quella legata ai nomi di Webb e di Pigou) al convincimento che lo spirito pubblico, guidato dalla conoscenza, può essere l'artefice del miglioramento sociale" (F. Caffè, "La politica economica nel sistema di analisi 'al livello soggettivo'", Milano, 1964).

11. Anche Friedman in un suo contributo ("Has Government any Role in Money?", Journal of Monetary Economics, 1986) ha ritenuto di dover prendere nettamente le distanze dai progetti "ultraliberali", sottolineandone le caratteristiche di astrattezza e astoricità e concludendo che: "The failure to recognize that we are in unexplored terrain gives an air of unreality and paradox to the whole discussion of private money and free banking".

considerazione meritano le posizioni sviluppate dal monetarismo di ispirazione friedmaniana, che ha trovato negli ultimi anni nuovi sviluppi nella "teoria delle aspettative razionali".

Punto centrale di questo indirizzo è, in estrema sintesi, la negazione della possibilità che l'azione discrezionale dell'autorità monetaria - quand'anche portata avanti con competenza e responsabilità, ispirata all'interesse collettivo - influenzi in via sistematica le grandezze reali del sistema economico: gli operatori tendono a prevenire - e quindi a vanificare con la loro reazione - gli interventi dell'autorità diretti a stabilizzare la congiuntura. Ne consegue la prescrizione che l'autorità monetaria riduca i propri obiettivi e la propria opera, limitandosi ad assicurare una stabile cornice monetaria all'azione degli operatori individuali, attraverso la fissazione e il puntuale rispetto di obiettivi di crescita della quantità di moneta semplici, precisi, credibili.

Non intendo addentrarmi nell'esame di quel complesso di proposizioni teoriche, risultanze empiriche e giudizi di valore che concorrono a formare il messaggio monetarista (¹²). Vi sono tuttavia non pochi punti di questo messaggio che suscitano perplessità, soprattutto una volta che dal dibattito teorico si scenda ai problemi di pratica definizione del ruolo della banca

12. E' tra l'altro difficile stabilire, data la non coincidenza delle tesi sostenute dai suoi diversi aderenti, quali siano esattamente le proposizioni che possono farsi rientrare in tale messaggio. Tra i tanti contributi alla discussione sulla proposta monetarista ci limitiamo a segnalare A. Lamfalussy, "Regole o discrezionalità?", *Bancaria*, dicembre 1981.

centrale.

La "ricetta" di condotta che i monetaristi prescrivono per l'autorità monetaria sembra adattarsi più a sistemi economici che presentino assetti stabili e che si evolvano in condizioni di relativo equilibrio, che alle economie industriali contemporanee, in corso di rapida trasformazione strutturale, animate da un vivace confronto tra gruppi sociali, soggette a imprevedibili e gravi "shocks" - spesso di origine esterna - e a continui mutamenti della tecnologia, dei gusti e dei comportamenti degli operatori, degli stessi assetti istituzionali del sistema economico. In siffatte economie la rinuncia a priori, da parte delle autorità di politica economica, ai gradi di libertà che discendono dalla disponibilità di strumenti diversi e da margini di discrezionalità nella politica monetaria potrebbe rivelarsi dannosa.

In secondo luogo, la critica monetarista dell'intervento discrezionale e la "ricetta" pratica che ne consegue si riferiscono, pressoché esclusivamente, all'azione volta alla regolazione del ciclo economico. A parte il caso già ricordato di interventi diretti a far fronte a "shocks" imprevisti, non si può sottacere la fondamentale rilevanza della funzione affidata all'autorità monetaria di assicurare la complessiva stabilità del sistema finanziario; funzione che non sembra esercitabile in presenza di una regola fissa che tolga all'autorità stessa ogni margine di autonomia. Lo stesso Friedman, nel citato saggio del 1986, in cui dà particolare risalto alla prospettiva storica della problematica bancaria, ha sottolineato l'importanza del

ruolo dell'autorità monetaria centrale, soprattutto quale "lender of last resort"

Il pensiero monetarista ha molto insistito sulla "insufficienza di informazioni" dell'autorità monetaria quale argomento per giustificare la tesi di ridurre la discrezionalità della sua azione, ma non sembra abbia valutato appieno che proprio la determinazione della regola fissa (quale aggregato monetario scegliere; quale ritmo di crescita fissare; a quale periodo di tempo riferire la regola; ecc.) richiede, da un lato, la raccolta e l'interpretazione di una vasta massa di informazioni e, dall'altro, valutazioni sul funzionamento del sistema economico che necessariamente implicano ampi margini di discrezionalità; l'importanza di queste valutazioni discrezionali è resa particolarmente rilevante dal concetto stesso di regola fissa, che non può non essere rigida e permanente nel tempo, senza possibilità di essere corretta, una volta introdotta (13). D'altra parte, come è stato di frequente ricordato, l'esperienza ci ha insegnato che proprio la fissazione di obiettivi di crescita di un aggregato monetario spinge allo sviluppo di strumenti monetari non inclusi nell'aggregato stesso o alla creazione di strumenti del tutto nuovi.

13. In proposito osservava P. Samuelson nel 1963 ("Reflections on Central Banking", The National Banking Review, September), in un passo che Caffè ricordava nelle sue lezioni, che "In linea di principio, la scelta non è mai stata tra azione discrezionale o non discrezionale: poiché quando gli uomini stabiliscono un meccanismo definitivo che deve pur sempre regolarsi da sé, ciò implica un atto unico di tipo discrezionale che trascende, sia in arroganza sia nella sua capacità potenziale di nuocere, tutti gli eventuali atti di erronea discrezionalità che si possono immaginare".

Vi è poi la difficoltà di valutare i possibili effetti, sul funzionamento stesso del sistema economico, dell'applicazione alla gestione monetaria del criterio della regola fissa. Sin dal 1962, proprio un esponente della scuola di Chicago, Jacob Viner, dopo aver rilevato lo schematismo della concezione dell'intervento pubblico e della sovranità del mercato sottostante alla posizione di Friedman e dopo aver avanzato riserve sulla validità delle relazioni causali tra grandezze economiche sulla cui base questi fondava la sua regola, dichiarava: "I suggest also that if we accept an empirical constancy of relations discovered in the past as demonstrating a logical relation in that period, the introduction into the economic universe of a specific rule of behaviour for the money supply would constitute an alteration of potential significance in the nature of that universe, and that we must not take for granted that the relation of the price level to the supply of money will be even approximately the same after such a rule is adopted and effectively enforced as it was before. The transformation of a hitherto unpredictable economic variable to one which everyone can predict with certainty is almost certain to have some effect, though one unpredictable in advance, on the pattern of its relations to other economic variables." (14).

14. J. Viner, "The Necessary and the Desiderable Range of Discretion to be Allowed to a Monetary Authority", in L.B. Yeager (ed.) "In Search of a Monetary Constitution", Harvard University Press, Cambridge (Mass.), 1962.

D'altra parte, anche nel caso in cui una regola fissa avesse potuto assicurare un elemento di certezza agli operatori, ricordava Viner che "The particular certainty which the best rule conceivable provides, moreover, may be a certainty which no one in his right mind would want, and may involve the

Le osservazioni sin qui avanzate non devono essere intese come espressione di un atteggiamento di ostinata difesa degli esistenti assetti del "central banking": non riteniamo certo che il prevalere per decenni o per secoli di istituti o di pratiche di comportamento costituisca di per sé prova della loro validità. Proprio la storia delle strutture finanziarie dimostra come solo un continuo processo di rimessa in discussione degli assetti in ciascun momento prevalenti ha reso possibile l'adeguamento delle istituzioni, delle norme e degli strumenti operativi alle nuove realtà e alle mutate esigenze. Un atteggiamento di disponibilità a modificare gli assetti esistenti è tanto più necessario nel momento attuale, in cui le trasformazioni che investono il mercato finanziario impongono la ricerca di soluzioni normative, istituzionali e operative del tutto nuove. Ciò che riteniamo essenziale è che le proposte di cambiamento, anche radicale, siano fondate su una analisi approfondita della struttura del sistema economico e dei

(La nota 14 continua dalla pagina precedente)

accentuation of uncertainties in a wide range of other matters. A particular rule may accomplish its objective, but it may have undesired side-effects which will drive the government, in order to cope with them, to widen the range of its other activities, whether in a discretionary manner or by adopting additional rules. It may even be a general principle that the attempt to deal by simple rules with complex phenomena will lead to a proliferation of rules, or of authorities, or of rules and authorities. Even, therefore, if we accept the minimization of interference by government with the economic behaviour of its citizens as a major objective, to substitute rules for discretionary authority can be to move away from rather than towards 'economic freedom'".

meccanismi che lo reggono (¹⁵); che, ove l'esperienza del passato possa offrire insegnamenti importanti circa le possibili conseguenze di quelle proposte, quell'esperienza venga criticamente analizzata e discussa; che le probabili implicazioni di natura economica, ma anche non economica, delle proposte avanzate siano chiaramente messe in luce.

La critica monetarista ha avuto il salutare effetto di spingere i responsabili della politica economica a tener sempre presente la limitatezza delle conoscenze empiriche sulle relazioni tra le variabili reali e monetarie e sugli effetti dell'azione monetaria e di stimolare la produzione di una grande quantità di studi e ricerche empiriche su questi argomenti; d'altra parte la mai sopita controversia teorica a cui tale critica ha dato origine ci ricorda che siamo ben lontani dal disporre di un "corpus" di principi di economia e di politica monetaria intorno a cui si sia formata un'ampia area di consenso tra gli studiosi (¹⁶). Tuttavia non crediamo né che tale critica

15. Se, ad esempio, configurazioni di mercato non perfettamente concorrenziali, gravi limiti o asimmetrie nel grado di informazione degli operatori, economie e diseconomie esterne, rigidità o inerzie di comportamenti, natura collettiva di molte scelte di investimento e di consumo risultano costituire realtà importanti nelle economie di mercato contemporanee, ha scarso significato avanzare progetti di cambiamento fondati su schemi che quelle realtà negano in partenza.

16. Quanto alla maggiore attenzione che dalla fine degli anni settanta è stata prestata dalle autorità monetarie dei principali paesi all'andamento degli aggregati monetari, è difficile dire quanto essa abbia riflesso l'influenza delle concezioni monetariste e quanto invece non sia stata la naturale conseguenza della constatazione di un preoccupante accentuarsi della dinamica inflazionistica. Il fatto che, una volta riportata sotto controllo la crescita del livello dei prezzi, i traguardi monetari siano stati generalmente perseguiti con maggiore flessibilità, sembrerebbe suggerire il prevalere della

privi di ogni validità l'insieme di conoscenze empiriche e teoriche che nel corso degli ultimi decenni si sono andate accumulando sull'operare dei meccanismi della moneta e del credito e sull'azione delle autorità monetarie ⁽¹⁷⁾; né, soprattutto - e proprio la storia del "central banking" ne dà conferma - che le incertezze a cui l'attività di gestione monetaria è soggetta siano tali da giustificare un atteggiamento di rinuncia a ogni consapevole intervento nel settore sì da affidare la responsabilità per la gestione della moneta a una mitica regola fissa.

(La nota 16 continua dalla pagina precedente)
seconda motivazione. A quell'atteggiamento più flessibile non sono state peraltro estranee le difficoltà incontrate nella pratica applicazione di precisi obiettivi quantitativi.

17. Condividiamo quindi la posizione di F. Vicarelli quando, in uno dei suoi ultimi contributi ("Autonomia delle banche centrali e teoria monetaria", in "L'autonomia delle banche centrali", a cura di D. Masciandaro e S. Ristuccia, Comunità, Milano, 1988), ricordava la difficoltà di discutere di autonomia della banca centrale in assenza di una compiuta teoria del "central banking", ma invitava al tempo stesso a non dimenticare il contributo della riflessione teorica che da Bagehot in poi - ma potremmo più puntualmente risalire a H. Thornton ("An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain", London 1802, di cui la Cassa di Risparmio di Torino ha appena pubblicato la traduzione italiana) - ha affiancato il processo di identificazione del ruolo della banca centrale.