



**Baffi
sulla
moneta**

Dopo un lungo periodo di silenzio Paolo Baffi è tornato a prendere la parola. Lo ha fatto con un saggio per la nuova rivista «Libro aperto» del quale riportiamo in terza pagina i passi centrali. Vi si parla del problema di una moneta sempre più consumata dall'inflazione, una malattia che va combattuta non solo cercando di sconfiggere le cause, ma anche limitandone gli effetti. La proposta di Baffi va nella direzione dell'indicizzazione, almeno in alcuni settori, come quello delle assicurazioni sulla vita.

L'articolo a pag. 3

Stabilità contro inflazione

Una moneta perduta

di Paolo Baffi

Presentiamo alcuni stralci dell'articolo di Paolo Baffi che uscirà su uno dei prossimi numeri della rivista «Libro Aperto» col titolo «Alla ricerca di un valore perduto la moneta».

Nell'inflazione vi è sempre un gruppo che soffre, ed è quello dei titolari di crediti in moneta. Nelle fasi storiche di stabilità monetaria, essi hanno fruito (salvo i detentori di contante) di un tasso reale positivo, oggi, invece, i tassi reali per i risparmiatori sono, in Italia, tutti negativi: essi quindi subiscono una perdita calcolabile come differenza rispetto al tasso reale zero o al tasso reale positivo fruito nelle fasi di stabilità. Per i creditori dello Stato, si tratta di una vera imposta, che negli ultimi anni ha assunto proporzioni gigantesche, a causa del costante ritardo con cui i tassi nominali medi fruiti si sono adeguati a quello dell'inflazione e delle dimensioni crescenti del debito pubblico.

L'iniquità della sorte dei titolari di crediti in moneta si accentua nel confronto con i titolari di attività reali doppiamente quando l'acquisto di queste sia stato finanziato col debito. Il beneficiario di un mutuo fondiario gode del duplice vantaggio della svalutazione del mutuo e dell'apprezzamento della proprietà fondiaria rispetto al livello generale dei prezzi; il

portatore delle cartelle fondiarie soffre la perdita sul valore del suo credito.

All'indicizzazione dei redditi e delle attività finanziarie si assegna da alcuni un effetto riduttivo delle spinte inflazionistiche; secondo questa tesi, la copertura da essa offerta farebbe cadere, nei titolari di redditi di lavoro e di attività finanziarie, la tendenza ad assicurarsi, nella stipulazione dei contratti di lavoro, nella formazione dei listini e nelle altre possibili sedi, miglioramenti adeguati alle aspettative d'inflazione: cioè ad assumere comportamenti attraverso cui quelle aspettative si autorealizzano.

L'indicizzazione dei redditi

Non è certo che l'indicizzazione produca questo effetto positivo: è anzi possibile che l'effetto dominante della sua diffusione sia quello opposto di sollecitare il processo inflazionistico, attraverso la riduzione delle aree di sofferenza, quindi di assorbimento. La non indicizzazione conserverebbe in questa ipotesi un vantaggio in termini di smorzamento dell'inflazione, pagato con un prezzo in termini di lesa giustizia distributiva.

Ma si danno alcuni casi almeno in cui questo prezzo appare troppo alto. Gli è perciò che nel marzo del

1974, al colmo della grande ondata inflazionistica, lo scrivente propose, in una relazione all'Accademia dei Lincei, forme limitate di indicizzazione, tra cui quella dei mutui fondiari e delle cartelle, che ha trovato poi, in Italia, un inizio di applicazione. L'andamento recente del mercato fondiario conferma il buon fondamento di quella proposta.

Un altro caso in cui l'indicizzazione realizzerebbe un'indubbia utilità sociale è quella delle assicurazioni sulla vita. E' crudele, oltreché ingiusto, che una persona anziana, che vive dei suoi risparmi, debba consumare l'attesa della morte con l'angoscia di essere ridotta alla fame dall'inflazione. La contropartita delle polizze pienamente indicizzate (per ora gli istituti offrono polizze indicizzate al 50 per cento) dovrebbe essere costituita da titoli di Stato, anch'essi totalmente indicizzati, acquisibili ai portafogli degli istituti assicurativi.

Spiragli di salvezza

Una seconda facoltà dovrebbe essere data: quella delle assicurazioni vita in valuta, con varie possibili modalità: il Tesoro potrebbe offrire agli istituti titoli in valuta estera (o in ECU, o DSP, unità composite cui partecipa la lira); si potrebbe consentire agli istituti di costituirsi una posizione attiva in valuta, con acquisti sul mercato, e di gestirla; potrebbe essere ammessa l'assicurazione diretta presso società estere, sempre con valuta acquistata sul mercato. Una distinzione formale tra partite correnti e movimenti di capitali consente oggi, ai residenti in Italia, di acquistare all'estero automobili e natanti di lusso e ogni sorta di altri beni dure-

voli, ma la vita utile del bene durevole può essere più lunga della vita residua di un anziano bisognoso di assicurarsi, con un'operazione in cui perciò l'anticipo dell'esborso valutano rispetto alla fruizione dell'utilità sarebbe minore che per quei beni durevoli.

E' mortificante che i soggetti della politica economica italiana — classe politica e dirigenza sindacale — i quali pretendono di proteggere una moneta, la cui debolezza trova radice altrove, mantenendo un pesante e anacronistico apparato di restrizione al movimento dei capitali, non si diano carico di aprire questi spiragli di salvezza al risparmiatore che per ingenuità, per il timore dell'illiquidità, o perché la soglia di accesso era troppo alta, non ha scelto fra la fuga verso i beni reali, e di aprirli su un terreno di naturale convergenza fra ideali liberali e socialisti: di abbattimento dei vincoli al movimento internazionale dei prodotti e dei fattori e di giustizia distributiva.