

PREMIO DONATO MENICHELLA

Stato, mercato, sviluppo

Lectio Magistralis del Direttore Generale della Banca d'Italia

Salvatore Rossi

Roma, 5 febbraio 2014

Sommario

<i>L'evoluzione del pensiero su Stato e mercato, i problemi aperti.....</i>	<i>5</i>
<i>Il percorso italiano tra Stato e mercato.....</i>	<i>7</i>
<i>Il caso delle banche pubbliche in Italia</i>	<i>9</i>
<i>Stato e mercato in finanza.....</i>	<i>11</i>
<i>Finanza e sviluppo</i>	<i>14</i>
<i>Bibliografia.....</i>	<i>18</i>

1. L'evoluzione del pensiero su Stato e mercato, i problemi aperti¹

L'intervento dello Stato nell'economia è vecchio quanto lo Stato stesso. Nell'antico Egitto l'economia era diretta dalla burocrazia pubblica, i contadini erano impiegati del Faraone. In secoli a noi più vicini, lo Stato assoluto disponeva di “manifatture reali”, produttrici di armi, ceramiche, tessuti, come nella Francia di Luigi XIV e di Colbert.

Pur se mercati fiorivano almeno dall'alto Medio Evo, fino a tutto il XVII secolo nessuno avrebbe messo in dubbio la legittimità dell'intervento dello Stato nelle cose economiche. Solo nel Secolo dei Lumi, dopo che François Quesnay, Pietro Verri, Adam Smith ebbero scoperto un possibile ordine intrinseco al fatto economico, quell'intervento fu revocato in dubbio; nacque un movimento di pensiero e di azione politica per liberare l'economia dalle pastoie statali.

In particolare dopo Adam Smith e la sua “mano invisibile”, la teoria economica ha guardato al libero agire delle forze di mercato come all'unico modo efficiente di condurre l'attività economica. Tuttavia, anche nel mondo descritto dal primo teorema dell'economia del benessere – un mondo di agenti in concorrenza perfetta, in cui la somma di scelte egoistiche porta al risultato ottimo in termini di benessere, magari iniquo ma non paretianamente migliorabile – anche in un mondo cosiffatto lo Stato ha compiti fondamentali da svolgere per il buon funzionamento del sistema economico.

Il primo è garantire un ambiente istituzionale adatto: regole chiare e stabili, certezza del rispetto dei contratti, bilanciamento fra la tutela degli interessi meritevoli e i costi che ne conseguono per il sistema produttivo, presidio della concorrenza in tutti i mercati.

¹ Ringrazio P. Alessandri, A. Gigliobianco, G. Gobbi e G. Rodano per avermi aiutato a redigere questo testo, M. Bianco, M. Magnani e P. Sestito per gli utili commenti a una prima bozza.

Il secondo compito, il cui fondamento teorico sta nel secondo teorema dell'economia del benessere, è ridurre le disuguaglianze: del reddito, della ricchezza, delle condizioni di partenza.

Nel mondo reale l'equilibrio di mercato è spesso turbato da quelli che dagli anni Cinquanta del secolo scorso vengono chiamati “fallimenti del mercato”, cioè situazioni in cui incentivi privati e obiettivi sociali divergono. Lo Stato è allora chiamato a regolare il mercato. Ma quale mercato? E come regolarlo? Le ragioni di fallimento di un mercato possono essere varie – asimmetrie informative, esternalità, beni pubblici, rendimenti crescenti – e mutevoli nel tempo. Inoltre, anche in un mercato regolato le quantità e i prezzi dei beni prodotti e scambiati possono rivelarsi sub-ottimali se l'intervento dello Stato è, all'opposto, eccessivo. Già questi dubbi aprono discussioni estese e dall'esito tuttora non univoco.

Vi è di più. Lo Stato può anche essere agente attivo nel sistema economico: può attuare politiche industriali per incentivare lo sviluppo di un settore o di un'attività; può farsi esso stesso imprenditore, gestendo direttamente alcune aziende o, nei regimi collettivisti, tutte. Può farlo purché ritenga, a torto o a ragione, di possedere migliori informazioni rispetto agli agenti di mercato, o di avere una prospettiva di lungo periodo che i singoli individui non posseggono, o per la presenza di esternalità di cui gli agenti di mercato non tengono adeguato conto.

Fino agli anni Settanta, lo Stato era astrattamente considerato sempre e comunque tutore del benessere sociale. Questa visione è stata poi superata soprattutto grazie al contributo della scuola della *public choice*, che ha spostato l'attenzione sui “fallimenti dello Stato”. Uno Stato visto non come entità astratta, ma come composto di individui – politici, burocrati – che perseguono obiettivi propri – denaro, sicurezza, prestigio, potere – potenzialmente in conflitto con l'obiettivo sociale anche quando sono legittimi; conflitto forse

ancor più grave che nel caso di soggetti privati, per l'assenza di pressione concorrenziale, eccezion fatta per la competizione elettorale. Una condizione che può inoltre distorcere le stesse scelte private, distogliendole dai compiti produttivi, orientandole almeno in parte a cattivarsi la benevolenza del legislatore/regolatore, con mezzi leciti, ma anche illeciti.

2. *Il percorso italiano fra Stato e mercato*

Che percorso ha compiuto su questo terreno il nostro paese nell'ultimo secolo? Il fascismo si presentò inizialmente con un programma economico nettamente liberale: “Basta con lo Stato ferroviere, con lo Stato postino, con lo Stato assicuratore...” esclamava Benito Mussolini a Udine il 20 settembre 1922². In seguito quell'orientamento mutò, ma un economista dei nostri giorni, anche uno allevato nelle ultraliberali pianure del Midwest americano, non obietterebbe al salvataggio delle grandi banche operato dal regime negli anni Trenta, nel pieno dell'altra grande crisi. Per la profondità e l'estensione che la crisi aveva raggiunto, nessun intervento privato avrebbe potuto restaurare la fiducia dei risparmiatori in banche i cui crediti erano divenuti inesigibili. Il fallimento delle banche avrebbe dato il colpo di grazia all'economia reale. Perciò, fra il 1933 e il 1934, una quota sostanziale degli attivi delle grandi banche, la stessa loro proprietà, passò dai privati a un ente pubblico di nuova costituzione, l'Iri. Ma, a giustificazione del passo compiuto, fu detto chiaramente che questo nuovo ente avrebbe lavorato come un ospedale da campo: una volta guariti e capaci di camminare, i degenti sarebbero tornati sul mercato³.

² B. Mussolini, *I discorsi della rivoluzione*, Imperia - Casa editrice del Partito Nazionale Fascista, Milano 1923, p. 13.

³ Anche nel comunicato ufficiale del 13 marzo 1934 – riportato in E. Cianci, *Nascita dello Stato imprenditore in Italia*, Mursia 1977, p. 267 – si faceva riferimento al “graduato smobilizzo e al deflusso nel mercato dei capitali” delle attività assunte dall'Iri.

Non fu così. La svolta dirigista si compì nel 1937, quando l'Iri venne dichiarato ente permanente. Poiché la democrazia e lo stato di diritto erano stati accantonati, non si perse troppo tempo in spiegazioni, anche se apparve subito chiaro il nesso con la politica estera del tempo e le connesse velleità militari, che facevano ritenere imprescindibile il comando dell'economia.

All'interno dell'Iri, tuttavia, prevalse una interpretazione essenzialmente tecnica e produttivista di quella decisione, promossa da uomini come Alberto Beneduce, Pasquale Saraceno e Donato Menichella: ciò che i capitalisti privati non sono stati capaci di fare, lo faranno i tecnici, gli ingegneri, gli economisti, essi pensavano⁴.

Dopo la guerra – e qui Menichella si erse a protagonista⁵ – la visione produttivista risultò vincente: l'Iri non solo sopravvisse ma s'ingrandì ed entrò in nuovi campi, dalle linee aeree alle autostrade, alla televisione. Altri enti pubblici dello stesso tipo furono creati: Eni, Efim, Egam. Poca attenzione fu dedicata alla qualità della regolazione, mentre, come sappiamo, fummo primatisti nella quantità di leggi e leggine, regole e regolette. I tentativi di varare una legislazione antimonopolistica invece fallirono. E tuttavia, durante il miracolo economico, molte imprese di proprietà pubblica diedero un contributo importante alla modernizzazione dell'apparato produttivo italiano. In Europa il modello italiano di economia mista venne osservato con interesse, in qualche caso imitato.

Negli anni Settanta fu chiaro che l'impulso dell'apparato produttivo pubblico era venuto meno: per effetto di intrusioni politiche sempre più pesanti e costose, di sovrainvestimenti determinati da malriposte ambizioni manageriali, il sistema della partecipazioni statali cominciò a produrre perdite ed entrò in

⁴ Si veda V. Castronovo (a cura di), *Storia dell'Iri I. Dalle origini al dopoguerra*, Laterza, Roma-Bari 2011.

⁵ In particolare con il rapporto che presentò al capitano A. Kamarck, della Allied Control Commission, il 2 luglio 1944: "Le origini dell'Iri e la sua azione nei confronti della situazione bancaria", ora in Donato Menichella, *Stabilità e sviluppo dell'economia italiana, 1946-1960. I. Documenti e discorsi*, a cura di F. Cotula, C. O. Gelsomino e A. Gigliobianco, Laterza, Roma-Bari 1997, p. 153-185.

crisi. Fu in un certo senso una rivincita della scuola della *public choice*. La crisi si andò accentuando nei due decenni successivi finché, anche a causa delle sopravvenute difficoltà della finanza pubblica, si decise di privatizzare una buona parte del sistema delle partecipazioni statali.

Alle privatizzazioni delle aziende seguirono parziali liberalizzazioni dei mercati. Oggi la qualità dell'apparato regolatorio italiano nel settore dei servizi, come misurato dagli indicatori OCSE, non risulta molto più avverso alla concorrenza di quello degli altri paesi europei, come anni fa. Il divario a nostro sfavore resta invece ampio negli indicatori di contesto istituzionale, come l'efficienza della giustizia civile e la diffusione della corruzione⁶.

La crisi degli ultimi anni ha mutato il clima psicologico e politico. Alla insoddisfazione generale sulla performance del mercato seguita alla crisi si è aggiunta, nei paesi più colpiti dalla recessione come l'Italia, un'ansiosa invocazione della mano pubblica, in particolare nella forma di politiche industriali, negli anni passati accantonate come distorsive e fonte di sprechi. Come accennavo, la loro eventuale efficacia risiede o in una migliore informazione o in una maggiore lungimiranza dello Stato. È pertanto dubbio che esse siano la panacea che taluni proponenti immaginano, almeno se non se ne fissano attentamente limiti e condizioni.

3. Il caso delle banche pubbliche in Italia

Fra i vari settori economici in cui lo Stato era in Italia fortemente presente fino agli anni Novanta, quello bancario è stato forse il più coinvolto dalle privatizzazioni, anche perché quasi integralmente in mano pubblica.

La riforma della legge bancaria del 1936 ebbe come principio ispiratore la “funzione di interesse pubblico” svolta dalle banche. Questo concetto ritorna

⁶ Banca d'Italia (2013).

spesso in auge, anche nel mondo anglo-americano. Recentemente Martin Wolf, in uno dei suoi pregevoli articoli sul Financial Times, ha scritto: “just as war is too important to be left to generals, banking is too important to be left to bankers”. Nell’Italia del 1936 e degli anni seguenti il concetto fu inteso in senso letterale: per sessant’anni gran parte dell’intermediazione creditizia fu sottratta al controllo privato e alle regole di mercato.

Non è questa la sede per una valutazione compiuta di quella esperienza. Vi furono luci e ombre; alla fine, le seconde prevalsero.

Ma, ad esempio, il finanziamento dello sviluppo industriale negli anni Cinquanta poggiò su quell’architettura. Menichella aveva ben presente quanto fosse difficile contemperare stabilità finanziaria ed efficienza allocativa. Nel discorso tenuto all’assemblea dell’Associazione Bancaria Italiana nel 1955, l’allora Governatore della Banca d’Italia da un lato rivendicò la funzione di prevenzione delle crisi che il controllo pubblico delle banche svolgeva:

“Ho sempre inteso che l’appartenenza allo Stato delle maggioranze azionarie di alcuni grandi istituti di credito dovesse servire soltanto ad evitare che altri accentramenti, ben più gravi e particolaristici, potessero verificarsi, come in passato si erano verificati”⁷.

Dall’altro lato, aveva ben chiari i pericoli della proprietà pubblica:

“Le banche, le cui azioni appartengono allo Stato, (devono) essere dominate soltanto dalle regole di carattere generale che le autorità monetarie, nel nostro come in ogni altro paese, hanno il diritto e il dovere di prescrivere; nell’ambito del quadro costituito da queste regole generali, i singoli istituti (devono) agire come appartenessero a distinti gruppi di azionisti”⁸.

⁷ Donato Menichella, *Stabilità e sviluppo dell’economia italiana cit.* (cfr. nota 5), p 628.

⁸ Ibidem.

L'indipendenza delle banche nelle decisioni di allocazione del credito, la pluralità dei giudizi sul merito dei progetti imprenditoriali, il vaglio della concorrenza rimanevano per Menichella caratteri inderogabili anche in un sistema creditizio dove la proprietà dello Stato fosse pervasiva.

“Un dirigismo del credito che impedisse queste divergenze di valutazione, sopprimendo ogni possibilità di concorrenza, sarebbe letale per lo sviluppo del paese”⁹.

Il compromesso tra stabilità ed efficienza si rivelò assai fragile quando, negli anni Settanta, s'intensificarono i rischi macroeconomici e l'affanno del sistema politico nel fronteggiare le nuove domande sociali. Il tentativo di utilizzare il credito come strumento politico, per rilanciare lo sviluppo e compensare gli squilibri che il boom economico non aveva ricomposto, ebbe risultati controproducenti. S'indebolì la ripartizione dei compiti tra pubblico e privato delineata da Menichella. Le banche pubbliche, troppo soggette a influenze politiche, senza una chiara disciplina che ne orientasse la gestione, ormai dissipavano risorse anziché allocarle in maniera efficiente, accentravano anziché diversificare i rischi dell'intermediazione.

4. Stato e mercato in finanza

In una banca pubblica, alle distorsioni nella efficiente allocazione delle risorse si somma spesso l'incapacità di contenere i rischi. Ne sono esempi recenti i fallimenti di Landesbanken tedesche e Cajas spagnole a partecipazione pubblica, le difficoltà delle Government Sponsored Enterprises negli USA. Almeno due ne sono le cause: 1) le banche pubbliche tendono comunque a intraprendere progetti ad alto rischio quando questi generano ritorni di natura politica invece che finanziaria; 2) la proprietà pubblica, lungi dal sanare la

⁹ Ibidem.

divergenza tra interessi degli amministratori e degli azionisti, su cui tornerò più avanti, può aggravarla se l'azionista di controllo è lo Stato.

In finanza soluzioni di puro mercato o di puro Stato, per quanto attraenti nella loro linearità, non sono adeguate: *in medio stat virtus*. Il punto di mezzo ideale, quello al quale le riforme oggi in discussione tentano faticosamente di avvicinarsi, è un mercato regolamentato in modo efficiente, un mercato, cioè, nel quale lo Stato non gioca direttamente, ma stabilisce le regole del gioco, avendo come obiettivo la correzione delle esternalità generate dai giocatori. Quali esternalità?

La ragion d'essere di una banca sta nel divenire più efficiente di un semplice insieme di contratti bilaterali fra creditori e debitori, grazie ai suoi vantaggi informativi, sì da soddisfare a un tempo la domanda di strumenti finanziari liquidi (i depositi) da parte dei risparmiatori e quella di prestiti a scadenze più lunghe da parte di imprese e famiglie. Una banca deve quindi, per definizione, operare "a leva", raccogliendo e gestendo fondi altrui. Ne discende una prima esternalità: un classico "problema di agenzia" tra i proprietari/gestori della banca e i depositanti. I primi possono remunerare se stessi più dei secondi, sia quando le cose vanno bene e la banca fa profitti, sia quando vanno male e la banca perde. Ciò è socialmente inefficiente.

L'autorità pubblica pone riparo a questo fallimento del mercato innanzitutto fissando requisiti minimi di capitale, uno storico caposaldo della regolamentazione bancaria; ma anche, ad esempio, limitando e condizionando i compensi dei manager, in modo da riallinearne gli incentivi a quelli degli azionisti e all'obiettivo socialmente utile della stabilità finanziaria.

La crisi del 2008-2009 ha portato alla ribalta un secondo insieme di esternalità, quelle che si formano nelle interazioni fra operatori finanziari. Gli agenti che operano sui mercati finanziari sono legati da una trama di rapporti di complessità e opacità che non hanno pari in altri settori. Questo fa sì che le loro

azioni individuali possano produrre conseguenze aggregate imprevedibili a priori. Il blocco dei mercati interbancari e il crollo simultaneo dei prezzi di varie attività finanziarie che hanno trasformato la crisi americana dei mutui *subprime* in un disastro globale hanno dimostrato come azioni difensive perfettamente sensate dal punto di vista di un singolo investitore (ridurre il credito in condizioni avverse di liquidità, liberarsi di esposizioni rischiose in un contesto di alta volatilità) possano produrre conseguenze sciagurate a livello aggregato.

Su questo fronte l'intervento dello Stato è frenato da limiti oggettivi. Le interconnessioni tra operatori sono difficili da identificare e controllare, non da ultimo perché subiscono metamorfosi continue legate all'introduzione di nuovi e sempre più complessi strumenti finanziari (derivati, CDS). Cionondimeno, ci si sforza, oggi più di ieri, di correggere queste esternalità, ad esempio mediante requisiti specifici di capitale per le istituzioni ad alta rilevanza sistemica.

A fronte della ricorrente obiezione secondo cui i mercati finanziari sono in grado di valutare efficientemente queste esternalità attribuendo loro un prezzo, rendendo quindi inutile un intervento diretto del regolatore, stanno i numerosi esempi di sottovalutazione e *underpricing* del rischio osservati alla vigilia della crisi finanziaria del 2008-2009 (ad esempio nei mercati del credito interbancario, dei *repos*, delle cartolarizzazioni). Nel momento decisivo, i mercati si sono paralizzati, amplificando e propagando la crisi. La loro capacità è limitata, un'attenta regolazione pubblica si è rivelata imprescindibile.

Negli ultimi cinque anni in tutto il mondo si è invocato un maggior intervento pubblico nel settore finanziario. Non vi è in questo molto di nuovo: le crisi finanziarie sono state spesso seguite da un *regulatory push* o da un'espansione della presenza pubblica di qualche tipo. Ho prima fatto cenno alla genesi storica della riforma del 1936 per il nostro paese. Ma la stessa fondazione del Sistema della Riserva Federale negli USA non fu che una reazione ai frequenti episodi di panico finanziario dei primi anni del secolo.

Stiamo oggi andando nella direzione giusta? Sì, ma segnalo due pericoli.

Il primo discende dal fatto che la finanza è in costante evoluzione. L'innovazione ne rappresenta la regola, non l'eccezione. Piuttosto che inseguire la chimera di una soluzione definitiva al problema del ruolo pubblico, conviene dotarsi di un apparato istituzionale e di un insieme di strumenti di *policy* che siano robusti rispetto a rischi non identificabili a priori, e sufficientemente flessibili da poter essere adattati a nuove, imprevedibili esigenze.

Il secondo pericolo viene dal globalismo della finanza. Globali, o sovranazionali, devono essere quindi, più che in passato, le risposte al problema del rapporto Stato-mercato e i tavoli sui quali queste risposte vengono elaborate.

5. Finanza e sviluppo

Le considerazioni che abbiamo fin qui sviluppate vanno infine ricondotte all'obiettivo ultimo della politica economica, che è lo sviluppo. Ogni discussione sulla natura e sui limiti dell'intervento pubblico nel sistema finanziario deve tenere conto del ruolo cruciale che esso ha nel determinare le prospettive di sviluppo di un'economia.

La letteratura su *finance and growth*, anche quella successiva alla crisi, conferma che un sistema finanziario evoluto ed efficiente è componente fondamentale dell'economia. Tuttavia, la relazione tra dimensione del sistema finanziario e crescita dell'economia non è lineare: positiva e significativa a bassi livelli di sviluppo dimensionale del settore finanziario, tende a diventare negativa a livelli alti. In altre parole, un settore finanziario ipertrofico può rendere un'economia inefficiente, oltre che a esporla a rischi di crisi sistemiche: perché assorbe capitale (umano, fisico, finanziario) che sarebbe più produttivo se impiegato altrove¹⁰.

¹⁰ Arcand et al. (2012) e Cecchetti e Kharroubi (2012).

Le mancanze degli attori pubblici nel fissare regole e nel farle rispettare possono essere, e storicamente sono state, causa o concausa delle più violente e dannose crisi finanziarie dell'era moderna, tali da distruggere ricchezza reale e inceppare per anni i meccanismi dello sviluppo.

D'altro canto – e occorre restarne consapevoli anche in questa fase di ri-regolazione della finanza – anche l'eccesso di regolazione può frenare lo sviluppo della finanza, con effetti depressivi sulla crescita economica.

Ciò complica il compito del settore pubblico, che con i suoi interventi dovrebbe facilitare il riallineamento tra interessi privati e interessi collettivi senza però né sussidiare né tassare troppo l'assunzione di rischi da parte degli operatori privati.

I sussidi possono rendere, appunto, ipertrofico il settore finanziario. Le bolle immobiliari negli Stati Uniti e in diversi paesi europei negli anni Duemila sono state alimentate da politiche volte a favorire il ricorso al debito per acquistare l'abitazione anche tra le famiglie finanziariamente più fragili.

D'altra parte, una “tassazione” vessatoria, intendendo questo termine in un'accezione ampia che includa gli oneri di *compliance* con le regole, rischia invece di rendere il valore della stabilità finanziaria molto costoso in termini di crescita. Vanno create le condizioni necessarie perché i meccanismi di autodisciplina del mercato possano funzionare in modo efficace. Uno dei principali problemi rivelati dalla crisi in questo campo è dato dalla presenza di banche “*too big to fail*”. Citavo prima la preoccupazione di Menichella riguardo alla possibile formazione nel settore bancario di “altri accentramenti, ben più gravi e particolaristici”: oggi l'eccessivo accentramento pone rischi sistemici dei quali nel dopoguerra non si aveva che una vaga nozione.

Fin qui ho rammentato considerazioni applicabili universalmente. Vi è però un tema specifico che riguarda il sistema finanziario italiano.

Il tema potrebbe enunciarsi così: occorre che in Italia i termini “sistema finanziario” e “sistema bancario” non siano più sinonimi. L’intermediazione bancaria gioca un ruolo fondamentale nel processo di allocazione delle risorse di un’economia, ciò è innegabile. Ma dobbiamo tenere conto di due lezioni offerteci dalla storia.

La prima è che l’intermediazione bancaria è un gioco intrinsecamente rischioso, a prescindere dalle buone intenzioni dei giocatori e dalla perizia dell’arbitro. Le crisi finanziarie divengono davvero nefaste per l’economia quando, indipendentemente dal punto d’origine, coinvolgono direttamente il settore bancario. La leva finanziaria degli intermediari crea inevitabilmente un potente meccanismo di amplificazione degli shock economici. La regolazione, in particolare quella “macroprudenziale”, può contenere questo meccanismo, non eliminarlo.

La seconda lezione è che una coesistenza equilibrata di mercati e intermediari rende più stabile il flusso di credito per l’economia reale. Nei paesi con mercati obbligazionari sviluppati, come gli Stati Uniti, il *deleveraging* bancario generato dalla crisi del 2008-9 è stato in parte compensato da un maggior ricorso delle imprese al mercato. In Italia questa compensazione non è avvenuta se non in forma molto più tenue, rallentando l’uscita dalla recessione e ora frenando la ripresa.

Le iniziative volte ad agevolare l’accesso delle nostre imprese ai mercati azionari e obbligazionari trovano una giustificazione profonda in questa considerazione. Aldilà dell’urgenza attuale, esse rappresentano passi decisivi verso la creazione di un sistema finanziario più stabile e diversificato.

Ho ripercorso in questa mia relazione alcuni aspetti, analitici e storici, di un tema – l’intervento pubblico in economia in chiave di sviluppo – che molto

appassionò Donato Menichella. Egli ne teorizzò nei suoi scritti, soprattutto ne offrì con la sua azione esempi pratici di grande importanza.

Il tema sta ricevendo rinnovata attenzione in tutto il mondo a causa della crisi finanziaria. In Italia il dibattito sui meriti e i compiti rispettivi di Stato e mercato non è mai cessato, anche per una secolare inclinazione statalista delle nostre principali culture politiche, dello stesso ordinamento giuridico.

Le ragioni del libero mercato attendono ancora pieno riconoscimento nel nostro paese. Ciò deve renderci avvertiti ogni volta che riflettiamo sulla opportunità dell'intervento pubblico nei fatti dell'economia. Lo sviluppo economico lo fanno gli inventori e le imprese, nel libero gioco del mercato. Il primo compito, formidabile, dello Stato è di rendere quel gioco possibile e fluido.

Bibliografia

Arcand J.L., Berkes E e Panizza, Ugo, *Too much finance?*, IMF Working Paper 161, giugno 2012.

Banca d'Italia, *Relazione Annuale sul 2012*, cap. 10, 31 maggio 2013.

V. Castronovo (a cura di), *Storia dell'Iri 1. Dalle origini al dopoguerra*, Laterza, Roma-Bari 2011

Cecchetti S e Kharroubi E, *Reassessing the impact of finance on growth*, BIS Working Paper n.381, luglio 2012.

E. Cianci, *Nascita dello Stato imprenditore in Italia*, Mursia, Milano 1977.

Donato Menichella, *Stabilità e sviluppo dell'economia italiana, 1946-1960.1. Documenti e discorsi*, a cura di F. Cotula, C. O. Gelsomino e A. Gliobianco, Laterza, Roma-Bari 1997, p 628.

B. Mussolini, *I discorsi della rivoluzione*, Imperia - Casa editrice del Partito Nazionale Fascista, Milano 1923.

