

Tavola rotonda su
Storia della banca d'Italia

Formazione ed evoluzione di una banca centrale 1893-1943

Gianni Toniolo

Massimo Bordignon

UCSC & EFB

Milano 03/02/2023

Tre cose

- L'autore;
- Il libro;
- Spunti per il futuro

L'autore

- Credo che siamo tutti stati **profondamente colpiti e amareggiati** dalla scomparsa improvvisa di Gianni Toniolo. Anche perché del tutto inattesa; solo pochi mesi prima avevamo discusso assieme un libro *di Barry Eichengreen* al Festival dell'economia di Torino e nulla faceva presagire che ci avrebbe lasciati così presto.
- Devo dire che, se possibile, aver letto questo libro aumenta **ulteriormente il dispiacere**; mi sarebbe piaciuto molto leggere il secondo volume della Storia della Bdl, già previsto, dal dopoguerra fino all'entrata nell'euro.
- Ci saranno sicuramente **altre competenze** che porteranno avanti il progetto con tutto il rigore storico necessario. Ma non ci sarà più la voce e lo stile di Toniolo, che hanno reso questo libro, come cercherò di dire, non solo interessante ma anche molto **leggibile**.

Cos'è il libro

- Considerare questo libro solo come una storia della Bdl sarebbe **molto riduttivo**.
- Questo è un **grande affresco di storia** economica del paese, analizzata a partire da un punto di vista particolare.
- La formazione del *central banking* in Italia, ricostruito attraverso l'Archivio storico della Bdl, il carteggio e le comunicazioni dei vari governatori, e alla luce della vasta ricerca (48 volumi) che dal 1993 la Bdl ha sviluppato (con Gianni Toniolo partecipe fin dall'inizio).
- E' un libro che in certi punti si legge davvero come un **romanzo**.

Di che parla il libro?

- La «*formazione della Banca centrale*»:
- da un primo momento in cui la banca, formata nel 1844 come Banca di Genova e poi (con la fusione con quella di Torino, voluta da Cavour) diventata Banca nazionale, è solo uno dei tanti (9 nel 1858) *istituti di emissione*, con anche una **propria clientela privata** (fino alla legge bancaria del 1936);
- al momento in cui diventa una **vera e propria banca centrale**, con il monopolio dell'emissione, il compito di gestire la politica monetaria e di supervisionare il sistema bancario.
- Un percorso tutt'altro che **lineare**, con molti **passi indietro**, come per esempio negli anni '30, nonostante le nuove responsabilità attribuite con le leggi bancarie del 1926 e del 1936.

L'analisi del libro

- Un approccio «**funzionale**»; cioè più che guardare *all'attribuzione formale* dei compiti, Toniolo ricostruisce quando e come la Bdl ha assunto i ruoli fondamentali di *central banking*:
 - *prestatore di ultima istanza*;
 - *di unico o principale gestore dell'offerta di moneta*;
 - *finanziatore del sovrano*.
- Il libro si apre con una discussione su come alcune funzioni del *central banking* fossero presenti già a Venezia, Genova e Napoli nel 1400-500 e in esempi stranieri.
- 1/3 del libro analizza la Banca Naz. **prima** che diventasse Bdl.

Il gold standard

- Ogni valuta era legata indissolubilmente ad una quantità in oro;
- Secondo la teoria economica del tempo (accettata da tutti i governatori) sarebbe bastato controllare la ***circolazione monetaria*** (garantendo la **convertibilità delle banconote in oro**) per ottenere simultaneamente **stabilità dei prezzi e del cambio**;
- Principale strumento doveva essere la **manovra del *tasso di sconto***.
- In teoria, naturalmente..
- Non è chiarissimo se ci fosse all'epoca percezione dell'esistenza della **moneta bancaria** o anche la percezione che la ***velocità di circolazione*** della moneta potesse variare.
- E funzioni di *central banking* in un mondo per noi stranissimo in cui:

Il gold standard

- Le banche commerciali *non (necessariamente) detenevano conti correnti* presso la Bdl e almeno le principali cercavano di **non scontare** le proprie cambiali presso la Bdl, anche perché a lungo (fino al 1936) percepita come una **concorrente** (Sraffa, 1922).
- E siccome la Bdl non aveva neanche **compiti e strumenti** di sorveglianza sulle banche (assunta solo *parzialmente* nel 1926 e 36) la gestione del credito bancario era basato più sul tentativo di mantenere **rapporti di collaborazione** con le grandi banche che altro.
- (Pagine molto illuminanti per esempio sui rapporti tra Bdl e la Comit durante la gestione Stringher ...«quei signori di Milano»).

I passaggi fondamentali (in pillole..)

- ***Legge bancaria del 1874;***
- (nuovi vincoli e riduzione circolazione illegale; riduzione istituti di emissione a 6, rafforzando banca nazionale);
- ***La crisi finanziaria della fine anni '80*** che culmina con lo **scandalo della Banca Romana** e il fallimento delle due principali banche commerciali del tempo;
- (crisi che Toniolo analizza seguendo (Kindelberg) a) ripresa della convertibilità aurea della lira (1883), grazie a prestiti esteri che genera un *forte afflusso* di capitali e aumento credito; b) euforia, con l'esplosione prezzi attività immobiliari; c) discredito, collasso delle valutazioni, crediti inesigibili; bank run, crollo banche));

I passaggi fondamentali (in pillole..)

- La crisi porta nel **1893 alla nascita della Bdl** (fondendo la Banca Nazionale con due banche di emissione toscane) che resta a lungo però gravata dei **crediti inesigibili** delle banche fallite di cui deve farsi carico (ma in cambio ottiene il **monopolio** della Tesoreria Statale);
- Segue poi un lungo periodo, diciamo fino al 1925, di **rafforzamento** del ruolo della Bdl (senza però mai raggiungere il livello di autonomia formale di altre, come la BoE);
- ma questo più che a nuovi interventi legislativi è legato alla straordinaria figura di **Bonaldo Stringher** (governatore dal 1900-1930) che gioca un *ruolo centrale* in ogni dossier economico rilevante del tempo:

I passaggi fondamentali

- La **conversione della rendita nel 1906** (che è un successo straordinario);
- la gestione della **crisi banco-industriale del 1907** (salvataggio della siderurgia);
- Il finanziamento della **grande guerra** (2/3 a debito, 1/3 moneta)
- Le **crisi bancarie** dell'immediato dopo guerra (risoluzione della banca di Sconto e il salvataggio del Banco di Roma, di fatto imposto da Mussolini per migliorare i rapporti con il mondo cattolico)
- Questo periodo culmina con la **Legge Bancaria del 1926** (di fatto scritta dalla Bdl) con cui ottiene il ***monopolio dell'emissione*** e un ruolo rilevante nella vigilanza bancaria (in partnership con il Tesoro);

I passaggi fondamentali nell'evoluzione della Bdl

- Ma **con il 1925** tutto cambia. La politica economica fascista, tradizionale all'inizio diventa molto **più dirigista e protezionista**: la Bdl subisce decisioni a cui non è + partecipe.
- (La sistemazione dei *debiti di guerra* svolta direttamente dal governo (Volpi); la battaglia per *la rivalutazione della lira* a «quota 90» e la convertibilità della lira (fino al 1934) che impone una politica deflazionistica; la *conversione obbligatoria* del debito flottante).
- Perdita di prestigio e autonomia della Bdl che raggiunge il culmine con la «**grande crisi**» degli anni '30 (non solo in Italia, con la fine del *gold exchange standard*).

I passaggi fondamentali nell'evoluzione della Bdl

- **La nascita dell'IRI** nel 1931 è gestita dal governo (Beneduce) senza *un ruolo diretto* della Bdl;
- La **legge bancaria del 1936** (distinzione tra credito commerciale e mobiliare, introduzione di un Ispettorato per la vigilanza delle banche) viene effettuata *senza coinvolgere* la Bdl;
- (anche perché questa che ancora difendeva la possibilità di avere una clientela privata, «nonostante l'*eutanasia* degli azionisti privati»).
- Infine, negli anni dell'**autarchia** e poi della guerra la Bdl perde funzioni di *central banking*, diventando la «banca del Tesoro» piuttosto che la «banca delle banche».

Una o più monete?

- Il dibattito tra ***pluralità versus l'unicità*** degli istituti di emissione (si risolve solo nel 1926). Il primo sostenuto dai liberali (Francesco Ferrera), in nome delle virtù della concorrenza; i secondi dai fautori di un maggior interventismo (Scuola Storica).
- Dibattito nell'ambito del *gold standard* e dietro la difesa teorica della pluralità, anche **corposi interessi** (i «banchi» napoletani).
- Ma il dibattito riecheggia **F. Hayeck** («La denazionalizzazione della moneta», 1976) sui **rischi** del monopolio pubblico della moneta e sulle **virtù** della concorrenza tra monete private.
- Tanto più in presenza di «fiat money», dove la moneta è puramente fiduciaria (come oggi, dopo l'abbandono definitivo del *gold ex standard* nel 1971).

Una o più monete?

- L'idea di Hayeck è che **il monopolio della moneta** può spingere il governo, tramite il controllo sulla Banca centrale, ad usare *l'inflazione come forma di finanziamento*.
- E' questo tanto più vero, tanto più il governo è democratico, perché ha bisogno del consenso del popolo.
- «*Non è più la volontà o l'opinione della maggioranza a determinare cosa debba fare il governo, ma è il governo che è costretto a soddisfare ogni tipo di interesse, allo scopo di mettere assieme una maggioranza*».
- Il risultato è la **perdita di valore** della moneta, accumulo di debito pubblico, crisi finanziaria.. Cose che in Italia conosciamo bene.

Una o più monete?

- La sol per Hayeck è la **concorrenza** tra diversi *istituti privati* (internazionali) nell'offerta di diverse monete che consentirebbe agli agenti di scegliere **la moneta migliore**, con le migliori garanzie come unità di conto, mezzo di pagamento, riserva di valore (soprattutto).
- Ma la proposta di Hayeck incontra almeno **due difficoltà** operative, che è la ragione storica per cui si è finiti ovunque su **solo emittente** (pubblico):
 - 1) le esternalità di rete che rendono la circolazione della moneta un **monopolio naturale** con elevate barriere all'entrata (switching costs);
 - 2) le complessità tecniche di creare un sistema stabile con più monete che simultaneamente offrano le tre funzioni.

Una o più monete?

- Ma la recente esplosione delle ***crypto currencies*** suggerisce che l'innovazione tecnologica stia rendendo **la concorrenza** tra monete private una **realtà**.
- Brunnermeir (2019) nota che con le tecnologie di rete 1) le barriere all'entrata sono *crollate* ed 2) è molto più facile separare le diverse funzioni della moneta (*unbundling*).
- Con ***vantaggi veri*** per gli agenti (si salta l'intermediazione bancaria e le rendite associate..).
- E le crypto non sono solo più strumenti speculativi (tipo i *bitcoins*) ma ci sono ora anche *stable-coins* (tipo Libra), il cui valore è legato ad un paniere di valute ufficiali.

Una o più monete?

- Questi sviluppi creano **problemi nuovi** alla politica monetaria, mettendone a rischio l'autonomia, e al sistema bancario, oltre che a creare rischi nuovi di instabilità finanziaria.
- Per questo le banche centrali si stanno adoperando ovunque per la creazione di **monete digitali (CBDC)**, direttamente accessibili al pubblico, (la Cina e l'India la stanno già sperimentando, **l'euro digitale** è previsto per il 2026, Panetta, 2022), come alternativa a quelle private digitali, ma anche per fornire **una nuova ancora** al sistema (almeno garantire l'unità di conto).
- Contrappasso storico: Il futuro potrebbe dunque essere quello in cui 1) una **pluralità di emittenti**, pubblici e privati, coesistono e 2) privati cittadini sono direttamente «serviti» dalla banca centrale.

L'indipendenza della Banca Centrale

- Il secondo tema è **quello dell'*autonomia*** della Banca Centrale. «Autonomia» nel libro significa soprattutto autonomia nell'*uso* degli strumenti, non nella *fissazione* degli obiettivi, che resta prerogativa del governo.
- Il concetto di ***indipendenza*** della BC è molto *più recente*, risale ai lavori di Kyndland & Prescott (1976) sulla *incoerenza temporale* delle politiche (e le applicazioni alle BC di Barro & Gordon, Rogoff etc.) e sui vantaggi delle **regole** e/o della reputazione per *ancorare* le aspettative inflazionistiche.
- Trovando *supporto politico* solo dopo l'esperienza della **grande inflazione degli anni '70**, quando negli USA le pressioni politiche sulla FED impedirono di affrontare l'inflazione sul nascere, per ricorrere alla fine alla cura da cavallo di Paul Volcker (Bernanke, 2022).

L'indipendenza della Banca Centrale

- Guido Carli (1971) "*Ci poniamo l'interrogativo se la Banca d'Italia potrebbe rifiutare il finanziamento del disavanzo del settore pubblico... Il rifiuto porrebbe lo Stato nella impossibilità di pagare stipendi ai pubblici dipendenti e le pensioni. Avrebbe l'apparenza di un atto di politica monetaria; nella sostanza sarebbe un atto sedizioso*".
- Nel definire il mandato della BCE ci si è ispirati **all'esperienza della Bundesbank** per ragioni storiche (l'iperinflazione degli anni 20) più indipendente dal governo e più capace di contrastare l'inflazione.
- L'indipendenza e la reputazione della BCE sono **utilissime**: nonostante tassi ancora bassi e un'inflazione che corre attorno al 10%, le aspettative di inflazione sono *ancorate*; convergono verso il 2% già nel 2024.

L'indipendenza della Banca Centrale

- Ma Toniolo ci ricorda quanto queste conquiste non siano **date per sempre**; già negli anni '20, le Banche Centrali avevano conquistato un elevato grado di indipendenza (UK), cancellata con la Grande Crisi degli anni '30.
- In periodi di crisi (come questo) **le tensioni** tra governi, che vorrebbero bassi tassi di interesse per sostenere l'economia e la Banca centrale, che deve sconfiggere l'inflazione anche con tassi alti, sono destinate a riprodursi.
- Il caso della Turchia ci ricorda fino a che punto si può arrivare.
- Nell'area euro, si può naturalmente discutere l'operato della BCE, ma bisogna stare attenti a non metterne in discussione l'indipendenza, per non pagare prezzi più alti in futuro.
- E' una lezione che i politici italiani devono ancora imparare.