
Una scelta per l'Europa, una scelta per lo sviluppo? La Banca d'Italia, il Piano Pandolfi e lo Sme (1977-1979)

Giandomenico Piluso*

Tra il 1977 e il 1979, la creazione del Sistema monetario europeo (Sme) introdusse, per l'Italia, un elemento che sarebbe divenuto centrale nella strategia di aggiustamento agli shock macroeconomici degli anni Settanta, il “vincolo esterno”, uno strumento politico di matrice tecnocratica cui si affidava il risanamento della finanza pubblica e il rilancio della competitività dell'economia del paese. Le riforme dell'ambizioso programma concepito da un economista della Banca d'Italia, Tommaso Padoa-Schioppa, nell'estate del 1978 per consentire all'economia italiana di recuperare competitività, noto come “Piano Pandolfi”, delinearono i tratti essenziali dell'ingresso della lira nello Sme esattamente quale “vincolo esterno”, sulla scorta di indicazioni del direttore generale della Banca d'Italia, Carlo Azeglio Ciampi, nonostante le obiezioni di merito manifestate dal governatore Paolo Baffi. In quei frangenti la Banca d'Italia assunse consapevolmente quel ruolo di supplenza che ne avrebbe caratterizzato l'azione nel decennio seguente, motivando e orientando le scelte politiche del paese a favore di una sempre più stringente integrazione economica e monetaria dell'Europa, in quella direzione che si sarebbe infine precisata con il Trattato di Maastricht. Il vincolo esterno delineato da Padoa-Schioppa con il Piano Pandolfi, coerentemente con l'impianto dello Sme, si spostava ai vincoli di cambio connessi alla finanza pubblica e ai fenomeni di *fiscal dominance* che ancora caratterizzavano la politica monetaria in Italia, si trasformava cioè in un vincolo di politica fiscale che il cosiddetto divorzio tra Banca d'Italia e Tesoro del luglio 1981 avrebbe formalmente riconosciuto. Il classico vincolo esterno di conti e cambi con l'estero sarebbe rimasto verso il resto del mondo come tale, ossia di natura economica e non “giuridica”, per usare la categoria impiegata da Guido Carli nei primi anni Novanta.

Parole chiave: Sistema monetario europeo (Sme), Integrazione europea, Banche centrali, Banca d'Italia, Politiche economiche e monetarie

A choice for Europe, a choice for growth? The Bank of Italy, the Pandolfi Plan and the Ems (1977-1979)

In 1978 the creation of the European Monetary System (Ems) forced Italy to rely on the so-called “vincolo esterno” (external constraint), then constituted by a semi-fixed exchange rate mechanism, as an adjustment strategy vis-à-vis macroeconomic shocks affecting European

Saggio proposto alla redazione il 23 ottobre 2020, accettato per la pubblicazione il 6 luglio 2021.

* Università degli studi di Torino, Dipartimento di Studi Umanistici-Studium; giandomenico.piluso@unito.it

economies throughout the entire decade. Such an external constraint was actually a political device, although its matrix was essentially technocratic, and Italy centred its strategy upon it to reduce mounting public debt, high inflation and increasing lack of competitiveness. In 1978, after the Bremen European Council, Tommaso Padoa-Schioppa, then at the Bank of Italy, defined an ambitious programme, known as the Pandolfi Plan, to reignite economic competitiveness and rebalance public spending. This plan embodied the very concept of “vincolo esterno” and allowed the Italian entry into the Ems from its outset, as warmly suggested by Carlo Azeglio Ciampi, director general of the Bank of Italy, whilst its governor Paolo Baffi appeared rather reluctant to do so. In such circumstances, although the central bank experienced differences as to joining the Ems, the Bank of Italy actually assumed a political role in decision-making, a role played throughout the 1980s, dictating political choices and strategies that favoured a closer economic and monetary integration of Europe, in that direction that eventually culminated with the Maastricht Treaty. The external constraint as defined by Padoa-Schioppa with the Pandolfi Plan, quite consistently with the Ems framework, shifted towards exchange rate constraints related to the fiscal policy and fiscal dominance still characterising the monetary policy in Italy. In other terms, the “vincolo esterno” was a fiscal constraint formally recognised in 1981 with the so-called divorce between the Bank of Italy and the Treasury. The standard external constraint associated with the balance of payments and exchange rates remained unchanged towards the rest of the world, being a standard economic constraint and not a legal one as defined by Guido Carli in the early 1990s.

Key words: European Monetary System (Ems), European integration, Central banking, Bank of Italy, Economic and monetary policies

Introduzione

Negli ultimi anni la riflessione sulle difficoltà incontrate dall'economia italiana negli anni seguenti il decennio della stagflazione ha preso consistentemente corpo, dopo le prime sortite radicalmente pessimiste¹ e le successive e più meditate messe a punto². La divergenza italiana come parte di una divergenza maggiore, ossia di una divergenza europea³, è stata per gradi precisata secondo prospettive analitiche che evidenziano due fattori del declino relativo dell'Italia, misurato in termini di reddito, produttività e capacità innovative: i) l'inadeguatezza delle istituzioni politiche e gli errori strategici dell'insieme dei ceti dirigenti del paese; ii) la rilevanza dei vincoli indotti dalle scelte degli anni Settanta e Ottanta sulle successive politiche economiche, in particolare quelle relative

¹ Il riferimento è all'ormai classico di Luciano Gallino, *La scomparsa dell'Italia industriale*, Torino, Einaudi, 2003, con cui entrò in misurato controcanto Giuseppe Berta, *Metamorfosi. L'industria italiana tra declino e trasformazione*, Milano, Egea, 2004.

² Cfr. Pierluigi Ciocca, *Ricchi per sempre? Una storia economica d'Italia (1796-2005)*, Torino, Bollati Boringhieri, 2007.

³ Secondo l'interpretazione della divergenza tra Europa e Stati Uniti, centrata sulla differenza culturale delle preferenze per *leisure* e reddito, data da Olivier Blanchard, *The Economic Future of Europe*, “Journal of Economic Perspectives”, 2004, 18, 4, pp. 3-26. Similmente si espressero anche Alberto Alesina, Francesco Giavazzi, *The Future of Europe: Reform or Decline*, Cambridge (Mass.), Mit Press, 2006.

alla gestione del debito pubblico e alla partecipazione dell'Italia al processo di integrazione economica e monetaria europea⁴.

Il declino relativo dell'economia italiana degli ultimi trent'anni, la "seconda divergenza" nella storia unitaria⁵, appare pressoché concordemente dipendere dall'insufficiente grado di coerenza delle strategie di aggiustamento definite negli anni Settanta di fronte ai grandi shock macroeconomici che scossero le economie industrializzate occidentali, pur nella differenza dei rispettivi livelli di sviluppo, delle capacità tecnologiche e della reazione ai mutamenti del contesto internazionale⁶. Di fronte ai mutamenti di mercato connessi alla globalizzazione e all'instabilità dei regimi tecnologici, le strategie di aggiustamento dell'economia italiana non furono sufficienti a mantenere il paese sulla traiettoria di convergenza verso le economie a più alto reddito e più alta produttività, né furono perseguite con la coerenza necessaria a evitare i rischi di declino⁷. L'ultima fase di convergenza del reddito pro capite degli anni Ottanta coincise, in effetti, con un deterioramento rapido e marcato della finanza pubblica, culminato con la doppia crisi del debito e del cambio, per cui l'Italia dovette abbandonare il Sistema monetario europeo (Sme) nel settembre 1992⁸.

La risposta allo shock della globalizzazione, in Europa, comportò una strategia di adattamento non solo da parte dei singoli stati nazionali, ma anche da parte dell'insieme delle istituzioni europee, lungo un crinale di attrito poten-

⁴ Come si osserva, per esempio, in Giuliano Amato, Andrea Graziosi, *Grandi illusioni. Ragionando sull'Italia*, Bologna, il Mulino, 2013. Con toni e da versanti disciplinari differenti, e in due momenti differenti, hanno dato una lettura non dissimile anche Michele Salvati, *Le occasioni mancate. Economia e politica in Italia dagli anni Sessanta a oggi*, Roma-Bari, Laterza, 2000; Giangiacomo Nardozzi, *Miracolo e declino. L'Italia tra concorrenza e protezione*, Roma-Bari, Laterza, 2004; Piero Craveri, *L'arte del non governo. L'inarrestabile declino della Repubblica italiana*, Venezia, Marsilio, 2016. Con diversi accenti, un importante ruolo viene attribuito alle istituzioni anche in *Ricchi per caso. La parabola dello sviluppo economico italiano*, a cura di Paolo Di Martino e Michelangelo Vasta, Bologna, il Mulino, 2017.

⁵ Cfr. Carlo Bastasin, Gianni Toniolo, *La strada smarrita. Breve storia dell'economia italiana*, Roma-Bari, Laterza, 2020, p. 82.

⁶ Questo aspetto è esplicitamente considerato nella spiegazione della performance italiana nella seconda globalizzazione da Gianni Toniolo, *La crescita economica italiana, 1861-2011*, in *L'Italia e l'economia mondiale dall'Unità a oggi*, a cura di Gianni Toniolo, Venezia, Marsilio, 2013, p. 45 (versione italiana di Gianni Toniolo (ed.), *Oxford Handbook of the Italian Economy*, Oxford, Oxford University Press, 2013).

⁷ Per un'analisi dell'interazione tra economia e politica in quei decenni, tra la fine degli anni Settanta e i primi Novanta, si vedano i saggi raccolti nell'Annale della Fondazione Giangiacomo Feltrinelli *L'approdo mancato. Economia, politica e società in Italia dopo il miracolo economico*, a cura di Franco Amatori, Milano, Fondazione Giangiacomo Feltrinelli, 2017, e il volume di Francesco Silva, Augusto Ninni, *Un miracolo non basta. Alle origini della crisi italiana tra economia e politica*, Roma, Donzelli, 2019.

⁸ Cfr. Emanuele Felice, *Ascesa e declino. Storia economica d'Italia*, Bologna, il Mulino, 2015, pp. 301-303. Malgrado la crisi di cambio e l'uscita dallo Sme, quell'esperienza permise di definire un regime monetario più stabile e ancorato a obiettivi di contenimento dell'inflazione secondo Franco Passacantando, *Building an Institutional Framework for Monetary Stability: the Case of Italy (1979-1994)*, "Bnl Quarterly Review", 1996, 196, pp. 83-132.

ziale tra la dimensione nazionale e quella transnazionale. Da un lato, le prime politiche di aggiustamento richieste all'Italia dall'adesione allo Sme prima e le impegnative riforme — privatizzazioni e liberalizzazioni — sollecitate dal Trattato di Maastricht poi produssero una destrutturazione dell'economia mista⁹, sulla quale avevano fatto perno le fasi di sviluppo dei decenni precedenti, tale da poter spiegare la deludente performance economica registrata dal paese dalla metà degli anni Novanta a oggi¹⁰. Dall'altro, dalla fine degli anni Settanta, la Comunità economica europea (Cee), di massima imperniata sull'asse franco-tedesco, assunse rilevanza crescente nella definizione delle risposte agli shock macroeconomici di quel decennio e a quelli della globalizzazione, che tesero a configurarsi più come minaccia che opportunità per le economie del continente¹¹.

Prima che gli accordi che si cristallizzarono nel Trattato di Maastricht segnassero una fase di ancor più intensa integrazione economica e monetaria in Europa¹², tra il 1978 e il 1979 la costituzione di un Sistema monetario europeo, cui l'Italia aderì malgrado alcune voci non concordi, introdusse in modo esplicito un elemento che sarebbe divenuto centrale nella strategia, improntata a un sostanziale pessimismo nei responsabili politici verso le intrinseche capacità nazionali, di adesione dell'Italia alle forme di disciplina fiscale connesse alla creazione di una moneta unica, ossia il “vincolo esterno” quale strumento sì politico ma di matrice tecnocratica per il risanamento della finanza pubblica¹³.

⁹ Cfr. Barbara Curli, *The 'vincolo europeo', Italian Privatization and the European Commission in the 1990s*, “Journal of European Integration History”, 2012, 18, 2, pp. 285-301.

¹⁰ Come ben argomenta Giuseppe Berta, *Che fine ha fatto il capitalismo italiano?*, Bologna, il Mulino, 2016, pp. 74-82.

¹¹ Si veda, oltre a *The Shock of the Global. The 1970s in Perspective*, a cura di Niall Ferguson, Charles S. Maier, Erez Manela e Daniel J. Sargent, Cambridge (Mass.), Harvard University Press, 2010, il volume di Laurent Warlouzet, *Governing Europe in a Globalizing World. Neoliberalism and its Alternatives following the 1973 Oil Crisis*, London-New York, Routledge, 2018.

¹² Cfr. Kenneth Dyson, Kevin Featherstone, *The Road to Maastricht: Negotiating Economic and Monetary Union*, Oxford, Oxford University Press, 1999. Si veda altresì Paolo Tedeschi, *Una moneta comune in Europa? Dal Piano Werner all'Euro: un'integrazione incompiuta e quindi pericolosa*, “Rivista di storia economica”, 2013, 29, 3, pp. 319-341.

¹³ Come argomentò il Ministro del Tesoro dell'epoca, Guido Carli, nella sua “testimonianza”, scritta tra il 1992 e il 1993, laddove si riferì al “vincolo giuridico internazionale” come strumento per il “ripristino di una sana finanza pubblica, ritenendo, pessimisticamente, che senza quest'obbligo difficilmente la nostra classe politica avrebbe mutato indirizzo” (Guido Carli, *Cinquant'anni di vita italiana*, in collaborazione con Paolo Peluffo, Roma-Bari, Laterza, 1993, p. 406). Il meccanismo di disciplina esterno cui si affidavano, in sostanza, le sorti dell'economia e della finanza italiane era stato “teorizzato”, pochi anni prima, in Francesco Giavazzi, Marco Pagano, *The Advantage of Tying One's Hands: Ems discipline and Central Bank Credibility*, “European Economic Review”, 1988, 24, 5, pp. 1055-82. Un'equilibrata contestualizzazione del vincolo europeo come uno dei vincoli esterni economici e politici di cui le classi dirigenti italiane hanno dovuto tenere conto, o anche consapevolmente usato, si trova in Roberto Gualtieri, *L'Europa come vincolo esterno*, in *L'Italia nella costruzione europea. Un bilancio storico (1957-2007)*, a cura di Piero Craveri e Antonio Varsori, Milano, FrancoAngeli, 2009, pp. 313-

Le riforme previste nell'ambizioso programma concepito da un brillante economista della Banca d'Italia, Tommaso Padoa-Schioppa, nell'estate del 1978, per consentire di recuperare competitività e crescita, poi noto come "Piano Pandolfi", avrebbero delineato i tratti essenziali dell'adesione allo Sme quale risposta a un "vincolo esterno" differente da quello proprio della bilancia dei pagamenti — a cui per definizione è ampiamente soggetta un'economia aperta e priva di risorse come l'economia italiana — ridefinendone i tratti nella forma di un vincolo quasi giuridico, incorporato nei relativi accordi, in cui controllo dell'inflazione e debito pubblico assumevano rilevanza centrale¹⁴. In quei frangenti, tra il giugno e l'agosto 1978, gli economisti della Banca d'Italia assunsero consapevolmente quel ruolo di supplenza che ne avrebbe contraddistinto l'azione nel decennio seguente¹⁵, motivando e orientando le scelte politiche del paese a favore di una sempre più stringente integrazione economica e monetaria dell'Europa, in quella direzione che si sarebbe infine precisata, per l'impulso impresso dal Rapporto del Comitato Delors, con il Trattato di Maastricht¹⁶.

331. Sulla matrice tecnocratica del vincolo europeo e sulle funzioni politiche associate insiste, in modo decisamente critico, Kevin Featherstone, *The Political Dynamics of the Vincolo Esterno: the Emergence of Emu and the Challenge to the European Social Model*, Queen's Papers on Europeanisation, 2001, 6. Naturalmente il vincolo europeo non fu tale solo per l'Italia, come osserva Tony Judt, *Postwar Europe. A History of Europe Since 1945*, Londra, Heinemann, 2005 (Londra, Vintage, 2010, p. 461).

¹⁴ In ciò si distingue dal riconoscimento di un vincolo esterno, ascrivibile alla bilancia dei pagamenti e alla duplice opzione atlantista e europeista, riconosciuto dal governatore Donato Menichella nelle *Considerazioni finali* del maggio 1954, evidenziato in Gualtieri, *L'Europa come vincolo esterno*, cit., pp. 315-320, e Daniele Pasquinucci, *The Historical Origins of Italian Euroscepticism*, "Journal of European Integration History", 2016, 22, 2, pp. 300-301. Una tale lettura differisce da quella che vede nell'adesione allo Sme una scelta "eminente politica", proposta da Mauro Campus, *Il governo del "vincolo esterno": interazione, compatibilità e limiti del sistema economico italiano nella crisi degli anni Settanta*, in *Nuove questioni di storia delle relazioni internazionali*, a cura di Bruna Bagnato, Massimiliano Guderzo e Leopoldo Nuti, Roma-Bari, Laterza, 2015, p. 269.

¹⁵ Cfr. Leandro Conte, *L'azione della Banca d'Italia (1948-93)*, in *Storia d'Italia, Annali*, 23, *La Banca*, a cura di Alberto Cova, Salvatore La Francesca, Angelo Moioli e Claudio Bermond, Torino, Einaudi, 2008, pp. 682-683. Più recentemente una simile, ma non identica, lettura del ruolo della Banca d'Italia è stata estesa spiegando la perdita di competitività delle imprese italiane in termini di effetto asimmetrico della stabilizzazione monetaria sulle economie europee, per cui la deflazione avrebbe comportato, nel caso italiano, un aumento del debito pubblico come compensazione degli squilibri occupazionali derivati (cfr. Francesco Petrini, "La politica antinflazionistica è la politica europeistica e viceversa". *L'adesione italiana al Sistema monetario europeo*, in *Integrazione europea e trasformazioni socio-economiche*, a cura di Lorenzo Mechi e Daniele Pasquinucci, Milano, FrancoAngeli, 2017, pp. 53-68).

¹⁶ Cfr. Emmanuel Mourlon-Druol, *A Europe Made of Money. The Emergence of the European Monetary System*, Ithaca (NY), Cornell University Press, 2012. Sulla rilevanza dell'adesione allo Sme per la storia politica italiana si veda Antonio Varsori, *La Cenerentola d'Europa. L'Italia e l'integrazione europea dal 1947 a oggi*, Soveria Mannelli, Rubbettino, 2010, pp. 314-330.

Il “triangolo infernale” e la credibilità dell'Italia

Il Piano Pandolfi, significativamente presentato come “Una proposta per lo sviluppo, una scelta per l'Europa”, fu scritto da Tommaso Padoa-Schioppa, allora alla Banca d'Italia, e nell'ultima versione venne datato al 31 agosto 1978¹⁷. La funzione assegnata al Piano Pandolfi era essenziale nella visione di Padoa-Schioppa e dei vertici della Banca d'Italia, in particolare del direttore generale Carlo Azeglio Ciampi, una visione in larga misura coerente con quella revisione della politica monetaria espansiva intrapresa da Paolo Baffi, i cui punti di attrito, anche caratteriali, con il governatore Carli erano molti e notevoli¹⁸. Nella medesima linea definita da Baffi governatore era la convinzione che l'economia italiana dovesse adottare serie e coerenti politiche di contenimento dell'inflazione e di stabilizzazione dei rapporti di cambio con l'estero, una linea pubblicamente espressa sin dal 31 maggio 1976, in quelle *Considerazioni finali* pronunciate da Baffi in cui si osservava: “il nostro paese soffre [...], oggi specialmente, di una obiettiva alleanza che promuove e sostiene l'inflazione, stretta tra le forze politiche e sociali: quelle che definiscono il contenuto del bilancio e quelle che definiscono il contenuto dei contratti di lavoro”¹⁹. Gli shock macroeconomici susseguitisi dall'inizio del decennio, in effetti, erano stati amplificati dalle scelte di finanza pubblica che avevano dato luogo a una rapida dilatazio-

¹⁷ Così è conservato nell'Archivio storico della Banca d'Italia, Roma (AS BI), Direttorio Ciampi, pratica 204, fascicolo 1, sottofascicolo “Tommaso Padoa-Schioppa”, “Una proposta per lo sviluppo, una scelta per l'Europa”, 31 agosto 1978 (il Piano Pandolfi fu pubblicato sul “Corriere della Sera” il 1° settembre 1978). Nello stesso sottofascicolo è conservato un documento precedente, per molti versi simile: “Un confronto tra due decenni”, nota per il Ministro del Tesoro Filippo Maria Pandolfi, 22 luglio 1978. Su Padoa-Schioppa, allora al Servizio studi della Banca d'Italia diretto da Ciampi (Ufficio mercato monetario), si veda Francesco Papadia, *Tommaso Padoa-Schioppa*, in *Dizionario biografico degli italiani*, Roma, Istituto della Enciclopedia Italiana, vol. 80, 2014, p. 185. Papadia indica la partecipazione di Padoa-Schioppa come semplice “collaborazione” con il Ministro Pandolfi. I documenti riconducibili a Padoa-Schioppa qui usati sono tratti dai fondi dell'Archivio storico della Banca d'Italia, dove è conservata la documentazione relativa agli anni in cui egli ricoprì incarichi in via Nazionale. Il fondo Tommaso Padoa-Schioppa conservato dagli Historical Archives of the European Union, presso lo European University Institute di Firenze, contiene, limitatamente agli anni considerati, essenzialmente documentazione relativa alle note per e sulle *Considerazioni finali* del governatore della Banca d'Italia.

¹⁸ Come ammesso dallo stesso Carli nel suo “ricordo di Paolo Baffi” (cfr. Carli, *Cinquant'anni di vita italiana*, cit., pp. 353-358). Piuttosto caustico fu Baffi, in privato, verso Carli, come si evince dalla notazione in una lettera a Francesco Cingano, allora amministratore delegato della Banca Commerciale Italiana: “mi hanno piuttosto male impressionato — per la forma, l'imprecisione dei riferimenti storici, la scarsa attenzione alla coerenza interna, la coincidenza temporale con l'assunzione dell'autore nelle strutture di vertice di un grande gruppo industriale privato — gli interventi del mio predecessore, troppo facile a sempre nuovi abbracci” (AS BI, Banca d'Italia, Carte Baffi, Governatore Onorario, pratica 12, fascicolo 25, lettera a Francesco Cingano, 28 novembre 1986).

¹⁹ Banca d'Italia, *Considerazioni finali*, Roma, Banca d'Italia, 1976, p. 43. Si veda anche Conte, *L'azione della Banca d'Italia*, cit., pp. 675-678.

ne del debito attraverso l'espansione degli aggregati monetari, producendo gravi distorsioni nell'allocazione delle risorse per la riduzione di funzionalità dei meccanismi di mercato, con le prime conseguenze negative sulla crescita della produttività e del reddito²⁰.

Nella "proposta per lo sviluppo", messa a punto da Padoa-Schioppa per il ministro del Tesoro Filippo Maria Pandolfi, il ritorno alla crescita dell'Italia era affidato a una scelta strategica, la volontà di partecipare ai nuovi progetti di integrazione monetaria europea, e motivava le riforme con il vincolo di convergenza macroeconomica implicito in una tale "opzione" europeista²¹. La "via maestra" di cui Padoa-Schioppa aveva scritto l'anno prima con Franco Modigliani²², di un recupero della produttività del lavoro, ai livelli dei "paesi con comparabili attrezzature industriali e qualità intrinseche della forza lavoro", si configurava come "la più equa e razionale", ma richiedeva comportamenti che muovessero coerentemente "in direzione opposta alla tendenza che ha prevalso in Italia in questi ultimi anni verso disposizioni, pratiche e costumi che riduc[eva]no la produttività"²³. La "via maestra" del ritorno alla crescita della produttività imponeva quindi una coerente correzione dei comportamenti delle autorità politiche ("il contenuto del bilancio") e degli attori economici ("il contenuto dei contratti di lavoro"), in primo luogo nelle scelte di regolazione dei prezzi e del mercato del lavoro, poiché le aspettative di reddito, inflazione e occupazione erano all'origine della perdita di produttività delle impre-

²⁰ Sul deterioramento della finanza pubblica si veda, tra gli altri, Salvatore Rossi, *La politica economica italiana, 1968-2007*, Roma-Bari, Laterza, 2007. Per la crescita del debito pubblico, il cui rapporto con il pil lievitò da 35 a 60 punti percentuali circa dall'inizio alla fine degli anni Settanta, si rimanda alle nuove stime offerte da Fabrizio Balassone, Maura Francese, Angelo Pace, *Debito pubblico e crescita economica*, in *L'Italia e l'economia mondiale dall'Unità a oggi*, cit., pp. 712-716.

²¹ La scelta di partecipare allo Sme, come si vedrà, era stata presentata a Pandolfi come una "opzione" alcune settimane prima dal direttore generale della Banca d'Italia, Carlo Azeglio Ciampi. Sull'europeismo dell'estensore del Piano Pandolfi, si veda Tommaso Padoa-Schioppa, *Europa forza gentile*, Bologna, il Mulino, 2001, ma soprattutto la testimonianza di Ciampi, secondo il quale per Padoa-Schioppa "l'Europa [fu] l'ideale più forte, il motore potente dell'agire di Tommaso, ma direi la cifra esistenziale" (Carlo Azeglio Ciampi, *In ricordo di Tommaso Padoa-Schioppa*, "Moneta e credito", 2011, vol. 64, 253, p. 7).

²² Cfr. Franco Modigliani, Tommaso Padoa-Schioppa, *La politica economica in una economia con salari indicizzati al 100 o più*, "Moneta e credito", 1977, 30, 117, pp. 3-53. Con Modigliani, consulente del Servizio studi della Banca d'Italia dal 1966, Padoa-Schioppa aveva studiato nei primi anni Settanta, durante il suo soggiorno in qualità di *special student* presso il Massachusetts Institute of Technology (Mit) di Boston, reso possibile dalla Borsa Bonaldo Stringher assegnatagli dalla Banca d'Italia nel 1968. Nel 1970 vi discusse la tesi di master su "Portfolio preferences of the public and the effectiveness of monetary policy" (cfr. Papadia, *Tommaso Padoa-Schioppa*, cit., p. 185). Sul saggio di Modigliani e Padoa-Schioppa si veda Fabio Masini, *SMEorie della lira. Gli economisti italiani e l'adesione al Sistema monetario europeo*, Milano, FrancoAngeli, 2004, pp. 33-34.

²³ Modigliani, Padoa-Schioppa, *La politica economica in una economia con salari indicizzati al 100 o più*, cit., p. 46.

se italiane per effetto dei meccanismi di aggiustamento automatico dei salari all'inflazione introdotti dalla scala mobile, per come era stata definita dagli accordi del gennaio 1975²⁴. Le inefficienze derivanti da quel meccanismo di aggiustamento dei salari nominali ai prezzi venivano in parte riassorbite dall'aumento della spesa pubblica e dalle svalutazioni periodiche con cui si sorreggeva la competitività dei prodotti italiani sui mercati internazionali, due politiche che tuttavia avrebbero inciso negativamente sia sulla produttività sia sugli investimenti futuri. Pur non considerando esplicitamente le dinamiche di finanza pubblica, l'analisi di Modigliani e Padoa-Schioppa evidenziava l'esistenza di un "ciclo infernale" su cui si muoveva da alcuni anni l'economia italiana, un ciclo che, se non corretto, non avrebbe permesso di ricondurre l'Italia su uno stabile percorso di crescita della produttività: l'alta inflazione (derivante dagli alti salari reali), l'alto tasso di disoccupazione (legato all'alto salario contrattuale) e lo squilibrio dei conti con l'estero da cui avevano origine i periodici deprezzamenti valutari (con cui si attenuava, ancorché in via temporanea, la perdita costante di competitività dei prodotti italiani sui mercati esteri). Per i sindacati, si notava, il "triangolo infernale" poneva un dilemma tra il perseguimento di alti salari reali degli occupati e il mantenimento di un (più alto) livello di occupazione desiderato, un "trilemma" tra salario reale, occupazione e stabilità dei prezzi che si aggravava, per gli aspetti di equità connessi, qualora si considerasse la differenza, nella rispettiva posizione finanziaria netta, tra i "lavoratori", che erano "in media creditori", e gli "imprenditori", che erano invece "largamente debitori"²⁵.

Il trilemma tra salari, occupazione e inflazione messo in luce da Modigliani e Padoa-Schioppa poneva una pressione crescente sulle autorità di politica economica e monetaria per lo meno dai primi anni Settanta²⁶, ossia dall'implo-

²⁴ Cfr. Salvati, *Le occasioni mancate*, cit., pp. 47-62; Patrizia Battilani, Francesca Fauri, *Mezzo secolo di economia italiana, 1945-2008*, Bologna, il Mulino, 2008, pp. 171-179.

²⁵ Modigliani, Padoa-Schioppa, *La politica economica in una economia con salari indicizzati al 100 o più*, cit., pp. 46-48. Il trilemma era stato riconosciuto dallo stesso governatore Carli alcuni anni prima: "non si può ignorare la debole capacità di trasmissione sul prodotto interno in termini reali della crescita monetaria e della spesa pubblica nelle forme in cui si è presentata finora; l'effetto espansivo del rigonfiamento della domanda monetaria tende a incontrare il vincolo della bilancia dei pagamenti e quello dell'inflazione, ancor prima di dar luogo a un consistente aumento dell'occupazione. Occorre evitare di doversi trovare a breve scadenza nella necessità di nuovi, costosi aggiustamenti su crescite non consolidate del livello di occupazione" (Banca d'Italia, *Considerazioni finali*, Roma, Banca d'Italia, 1974, p. 40).

²⁶ La *creeping inflation*, generata da vari fattori, ma inizialmente soprattutto dall'inflazione importata dagli Stati Uniti, divenne motivo di preoccupazione per i banchieri centrali europei tra la fine degli anni Sessanta e i primi anni Settanta, prima ancora di trasformarsi nella *great inflation* di quel decennio (cfr. Singleton, *Central Banking in the Twentieth Century*, pp. 184-203; Catherine R. Schenk, *International economic relations since 1945*, New York-Londra, Routledge, 2011, pp. 50-54). Carli pose l'inflazione "al centro" dei "problemi attuali" nelle sue considerazioni finali pronunciate il 30 maggio 1973 (Banca d'Italia, *Considerazioni finali*, Roma, Banca d'Italia, 1973, p. 29).

sione del sistema di cambi fissi di Bretton Woods²⁷, una pressione che era stata avvertita con sempre maggior sofferenza dalla stessa Banca d'Italia nell'ultimo quinquennio di Carli governatore, le cui scelte avevano invano tentato di mediare tra conti pubblici e liquidità delle imprese, tra stabilità dei prezzi e crescita economica²⁸. Nel maggio 1974, il governatore Carli spiegò nelle proprie considerazioni finali la *ratio* che aveva guidato le politiche monetarie accomodanti della Banca d'Italia, di fronte a un debito pubblico in crescita, in modo icastico:

Ci siamo posti e ci poniamo l'interrogativo se la Banca d'Italia avrebbe potuto o potrebbe rifiutare il finanziamento del disavanzo del settore pubblico [...]. Il rifiuto [...] avrebbe l'apparenza di un atto di politica monetaria; nella sostanza sarebbe un atto sedizioso, al quale seguirebbe la paralisi delle istituzioni. Occorre assicurare la continuità dello Stato, anche se l'economia debba cadere in ristagno²⁹.

Le scelte della Banca d'Italia di Carli ebbero sulla competitività delle imprese italiane effetti tuttavia non omogenei, anche per l'estensione del perimetro delle partecipazioni statali conseguente ai salvataggi di imprese private in crisi. Lo stesso Carli, nel 1975, rilevò il deterioramento progressivo della struttura finanziaria delle imprese italiane, in cui il capitale di rischio si assottigliò gradualmente mentre l'indebitamento si dilatava, una tendenza accentuata dal sostegno del mercato obbligazionario, assicurato dalla Banca d'Italia dalla fine del precedente decennio³⁰. Il "triangolo infernale" in cui si dibatteva l'economia italiana era il prodotto di un fallimento istituzionale, per il quale le distorsioni allocative che deprimevano le capacità competitive delle imprese italiane si traducevano in squilibri della bilancia dei pagamenti, costanti impulsi inflazio-

²⁷ Anche la fine di Bretton Woods era dipesa dall'inconciliabilità delle scelte disponibili alle autorità di politica economica di più di due obiettivi tra quelli individuati nel trilemma di un'economia aperta: mobilità dei capitali, autonomia di politica monetaria e cambi fissi (cfr. Maurice Obstfeld, Alan M. Taylor, *Global Capital Markets. Integration, Crisis, and Growth*, Cambridge, Cambridge University Press, 2005).

²⁸ La Banca d'Italia, nelle parole dello stesso Carli, assunse perciò un ruolo differente da quello comunemente assegnato a una banca centrale: "la Banca facendo affluire risorse al Tesoro e ai settori indicati dal sistema politico ha svolto un ruolo tipico del sistema fiscale, che il sistema fiscale non riusciva a svolgere: essa pertanto non poteva che essere uno degli elementi costitutivi del Potere" (Guido Carli, *Intervista sul capitalismo italiano*, a cura di Eugenio Scalfari, Roma-Bari, Laterza, 1977, p. 42).

²⁹ Banca d'Italia, *Considerazioni finali*, Roma, Banca d'Italia, 1974, p. 32. Si veda in merito la contestualizzazione data da Alfredo Gigliobianco, *Guido Carli: finanziare gli investimenti*, "Bancaria", 2019, vol. 75, 1: 81-89.

³⁰ La stessa Banca d'Italia osservava, sulla scorta dei dati raccolti dai propri servizi, che gli effetti sulle imprese, "largamente debitorie", erano stati asimmetrici tra la componente pubblica e quella privata: tra il 1962 e il 1973, si rilevò, nel primo caso i capitali di rischio scesero dal 44 al 19 per cento, mentre i debiti crebbero dal 51 al 73 per cento; nel secondo caso i capitali di rischio si contrassero dal 56 al 33 per cento e i debiti aumentarono dal 37 al 52 per cento (cfr. Banca d'Italia, *Considerazioni finali*, Roma, Banca d'Italia, 1975, pp. 37-38).

nistici e correlata crescita del debito pubblico. Sin dal 1974 la posizione internazionale dell'Italia era perciò apparsa gravemente deteriorata ponendo Carli, banchiere centrale, in una "condizione di solitudine" di fronte ai rischi di "banca rotta della nostra economia; la stampa internazionale e quella interna non ponevano in dubbio se essa sarebbe avvenuta, ma soltanto speculavano intorno al momento nel quale ciò sarebbe accaduto"³¹.

In effetti, la posizione internazionale dell'Italia si era resa fragile dal graduale deterioramento della bilancia dei pagamenti dalla fine degli anni Sessanta, acuitosi con il primo shock petrolifero del 1973. Gli squilibri della bilancia dei pagamenti furono particolarmente marcati nel 1974 e tra il 1975 e il 1976, malgrado effimere e parziali correzioni, influenzando negativamente il cambio con l'estero: dai primi del 1976, il cambio con il dollaro si deprezzò del 25 per cento circa, da 684 a 900 lire³². Dal maggio 1974, in presenza di un consistente disavanzo della bilancia dei pagamenti e nell'impossibilità di accedere ai mercati finanziari internazionali, l'Italia aveva dovuto ricorrere robustamente ai fondi messi a disposizione dal Fondo Monetario Internazionale, per quasi 900 milioni di dollari, ottenere un credito a breve dalla Bundesbank per 500 milioni di dollari e utilizzare integralmente la linea dei crediti a breve termine concessa dalla Comunità europea³³. Nel 1977 l'economia italiana appariva in condizioni "precarie", un programma di stabilizzazione veniva sollecitato a livello internazionale, da Oecs e Fondo Monetario³⁴.

Sullo scorcio del decennio l'Italia, era sempre più evidente, non poteva essere considerata un partner affidabile dai maggiori governi e dai banchieri centrali europei, per la perdita di competitività delle imprese, l'alta inflazione, i deprezzamenti ripetuti della lira, gli squilibri crescenti della finanza pubblica, l'alto tasso di disoccupazione e l'intensa e costante conflittualità sociale³⁵. Nella nuova fase di intensificazione dell'integrazione europea inaugurata nell'ottobre 1977 da Roy Jenkins, presidente della Commissione europea, l'Italia si trovava pertanto nella difficile condizione di dovere provare la propria credibilità per

³¹ Banca d'Italia, *Considerazioni finali*, Roma, Banca d'Italia, 1975, p. 18.

³² Cfr. Oecd, *Economic Surveys, Italy*, Paris, Oecd, 1977, pp. 21-25. Nella *Survey* per il 1976, l'Oecd aveva valutato la posizione della bilancia dei pagamenti italiani in prospettiva "fragile", poiché il brillante riequilibrio conseguito nel 1975 si basava sulla contrazione delle esportazioni più che sull'aggiustamento per incremento delle esportazioni, un segno della cedente competitività delle imprese italiane (cfr. Oecd, *Economic Surveys, Italy*, Paris, Oecd, 1976, p. 36).

³³ Banca d'Italia, *Considerazioni finali*, Roma, Banca d'Italia, 1975, p. 18; Imf, *Annual Report*, Washington, 1975, p. 36.

³⁴ Come richiamato in Francesco Giavazzi, Luigi Spaventa, *Italy: the real effects of inflation and disinflation*, "Economic Policy", 1989, 4, 8, p. 142.

³⁵ Come si potrebbe evincere, per esempio, dalla ricostruzione inaccurata in quanto ai dati, ma probabilmente fedele nella valutazione retrospettiva data della divergenza italiana "from the 1970s onwards" da Markus K. Brunnermaier, Harold James, Jean-Pierre Landau, *The Euro and the Battle of Ideas*, Princeton, Princeton University Press, 2016, pp. 240-241.

partecipare a pieno titolo a un progetto di integrazione monetaria che richiedeva la convergenza nelle politiche economiche e monetarie³⁶.

Lo Sme, la Banca d'Italia e la scelta per l'Europa

La prospettiva di creazione di un Sistema monetario europeo, formulata da Helmut Schmidt e Valéry Giscard d'Estaing nei primi mesi del 1978³⁷, poneva l'Italia nella difficile condizione di dover definire una strategia compiuta di convergenza che fosse credibile e la sottraesse alla "solitudine" in cui si era trovato Carli alcuni anni prima. La nomina di Baffi aveva modificato in profondità gli obiettivi e il metodo che la Banca d'Italia definiva per se stessa come autorità monetaria centrale, in particolare nella prospettiva di restituire efficienza allocativa al mercato del credito, così da consentire un recupero di competitività delle imprese italiane quale premessa di un aggiustamento non episodico della bilancia dei pagamenti e coerente stabilizzazione del cambio³⁸. L'impegno della Banca d'Italia non era tuttavia di per sé sufficiente a restituire all'Italia e agli impegni internazionale assunti dai suoi ceti politici la sufficiente credibilità che una più vincolante integrazione monetaria avrebbe imposto. È dubbio che l'Italia potesse effettivamente rientrare tra i membri della Cee che avrebbero costituito il *currency pool*, inizialmente pensato dal cancelliere tedesco Schmidt, nella cui prima variante l'Italia non era esplicitamente annoverata³⁹. No-

³⁶ Si vedano Peter Ludlow, *The Making of the European Monetary System*, Londra, Butterworth, 1982, pp. 37-55; Piers N. Ludlow, *Roy Jenkins and the European Commission Presidency, 1976-1980*, Basingstoke, Palgrave Macmillan, 2016, pp. 113-139.

³⁷ Eichengreen legge la proposta come una risposta alle crescenti rigidità emerse nel decennio e al vuoto lasciato dalla fine del sistema di Bretton Woods (cfr. Barry Eichengreen, *The European Economy Since 1945*, Princeton, Princeton University Press, 2007, pp. 282-286). Una puntuale contestualizzazione dei rapporti tra Francia, Germania e Italia durante il settennato giscardiano si trova in Georges-Henri Soutou, *L'Italie et le "couple" franco-allemand*, in *L'Italia nella costruzione europea*, cit., p. 57; più in generale, Id., *L'alliance incertaine: les rapports politico-stratégiques franco-allemands, 1954-1996*, Paris, Fayard, 1996.

³⁸ Come scrisse Baffi in un articolo pubblicato in inglese su "The Banker" nel dicembre 1975 e il 14 gennaio 1976 su "la Repubblica" in italiano con il titolo *L'angusto sentiero dell'Italia*: "i confini del campo delle opzioni aperte ai politici sono più stretti che in passato [...] non possiamo ricreare lo squilibrio dei conti con l'estero. Né possiamo perseguire l'equilibrio tra importazioni ed esportazioni mediante modifiche nel tasso di cambio [...]. Non si può dunque evitare la conclusione che la creazione di liquidità da parte del settore pubblico dovrà essere contenuta entro limiti compatibili con la condizione di equilibrio della bilancia dei pagamenti" (ora in Paolo Baffi, *Economista e banchiere centrale*, a cura di Federico Pascucci, Roma-Bari, Laterza, 2019, p. 99). Cfr. inoltre Alfredo Gliobianco, *Via Nazionale. Banca d'Italia e classe dirigente*, Roma, Donzelli, 2006, pp. 323-333; Federico Barbiellini Amidei, *Paolo Baffi, una lezione civile*, in Paolo Baffi, *Economista e banchiere centrale*, cit., pp. XXVII-XXX.

³⁹ Il cancelliere Schmidt presentò l'idea al primo ministro britannico James Callaghan, che la ritenne "an exotic idea", in un incontro a Bonn tenutosi il 12 marzo 1978, di cui avrebbero dovuto senz'altro far parte la Repubblica Federale Tedesca, la Francia e il Regno Unito. Tra gli effetti

nostante attacchi speculativi ponessero sotto pressione anche il franco francese e la sterlina, la decelerazione della crescita, gli squilibri della bilancia dei pagamenti e il deprezzamento della lira fecero ritenere che l'Italia fosse entrata, dopo l'abbandono del serpente monetario del febbraio 1973, in una fase di "rallentamento del processo di integrazione della nostra economia in quella della Comunità"⁴⁰.

La valutazione dei "new monetary arrangements for Europe" proposti da Schmidt si concentrò sugli effetti del tasso di cambio reale che avrebbero avuto per le valute dei paesi che avrebbero dovuto farvi parte e sugli effetti asimmetrici correlati sulla competitività delle rispettive economie. L'accordo tra Giscard e Schmidt trovò anzitutto difficoltà a essere accolto dalla Gran Bretagna, il cui Tesoro vi ravvisò una proiezione di potere da parte tedesca⁴¹. La valutazione britannica della proposta mise in luce gli effetti attesi sulle economie europee dell'indebolimento del marco, rendendo la proposta "not attractive" poiché "we would be less competitive", oltre a temere che potesse apparire "like ganging up with the Germans against the United States". Per Gordon Richardson, il governatore della Bank of England, "it was not clear what would happen to the currency of the other members of the Nine, and especially to Italy; he might have it in mind to leave Italy out of any arrangement"⁴².

attesi da Schmidt vi era quello di "weaken the German mark" (Margaret Thatcher Foundation, 10 Downing Street, FOI release 248745, G7 Bonn Summit, KRS [Kenneth Ronald Stowe, Prime Minister principal private secretary], "Note of Schmidt-Callaghan private dinner – Ems", 13 marzo 1978). Schmidt ne parlò con Giscard d'Estaing e Jenkins in due incontri a febbraio (cfr. Amaury de Saint Périer, *La France, l'Allemagne et l'Europe monétaire de 1974 à 1981*, Paris, Sciences Po Presses, 2013, pp. 148-149).

⁴⁰ Così commentò Carli nel maggio di quell'anno: "la mancata partecipazione dell'Italia alla fluttuazione congiunta delle monete europee non sembra possa essere interpretata come la causa del distacco dell'Italia dall'Europa; se mai è vero l'inverso: sul metro monetario si sono riflesse all'improvviso le ombre di comportamenti internazionali e di comportamenti interni [...]; ne è derivato un rallentamento del processo di integrazione della nostra economia in quella della Comunità" (Banca d'Italia, *Considerazioni finali*, Roma, Banca d'Italia, 1973, pp. 19-20).

⁴¹ Cfr. Harold James, *Making a central bank without a state*, in *Les banques centrales à l'échelle du monde*, a cura di Olivier Feiertag e Michel Margairaz, Paris, Sciences-Po Presses, 2012, p. 211. Le motivazioni di Schmidt e di Giscard, come osservato, non erano identiche e le valutazioni erano differenziate tra industria e autorità monetarie, sia in Germania sia in Francia. Era evidente il rischio di perdita di competitività delle grandi imprese tedesche dei settori a più alta intensità di capitale derivante da un marco forte, così come la scelta della Francia, e anche dell'Italia, di "scambiare" crescita contro stabilità (cfr. Marcello De Cecco, *Il Sistema monetario europeo e gli interessi nazionali*, in *L'economia politica dell'integrazione europea: stati, mercati e istituzioni*, a cura di Paolo Guerrieri e Pier Carlo Padoan, Bologna, il Mulino, 1988, pp. 153-155).

⁴² Margaret Thatcher Foundation, 10 Downing Street, FOI release 248745, "Note of a meeting held in the Cabinet Room at 18.45 on Tuesday 4 April 1978", siglata N.L.W., 5 aprile 1978. Che Giscard e Schmidt intendessero limitarsi alla consultazione con Callaghan è evidente dalla trascrizione del colloquio che il primo ministro britannico e il presidente francese ebbero quella stessa mattina circa "the European monetary organisation" (*ibidem*).

Lo Sme assunse, come è noto, forma e struttura tra aprile e luglio 1978, in corrispondenza di tre riunioni del Consiglio europeo⁴³: a Copenaghen il 7 e l'8 aprile, a Brema il 6 e il 7 luglio, a Bonn il 16 e il 17 luglio. In quei tre vertici si precisarono i tratti della nuova struttura di cooperazione e integrazione monetaria europea e l'Italia fu in grado di modificare la propria posizione, riuscendo a essere considerata come paese in grado di partecipare agli accordi cui si assegnava il compito di dare stabilità monetaria e valutaria, rafforzando al contempo le capacità di crescita delle economie della Cee in chiave di progressiva integrazione⁴⁴. Durante il vertice di Copenaghen, l'idea sostenuta da Giscard e Schmidt non aveva ancora preso una forma compiuta, ma per il momento non includeva la lira. Nelle parole di Schmidt la più stretta cooperazione monetaria sarebbe stata necessaria per riuscire a “turn the tide”⁴⁵. Nelle settimane seguenti la proposta si precisò, essenzialmente, come creazione di una zona di stabilità monetaria in Europa. In un incontro tenutosi a Chequers Court il 23 aprile, dopo il vertice di Copenaghen, Schmidt delineò a Callaghan, a Denis Healey, Cancelliere dello Scacchiere, e al governatore Richardson i tratti del sistema di “monetary relationships in Europe” come un sistema di cambi semifissi, “with or without Britain”. In questo schema Schmidt considerò anche l'eventuale partecipazione dell'Italia, in chiave essenzialmente politica: “he is ready to take on the risk of Italy as a burden under this scheme because he was passionately determined to do all that he could to avoid Communist governments in Italy and France”⁴⁶.

La partecipazione italiana al progetto era quindi fondata, secondo Schmidt, su considerazioni di ordine politico, in accordo con il sistema delle relazioni internazionali della Guerra Fredda. Prima del vertice di Brema si tennero a Pa-

⁴³ Sull'importanza del nuovo livello di governance internazionale e regionale connesso agli incontri delle autorità politiche e monetarie delle principali economie dai primi anni Settanta, quale risposta all'instabilità finanziaria innescata dalla fine del sistema di Bretton Woods, e al Consiglio Europeo si veda *International Summitry and Global Governance. The Rise of the G7 and the European Council, 1974-1991*, a cura di Emmanuel Mourlon-Druol e Federico Romero, Londra-New York, Routledge, 2014.

⁴⁴ Cfr. Ludlow, *The Making of the European Monetary System*, cit., pp. 88-158; Mourlon-Droul, *A Europe Made of Money*, cit., pp. 164-168.

⁴⁵ UK NA, Kew, PREM 16/1615, “The Case for More Intra-European Monetary Cooperation. Summary of Comments made [by Schmidt] in Copenhagen on April 7, 1978”, p. 7. Si veda la ricostruzione offerta da Ludlow, *The Making of the European Monetary System*, cit., pp. 88-94; Mourlon-Droul, *A Europe Made of Money*, cit., pp. 168-177.

⁴⁶ In ogni caso nessuno, in Italia, era stato messo a parte dello schema, conosciuto in quel momento solo dai partecipanti alla riunione (oltre a quelli citati si aggiungevano, per parte britannica, Harold Lever, K.E. Couzens, second permanent secretary Overseas Finance, e Stowe; per parte tedesca, Otmar Emminger, presidente della Bundesbank, Hans Matthöfer, ministro delle Finanze, e H. Heick), dal presidente francese Giscard, dal governatore della Banque de France Bernard Clappier, da Graff Lambsdorff e Schulmann. Le citazioni si trovano, rispettivamente, in The National Archive, Kew (UK NA), Chequers, Prime Minister's (PREM), 16/1655, Note for the record, “Prime Minister's Meeting with Chancellor Schmidt at Chequers on Sunday 23 April 1978 at 19.45”, pp. 13 e 16.

rigi consultazioni riservate tra i massimi rappresentanti britannici, francesi e tedeschi che portarono a un accordo sulla necessità di conseguire una convergenza nelle politiche monetarie tra i paesi che avrebbero partecipato allo schema di stabilizzazione. Le valutazioni dell'adeguatezza e dei rischi delle singole economie furono tuttavia piuttosto prudenti⁴⁷, nella consapevolezza che — come avrebbe osservato Callaghan — lo schema di Schmidt avrebbe comportato un cambio reale più favorevole per il marco tedesco, per effetto della partecipazione di Francia, Regno Unito e Italia: “this would simply make the German economy even more competitive”⁴⁸.

Pochi giorni dopo i colloqui di Parigi, il 17 e il 19 giugno, lo schema venne presentato, almeno nelle linee generali, ad Andreotti da Clappier, a Roma, e dallo stesso Schmidt, ad Amburgo, e infine al ministro del Tesoro Pandolfi in occasione della riunione in Lussemburgo dell'Ecofin⁴⁹. Al ritorno dal vertice Ecofin, durante il cui viaggio Ciampi aveva discusso con Pandolfi delle possibili opzioni per l'Italia di fronte a una maggiore integrazione europea, furono rapidamente predisposti alcuni documenti di analisi e proposta⁵⁰. Il primo riguardò “il sistema creditizio e la ricapitalizzazione delle imprese”, inviato al ministro il 20 giugno, il secondo “il rientro dall'inflazione”, trasmesso il 26 e, infine, il terzo, mandato il giorno dopo, sulla “opzione europea come momento della sfida italiana”. Il primo documento trasmesso a Pandolfi era probabilmente frutto di un'analisi precedente il vertice Ecofin e precisava quale dovesse

⁴⁷ UK NA, Kew, HM Treasury, PREM 16/1634 “European currency arrangement. Discussions in Paris on 14 and 15 June 1978”, Secret, 15 June 1978, p. 4. La necessità di adottare criteri di convergenza nelle politiche monetarie fu resa esplicita nello schema presentato da Clappier durante i colloqui riservati con i britannici (*ibidem*, “Outline of a scheme by M. Clappier”, point 4). L'ultima parte della nota, “confidential”, riporta la convergenza di valutazione tra il Cancelliere Healey e Monory circa la posizione tedesca: “there was a danger that the Germans were using the monetary discussions to distract attention from commitments to growth”.

⁴⁸ UK NA, Kew, 10 Downing Street, PREM 16/1634, “Note for the record”, “Bremen European Council Meeting record of conversation”, “After dinner meeting”, 6 July 1978. La preoccupazione di Callaghan era coerente con le analisi che il Fondo Monetario Internazionale aveva proposto in quegli anni: Regno Unito e Italia erano stati spesso associati per i disavanzi di bilancia dei pagamenti e la sofferenza delle riserve (IMF, *Annual Report*, 1975, Washington, 1975, pp. 14 e 23), ma anche per il miglior recupero, rispetto alla Germania, del reddito nel 1977-1979 anche se associato a una maggiore instabilità del tasso di cambio (IMF, *Annual Report*, 1979, Washington, 1979, pp. 20 e 34).

⁴⁹ Non è semplice datare con precisione il momento in cui lo schema di stabilizzazione fu presentato al governo italiano; in termini generali si deve ritenere ai primi di giugno, tanto che apparve un commento sul “Corriere della Sera” il 7 giugno 1978, quando però lo schema di Schmidt e Giscard era ancora riservato. Lo schema in termini generali fu presentato, non è chiaro in quale forma, prima da Clappier ad Andreotti in occasione di un apposito viaggio a Roma e poi da Schmidt allo stesso Andreotti il 17 giugno in un incontro tra i due ad Amburgo (cfr. Ludlow, *The Making of the European Monetary System*, cit., pp. 114-115).

⁵⁰ Il 27 giugno Ciampi scrisse un breve biglietto a Pandolfi: “mi permetto inviarLe una nota redatta dal dott. Masera su un argomento trattato con la S.V. durante il recente viaggio di ritorno dal Lussemburgo” (AS BI, Direttorio Ciampi, pratica 204, fascicolo 1, sottofascicolo 32, lettera di Ciampi a Pandolfi, Roma, 27 giugno 1978).

essere la funzione attribuita alle società consortili tra gli intermediari creditizi per favorire la risoluzione delle molte crisi industriali in corso e la ricapitalizzazione delle imprese, evitando che l'alto indebitamento dei debitori ponesse a rischio le banche stesse⁵¹. Il secondo, curato da Padoa-Schioppa, era anch'esso il risultato di un'analisi avviata prima del vertice Ecofin del Lussemburgo e verteva sul credito totale interno e sugli aggregati monetari in relazione all'inflazione e si presentava come esercizio sulle politiche che si riteneva dovessero essere condotte per un rientro dall'alta inflazione durante il triennio 1979-1981⁵².

Il terzo documento era invece, come segnalato da Ciampi, diretta espressione delle valutazioni che il direttore generale dava delle proposte, ancorché generiche, di stabilizzazione valutaria emerse all'Ecofin di Lussemburgo, a cui inizialmente Pandolfi e Ossola avevano reagito manifestando dubbi sulla capacità dell'Italia di mantenere la lira entro margini di oscillazione stretti (1,25), una prudenza condivisa dallo stesso governatore Baffi. Il documento venne messo a punto da Rainer Masera, allora a capo del Servizio studi, e aveva di fatto un duplice contenuto, economico e politico⁵³. L'appunto di Masera analizzava le condizioni di squilibrio in cui versava l'economia italiana e definiva gli obiettivi di crescita "al fine di pervenire al pieno impiego dei fattori", quindi in un quadro analitico keynesiano. La nota indicava nel "rilancio del processo di accumulazione, non solo nel capitale fisico, ma anche nel grado di preparazione e di capacità di lavoratori e imprenditori" la possibilità per l'economia del paese di "adeguare la base produttiva ai mutamenti intervenuti nei prezzi internazionali delle materie prime". Nella nota l'economia italiana appariva trattenuta "nell'angusto spazio compreso tra la Scilla dell'inflazione e la Cariddi del ristagno: il disavanzo del settore pubblico e il costo del lavoro". Se il debito pubblico, generato sempre più da spesa corrente che da investimenti, e l'alto costo del lavoro e le pressioni inflazionistiche correlate costituivano i vincoli interni alla crescita, l'aggiustamento ai prezzi dei mercati internazionali rappresentava "il vincolo esterno" allo sviluppo, misurato attraverso i disavanzi della bilancia dei pagamenti e le tensioni sui rapporti di cambio con l'estero generati dalla cedente "competitività internazionale dell'economia". Masera, evidenziando gli

⁵¹ Verso la chiusura si evidenziava il senso della nota: "il ristabilire le condizioni per un autonomo sviluppo dell'attività produttiva costituisce il traguardo cui deve tendere l'azione delle istituzioni creditizie" (AS BI, Direttorio Ciampi, pratica 204, fascicolo 1, sottofascicolo 32, "Sistema creditizio e ricapitalizzazione delle imprese. Appunto inviato al Ministro del Tesoro dr. Pandolfi", 20 giugno 1978, p. 2).

⁵² Cfr. AS BI, Direttorio Ciampi, pratica 204, fascicolo 1, sottofascicolo 32, "Il 'rientro' dall'inflazione e gli indicatori monetari e creditizi. Appunto redatto dal dott. Padoa-Schioppa, consegnato dal Governatore al Ministro Pandolfi", 26 giugno 1978, 7 pp. e una tabella.

⁵³ Rainer Masera, che aveva conseguito un dottorato a Oxford con John Hicks, fu tra i più stretti collaboratori di Ciampi, insieme a Padoa-Schioppa e Pierluigi Ciocca (cfr. Gigliobianco, *Via Nazionale*, cit., p. 351).

effetti redistributivi propri dei fenomeni inflativi, ricordava i rischi di *crowding out* che la dilatazione del debito pubblico portava con sé verso gli investimenti del settore privato e l'interazione tra i fattori di inflazione interna e il deprezzamento valutario, i cui benefici competitivi tendevano generalmente a essere temporanei. Nella nota si disegnava infine la “strategia per una ripresa sana e sostenibile” imperniata sulla politica dei redditi (“incrementi salariali coerenti con una dinamica dei costi del lavoro che risulti allineata a quella dei principali paesi concorrenti nei mercati internazionali”) che fosse associata a una “presa di coscienza” nel “corpo sociale [...] delle compatibilità del sistema”. In una tale prospettiva, “la sfida che tutti devono accettare richiede che siano spezzate le catene che impediscono di muovere verso condizioni di accumulazione, di sviluppo disinflazionistico e di riassorbimento della disoccupazione [e] [...] sembra opportuno proporre, come momento della sfida, la nostra volontà di avvicinamento all'Europa”. L'interazione tra i prezzi interni e il cambio con l'estero, rilevata nella dinamica negativa dalla Banca d'Italia negli anni precedenti, richiedeva interventi su variabili macroeconomiche in larga misura ritenute “coincidenti” e, pertanto, in tale prospettiva “diventava possibile e opportuno accostare esplicitamente una dimensione europea della sfida globale”. Le valutazioni espresse da Masera erano del resto basate su due dati di realtà: la marcata e stretta interdipendenza dell'economia italiana con quelle degli altri paesi della Comunità europea e l'importanza degli scambi infra-europei, dai quali il paese poteva attendersi sia le risorse finanziarie derivanti dalla domanda associata alle esportazioni, sia “importanti sostegni e aiuti nel processo di rientro dall'inflazione e di rilancio produttivo”⁵⁴.

La “opzione europea” tratteggiata da Masera indicava nei progressi dell'integrazione europea, “in un contesto di mutuo rafforzamento di sostegni e impegni”, un'occasione imprescindibile per un riequilibrio stabile del paese, poiché, laddove non si attuassero scelte adeguate anche semplicemente per l'incapacità di prendere “decisioni esplicite”, “comportamenti e scelte [...] che ci rendessero impossibile perseguire un cammino di riavvicinamento lascerebbero di per sé il nostro sistema in condizioni di vulnerabilità e incertezza — con ripercussioni che potrebbero trascendere valori meramente economici”. La nota di Masera, si noti, presentava l'opzione come un “riavvicinamento” all'Europa dopo quasi un decennio di scostamento, quantomeno macroeconomico, dalle traiettorie di sviluppo del *core* della Cee e, in termini espliciti, evidenziava la rilevanza politica della scelta, a garanzia di una stabilità sociale e istituzionale del paese. Si trattava di ottenere una “partecipazione attiva” alla definizione di schemi e meccanismi di “concertazione” economica e finanziaria, così da consentire la correzione di quegli stessi schemi e meccanismi laddove questi non assicurassero

⁵⁴ AS BI, Direttorio Ciampi, pratica 204, fascicolo 1, sottofascicolo 32, due versioni di un appunto intitolato “La opzione europea come momento della sfida italiana”, a cura di Rainer Masera, rispettivamente datate 23 e 26 giugno 1978 (si cita dalle versione più ampia del 26 giugno).

una “soddisfacente simmetria nel processo di convergenza”. La “prospettiva globale” richiedeva quindi che l’Italia partecipasse agli accordi sui cambi che sarebbero stati probabilmente proposti al vertice di Brema e posti allo studio, accordi dai quali ci si attendeva che potessero, da quel primo “scenario”, “evolvere progressivamente negli anni Ottanta verso il fine ultimo, ambizioso, ma a lungo termine necessario, di unificazione economica e monetaria europea”. Nell’appunto di Masera gli obiettivi di stabilizzazione macroeconomica e “riavvicinamento” all’Europa non si esaurivano nell’occasione di un ritorno alla crescita dell’economia italiana. L’opzione “europea” era, in tal senso, un “corollario” della “sfida globale”, che imponeva comunque scelte non eludibili e poneva “il rilancio dell’Italia e dell’Europa” come momenti che si sarebbero dovuti rafforzare reciprocamente in una ben più ampia dimensione politica, quella entro la quale

la credibilità e l’affermazione di modelli di democrazia e di partecipazione socialmente qualificanti trovano il loro vero riscontro nella capacità di generare un sistema economico in grado di svilupparsi e aprirsi, proponendosi quindi a modello, non certo nel rinchiudersi in soluzioni di stagnazione e autarchia⁵⁵.

La Banca d’Italia, malgrado le riserve del governatore, fu il soggetto istituzionale in grado di definire e motivare una strategia in presenza di uno schema di integrazione economica e monetaria che poneva l’Italia di fronte a una pluralità di rischi, tra i quali si doveva perseguire un equilibrio tale da consentirne l’effettivo “riavvicinamento” alle economie più solide della Cee. Se l’adozione di meccanismi di aggiustamento macroeconomico rigidi in rapporto alla perdita di competitività patita nell’ultimo decennio comportava un rischio di ulteriore instabilità (cambi) e inefficienza (produttiva), la rinuncia a prendere parte alla definizione del progetto di stabilizzazione monetaria avrebbe certo segnato la “emarginazione” dall’Europa come insieme di istituzioni, mercati e produzioni, cioè dalla sua articolazione politica ed economica, favorendone una divergenza ancora più marcata dalle aree a più alto reddito e produttività. Se è difficile ritenere che Ciampi affidasse agli economisti del Servizio studi a lui più vicini

⁵⁵ Il documento si compone, con palmare evidenza, di due *volets*, quello dell’analisi economica e quello della proposta politica, come si ricava, poco prima della sua conclusione, dall’esercizio di congettura delle proposte che sarebbero potute emergere a Brema: “La verifica della rinnovata volontà di rinnovamento a livello europeo, garantendo il rispetto di una soddisfacente simmetria nel processo di convergenza, dovrebbe scaturire dal prossimo vertice di Brema. In termini concreti, si dovrebbe in primo luogo manifestare l’adesione ai principi di un rilancio dell’attività economica concertato e graduato a livello europeo, che ponga le premesse per il riassorbimento della disoccupazione, riduca le incertezze sull’evoluzione della domanda, stimolando quindi di per sé gli investimenti ed eviti l’insorgere di nuovi squilibri nelle bilance dei pagamenti di parte corrente” (AS BI, Direttorio Ciampi, pratica 204, fascicolo 1, sottofascicolo 32, due versioni di un appunto intitolato “La opzione europea come momento della sfida italiana”, cit., p. 8).

ni il delicato compito di cimentarsi in un'intensa attività di analisi, valutazione e proposta strategica in contrasto con Baffi, è tuttavia ragionevole assumere che Ciampi si muovesse in relativa autonomia rispetto al governatore, come si evince dalla relazione diretta tra lui e il ministro Pandolfi⁵⁶.

Con il vertice di Brema lo schema di Schmidt e Giscard fu posto in chiaro e si aprì una fase di negoziati che richiese un'attività di analisi e la formulazione di proposte tecniche ancora più intensa e impegnativa, nella quale la "opzione europea" sostenuta da Ciampi — quella decisione "coraggiosa, rispondente a sentimenti che si ricongiungono alla tradizione risorgimentale" — poté, almeno in parte, armonizzarsi con lo scetticismo, se non contrarietà, del governatore per il metodo, per gli obiettivi e per la prospettiva analitica adottata⁵⁷: la prospettiva keynesiana della piena occupazione dei fattori, il principio che l'opzione europeista dovesse essere temperata dalla correzione di schemi che non fossero compatibili con l'economia italiana, come avrebbe ottenuto Baffi con una più ampia banda di oscillazione per la lira, la valutazione che impegni di stabilizzazione e riequilibrio in fondo analoghi sarebbero spettati all'Italia, anche se il paese non avesse aderito a un sistema monetario europeo⁵⁸.

Il Piano Pandolfi: una strategia contro il "sussultorio declino"

Durante il vertice di Brema lo schema di Schmidt e Giscard, questa volta presentato, ancorché in modo informale, nella riunione serale, "au coin du feu", in termini più o meno chiari e completi oltre la cerchia che aveva preso parte ai colloqui di Parigi (il gruppo Schulmann-Clappier-Couzens), poté essere discusso anche al di fuori del ristretto gruppo dei capi di stato o governo. Nella discussione finale, si osservò, la leadership fu assunta pienamente da Schmidt, il quale mise in evidenza che lo schema di stabilizzazione valutaria era inteso come una scelta politica per l'insieme dell'Europa in contrasto con l'opzione di creazione di due aree monetarie all'interno del continente:

⁵⁶ Nella documentazione conservata nell'Archivio della Banca d'Italia, la nota di Masera non appare commentata, o anche semplicemente visionata e siglata (vi si sarebbe apposto il timbro "Visto dr. Baffi"), da Baffi, mentre fu trasmessa al ministro Pandolfi da Ciampi stesso con la lettera di accompagnamento sopra citata.

⁵⁷ Il richiamo di Ciampi al Risorgimento si trova nelle sue *Considerazioni finali* per il 1980, opportunamente richiamato in Gigliobianco, *Via Nazionale*, cit., p. 349. Al proprio europeismo negli anni di governatorato Ciampi stesso si sofferma, *en passant*, nella sua "conversazione" con Arrigo Levi: "la mia gestione dei rapporti con l'estero fu caratterizzata, credo di poterlo dire, da una grande spinta europeista, ma anche dalla costante attenzione al quadro mondiale" (Carlo Azeglio Ciampi, *Da Livorno al Quirinale. Storia di un italiano*, conversazione con Arrigo Levi, Bologna, il Mulino, 2010, p. 134).

⁵⁸ La prospettiva genericamente keynesiana non implica che Baffi fosse, per formazione o per preferenza, un economista keynesiano in senso proprio (cfr. Gigliobianco, *Via Nazionale*, cit., pp. 318-333).

le nouveau système envisagé a, sur le plan politique, une double finalité. Il s'agit, d'une part, de créer [...] des meilleures conditions de stabilité monétaire, lesquelles sont essentielles pour surmonter la crise économique mondiale [...]. Il s'agit, d'autre part, non seulement d'aboutir à un renforcement important et réel de la Communauté mais encore d'éviter que celle-ci se divise définitivement en deux zones monétaires et en deux zones différentes au regard du bien-être des populations⁵⁹.

Dopo il vertice di Brema, malgrado le riserve espresse dal governatore Baffi, la Banca d'Italia si mosse rapidamente mettendo a punto un documento strategico con il quale, prescindendo dai motivi di carattere monetario, si vollero precisare le ragioni di fondo che avrebbero dovuto motivare la scelta europeista dell'Italia, poiché Andreotti tardava a prendere una decisione di merito nonostante fosse convinto che fosse fondamentale per il paese confermare la scelta europeista⁶⁰. Il governatore Baffi, il ministro del Tesoro Pandolfi e il ministro del Commercio estero Rinaldo Ossola⁶¹ avevano espresso, sin dall'incontro dell'Ecofin di aprile, riserve circa la possibilità dell'Italia di aderire a un sistema di cambi fissi, anche se Pandolfi era tornato sulle proprie valutazioni in giugno. Baffi avrebbe riproposto pubblicamente la *ratio* delle proprie riserve e delle scelte prese nella negoziazione degli accordi nelle considerazioni finali lette il 31 maggio 1979. "L'istituzione del Sistema monetario europeo — disse Baffi — è stata concepita nel vertice di Brema come elemento fondamentale di un rinnovato impulso all'integrazione economica e finanziaria europea". La stabilità macroeconomica così perseguita (prezzi e cambi) era stata intesa come "parte di un'azione comune per accelerare la crescita" e "per rafforzare le economie meno prospere della Comunità". In quella chiave "la posizione italiana nelle sedi multilaterali e negli incontri bilaterali [...] è rimasta più di altre [e doveva riferirsi alla Bundesbank] coerente con l'obiettivo di costruire un sistema in grado di accogliere *tutti* i paesi membri e di ridurre pericoli non solo inflazionistici, bensì anche deflazionistici"⁶².

⁵⁹ Historical Archives of the European Union, European University Institute, Firenze, PEI-23987, "Procès-verbal de la session du Conseil Européen tenue à Brême les 6 et 7 juillet 1978", Bruxelles, 24 luglio 1978, p. 31.

⁶⁰ Cfr. Ludlow, *The Making of the European Monetary System*, cit., pp. 256-259; Daniela Preda, *Il ruolo di Giulio Andreotti nella nascita del Sistema Monetario Europeo*, in *Giulio Andreotti e l'Europa*, a cura di Francesco Lefebvre d'Ovidio e Luca Micheletta, Roma, Edizioni di Storia e Letteratura, 2017, pp. 214-219. Secondo una testimonianza di Pandolfi "Andreotti finì per lasciare a me il bandolo della trattativa, pubblica o riservata secondo i casi, con il cancelliere Schmidt" (*Pandolfi racconta la Germania: i miei anni con Schmidt e Kohl*, "Eco di Bergamo", 23 settembre 2013). L'incontro bilaterale tra Pandolfi, Baffi e Masera per l'Italia e Monory e Clappier dell'8 settembre 1978 potrebbe essere conferma della versione di Pandolfi (cfr. AS BI, Direttorio Ciampi, pratica 204, fascicolo 1, sottofascicolo 62, "Incontro Ministro Pandolfi con Ministro Economia francese Monory (Villa Suardi, Bergamo, 8/9/78)").

⁶¹ Prima di assumere l'incarico ministeriale, Ossola aveva a più riprese lavorato nella creazione del sistema dei pagamenti europeo postbellico, nella messa a punto dei diritti speciali di prelievo del Fondo monetario internazionale, era stato, con Baffi, direttore generale della Banca d'Italia, dall'agosto 1975 al luglio 1976 (cfr. Alfredo Gigliobianco, *Rinaldo Ossola*, in *Dizionario biografico degli italiani*, Roma, Istituto della Enciclopedia italiana, 2013, vol. 97).

⁶² Banca d'Italia, *Considerazioni finali*, Roma, Banca d'Italia, 1979, p. 8.

Baffi apparve consapevole dei rischi impliciti nella creazione di un sistema monetario europeo che avesse i tratti definiti nei mesi precedenti⁶³. La posizione di Baffi era motivata dalla funzione di strumento di aggiustamento che assegnava al tasso di cambio anziché considerarlo come strumento di disciplina macroeconomica⁶⁴. In via Nazionale le riserve di Baffi vennero, quanto meno, temperate dalle iniziative che il direttore generale Ciampi prese dopo il vertice di Brema. L'iniziativa di Ciampi, avviata con il documento strategico curato da Masera, si collocò in una faglia peculiare dell'assetto statutale e istituzionale dell'Italia, quella tra i *foreign policy-makers* e gli *economic policy-makers*, e anticipò l'approdo a un paradigma monetario differente, ossia quello monetarista, dal paradigma che orientò il governatore Baffi in tema di tassi di cambio e nell'adesione allo Sme⁶⁵. La frattura tra *foreign policy-makers* e *economic policy-makers* emersa nei mesi in cui si condusse il negoziato che permise all'Italia di aderire allo Sme, ottenendo una condizione di più elastica oscillazione della lira intorno alla parità — il 6 per cento contro il 2,25 per cento assegnato alle altre valute che composero il sistema — fu perciò ricomposta dal presidente del consiglio entro la cornice di politica estera definita dalla Guerra Fredda e dalla Banca d'Italia mediante la conciliazione della visione del governatore in favore della “simmetria di doveri” tra le monete forti, come il marco, e le monete deboli, come la lira⁶⁶, con il primissimo nucleo di quel paradigma moneta-

⁶³ Nelle *Considerazioni finali*, lette il 31 maggio 1979, affermò: “si è sottolineato che gli impegni reciproci in materia di cambio, impostati su una effettiva simmetria di aggiustamenti economici, dovevano essere accompagnati sia da sostegni finanziari, per fronteggiare attacchi speculativi, sia da aiuti sostanziali ai paesi meno forti, per arrestare e quindi ribaltare gli effetti perversi dell'attuale redistribuzione delle risorse attraverso il bilancio comunitario” (p. 8). Il governatore argomentò le proprie posizioni anche in un saggio: Paolo Baffi, *Il sistema monetario europeo e la partecipazione dell'Italia*, “Thema”, 1978, 2, pp. 7-19. Analogamente si espresse anche Rinaldo Ossola, *L'Italia e lo Sme*, “Bancaria”, 1978, 34, 8, pp. 133-43. Si veda Fabio Masini, *A History of the theories on Optimum Currency Areas*, “The European Journal of the History of Economic Thought”, 2014, 21, 6, pp. 1025-1027.

⁶⁴ Cfr. Ivo Maes, Lucia Quaglia, *Germany and Italy: conflicting policy paradigms towards European monetary integration?*, “Constitutional Political Economy”, 2006, 17, 3, p. 195.

⁶⁵ Cfr. Paolo Baffi, *Il negoziato sullo Sme*, “Bancaria”, 1989, 45, 1, pp. 67-70. La ricostruzione qui proposta sarebbe in parte in linea con l'interpretazione “tecnocratica” della definizione del “vincolo esterno” proposta da Featherstone, *The Political Dynamics of the Vincolo Esterno*, cit., pp. 3-4.

⁶⁶ Come argomentò Baffi nel maggio 1979: “Le variazioni dei tassi reali di cambio che sono state conseguite nell'ultimo sessennio palesano come, pur in economie aperte e altamente indicizzate, il cambio possa svolgere un ruolo non trascurabile nell'aggiustamento strutturale. I sistemi economici più industrializzati, i cui comandi sono solo parzialmente utilizzabili e in alcuni casi addirittura bloccati, necessitano dello snodo rappresentato da una qualche flessibilità nei rapporti tra le valute. Un meccanismo di cambio incapace di adeguarsi ai mutamenti nei costi reali rischierebbe di spostare l'aggiustamento sul grado di apertura economica delle frontiere, soprattutto per quanto concerne i flussi di capitali, cioè in senso riduttivo della integrazione tra le economie; questa deve trovare sostegno in politiche di sviluppo regionale e misurarsi essenzialmente in termini di libertà delle transazioni e solo in via strumentale sulla certezza del cambio. La convergenza è necessaria anche perché la costituzione di un'area regionale può

rista che sarebbe stato in parte seguito da via Nazionale nel decennio seguente con Ciampi governatore⁶⁷.

L'adesione al Sme richiedeva l'adozione di politiche di convergenza che rendessero credibili gli impegni europei assunti dall'Italia. Tra il luglio e l'agosto Padoa-Schioppa si cimentò nella redazione di un lungo e articolato "appunto" che, con il titolo "Una proposta per lo sviluppo, una scelta per l'Europa", sarebbe stato infine presentato come "elaborato" del ministro Pandolfi⁶⁸. Il Piano Pandolfi, come divenne comunemente noto, riprendeva alcune idee presenti nel saggio scritto da Padoa-Schioppa con Modigliani l'anno precedente e le inseriva in un quadro più ampio di proposte di politica economica, inaugurando uno stile "nuovo" per i *policy-makers* italiani con la definizione di una "strategia generale di politica economica con la precisa indicazione di obiettivi quantitativi e di indicazioni operative sulla manovra di finanza pubblica"⁶⁹. Il documento redatto da Padoa-Schioppa aveva un obiettivo "strategico" (l'incremento dell'occupazione), una modalità di conseguimento (un tasso elevato e stabile di crescita) e precisava le azioni specifiche da adottare nella riduzione del tasso di inflazione, nella diminuzione del costo del lavoro e del fabbisogno di finanza pubblica quali fattori di instabilità, negli "investimenti, pubblici e privati, il motore della crescita".

comportare il danno della formazione di blocchi, rilevante soprattutto nel caso dell'Europa storicamente intesa. Questo rischio non meriterebbe di essere affrontato se l'area regionale non realizzasse una sua effettiva e operante coesione interna" (Banca d'Italia, *Considerazioni finali*, Roma, Banca d'Italia, 1979, pp. 7-9). Si veda anche Luigi Spaventa, *Italy joins the Ems. A Political History*, Research Institute, Johns Hopkins University Bologna Center, Occasional Paper, giugno 1980, 32.

⁶⁷ Il cambio di paradigma fu nei fatti più sfumato durante il governatorato Baffi, come si ricava dal testo predisposto da Ciampi per l'audizione in Senato, Commissione Finanze e Tesoro, prevista per il 25 ottobre 1978 e tenutasi il giorno successivo in assenza di Ciampi stesso, quel giorno a Bruxelles, in cui si trovano alcune considerazioni sull'importanza della convergenza tra economie europee e del contrasto sia di inflazione sia di deflazione che anticipano le considerazioni di Baffi del maggio 1979 (cfr. AS BI, Direttorio Ciampi, pratica 205, fascicolo 1, sottofascicolo 4). La distinzione tra i *foreign policy-makers* e gli *economic policy-makers* riprende lo schema proposto da Maes, Quaglia, *Germany and Italy: conflicting policy paradigms towards European monetary integration?*, cit., pp. 202-203.

⁶⁸ Nella versione del 22 luglio predisposta da Padoa-Schioppa il documento recava il titolo "Un confronto tra due decenni" (AS BI, Direttorio Ciampi, pratica 204, fascicolo 1, sottofascicolo "Tommaso Padoa-Schioppa", "Un confronto tra due decenni. Appunto per il Ministro Pandolfi redatto dal dr. Padoa-Schioppa", 22 luglio 1978). Il documento finale di 28 pagine, corredate di un apparato statistico di 10 tabelle con relative note, differiva in diversi punti da quello inizialmente predisposto da Padoa-Schioppa, anzitutto, in termini formali, dalla scansione in 90 "punti brevi corrispondenti a un'idea". Fu distribuito dal ministro Pandolfi ai partiti che sostenevano il governo il 31 agosto e pubblicato dai principali quotidiani il giorno seguente.

⁶⁹ In termini procedurali il documento intendeva "offrire una base di discussione organica e precisa *prima* della presentazione al Parlamento" dei documenti con cui si sarebbe definita, sotto il profilo legislativo, la politica economica per l'anno seguente. Per la ricostruzione della discussione politica del Piano Pandolfi, oltre al saggio di Gualtieri, si veda Masini, *SMEorie della lira*, cit., pp. 35-40.

Il documento di politica economica presentato da Padoa-Schioppa a Pandolfi presentava una strategia di aggiustamento agli squilibri che si erano accumulati negli anni Settanta, almeno dal 1973, poneva l'Italia nel contesto internazionale ed era volta a creare un consenso non solo politico, ma, più latamente, "sociale" verso gli obiettivi e il percorso di aggiustamento e crescita delineati. Gli obiettivi macroeconomici indicati per una correzione delle "condizioni strutturali" dell'economia italiana, non meramente congiunturali, erano sviluppo, occupazione e stabilità. La "linea di sussultorio declino" che l'economia italiana aveva seguito nell'ultimo decennio, si sosteneva, imponeva politiche coerenti che concorressero a correggere le condizioni che ne marcavano l'instabilità "nel senso tecnico del termine", poiché l'alta inflazione e l'alto costo del lavoro apparivano in contrasto con l'avanzo della parte corrente della bilancia dei pagamenti e il tasso di cambio stabile, in un quadro peraltro di crescita dell'indebitamento del settore pubblico e di basso tasso di crescita della domanda interna, soprattutto nella componente degli investimenti. Un tale quadro macroeconomico, contrastante con quello che si poteva riscontrare nei paesi industrializzati a più alto reddito ai quali l'Italia poteva essere accostata, non poteva che essere instabile, poiché la coesistenza di fondamentali così contraddittori si sarebbe risolta in uno scostamento, un allontanamento o verso una "spontanea" instabilità o verso una stabilità ricercata e perseguita mediante idonee politiche di correzione. Negli ultimi anni per l'Italia il primo caso si era più volte presentato nella forma di crisi della bilancia dei pagamenti o deprezzamento della lira, con un'erosione netta della competitività delle sue imprese sui mercati internazionali, per la quale l'aggiustamento valutario non si era rivelato sufficiente compensazione, e un correlato calo di reddito, occupazione, domanda e investimenti. Secondo Padoa-Schioppa esistevano due fattori di instabilità "strutturale" maggiori, sui quali intervenire, la finanza pubblica e l'alto costo del lavoro⁷⁰.

I profondi mutamenti intervenuti nel quadro di finanza pubblica nel precedente decennio, con l'aumento del debito e la dilatazione della spesa del "settor pubblico allargato", rappresentavano il primo fattore "destabilizzante": la finanza pubblica contribuiva "strutturalmente", e ancor più avrebbe contribuito in assenza di correzioni, a innescare l'alta inflazione, ma non era tale, per misura e qualità, da sostenere, se non debolmente, la domanda e soprattutto gli investimenti ("pochissimo"). La spesa e il debito crescevano, ma non adeguatamente le entrate, per alterazione dell'originario meccanismo di spesa in capo al Tesoro e adozione della nozione di "fabbisogno complessivo" con cui si gestivano i debiti derivanti dagli accresciuti e moltiplicati trasferimenti e dalle atti-

⁷⁰ Cfr. AS BI, Direttorio Ciampi, pratica 204, fascicolo 1, sottofascicolo "Tommaso Padoa-Schioppa", "Una proposta per lo sviluppo, una scelta per l'Europa", cit., punti 1-8. Le valutazioni di Padoa-Schioppa si basavano sui dati presentati in una tabella, qui riportata in appendice: "Confronto a dieci anni di distanza, 1966-1968 e 1976-1978".

vità finanziarie vere e proprie (tipicamente corrispondenti agli impegni assunti dallo Stato verso le partecipazioni statali e gli istituti di credito speciale mediante gli apporti ai fondi di dotazione). Il quadro di finanza pubblica appariva alterato sia per effetto dell'accumulo degli impegni (attraverso la dubbia pratica di posticipazione dei trasferimenti), sia per la peculiare composizione della spesa che conteneva la quota degli investimenti (3,5 per cento nel 1977 e 3,7 nel 1979), a fronte di un aumento del disavanzo di bilancio (dal 4,8 del 1977 all'8,9 per cento del 1979)⁷¹. Lo squilibrio tra le due componenti della spesa pubblica, corrente e in conto capitale, si configurava come il "fattore primario di degradazione del sistema" e un vero e proprio "inganno sociale" per gli effetti negativi attesi sulla futura erogazione di servizi. Tale quadro della finanza pubblica confliggeva con le compatibilità finanziarie tra l'inflazione attesa, in relazione alla monetizzazione dei disavanzi, il credito al settore privato e il fabbisogno pubblico derivante dagli impegni assunti dallo Stato e dalle "autorità decentrate". In altri termini, si poneva una scelta tra la crescita dell'inflazione, la contrazione del credito al settore privato e la diminuzione del fabbisogno pubblico, considerato che l'efficienza della finanza pubblica risultava, complessivamente, piuttosto debole perché strutturalmente non consentiva di ottenere un contributo positivo nella formazione del capitale e congiunturalmente, mediante il meccanismo indotto dall'indicizzazione di salari e pensioni, tendeva ad amplificare la fluttuazione dei prezzi e dei redditi in misura più che proporzionale⁷².

Il costo del lavoro costituiva l'altro maggiore fattore di instabilità per l'economia italiana, la cui indicizzazione premeva sull'inflazione insieme al fabbisogno pubblico allargato. Anche in questo caso Padoa-Schioppa presentava la comparazione con il quadro di un decennio prima: se ne rilevava un aumento dei salari, in condizioni di crescita tuttavia attenuata, e una redistribuzione del reddito a favore del lavoro dipendente da cui era derivato un "nuovo assetto sociale", le cui preferenze in tema di politica salariale tendevano a favorire gli occupati a scapito di disoccupati e sottoccupati. Un alto costo del lavoro in un'economia aperta si traduceva in una perdita "non transitoria" di competitività, che si manifestava in netti cedimenti della bilancia dei pagamenti e dei rapporti di cambio con l'estero, fenomeni che rafforzavano ulteriormente le pressio-

⁷¹ Si notava che la "componente sommersa" dei debiti dell'area pubblica, largamente determinata dagli "slittamenti" nei trasferimenti dallo Stato centrale alle "autorità decentrate di spesa", in sostanza sottraeva al bilancio pubblico passività che sarebbero poi riemerse e che come tali comunque si qualificavano benché nella forma di debiti verso il sistema bancario da parte degli enti periferici, del sistema ospedaliero o delle partecipazioni statali (cfr. AS BI, Direttorio Ciampi, pratica 204, fascicolo 1, sottofascicolo "Tommaso Padoa-Schioppa", "Una proposta per lo sviluppo, una scelta per l'Europa", cit., pp. 7-8).

⁷² Si vedano i punti 21-31 del documento redatto da Padoa-Schioppa. In effetti negli anni Settanta la *fiscal dominance*, ossia la dipendenza della politica monetaria dalle politiche fiscali, fu accentuata (cfr. Roberto Ricciuti, *The Quest for a Fiscal Rule*, "Cliometrica", 2008, 2, 3, pp. 259-274).

ni inflazionistiche interne. La scala mobile quale strumento di aggiustamento automatico all'inflazione tendeva a "fissarne il livello e a propagarne gli impulsi", senza peraltro tutelare il risparmio e la ricchezza finanziaria in termini reali. L'alto costo del lavoro diveniva così incompatibile con la crescita degli investimenti e dell'occupazione, tutelava il salario degli occupati, ma non la loro ricchezza finanziaria (il risparmio), e per queste vie comprimeva la dinamica della produttività (e anche dell'utilizzo efficiente degli impianti esistenti). La perdita di competitività delle imprese e i bassi investimenti frenavano il riallineamento del costo del lavoro alla produttività. Da ciò nasceva la necessità di una "correzione di rotta" dell'economia italiana, politiche che la trasformassero da "un'economia di trasferimenti a un'economia di crescita". L'economia dei trasferimenti in cui si era trasformata l'economia italiana era essenzialmente "statica", centrata sulla distribuzione più che sulla crescita economica. Le azioni graduali di correzione che si proponevano erano un esercizio "necessario" di governo dell'economia volta a promuovere la "crescita economica e civile" del paese e si individuava nel triennio 1979-1980 un arco temporale in cui modificare le dinamiche evolutive, con opportuni interventi di finanza pubblica, politiche salariali e politiche del lavoro che ne permettessero un utilizzo flessibile. Il nuovo corso da imprimere all'economia italiana veniva presentato "anche come una scelta per l'Europa", a cui il Consiglio europeo di Brema aveva impresso un "moto accelerato" verso una più stretta integrazione tra i paesi della Comunità economica e verso una maggiore disciplina monetaria⁷³.

La riduzione del differenziale di inflazione e costo del lavoro tra l'Italia e gli altri paesi della Comunità era un obiettivo necessario per "restare in Europa", una condizione per poter "permanere in un nuovo sistema" monetario, laddove la flessibilità del cambio non avrebbe offerto affidabili garanzie e l'eventualità di uno "statuto monetario speciale" non poteva che essere rifiutato per le implicazioni economiche e politiche a un tempo: "se fallissimo, al danno dell'inflazione e della disoccupazione si aggiungerebbe quello economico, politico e culturale di un rapporto con l'Europa precario sino alla relegazione. Ma se avremo successo, la nostra situazione uscirà rafforzata e garantita"⁷⁴. La natura politica della "proposta" era perfettamente chiara a Padoa-Schioppa, come scrisse nei punti conclusivi del documento indicando la "sua condizione di realizzabilità nel consenso sociale" che sarebbe stato ottenuto dalla "credibilità e accettabilità del progetto offerto al paese": seguendo un impianto analitico che non si discostava di fatto da quello tipico dell'economia keynesiana del pieno impiego, si indicava in una "maggiore equità sociale" l'obiettivo del "severo impegno

⁷³ Cfr. AS BI, Direttorio Ciampi, pratica 204, fascicolo 1, sottofascicolo "Tommaso Padoa-Schioppa", "Una proposta per lo sviluppo, una scelta per l'Europa", cit., pp. 11-18.

⁷⁴ Come si legge nel punto 61 qui citato pressoché integralmente (AS BI, Direttorio Ciampi, pratica 204, fascicolo 1, sottofascicolo "Tommaso Padoa-Schioppa", "Una proposta per lo sviluppo, una scelta per l'Europa", cit., p. 19).

collettivo” delineato, nell’opzione tra “sacrifici scelti e sacrifici imposti”, per avere una “società più evoluta, più giusta, più fiduciosa in se stessa”⁷⁵.

L’adesione allo Sme e la richiesta di “meccanismi simmetrici” di aggiustamento

Nei mesi successivi l’impegno della Banca d’Italia nelle sedi tecniche (Comitato monetario, Comitato dei governatori e Comitato di politica economica) proseguì, così come continuarono analisi e valutazioni da parte del Servizio studi in accordo con l’impianto tracciato dal governatore, ma con il coordinamento e per l’impulso di Ciampi⁷⁶. Ai primi di ottobre Reiner Masera e Salvatore Zecchini predisposero un nuovo appunto per il ministro Pandolfi sul “sistema monetario europeo”, in cui si precisava anzitutto che l’adesione di principio dell’Italia era stata il frutto della valutazione dei “benefici netti” derivanti dalle prospettive di una maggiore integrazione dei mercati intracomunitari e di un più grande mercato per le imprese italiane, dalla creazione di “ampi meccanismi di finanziamento” con cui poter sottrarre la lira ai ricorrenti attacchi speculativi che, con il deprezzamento valutario, rafforzavano le tensioni inflattive interne. Era tuttavia evidente, agli estensori della nota e più in generale alla Banca d’Italia, che lo Sme avrebbe posto “vincoli” di breve e lungo periodo all’economia del paese. In sede negoziale, i rappresentanti italiani avevano quindi adottato un approccio non monetarista, che insisteva nell’affermazione di alcuni principi nell’architettura del nuovo sistema: i) il sistema si sarebbe dovuto configurare come “realistico” e “duraturo”, a differenza del Serpente, considerando le differenze tra le nove economie della Comunità, pena prevedibili effetti di instabilità sull’intero sistema monetario internazionale, sulle prospettive di avanzamento dell’integrazione in Europa e sulle singole economie europee; ii) includere “tutte” le valute della Comunità, al fine di non accentuare divergenze tra le economie comunitarie; iii) non avere obiettivi di competizione con le altre aree valutarie (il riferimento implicito era al dollaro); iv) fissare una distribuzione equilibrata degli oneri di aggiustamento tra paesi in disavanzo

⁷⁵ AS BI, Direttorio Ciampi, pratica 204, fascicolo 1, sottofascicolo “Tommaso Padoa-Schioppa”, “Una proposta per lo sviluppo, una scelta per l’Europa”, cit., p. 26, punti 81-83. Tra i principali critici della proposta elaborata da Padoa-Schioppa vi fu Federico Caffè, con il quale l’economista della Banca d’Italia ebbe un aspro carteggio (cfr. Alberto Baffigi, *L’integrazione europea come questione di social choice nel pensiero di Federico Caffè*, “Ricerche di storia economica e sociale”, 2016, II, 1-2, pp. 183-208).

⁷⁶ Si veda anzitutto la nota conservata in AS BI, Direttorio Ciampi, pratica 204, fascicolo 1, sottofascicolo 49, “Alcune considerazioni sul prossimo triennio. Appunto inviato al Ministro del Tesoro on. Pandolfi”, 1° agosto 1978 (sempre sulle politiche fiscali e sul costo del lavoro). Il ruolo di Ciampi emerge, in modo anche solo indiretto, dalla concentrazione dei documenti nel fondo del Direttorio Ciampi dell’AS BI piuttosto che nelle carte Baffi.

(Italia e Francia) e paesi in avanzo (Germania) in caso di deviazione dalla parità; v) mantenere margini di sostanziale flessibilità nell'ampiezza dei margini di fluttuazione; vi) contare su "accordi finanziari" ampi in vista della costituzione di un Fondo monetario europeo. Durante i negoziati era emersa una soluzione di compromesso, come tipicamente avveniva per effetto della struttura multilivello del sistema di *governance* comunitario, che prevedeva margini di fluttuazioni su base bilaterale con riferimento a un Ecu (European Currency Unit) come paniere delle valute dei nove paesi membri (*currency pool*) e procedure di aggiustamento da definire, in caso di deviazione di una valuta dall'ECU, che avrebbero in ogni caso riguardato le politiche economiche e monetarie dei paesi aderenti⁷⁷. L'obiettivo italiano era sostanzialmente creare un sistema che non fosse esposto ad attacchi speculativi per effetto di asimmetrie nella partecipazione alla regolazione dei rapporti di cambio delle singole valute al baricentro monetario, l'Ecu, asimmetrie tra economie che presentavano significative disparità nelle rispettive posizioni verso l'estero e nei tassi di inflazione interna. Le soluzioni tecniche avrebbero dovuto, nella linea indicata da Baffi, "assicurare la concreta simmetria e convergenza nei processi di aggiustamento delle economie dei paesi della Comunità". In tal senso il "vincolo esterno" poteva essere accettato realisticamente, perché avrebbe accolto margini di deviazione sufficientemente ampi da non privare l'Italia, ma anche l'Irlanda e la Gran Bretagna, della possibilità di utilizzare il cambio come strumento di aggiustamento⁷⁸. Se al momento l'inflazione costituiva la principale preoccupazione del banchiere centrale, si era consapevoli che il sistema monetario avrebbe dovuto prevedere anche fenomeni opposti, in caso di aggiustamento si sarebbe dovuto ossia "impedire [...] che il sistema comporti una tendenza deflazionistica". La Banca d'Italia era in altri termini orientata sì ad accettare un accordo monetario che comportasse misure di riallineamento dei prezzi e del costo del lavoro ai livelli delle economie dell'area del marco, ma insisteva sulla necessità di adottare misure altrettanto rilevanti per favorire la convergenza di reddito e produttività delle economie "meno prospere": una "maggiore omogeneità nei livelli di sviluppo delle economie nazionali" sarebbe stata la condizione più certa della durata dello Sme⁷⁹.

La nota di Zecchini e Masera dell'ottobre 1978 era forse una precisazione della "Proposta per lo sviluppo" di Padoa-Schioppa, che ad alcuni osserva-

⁷⁷ L'ipotesi concorrente prevedeva che l'Ecu fosse l'unità di conto europea (Eua).

⁷⁸ Ciò spiega la "harmonious cooperation now established between Italy and the United Kingdom over Eec questions" (UK NA, Kew, FCO 33/4046 f3, Alan Campbell, HM Ambassador at Rome, "Italy: Annual Review for 1978", confidential, 15 gennaio 1979, p. 7).

⁷⁹ AS BI, Direttorio Ciampi, pratica 205, fascicolo 1, sottofascicolo 20, Zecchini e Masera, "Sistema monetario europeo. Appunto inviato al Ministro del Tesoro dr. Pandolfi", 9 ottobre 1978, *passim*. La nota di Zecchini e Masera era in sintonia evidente con le valutazioni di Baffi sulla tenuta di un sistema monetario europeo che si reggesse sulla convergenza delle economie reali più che sulle variabili monetarie (cfr. Gigliobianco, *Via Nazionale*, cit., pp. 324-326).

tori pareva di fatto implicare una compressione della domanda⁸⁰, che inseriva la scelta europeista in una prospettiva di crescita e convergenza poiché le politiche di rientro dall'inflazione dovevano essere associate con “non minore impegno”, per i paesi in avanzo come la Germania, a politiche di sostegno della domanda interna e flussi esterni di capitali che mobilitassero le “eccedenze di risparmio” delle economie “più prospere” verso le economie meno ricche, intese come quelle con reddito pro capite più basso, mediante politiche di trasferimento, con i Fondi regionale e sociale della Comunità e con i prestiti della Banca europea degli investimenti. La proposta di Padoa-Schioppa, vale a dire il programma di rientro delineato con il Piano Pandolfi, venne quindi associata esplicitamente, nei “non facili negoziati”, alla creazione di meccanismi simmetrici di politica economica (i trasferimenti e lo stimolo della domanda nei paesi a più alto reddito con cui favorire le esportazioni dei paesi a più basso reddito e la loro convergenza) e monetaria (contrasto di inflazione e deflazione in egual misura)⁸¹.

La posizione italiana insistette, durante i negoziati, sulla simmetria delle politiche economiche e monetarie e sulla necessità dei trasferimenti a sostegno della convergenza reale, quale condizione di un sistema monetario europeo stabile e duraturo⁸². La posizione italiana, per come fu presentata dalla Banca d'Italia, era tuttavia essenzialmente la posizione del governatore Baffi e del ministro Pandolfi, consapevoli delle rigidità dell'economia italiana derivanti dall'elevato debito pubblico e dal sistema di indicizzazione dei salari. Il presidente del consiglio Andreotti, naturalmente attento alla dimensione propriamente politica della proposta di Schmidt, si mostrò comunque cauto nell'incontro bilaterale di Siena dei primi di novembre. Secondo Renato Ruggiero, allora consigliere diplomatico di Andreotti, Schmidt fu particolarmente abile concentrandosi — “concentrating his own political onslaught” — sul presidente del consiglio italiano e dismettendo, “almost contemptuously, the technical arguments” di Baffi e Pandolfi. Secondo Schmidt la stabilità monetaria era preconditione di maggiori investimenti e scambi all'interno dell'area euro-

⁸⁰ Fu questo il caso di Caffè che criticò il documento di Padoa-Schioppa in diverse interviste (cfr. Baffigi, *L'integrazione europea come questione di social choice nel pensiero di Federico Caffè*, cit., pp. 185-194).

⁸¹ AS BI, Direttorio Ciampi, pratica 205, fascicolo 1, sottofascicolo 20, Zecchini e Masera, “Sistema monetario europeo”, cit., pp. 12-13. Sulle difficoltà dei negoziati e sulla divisione tra due gruppi di paesi scrisse Ciampi a Pandolfi il 9 novembre trasmettendo una nota sulla riunione del Comitato di politica economica della Comunità del 6 di quel mese (cfr. AS BI, Direttorio Ciampi, pratica 205, fascicolo 1, sottofascicolo 20, lettera di Ciampi a Pandolfi, 9 novembre 1978; “Resoconto dei lavori condotti in seno al Comitato di Politica Economica della Cee in merito ai ‘cuncurrent studies’ nell'ambito del negoziato per il nuovo sistema monetario europeo”, 8 novembre 1978).

⁸² Cfr. AS BI, Direttorio Ciampi, pratica 205, fascicolo 1, sottofascicolo 20, “Memorandum italiano presentato al Comitato di Politica Economica, 2 novembre 1978; *ibidem*, sottofascicolo 16, “Misure economiche parallele”, appunti inviati dal governatore Baffi e dal direttore generale della Banca al ministro Pandolfi, 6 dicembre 1978.

pea e, in assenza di un meccanismo di stabilizzazione, tutti i paesi membri della Cee avrebbero sofferto di squilibri esterni e interni entro il 1985, mentre le riserve di Baffi e Pandolfi non erano tali da giustificare la minor crescita attesa per l'insieme delle economie della Comunità europea. La strategia persuasiva di Schmidt fu centrata sostanzialmente sui rischi di *downgrading* cui l'Italia sarebbe andata incontro: "Those who rejected the Ems would sink to a second rank within the Community. If Italy rejected it, she should become like Greece or Turkey". Andreotti confermò a Schmidt che l'Italia manteneva, come paese fondatore, la costruzione europea come "top priority, but wanted an Ems that strengthened and did not split the Community", un rischio in effetti latente in uno schema che riducesse i margini di aggiustamento attraverso il cambio e non contemplasse trasferimenti di risorse verso i paesi meno ricchi, secondo le preoccupazioni manifestate da Baffi e Pandolfi, e anche per questo si insistette sulla partecipazione britannica⁸³. Se Schmidt non esclude, con Andreotti, la possibilità che si realizzassero trasferimenti di risorse tra i paesi aderenti allo Sme⁸⁴, gli impegni che le autorità monetarie tedesche effettivamente assunsero a questo fine furono tuttavia intesi come non vincolanti, come peraltro il cancelliere concordò con il presidente della Bundesbank, Otmar Emminger, poche settimane dopo l'incontro senese: l'intervento sul mercato dei cambi della Bundesbank attraverso linee di credito per sostenere le valute in difficoltà, per quanto previsto dagli accordi, non sarebbe in realtà stato vincolante e lasciato alla discrezionalità della banca centrale, anche se il governo non era nella condizione di poter formalizzare un'intenzione apertamente in contrasto con gli impegni internazionali⁸⁵.

⁸³ La ricostruzione data in via assolutamente riservata ("not playing any of it back to non-British (including Italian) officials. Other wise his own position will be damaged gravely") da Ruggiero all'ambasciatore britannico in Italia è conservata in UK NA, Kew, PREM, 16/1637, telegramma dell'Ambasciata britannica a Roma, 2 novembre 1978.

⁸⁴ Schmidt aveva accettato il principio che lo schema di riforma monetaria fosse "associated with growth and a transfer of resources" a Brema in colloqui riservati con Giscard e Callaghan. Schmidt "said that the relationship between monetary reform and resource transfer would be similar to that between the Imf and the World Bank" (UK NA, Kew, 10 Downing Street, PREM 16/1634, KRS [towe], "Note of a conversation between the Prime Minister, President Giscard and Chancellor Schmidt on the monetary reform in the Rathaus, Bremen, on 6 July 1978 at 18.20", Confidential, p. 1).

⁸⁵ Così la rassicurazione data da Schmidt ai vertici della Bundesbank (nella traduzione in inglese della Margaret Thatcher Foundation): "I must say to you openly that I have quite severe misgivings about a written specification of this sort, a written specification of the possibility of an at least temporary release from the intervention. Let us first of all assume that it appeared tomorrow in a French or Italian newspaper. What accusations would the newspapers then make in editorials against their own Government who got themselves mixed up with such a dodgy promise with the Germans. A Government which promised them to intervene in the framework of certain rules of the game, but internally put in writing its intention to be able to do otherwise if need be. In the matter itself I agree with you, gentlemen, but I deem it out of the question to write that down. In the matter it is yet the case that there has been a beautiful saying the world for two thousand years: *ultra posse nemo obligatur*" (Bundesbank Historical Archive,

Le resistenze italiane furono infine superate per diverse ragioni, sia per l'introduzione di una più ampia banda di oscillazione per la lira⁸⁶, sia per la forza persuasiva dispiegata da Padoa-Schioppa e Modigliani che attenuò le riserve nutrite in via Nazionale⁸⁷. La scelta strategica di partecipazione allo Sme sin dall'avvio fu motivata ricorrendo a due argomenti forti: in primo luogo, il governo presieduto da Andreotti intendeva adottare scelte coerenti con il rafforzamento dei processi di integrazione europea, entro il sistema di alleanze definito negli anni Cinquanta; in secondo luogo, Andreotti e Pandolfi erano consapevoli che l'Italia avrebbe potuto perseguire più efficacemente “nella solidarietà comunitaria” gli obiettivi di contrasto dell'inflazione, crescita economica e riassorbimento della disoccupazione aderendo allo Sme⁸⁸.

Nel maggio 1980, tuttavia, il nuovo governatore Ciampi dovette rilevare le difficoltà emerse durante il primo anno di vita dello Sme, in particolare che “non si sono composti i dissensi sul ruolo del bilancio comunitario e nell'attuazione di riforme concordate in linea di principio”, con effetti insoddisfacenti nell'auspicata convergenza tra le economie della Cee. Se i tassi di cambio avevano mostrato una buona tenuta, nonostante le ampie oscillazioni della lira entro la banda larga, secondo Ciampi non si era riusciti a dare concreta attuazione all'originario “proposito di orientare il bilancio [della Comunità economica europea] in una direzione più attenta alla riduzione dei divari di reddito tra regioni, più incisiva nell'influire sulle potenzialità produttive, e in definitiva più adeguata a fornire sostegno a una durevole stabilizzazione monetaria”⁸⁹.

Frankfurt, N2/267, incontro del Consiglio della Bundesbank con il cancelliere Schmidt, 30 novembre 1978).

⁸⁶ Cfr. Mourlon-Druol, *A Europe Made of Money*, cit., pp. 246-250. Sull'adesione italiana come parte della partecipazione all'integrazione europea si veda Francesca Fauri, *L'Italia e l'integrazione economica europea*, Bologna, il Mulino, 2001, pp. 171 ss.

⁸⁷ In particolare Modigliani attribuì grande importanza all'articolo scritto ma non firmato, per ragioni di opportunità, con Padoa-Schioppa *I pro e i contro per l'Italia*, “Corriere della Sera”, 1° dicembre 1978 (cfr. Franco Modigliani, *Avventure di un economista*, a cura di Paolo Pelluffo, Roma-Bari, Laterza, 1999, pp. 245-248).

⁸⁸ Cfr. Preda, *Il ruolo di Giulio Andreotti*, cit., pp. 223-229. Sulla necessità dell'adesione allo Sme per conseguire gli obiettivi di contrasto dell'inflazione si veda Barry Eichengreen e Andrea Boltho, *The economic impact of European integration*, in *The Cambridge Economic History of Modern Europe*, a cura di Stephen Broadberry e Kevin O'Rourke, Cambridge, Cambridge University Press, vol. 2, pp. 284-285.

⁸⁹ Banca d'Italia, *Considerazioni finali*, Roma, Banca d'Italia, 1981, pp. 15-16. I problemi dell'incompletezza dello Sme sarebbero emersi pienamente quando, nei primi anni Novanta, l'integrazione europea dette vita a quello che Padoa-Schioppa definì il “quartetto inconciliabile”: libertà degli scambi, tassi fissi ma aggiustabili, libertà di movimento dei capitali e (relativa) autonomia di politica monetaria (cfr. Tommaso Padoa-Schioppa, *Lo Sme: una visione di lungo periodo*, in *Il Sistema monetario europeo*, a cura di Francesco Giavazzi, Stefano Micossi e Marcus H. Miller, Roma-Bari, Laterza, 1993, pp. 371-387).

Conclusioni

L'integrazione monetaria europea, come evidenziato da Mourlon-Druol, è un complesso processo che poggia sulla pluralità delle dimensioni — politiche, economiche e culturali; nazionali e transnazionali; governative e non governative — in cui operarono e operano gli attori che vi furono e sono coinvolti⁹⁰. La creazione dello Sme e dell'embrione di futura moneta comune, l'Ecu, fu l'esito di un processo particolarmente complesso di apprendimento e interazione tra attori istituzionali e non istituzionali, tra governi e organi transnazionali, tra interessi economici, progetti politici e culture (e non solo quelle tecniche di economisti e banchieri centrali). In quel processo l'Italia, esclusa dalle prime fasi di lancio e definizione del progetto, dovette anzitutto riaffermare la propria credibilità quale candidato e poté entrare nelle fasi negoziali soltanto dopo che un primo progetto di sistema monetario europeo venne delineato per impulso di Giscard e Schmidt. Nella costruzione della credibilità del paese e nella scelta strategica di adesione ebbero un ruolo cruciale il direttore generale della Banca d'Italia Ciampi e alcuni degli economisti a lui vicini, soprattutto Masera e Padoa-Schioppa. Quel gruppo faceva parte di comunità epistemiche transnazionali tra loro connesse — i banchieri centrali, gli economisti⁹¹ —, che ridefinirono i paradigmi economici post-keynesiani con cui si affrontarono gli shock sistemici degli anni della stagflazione e dai quali emersero le linee di politica fiscale e monetaria che orientarono le scelte del successivo decennio⁹². La definizione con il Piano Pandolfi di una prima, ancorché di fatto disattesa, coerente politica di contrasto dell'inflazione, riequilibrio della finanza pubblica e rilancio della produttività permise all'Italia di riacquisire credibilità nelle fasi centrali e finali dei negoziati per la creazione dello Sme, riallineando il paradigma di massimizzazione degli investimenti sul quale si erano rette fino a quel momento le politiche monetarie e fiscali, malgrado le notevoli differenze tra i governatori Carli e Baffi, all'emergente paradigma neo-monetarista che ave-

⁹⁰ Cfr. Mourlon-Druol, *A Europe Made of Money*, cit., pp. 3-11.

⁹¹ Cfr. John Singleton, *Central Banking in the Twentieth Century*, Cambridge, Cambridge University Press, 2011, pp. 191-221; Frédéric Clavert, Olivier Feiertag, *Les banquiers centraux et la construction européenne*, "Histoire, Économie et Société", 2011, 30, 4, pp. 3-9.

⁹² Nel caso di Padoa-Schioppa quell'esperienza avrebbe aperto le porte all'incarico a Bruxelles, tra il 1979 e il 1983, alla DRII della Commissione europea, un incarico interpretato in chiave europeista, professionale e politica a un tempo, come avrebbe scritto in una nota al momento di rientrare in Banca d'Italia: "je considère que dans les matières qui intéressent la DGII, ces traits se ramènent a deux concepts: nécessité d'une construction progressive de l'Europe; valeur centrale de la professionnalité" (riportato in Papadia, *Tommaso Padoa-Schioppa*, cit., p. 186). Nella logica funzionalista, à la Jean Monnet, Padoa-Schioppa avrebbe poi operato al fianco di Jacques Delors, quale segretario del Comitato da lui presieduto, nella formulazione dell'architettura dell'euro (cfr. Fabio Masini, *Tommaso Padoa-Schioppa: EMU as the Anchor Stone for Building a Federal Europe*, in *Architects of the Euro*, a cura di Kenneth Dyson e Ivo Maes, Oxford, Oxford University Press, 2016, pp. 193-211).

va motivato la proposta di stabilizzazione valutaria di Schmidt in chiave anti-keynesiana⁹³. Le motivate riserve di Baffi in merito all'ingresso della lira nello Sme, un'opzione che per il presidente del consiglio Andreotti era essenzialmente dettata da ragioni politiche, produssero una frattura non visibile in via Nazionale tra giugno e ottobre 1978, una differenza di valutazione, e forse visione, tra il governatore e il direttore generale Ciampi⁹⁴ e gli economisti che definirono e argomentarono tecnicamente la scelta europeista anche in termini di vincolo esterno, secondo un'accezione nuova per l'Italia come economia aperta, in cui l'enfasi si poneva ora sulla natura quasi giuridica del vincolo europeo in termini di adesione e rispetto degli obiettivi di inflazione e finanza pubblica contenuti negli accordi del Sistema monetario europeo e non semplicemente sulle politiche e i meccanismi di correzione degli squilibri della bilancia dei pagamenti, come era stato sostanzialmente inteso sino a quel momento⁹⁵.

La ricostruzione della scelta strategica e la contestualizzazione della formulazione del Piano Pandolfi consentono di precisare la genesi, la *ratio* e gli obiettivi economici della "opzione europea" esercitata dall'Italia, in un quadro di frammentazione dei poteri, tra *foreign policy-makers* e *economic policy-makers*, e meglio qualificare la valenza specifica che aveva il "vincolo esterno", per la prima volta usato per motivare l'opzione europea, quale prodotto intellettuale e politico della tecnocrazia di via Nazionale nell'originaria messa a punto. Nella specifica formulazione data da Masera, e di lì a poco e più ampiamente da Padoa-Schioppa, il "vincolo esterno" sarebbe esistito anche se l'Italia fosse rimasta fuori dello Sme, come "sfida globale" e vincolo di bilancia dei pagamenti che condizionava le prospettive di crescita dell'economia del paese⁹⁶. Tuttavia, se in quell'accezione il vincolo esterno avrebbe agito almeno in parte indipendentemente dalle scelte di politica monetaria della Bundesbank, il vincolo

⁹³ L'insofferenza di Schmidt verso le politiche keynesiane è ampiamente testimoniata (si veda tra gli altri Matthias Waechter, *Helmut Schmidt und Valéry Giscard d'Estaing: Auf der Suche nach Stabilität in der Krise der 70er Jahre*, Breda, Temmen, 2011).

⁹⁴ Tale differenza può integrare la lettura data da Franco Spinelli, Michele Fratianni, *Storia monetaria d'Italia*, Milano, Mondadori, 1991, pp. 687-689. La contrarietà di Baffi all'ingresso nel Sistema monetario europeo è documentata anche in Emmanuel Murlon-Druol, *A new monetary system in a changing polity. Central banks, the ECC and the creation of the European Monetary System*, in *Les Banques centrales et l'État-nation*, a cura di Olivier Feiertag e Michel Margairaz, Paris, Sciences-Po Les Presses, 2016, pp. 568-569.

⁹⁵ La bilancia dei pagamenti e i cambi con l'estero costituivano, come osservato, un vincolo esterno ben noto ai banchieri centrali e ai responsabili di politica economica. Il vincolo esterno delineato da Padoa-Schioppa con il Piano Pandolfi, coerentemente con l'impianto dello Sme, si spostava ai vincoli di cambio connessi alla finanza pubblica e ai fenomeni di *fiscal dominance* che ancora caratterizzavano la politica monetaria in Italia, si trasformava cioè in un vincolo di politica fiscale, che il cosiddetto divorzio tra Banca d'Italia e Tesoro del luglio 1981 avrebbe formalmente riconosciuto. Il classico vincolo esterno di conti e cambi con l'estero sarebbe rimasto verso il resto del mondo come tale, ossia di natura economica e non "giuridica", per usare la categoria impiegata da Carli.

⁹⁶ Fu la considerazione espressa in Modigliani, *I pro e i contro per l'Italia* (cfr. Modigliani, *Avventure di un economista*, cit., pp. 246-247).

esterno così ridefinito avrebbe operato come vincolo “quasi giuridico” proprio di un trattato, ancorché in termini asimmetrici, come concesso da Schmidt per assorbire le riserve di Emminger, un vincolo imperniato sugli obiettivi di inflazione in relazione alla finanza pubblica⁹⁷. La riduzione dei margini di aggiustamento mediante il tasso di cambio, come Baffi ancora riteneva si potesse ottenere, avrebbe imposto la compensazione degli effetti delle politiche di aggiustamento senza svalutazione attraverso un aumento del debito pubblico, sino ai rischi di crisi fiscale che nel 1992 determinarono l'uscita dell'Italia dallo Sme⁹⁸.

Appendice

Confronto a dieci anni di distanza, 1966-1968 e 1976-1978

Tab. 1 - Media dei dati relativi ai tre anni; le cifre in corsivo sono calcolate come media del biennio 1976-1977

		1966-1968	1976-1978
Crescita (1)	del Pil in quantità	6,4	3,3
	del Pil in prezzi (2)	3,2	16,9
	del costo per dipendente	8,46	18,65
Disoccupazione	iscritti alle liste di collocamento	1,1 mln	1,5 mln
	ore di cassa integrazione	87,73 mln	263,5 mln
Distribuzione	quota del reddito da lavoro dipendente	56,7	70,4
Accumulazione	investimenti fissi: Pil	20,6	16,9
	investimenti in impianti e attrezzature: Pil	7	7,4
Commercio estero	importazioni: risorse (4)	12,5	16,8
	esportazioni: risorse (4)	13,3	20,2
Situazione patrimoniale	posizione verso l'estero (5)	811 mld	-7.7977 mld
	debito pubblico	15.986 mld	92.584 mld

(1) Tassi annui di incremento; (2) Deflatore del Pil; (3) Nell'industria esclusa l'edilizia; (4) A prezzi costanti; (5) Consistenze a fine di dicembre del saldo della posizione verso l'estero della Banca d'Italia-UIC e delle aziende di credito

Fonte: AS BI, Direttorio Ciampi, pratica 204, fascicolo 1, sottofascicolo “Tommaso Padoa-Schioppa”, “Una proposta per lo sviluppo, una scelta per l'Europa”, cit., p. 29.

⁹⁷ È forse questa, i nessi tra tassi di interesse e politica fiscale, la ragione del successivo dissenso tra Modigliani e Padoa-Schioppa circa la politica economica da adottare, di allentamento dei vincoli di bilancio e riequilibrio dei conti con l'estero per il primo e di netta correzione del debito pubblico per il secondo (si vedano le lettere tra i due economisti del 1993 pubblicate in *Franco Modigliani. L'impegno civile di un economista*, a cura di Pier Francesco Asso, Siena, Fondazione Monte dei Paschi di Siena, 2007, pp. 183-185).

⁹⁸ Si potrebbe spiegare anche in questo modo la divergenza, negli anni Ottanta, tra inflazione e debito pubblico per come ricostruita e spiegata in Giavazzi e Spaventa, *Italy: the real effects of inflation and disinflation*, cit., pp. 133-171.