

Mercoledì 16 novembre 2022  
Roma, Camera dei deputati  
Aula dei gruppi parlamentari  
Via di Campo Marzio, 74

## *Lezioni Ugo La Malfa*

### **Ignazio Visco: “Inflazione e politica monetaria”** Conferenza del Governatore della Banca d’Italia

### **Intervento introduttivo di Giorgio La Malfa**

Autorità, signore e signori, cari amici,

il Presidente della Camera dei deputati, che avrebbe voluto essere presente, presiede stamane la seduta nella quale il Ministro degli interni riferirà sulle vicende di questi giorni delle navi dei naufraghi. Mi ha pregato perciò di portare il suo saluto al Governatore ed ai presenti. Lo faccio volentieri, ringraziandolo a mia volta per l’ospitalità in questa sala del Parlamento.

La Fondazione Ugo La Malfa dà avvio oggi a una serie di *Lezioni* intitolate al nome di mio padre che affideremo a personalità della economia, della cultura, delle istituzioni. Invitare il Governatore della Banca d’Italia ci è sembrato il modo più degno di dare avvio a questo ciclo. Sono molto grato al Governatore per avere accolto il nostro invito. e per avere scelto di parlare di un tema di assoluta attualità.

La rivoluzione nel pensiero economico portata da Keynes negli anni ‘30 del secolo scorso aveva individuato gli strumenti per risolvere quello che Franco Modigliani chiamava lo scandalo della disoccupazione. Ma lo stesso Keynes aveva messo in guardia, nel capitolo 21 della *General Theory*, sul fatto che anche prima di raggiungere la piena occupazione i prezzi avrebbero cominciato a crescere e si sarebbe posto il problema della scelta fra stabilità dei prezzi e piena occupazione. Per fermare l’inflazione la politica monetaria era sicuramente efficace, ma essa comportava conseguenze negative sui livelli dell’attività produttiva. Da qui un dilemma di politica economica di difficile soluzione.

Nel corso degli ultimi 15 anni era sembrato che l'inflazione fosse scomparsa. Qualche economista aveva azzardato che la grande flessibilità della produzione industriale in un mondo globalizzato avesse reso più improbabile l'inflazione. Sembravano venuti meno i dilemmi della politica economica. Le banche centrali e i governi potevano spingere nella stessa direzione: il quantitative easing e il Next generation EU. L'illusione che l'inflazione non ci fosse più si è dissolta nel 2021 con un timido aumento dei prezzi in Europa e un più forte aumento negli USA. Poi è venuto il 2022 con la guerra in Ucraina, e il problema è ripartito in pieno. Per questa ragione, ci è venuto naturale rivolgerci al Governatore della Banca d'Italia per inaugurare il ciclo delle lezioni, chiedendogli di darci le sue riflessioni sui termini antichi, ma anche nuovi in cui si pone oggi il problema dell'inflazione. Da cosa viene? Con quale combinazione di strumenti è possibile combatterla? Si può evitare di passare dalla depressione? Quesiti antichi che tornano di attualità, su cui le banche centrali hanno certamente continuato a riflettere.

Ma c'è una seconda ragione nella scelta di affidare la prima Lezione Ugo La Malfa al Governatore della Banca d'Italia. Si tratta insieme di un riconoscimento per il ruolo positivo nella vita del Paese che la Banca d'Italia ha avuto nel corso del secondo dopoguerra e la riaffermazione che essa ha tuttora questo ruolo, pur nelle mutate condizioni istituzionali create dalla moneta unica. Il tema dell'autonomia e dell'indipendenza della Banca d'Italia si pose in modo esplicito nel 1975 quando si trattò di designare il successore di Guido Carli che si apprestava a lasciare la carica che ricopriva dal 1960, e in cui aveva fatto seguito a Luigi Einaudi e a Donato Menichella. In quel momento l'orientamento del partito di maggioranza era di nominare un uomo di stretta osservanza di quella parte politica. Nell'archivio della Fondazione c'è una lettera di Ugo La Malfa al ministro del Tesoro in cui si legge: "Credo sia compito e dovere della classe politica tutelare i criteri e i principi fondamentali in base ai quali si deve scegliere il Governatore di questo istituto che rimane uno dei pilastri fondamentali delle nostre istituzioni per la sua tradizionale autonomia dal potere politico." Il senso di quella presa di posizione è ulteriormente chiarito da una lettera in pari data al Presidente del Consiglio Rumor in cui si faceva presente "con spirito franco che quella nomina metterebbe il mio partito [il PRI] in condizioni di estremo disagio fino a rendere quasi impossibile la permanenza nella maggioranza". Nei colloqui privati il messaggio fu che se la DC avesse insistito per quella scelta il PRI avrebbe considerata conclusa per sempre la collaborazione con la DC che durava dal tempo di De Gasperi. Quella presa di posizione portò (benché il PRI non fosse in alcun modo numericamente indispensabile per la maggioranza) alla nomina più giusta che fu quella di Paolo Baffi che incarnava pienamente la tradizione della Banca d'Italia di alto livello intellettuale e di assoluta autonomia.

Dunque l'autonomia della Banca d'Italia. Che questa fosse la posizione di mio padre io lo avevo appreso direttamente qualche anno prima in un colloquio indimenticabile con cui vorrei concludere questa mia introduzione. Fra il 1964 e il 1966 io studiai economia al Massachusetts Institute of Technology. Lì conobbi Franco Modigliani. Un giorno del giugno

1965 Modigliani mi vide leggere la Relazione di Carli per il 1964 in cui il Governatore dava la sua interpretazione della prima crisi congiunturale che aveva interrotto il miracolo economico. Mi chiese di che si trattasse, io gli dissi che non ero convinto delle cose che scriveva Carli. Ne discutemmo e dopo qualche tempo Modigliani mi propose di scrivere insieme un saggio. Per me è stata una delle esperienze più formative dei miei anni di studio. Tra l'altro, nel preparare quello scritto avemmo delle conversazioni utilissime con un giovane funzionario dell'ufficio studi della Banca d'Italia che trascorreva un anno al MIT e di cui sono rimasto amico per i successivi sessant'anni e che oggi è qui con noi – Paolo Savona. Alla fine Modigliani ed io scrivemmo un saggio molto critico in cui sostenevamo che la politica monetaria della Banca d'Italia era stata troppo espansiva nel 1962-63 e, avendo provocato una crisi della bilancia dei pagamenti, aveva stretto (troppo) subito dopo provocando la prima interruzione della crescita italiana del dopoguerra.

Publicammo il lavoro su *Moneta e Credito* ed io lo mandai a mio padre. Rientrato in Italia cominciai a insegnare a Napoli. Mio padre mi telefonò, dicendomi di andarlo a trovare. Lo vidi nel suo ufficio che era in questo stesso palazzo al sesto piano. Mi comunicò che era in totale disaccordo con le tesi di Modigliani e mie. Cominciò dicendo: “Ricordati che la Banca d'Italia non si attacca mai. Sono tra le poche persone perbene che rimangono in questo nostro Paese”. Secondo, nel merito, disse che Carli non poteva che assecondare con una politica monetaria ampia la fase in cui il governo – di cui egli era stato ministro del bilancio – aveva fatto la nazionalizzazione dell'energia elettrica e introdotto la cedolare di acconto sui titoli azionari. Se non lo avesse fatto, la crisi sarebbe stata immediata. E poi aveva dovuto reagire anche alle spinte salariali del 1962. Dunque, disse, le responsabilità erano politiche e se volevamo attaccare qualcuno avremmo dovuto attaccare lui e il governo di cui aveva fatto parte. Era una rivendicazione orgogliosa dei compiti e delle responsabilità della politica. Ma anche del rispetto che meritava e che continua a meritare la Banca d'Italia. Grazie. La parola al Governatore Visco.

Roma 16 novembre 2022