

## Luigi Einaudi scrittore di banca e borsa

Luigi Einaudi ha dedicato una parte significativa dei propri scritti ai temi della banca e della borsa, che hanno coperto quasi sessanta anni di attività. Per facilitarne la conoscenza e la riscoperta, l'Istituto Luigi Einaudi per gli studi bancari, finanziari e assicurativi ha promosso la pubblicazione presso Bancaria Editrice di tre volumi, curati da Sebastiano Nerozzi dell'Università Cattolica e da Carlo Cristiano dell'Università di Pisa, presentati l'11 ottobre 2022 a Napoli presso l'Istituto italiano per gli studi storici. Pubblichiamo di seguito gli interventi di Federico Pascucci, Segretario Generale dell'Istituto Luigi Einaudi, quello di Francesco Dandolo, Ordinario di Storia Economica presso l'Università Federico II di Napoli, e quello dei due autori. I tre volumi si inseriscono in un più ampio progetto editoriale, la Collana «Istituto Luigi Einaudi», frutto della collaborazione tra Bancaria Editrice e l'Istituto Luigi Einaudi, dedicata alla figura e al pensiero dell'economista, padre fondatore della Repubblica italiana. La Collana ha visto la pubblicazione, oltre che dei tre volumi oggetto di presentazione, di un volume che ricostruisce il pensiero del giovane Einaudi sulla nascita e sullo sviluppo delle associazioni di imprenditori e lavoratori nel primo ventennio del secolo scorso (1899-1919) e di un volume che esamina il pensiero e l'attività dell'economista piemontese tra le due guerre mondiali con specifico riferimento ai rapporti tra associativismo bancario e ordinamento corporativo; essa si è recentemente arricchita di un'opera che analizza il pensiero di Luigi Einaudi all'interno del più vasto tema dei rapporti tra banche, agricoltura e Stato italiano tra il 1861 e il 1946.\*

### Una bussola per riscoprire un'opera complessa

Federico Pascucci

**Sebastiano Nerozzi,  
Carlo Cristiano**  
**Luigi Einaudi**  
**scrittore di banca**  
**e borsa**

3 voll. | Bancaria  
Editrice | Roma  
| 2021 | pp. 1104 |  
€ 130,00

Poiché l'Istituto Luigi Einaudi per gli studi bancari, finanziari e assicurativi trova il suo organico riferimento nel fondatore Associazione Bancaria Italiana, è apparso naturale in-

dirizzare la nostra attenzione verso il pensiero di Einaudi sulle tematiche più direttamente attinenti al mondo bancario e finanziario.

In questa ottica nasce e si sviluppa il lavoro, iniziato oltre tre anni fa, che oggi presentiamo e che intende costituire un esempio originale di catalogo degli scritti dedicati da



Einaudi a uno specifico argomento. Nella fattispecie al tema della banca e della borsa, intesa quest'ultima come ambito operativo e concettuale essenziale per il completo espletamen-

to dell'attività creditizia.

Il sistematico spoglio, la verifica pressoché completa e la consultazione diretta di tutti gli scritti di Einaudi svolte da Sebastiano Nerozzi e da Carlo Cristiano hanno portato a individuare 1.293 testi (articoli, saggi, lezioni, interventi pubblici) rispondenti alle caratteristiche ricercate.

\* Cfr. F. Dandolo, *Luigi Einaudi e l'associazionismo economico nell'Italia liberale*, con un saggio di inquadramento storico di F. Sbrana e V. Torreggiani, Bancaria Editrice, Roma, 2020; Id., *Luigi Einaudi tra le due guerre. Questioni sociali e banche*, con un saggio di inquadramento storico di V. Torreggiani, Bancaria Editrice, Roma, 2022; S. Misiani, *Banche, agricoltura e Stato italiano. Un saggio introduttivo: 1861-1946*, Bancaria Editrice, Roma, 2023.

È stato così possibile procedere alla riscoperta e alla valorizzazione di scritti minori o caratterizzati dalla presenza di una trattazione solo parziale di tematiche bancarie o borsistiche, riaffermando in tal modo la convinzione che la ricerca storica si debba fare con un sistematico riferimento diretto alle fonti, anche a quelle meno note, senza fermarsi al già conosciuto e all'ampiamente dibattuto.

Il lavoro svolto ha portato ad articolare l'opera in tre volumi. L'esercizio di studio e di riflessione indotto dal progressivo dipanarsi dell'individuazione degli scritti d'interesse che ha portato alla redazione dei due volumi che raccolgono le relative schede, ha infatti reso inevitabile la predisposizione di un terzo volume in cui venisse ripercorso e analizzato il pensiero di Einaudi risultante dagli scritti censiti.

Ecco, dunque, accanto al lavoro di ricerca svolto da Cristiano, l'analisi realizzata da Nerozzi, che offre nel suo saggio introduttivo alcune linee di sintesi dalle quali si evince come il Repertorio possa contribuire ad ampliare la conoscenza delle idee einaudiane in materia di moneta, di banca e di borsa, evidenziando i molti collegamenti e approfondimenti che la grande quantità e qualità degli scritti censiti rende possibili.

Con riferimento alla ricerca e alla scelta degli scritti da censire, desidero mettere in evidenza la grande attenzione e l'ancor più grande rispetto con cui ha operato Carlo Cristiano, il quale avverte che dalla scelta dei testi censiti che trattano solo in parte i temi ricercati sono stati esclusi unicamente quelli in cui compare solo «una parola o una frase attinente alla banca o alla borsa» (!), purché in esse non si individuino nulla di significativo in termini di contenuto.

E ancora, per quanto riguarda le scelte lessicali l'Autore dichiara che, nella redazione dei campi «ambito» e «argomento» che compaiono in ogni scheda (e che sono poi ripresi negli indici), ha seguito fedelmente la lingua di Einaudi, cedendo a qualche compromesso solo nei casi in cui si presentava impellente l'esigenza di venire incontro al lettore dei nostri giorni.

E così sono state introdotte talune semplificazioni laddove il linguaggio di Einaudi appaia troppo variegato. È il caso, ad esempio, del tasso ufficiale di sconto fissato dagli istituti di emissione, laddove Einaudi usa indifferentemente le espressioni «saggio dello sconto», «saggio ufficiale dello sconto», «tasso di sconto» e «tassi ufficiale di sconto».

In altri casi sono stati impiegati termini del tutto estranei alla lingua di Einaudi, dalla quale si è però ritenuto opportuno allontanarsi per non disorientare il lettore. È il caso, ad esempio, di «paradisi fiscali», in quanto il lettore contemporaneo ben difficilmente comprenderebbe l'originale espressione «paesi contrabbandieri».

Per parte sua, il saggio introduttivo di Sebastiano Nerozzi offre un'importante interpretazione del pensiero di uno studioso che – come ricorda lo stesso Nerozzi citando illustri interpreti del pensiero einaudiano – ha esercitato un'influenza sull'opinione pubblica italiana superiore a quella esercitata da qualunque altro economista (Riccardo Faucci), in quanto è riuscito a far leggere ragionamenti appoggiati da cifre e cifre appoggiate da ragionamenti (Giuseppe Prezzolini). Cifre e ragionamenti che intendo utilizzare, mutuando il metodo einaudiano, come chiavi di lettura dell'opera che presentiamo. Prima le cifre dalle quali, tra l'altro, si ricava

indirettamente un suggestivo percorso alla scoperta dell'avventura umana e intellettuale dell'economista e statista piemontese.

Nella collaborazione con *La Stampa* (1896-1902) e nella sua «prima» collaborazione con il *Corriere della Sera* (1903-1925) Einaudi scrive, rispettivamente, 185 e 626 articoli dedicati a vicende bancarie e finanziarie.

Più in particolare, nel periodo bellico (1915-1918) Einaudi – quale convinto protagonista di un'intensa campagna per la mobilitazione economica e finanziaria a sostegno dello sforzo bellico – firma 700 articoli di cui 1/3 dedicati ai temi bancari, monetari e finanziari. Tra il 1918 e il 1925, completamente assorbito dalle battaglie quotidiane del convulso dopoguerra, Einaudi pubblica 450 articoli dei quali 65 su temi bancari, 100 su temi borsistici, 250 sulla finanza pubblica, sulla circolazione monetaria e sulla stabilizzazione della lira, 30 sul sistema monetario internazionale.

Negli anni del regime (1925-1943) Einaudi, non volendo rinunciare al suo ruolo di comunicatore e di educatore economico, è costretto a rivedere più volte sedi e modalità del suo magistero. Produce dunque 220 articoli sui temi che ci interessano, continuando a partecipare al dibattito teorico internazionale (131 articoli su *Economist*) e intensificando la sua attenzione sui temi di storia del pensiero economico (35 articoli su *La riforma sociale* e, dopo la chiusura di quest'ultima, 24 articoli sulla *Rivista di storia economica*).

All'indomani del crollo del regime e della ripresa della vita democratica, Einaudi non esita a scendere in campo. Nel Repertorio sono censiti 67 scritti afferenti al periodo del Governatorato (1945-1948). Accanto a una serie di articoli e di interviste, prevalgono i

documenti ufficiali (le Considerazioni finali alle Assemblee della Banca d'Italia; gli interventi alla Consulta nazionale; gli interventi all'Assemblea costituente).

L'elezione alla Presidenza della Repubblica rallenta fortemente, per ragioni di opportunità istituzionale, l'impegno di Einaudi come scrittore di argomenti economici. Gli scritti in temi monetari, bancari e finanziari si riducono a poche unità in tutto il settennato (1948-1955).

Nell'ultimo scorcio della sua vita (1955-1961) Einaudi si dedica con grande determinazione all'opera di sistemazione degli scritti già pubblicati e preferisce intervenire su argomenti di carattere istituzionale, politico e pedagogico, per cui i temi bancari e finanziari rappresentano una quota ridotta della sua nuova produzione.

E poi i ragionamenti. Tra i tanti possibili, ne indico alcuni maggiormente vicini alla mia sensibilità e alla mia esperienza.

Richiamo anzitutto l'attenzione sul ruolo che Einaudi riconosce alle banche, le quali sono da lui viste come pure intermediarie del risparmio in concorrenza tra di loro, chiamate a rispettare regole di sana e prudente gestione. Di esse viene apprezzato il pluralismo ed esaltato il carattere imprenditoriale, mentre scarso entusiasmo è espresso per l'attribuzione al Governo o alla Banca Centrale di compiti di vigilanza, di autorizzazione di nuovi sportelli e di tutela del risparmio.

Al di fuori delle Relazioni annuali, il Governatore Einaudi scrive poco sui temi che riguardano più strettamente il mondo bancario, ma le decisioni e gli orientamenti che egli assume ne influenzano profondamente andamento e struttura.

In particolare, Einaudi ha parole durissime sul cartello bancario che vede come una palese violazione del gioco della concorrenza. Nonostante questa sua avversione di principio, non contrasta i tentativi della ricostituita Associazione Bancaria Italiana di ripristinare un sistema di accordi interbancari su base volontaria, confidando che ciò consentirà di frenare la crescita dei tassi passivi e, in ogni caso, minacciando un ritorno alla piena e libera concorrenza ove le banche non avessero dato prova di disciplina e di moderazione.

In tema di sportelli, il Governatore Einaudi cerca di stimolare una maggiore concorrenza nei diversi territori, tenendo conto del loro grado di sviluppo e mantenendo una sostanziale omogeneità tra le diverse categorie di istituti. Ciò pur privilegiando, tendenzialmente, le banche ritenute più idonee sia alla raccolta del risparmio, sia al sostegno delle iniziative inerenti al medio e piccolo commercio e all'artigianato.

Accennavo in precedenza al ruolo svolto dall'Associazione Bancaria Italiana in tema di accordi interbancari. Fin dal 1918 Einaudi, commentando l'accordo promosso dal Ministro delle Finanze, Francesco Saverio Nitti, tra le quattro maggiori banche per regolare le commissioni e i tassi d'interesse, lo definisce forse «il fatto più importante da lunghi anni accaduto nel campo bancario e industriale italiano».

La costituzione di un'associazione tra banche – la cui matrice si ritrova proprio in questo accordo – può dunque costituire, a giudizio di Einaudi, un punto di raccordo tra istituti e categorie diverse e un luogo di produzione di servizi tecnici e legali a favore soprattutto delle banche più piccole. Molto utile gli appare anche l'opera di scambio di notizie sul-

l'affidabilità della clientela e il processo di uniformazione dei documenti e dei titoli.

Naturalmente, l'associazione non dovrà in alcun modo favorire la creazione, da un lato, di vincoli alla concorrenza suscettibili di produrre effetti negativi sui risparmiatori e sui soggetti finanziati e, dall'altro lato, di posizioni di monopolio a danno delle banche di minori dimensioni.

Un ulteriore, preclaro esempio della libertà intellettuale di Einaudi e della sua capacità di osservare e interpretare oggettivamente la realtà senza farsi fuorviare da opinioni preconcepite, pur se prevalenti, è costituito dalle sue convinzioni sul ruolo delle borse valori. La borsa – spesso evocata «come una sorta di raffinato e dispendioso gioco d'azzardo, fonte di rapidi e immeritati arricchimenti quanto di repentine e rovinose cadute» – è considerata da Einaudi un'attività economica a tutti gli effetti. Purché esercitata da intermediari professionisti adeguatamente responsabilizzati, essa arreca importanti benefici per il commercio e lo sviluppo dei mercati reali.

Le speculazioni ben condotte sono capaci di rendere un servizio utilissimo alla società, esercitando un effetto stabilizzante sulle oscillazioni di borsa e ripulendo il mercato dalle imprese meno solide e mal gestite. A giudizio di Einaudi, quando sono «professionisti e non giocatori a casaccio», gli speculatori cercano il guadagno proprio. Ma se hanno previsto bene, recano vantaggio alla società perché con i rialzi avvertono il pubblico che le finanze di uno Stato o le sorti di un'azienda vanno bene, con i ribassi lo trattengono dall'investire in titoli di Stato a finanze invariate o di imprese pericolanti o dubbiose.

Un ultimo cenno merita il rigore einaudiano

nell'affrontare i problemi, ancora una volta senza indulgere a considerazioni che non siano quelle dettate unicamente dalla volontà di privilegiare la loro corretta impostazione in un'ottica che non sia di corto respiro. Mi riferisco alla convinzione di Einaudi secondo cui le crisi debbono fare il loro corso: aumentare la circolazione monetaria per lenirne gli effetti e attutirne l'impatto rischia solo di «prolungare l'agonia, ingigantire il bubbone e rinviare la pulizia del mercato che è la base per una solida ripresa».

Traslando questa impostazione sull'operatività creditizia, viene affermato che l'attiva-

zione di un buon sistema di credito industriale richiede il preventivo risanamento dell'industria con la scomparsa delle imprese deboli e la riduzione della potenzialità riduttiva delle rimanenti in rapporto al consumo. Quando l'industria sarà risanata, il credito funzionerà di nuovo. In caso contrario, c'è il pericolo che il credito serva a mantenere in vita i deboli, con scarso loro vantaggio e con molto danno dei forti e dei prudenti che possono sperare un ritorno a condizioni normali solo quando «il terreno sarà liberato dalla vegetazione parassitaria che ora l'intristisce». **I**

## Il dovere civile di prendere posizione

**Francesco Dandolo**

Per quanto la letteratura su Luigi Einaudi possa essere vastissima e sotto molti aspetti esaustiva, credo che il lavoro di ricerca compiuto da Sebastiano Nerozzi e da Carlo Cristiano sia capace di aggiungere significativi aspetti di novità alla riflessione sul pensiero dell'economista piemontese. Una ricerca sistematica che – come osserva nella Prefazione al volume Maurizio Sella, Presidente dell'Istituto Luigi Einaudi per gli studi bancari, finanziari e assicurativi – «si propone di offrire agli studiosi una mappa il più possibile esaustiva e di agile consultazione», di cui il Repertorio curato da Carlo Cristiano e suddiviso in due libri, rappresenta un prezioso e indispensabile strumento per chiunque voglia orientarsi nell'approfondimento degli scritti dell'insigne statista piemontese. Il saggio introduttivo di Sebastiano Nerozzi riannoda le fila della notevole pubblicistica einaudiana, delineando nell'ottica di un'esposizione ra-

gionata e coerente alcune solide linee interpretative. In particolare, da tale lavoro emerge con nettezza la documentata conferma che il magistero einaudiano è senz'altro legato alla teoria economica classica, ma che, al tempo stesso, non si sottrae mai alla sfida di mettersi alla prova della realtà.

Quando Einaudi comincia a insegnare e a scrivere sugli aspetti economici e sociali, l'Italia vive una congiuntura problematica, essendo uscita fortemente provata dagli scandali bancari di fine secolo che, tra l'altro, hanno determinato una vivace critica del modo in cui la funzione creditizia è esercitata. In questo difficile frangente, Einaudi avverte il dovere civile di spiegare che la scienza economica è altro rispetto alle questioni connesse alla disonestà e agli scalpiti della cronaca e che coinvolgono con strascichi di varia natura i maggiori istituti di credito. Pertanto, onora questo impegno

intervenendo con grande frequenza sulla stampa, nella convinzione che l'economista deve contribuire al dibattito con argomenti credibili e fruibili al largo pubblico sui grandi temi del Paese.

Nel perseguire con determinazione e costanza questo incarico, emerge la volontà di mettersi in gioco in prima persona, di non chiudersi in un mondo chiuso e autoreferenziale, così da potere contribuire a formare l'opinione pubblica fornendo gli strumenti necessari per leggere correttamente gli accadimenti economici che si susseguono nella realtà quotidiana.

Alla base dei ragionamenti di Einaudi è ricorrente il principio che il risparmiatore deve fare affidamento essenzialmente su sé stesso, sulle sue conoscenze e competenze; soprattutto deve evitare gli intralci e le distorsioni che possono venire dall'azione di dello Stato nell'economia. Ne deriva quindi che l'esigenza da lui avvertita di rapportarsi a un più vasto pubblico deve trovare naturale compimento nella volontà del lettore che è motivato a conoscere i problemi della società. In sostanza, Einaudi compie attraverso i suoi numerosi interventi sui giornali, rivolgendosi a una platea molto più ampia e diversificata, quanto già esercita nelle aule universitarie: una fondamentale funzione formativa volta a collegare le singole vicende in processi e schemi di riferimento propri della teoria economica.

Dopo questa premessa di carattere generale, vorrei sottolineare gli aspetti che, a mio avviso, emergono con particolare evidenza dall'opera *Luigi Einaudi scrittore di banca e borsa*. Per Einaudi assume un valore fondamentale la moneta e, in particolare, la sua stabilità da preservare a ogni costo nei confronti dei due

rischi ai quali è esposta: l'inflazione – che comporta l'erosione del potere di acquisto – e la deflazione – che determina l'effetto contrario, vale a dire la sua rarefazione. L'assenza di stabilità della moneta implica molti rischi asimmetrici fra creditori e debitori. Inflazione e deflazione sono dunque causa di aspri conflitti sociali. In questa ottica la moneta assume un ruolo di rilievo come «serbatoio di valore», aspetto su cui Einaudi insiste spesso. Una convinzione che confermerà anche in occasione dei due conflitti mondiali, insistendo che occorre contenere l'emissione di moneta. Al contrario, manifesta favore nei confronti della manovra monetaria «Quota 90» con cui nel 1926 si stabilizza la lira, intesa dall'economista piemontese come strumento prioritario di difesa dall'inflazione volto a sua volta a tutelare i ceti sociali e la coesione del Paese. In questa prospettiva, si conferma l'afflato sociale che caratterizza il pensiero dell'economista piemontese orientato a rendere il più vasto pubblico informato e consapevole delle circostanze suscettibili di incidere sulle proprie decisioni e comportamenti. D'altronde, quando nel biennio 1947-1948 sarà chiamato a perseguire l'obiettivo della stabilizzazione della lira, spiegherà questa sua decisione con l'intento di volere tutelare il benessere della collettività.

Il suo approccio – che trae linfa e fondamento dal modello del «gold standard», nonché dall'impostazione dei classici e, in particolare, dall'insegnamento di Ricardo e dalla teoria quantitativa della moneta – è dunque caratterizzato da una lettura macroeconomica della società, nella convinzione che la moneta garantisca lo scambio, ma soprattutto il valore e, dunque, la tenuta

sociale complessiva del Paese. Si tratta di un passaggio decisivo che fa uscire la moneta dall'orbita di un puro tecnicismo e la caratterizza come elemento costitutivo delle scelte che ogni cittadino deve compiere nell'affrontare le esigenze fondamentali della vita quotidiana.

Se dunque il valore della moneta va difeso con fermezza, nella concezione di Einaudi assume un valore particolare la protezione del risparmio (che non ha timore di definire esplicitamente «risparmio popolare»), percepito come frutto del lavoro, che, come tale, deve poter contare su una stabilità da perseguire e salvaguardare anche nei frangenti più drammatici, come in occasione di eventi bellici. Su questo aspetto vi è una sostanziale continuità lungo tutto l'arco della vita di Einaudi, che lo rende «immune» da certe influenze keynesiane – anche se, va detto, il rapporto con Keynes è più complesso di quanto l'idea di un semplice rigetto possa far pensare.

Un altro aspetto che merita di essere analizzato nel lavoro curato da Nerozzi e Cristiano attiene alle banche.

È indubbia la preferenza di Einaudi per le banche di credito popolare, che egli ritiene essere quelle più vicine al territorio e, come tali, maggiormente vocate a promuovere quello sviluppo che, secondo la teoria classica, è legato alla modernizzazione delle condizioni produttive esistenti in un determinato momento storico e che, nel periodo in cui inizia la sua riflessione, interessa in gran parte il settore agrario. Il problema – e su questi aspetti Einaudi è molto critico fin da giovane – è quando queste banche acquistano titoli di Stato.

Dapprima silente, poi via via più critico –

quando acquisisce più compiuti elementi di giudizio – è l'atteggiamento di Einaudi in relazione al ruolo delle grandi banche di credito ordinario e le banche miste. Un atteggiamento di crescente contrarietà che rivela preoccupazione per l'intreccio di legami fra banche e Stato per la promozione dell'industria nel Paese. Per Einaudi deve essere chiara la distinzione delle funzioni: la crescita degli investimenti a lungo termine deve essere garantita dall'emissione di azioni e obbligazioni, mentre il credito deve concentrarsi sulle attività di natura commerciale. Sulle casse di risparmio postali – la più grande banca italiana – Einaudi oscilla nei giudizi. E, nello specifico, sottolinea che la crescita degli investimenti può essere stimolata solo da una crescita del risparmio. In sostanza, gli investimenti possono essere attivati soltanto se c'è disponibilità di risparmio e, di conseguenza, lo Stato non si può a esso sostituire, attraverso l'intervento pubblico, come promotore dello sviluppo economico del Paese. Sui cartelli bancari affiora un'analoga posizione di dissenso. Se in una prima fase il tentativo compiuto nel 1918 da Francesco Saverio Nitti di promuovere una preliminare forma di coordinamento dell'attività delle quattro grandi banche è visto con favore, quando però coglie nell'operazione connotati di nazionalismo protezionistico, prevale in Einaudi un atteggiamento fortemente critico, manifestando apertamente avversione per i processi di concentrazione bancaria. Contrarietà che diviene netta nei confronti delle «scalate» e dei «salvataggi», perché sono il sintomo di come le banche si sono allontanate dal modello anglosassone. Una posizione simile – sia pure caratterizzata da maggiore prudenza dettata dal ruolo istitu-

zionale in quel momento esercitato – avrà nei confronti della costituzione di Medio-banca, che considera un tentativo di interferenza nel corretto rapporto tra attività economica e attività finanziaria.

Nella pratica operativa Einaudi rivendica la presenza nel banchiere di competenza, fermezza e soprattutto di assoluta indipendenza di giudizio, nella convinzione che soltanto queste caratteristiche conferiscano il necessario prestigio a chi esercita il credito. Non a caso, negli anni Venti e Trenta egli guarda con favore alla nascita presso le maggiori banche di qualificati uffici studi e apprezza grandemente la legge del 1926 in quanto, con la valorizzazione del ruolo della Banca d'Italia, ne viene assicurata l'indipendenza di azione e di giudizio. Una valutazione che sarà rivisitata e diverrà negativa con l'inoltrarsi degli anni Trenta e con l'impatto della Seconda guerra mondiale a causa dell'aumento della circolazione monetaria.

Infine, la borsa è l'ultimo ambito da analizzare in una visione complessiva del libro di Nerozzi e Cristiano. Einaudi ritiene che sia la sede deputata allo svolgimento dell'indispensabile processo di intermediazione, cioè il luogo in cui i risparmiatori sono messi in relazione con gli industriali e dove quanto più competenti sono gli operatori (gli «speculatori», nel linguaggio einaudiano) tanto meglio si comprende la direzione verso la quale il mercato si orienta, riuscendone a massimizzare il funzionamento. Occorrono dunque molti intermediari, perché il rischio è che la comunicazione fra risparmiatori e industriali si interrompa. Anzi, nella visione dell'economista piemontese gli operatori competenti e ben informati rendono un servizio utilissimo alla società.

Rimane comunque fermo che la borsa, così come le banche e la moneta, non deve soffrire alcun tipo di intralcio che si sovrapponga alle relazioni che nascono dal mercato, cioè dall'incontro tra domanda e offerta. In altre parole, anche in questo ambito va escluso l'intervento dello Stato. La borsa deve essere lasciata libera di agire, di funzionare secondo i propri istituti, senza imposizioni e controlli esterni.

Tale impostazione è coerentemente ribadita in ogni circostanza e trova specifica conferma in occasione della crisi del 1929, la quale, in realtà, non suscita in Einaudi particolari timori in quanto egli la ritiene in grado di provocare uno «spontaneo e salutare aggiustamento del sistema economico italiano» e, come sottolinea Nerozzi, di poter addirittura «tonificare il sistema economico, per poi porre le basi per una crescita più equilibrata rispetto alle degenerazioni a cui si era arrivati». Sullo specifico argomento la coerenza di Einaudi trova, tuttavia, compiuta risoluzione di fronte al rischio concreto di una catastrofe economica e sociale. Laddove si determini una tale circostanza egli, proprio in omaggio alla sua volontà di leggere senza pregiudizi la realtà, ritiene doverosa una deroga alla regola generale: lo Stato deve intervenire nelle situazioni di grande rischio, per cui giustificate gli appaiono le operazioni ispirate da Alberto Beneduce che portano alla nascita dell'Istituto Mobiliare Italiano (Imi) e, poi, dell'Istituto per la Ricostruzione Industriale (Iri), per il tramite dei quali l'Italia riesce a superare le difficoltà prodotte dagli immobilizzi bancari dei primi anni Trenta. Una maggiore disponibilità, dunque, si coglie in Einaudi, che va interpretata soprattutto alla luce della fiducia che nutre nei confronti di

Beneduce. A tal proposito, è importante osservare che sono gli uomini con i loro valori, comportamenti e decisioni a determinare il fluire dell'economia; per cui certe strategie – che magari possono confliggere con delle salde concezioni teoriche – si possono comprendere e spiegare alla luce dell'integrità delle persone che se ne fanno interpreti.

In conclusione, sembra opportuno fare un breve riferimento dettato dalla appartenenza territoriale di chi scrive e formulare una valutazione del libro in questa sede esaminato. Il riferimento riguarda l'attenzione riservata da Einaudi al Mezzogiorno e, in particolare, l'articolo pubblicato nel 1960 nel quale, contrapponendosi alla generazione del «nuovo meridionalismo» scaturito all'indomani del secondo conflitto mondiale e guidata da Pasquale Saraceno, sostiene l'inopportunità di cercare di forzare i tempi dell'industrializzazione. A suo avviso, infatti, non si possono sottovalutare i tempi tecnici necessari a portare a compimento una politica di interventi quale quella attivata dalla Cassa per il Mezzogiorno proprio perché i tempi dell'industria si caratterizzano per essere «a fecondità differita».

In merito alla valutazione, uno dei meriti maggiori del lavoro di ricerca compiuto da Nerozzi e da Cristiano è nell'aver saputo far parlare direttamente Einaudi, con frequenti citazioni dai suoi scritti giornalistici oltre che scientifici, sia in italiano, sia in inglese, tra i quali si apprezzano in modo particolare quelli apparsi sull'*Economist*, che vengono spesso ricordati ma quasi mai letti e citati. D'altronde, fin dal titolo – Einaudi come «scrittore» di banca e borsa – si enfatizza, appunto, il ruolo dell'economista come scrittore, come intellettuale pubblico, immerso

nelle vicende del suo tempo, con una particolare attenzione allo sviluppo del dibattito internazionale, che fa dell'economista piemontese un punto di riferimento in Italia per molti studiosi stranieri del suo tempo. In questo modo si restituisce l'immagine di un uomo impegnato a capire i bisogni delle persone che egli considera illimitati, al di là della teoria economica (per il tramite della quale egli cerca comunque di spiegare ogni specifico accadimento). Da ciò l'inevitabile conseguenza di mettersi in gioco, di prendere posizione e di esprimere il proprio pensiero, essendo ovviamente pronto a pagarne le eventuali conseguenze.

Infine, una citazione tratta dalla Prefazione scritta nel 1942 da Einaudi al libro *Introduzione alla politica economica* di Costantino Bresciani Turrone può esemplificare l'evoluzione del pensiero di Einaudi. L'economista piemontese riconosce che «dopo aver lungamente creduto che l'ufficio dell'economista non fosse quello di porre i fini al legislatore, bensì quello di ricordare che, qualunque sia il fine perseguito dal politico, i mezzi adoperati debbono essere sufficienti e congrui, oggi dubito di questa certezza e forse finirò per concludere che l'economista non possa distinguere il suo ufficio di critico dei mezzi da quello di dichiaratore al tempo stesso di fini e che lo studio dei fini faccia parte della scienza economica allo stesso titolo dello studio dei mezzi ai quali gli economisti di restringono» (pp. 15-16).

Insomma, se è vero che egli ha presto maturato sicuri e fondati convincimenti che inevitabilmente lo portano a dare una lettura della realtà basata su chiari presupposti teorici, è altrettanto vero che nel corso degli anni prevale sempre di più in lui la volontà

di immergersi completamente in questa realtà e di viverla per il tramite di incontri diretti e continui con le persone.

E ciò è tanto più vero quando non è più soltanto scrittore ed economista, ma diventa uomo politico e, in quanto tale, è chiamato

a rispondere con sempre maggiore impegno e responsabilità a imperativi di carattere etico e civile, che finiscono per mettere in discussione anche i dettami della teoria economica tradizionale entro la quale si è formato e alla quale continua a essere legato. ■

## Il compito dello studioso e il ruolo pubblico dell'economista

Sebastiano Nerozzi, Carlo Cristiano

La finalità principale che ci ha mosso alla realizzazione dell'opera *Luigi Einaudi scrittore di banca e borsa* è stata quella di mettere uno strumento – il più possibile completo e affidabile – a disposizione sia dello specialista, sia del lettore comune che, conoscendo la storia d'Italia, voglia comprendere meglio il ruolo che Einaudi ha rivestito nelle varie stagioni di una lunga vicenda che comincia alla fine dell'Ottocento e arriva fino al 1961, nel pieno del grande sviluppo economico del Paese.

In questa ottica, è stato per noi naturale scegliere il tema della banca e della borsa, considerato dallo stesso Einaudi tanto complesso e impervio nei suoi aspetti tecnici quanto rilevante per il bene pubblico, per la promozione di un trasparente dibattito di politica economica, per l'educazione economica e finanziaria dei cittadini.

Il lavoro che abbiamo compiuto ci ha, dunque, permesso di cogliere ancora una volta il doppio livello di impegno che caratterizza la vicenda intellettuale di Einaudi, cioè il compito dello studioso e il ruolo pubblico dell'economista. Fin da giovanissimo, Einaudi sente di dover interpretare entrambi i

ruoli, integrando l'attività scientifica con quella giornalistica e impegnandosi in una vasta, quasi quotidiana, attività di commentatore e divulgatore economico principalmente su *La Stampa*, poi sul *Corriere della Sera*, su *La Riforma Sociale*.

Fra gli oltre 5.000 articoli e saggi scritti da Einaudi fra il 1893 e il 1961, quasi 1/3 riguardano i temi di banca e borsa. Di questi scritti Carlo Cristiano ha redatto un repertorio in due volumi, nel quale ciascuna scheda riporta i nomi, gli argomenti, gli scritti citati, le principali idee contenute. Un ampio indice analitico per lemmi, nomi, luoghi e istituzioni consente allo studioso come al lettore comune di costruire il suo personale filo di lettura tra le innumerevoli pagine di *Luigi Einaudi scrittore di banca e borsa*.

Einaudi si forma sui temi della banca e della borsa partendo dai classici: dal fondamentale e per lui insuperato *Bullion Report* di Ricardo, ai testi della banking school di John Stuart Mill, Thomas Tooke e Walter Bagehot (del quale traduce *Lombard Street*). Dalla traduzione di alcune opere centrali nella letteratura economica internazionale di allora, Einaudi forgia uno strumentario utile a gui-

dare i suoi lettori alla comprensione di temi che presentano un livello di tecnicità e di complessità che spesso sfugge alla piena comprensione tanto dell'uomo della strada quanto di quei politici che, senza un'adeguata preparazione, cercano di gestire (e talvolta cavalcare incautamente) le complesse tematiche connesse alla moneta e alla banca. «È certo che [...] i problemi più belli, più affascinanti, i problemi che hanno più genuino e schietto sapore economico non sono quelli che, per distinguerli approssimativamente, si possono chiamare problemi sociali, sibbene quegli altri che hanno tratto ai prezzi, alla moneta, alle banche, al tasso dell'interesse, dello sconto e del cambio, al commercio e ai pagamenti internazionali. [...] Quando [...] il discorso volge alla moneta, allo sconto, all'aggio, ai pagamenti internazionali, l'economista vede d'un subito diradarsi le turbe attorno a lui, e i mercanti lasciarsi docilmente cacciar fuori dal tempio, perché egli possa, nella sua vastità nuda, lietamente discettare con proprietà di linguaggio e rigore di metodo insieme con i pari suoi, che hanno durato lunghe veglie per penetrare a fondo nei problemi più momentosi del mondo economico»<sup>1</sup>.

D'altra parte, Einaudi ritiene che questo lavoro di disvelamento sia fondamentale per l'interesse pubblico e, in modo particolare, per il destino dei ceti più disagiati, al punto di arrivare a sostenere «che i risultati possibili a ottenerli a serie fortunata di scioperi e di agitazioni sono una misera cosa in confronto ai vantaggi che si possono ottenere con l'abolizione del corso forzoso, con un perfetto ordinamento degli istituti di emissione, con l'abolizione dei dazi protettivi e la conservazione di semplici dazi fiscali»<sup>2</sup>.

Poiché dunque il bene della collettività risiede nella stabilità monetaria, nella difesa del risparmio e nella buona gestione delle banche, diventa fondamentale il ruolo pedagogico svolto dall'economista affinché questi valori siano esattamente compresi e consapevolmente tutelati da un'opinione pubblica che egli non intende solo influenzare, ma formare, cioè mettere in grado di esprimere valutazioni e giudizi consapevoli e documentati.

Per quanto riguarda, nello specifico, le valutazioni e le analisi del mondo bancario, Einaudi sviluppa un chiaro paradigma di riferimento. Per lui vale certamente l'idea che piccolo è bello, che la concorrenza e l'imprenditorialità sono un valore anche in campo bancario. Nei primi anni della sua carriera pubblicistica loda molto Casse di risparmio e Banche popolari, soprattutto nella misura in cui diversificano il loro attivo con il credito a breve termine alle piccole e medie imprese agricole, commerciali, artigianali. Si mostra, invece, diffidente verso le grandi Banche di credito ordinario.

«Tra gli stabilimenti di credito ordinario ci possono essere stati dei maestri valorosissimi senza alcun dubbio. È convinzione universale che alcune delle migliori teste d'Italia siano là dentro. Ma come essi agiscano, che cosa facciano è perfettamente ignorato dal pubblico. Sarebbe puerile chiedere che le banche squadernino al pubblico tutti i loro segreti, ma non è eccessivo chiedere che esse facciano in materia di pubblicità quanto fanno molte Banche popolari, molte Casse di risparmio, le quali in Italia hanno assorbito gran parte delle operazioni di sconto che in Inghilterra e in Francia sono l'appannaggio della Banche ordinarie. Perché ciò è acca-

<sup>1</sup> «Di alcuni aspetti economici della guerra europea», in *La Riforma Sociale*, novembre-dicembre 1914 (scheda 359).

<sup>2</sup> Ivi.

duto? Perché gran parte del vero lavoro classico di banca è compiuto tra noi da altri enti, che non sono le Banche ordinarie? Quale è il lavoro effettivo che queste banche fanno? Finanziano industrie? In qual maniera; con quali garanzie; a che scadenze? Quali industrie sono finanziate a preferenza dagli stabilimenti ordinari di credito? È vera o falsa l'impressione diffusissima che essi si siano soprattutto specializzati nel finanziare le industrie che vivono attorno allo Stato, che hanno bisogno degli incoraggiamenti, dei sussidi, della protezione dello Stato? Se la preferenza è vera, quale può essere stata la causa di questa singolare specializzazione?»<sup>3</sup>. In questo come in molti altri passaggi, Einaudi non teme di manifestare la sua contrarietà all'intervento pubblico, al credito speciale, ai salvataggi *ex post* ma anche alla vigilanza e ai *ratios* imposti *erga omnes* negli anni Venti. Insiste molto sull'importanza della trasparenza dei bilanci e dell'informazione, sull'importanza di evitare con i salvataggi l'insorgere di fenomeni di *moral hazard*. Da governatore, nel secondo dopoguerra, favorirà una politica di liberalizzazione degli sportelli (che, secondo alcuni interpreti avrà effetti anche perniciosi sulla fiammata inflazionistica del 1945-1946). Chiara è la sua avversione per le banche miste, opache nei loro bilanci, abituate a fare il buono e il cattivo tempo in borsa, in ultima analisi, *too big to fail*, e, dunque, protette dagli interventi di salvataggio dello Stato.

Sull'analisi della borsa e del mercato monetario il giovane Einaudi mette in luce le sue doti di economista applicato, attento al dettaglio analitico, istituzionale e giuridico, scrivendo pagine di grande chiarezza e modernità nel difendere i meriti e i benefici

per il mercato reale delle attività di borsa, soprattutto per quanto riguarda le operazioni a termine, e della speculazione sia al rialzo che al ribasso. Durante la crisi del 1907 dileggia quanti invocano interventi repressivi contro «le bande nere dei ribassisti» mostrando come essi svolgano un ruolo necessario e positivo per il funzionamento del mercato. Anche in questo campo trasparenza e pubblicità dei bilanci, corretta informazione finanziaria e professionalità degli operatori sono gli unici rimedi efficaci all'instabilità e agli arbitri. Al contrario, per Einaudi, l'intervento pubblico non può essere che fonte di distorsioni e di irrigidimento del mercato: sia nel 1913 che nel 1925 Einaudi si scaglia contro i provvedimenti restrittivi del governo e, nel dopoguerra, invoca una ampia liberalizzazione della borsa che possa finalmente costruire un mercato azionario vivace. Negli anni Quaranta, Einaudi coglie tutti i limiti di un mercato borsistico ormai talmente ristretto e volatile da avere di fatto cessato di offrire un punto di incontro tra domanda e offerta di capitali. Anche in questa fase, tuttavia, egli non manca di auspicare la rinascita della borsa attraverso l'acquisizione di quei caratteri di fluidità, di spessore e di trasparenza che avrebbero dovuto farne un insostituibile punto di riferimento nel quadro del corretto sviluppo economico del Paese.

Einaudi è stato talvolta tacciato di essere un «dottrinario». Egli, in effetti, ha sempre tenuto a riferimento, nelle sue valutazioni, un ben preciso impianto analitico al quale si è mantenuto coerente per tutta la sua lunga carriera. Per Einaudi, la teoria economica è un potente strumento di interpretazione della realtà. A ben vedere, tuttavia, Einaudi, proprio come Benedetto Croce, è molto at-

<sup>3</sup> «Perché la Banca sia italiana. Una lettera del prof. Luigi Einaudi. Gli stranieri non ci hanno insegnato nulla», in *Giornale d'Italia*, 9 novembre 1915 (scheda 412).

tento alle distinzioni. Ogni teoria, per fornire risposte affidabili, deve essere calata nel contesto storico e nell'attenta considerazione delle particolari circostanze del momento.

A questo proposito, particolarmente istruttivo è il concetto di «punto critico» che Einaudi mutua dall'amico Emanuele Sella e che così definisce: «a dirla grossolanamente [il punto critico] è nulla e è tutto. È quella piccola spinta che si sente senza sapere da dove venga, che si intuisce senza che ce ne sia la dimostrazione esatta per cui il dolce diventa disgustoso, per cui il coraggio diventa terrore, per cui l'iniziativa diventa temerarietà, per cui un paese va su ovvero precipita».

Quando Einaudi accoglie e sistematizza il concetto di punto critico siamo nel 1925 e, nella fattispecie, si sta considerando il fenomeno inflazionistico. Al riguardo, egli ritiene che si possa anche arrivare ad accettare un po' di inflazione, ma occorra riconoscere tempestivamente il momento (e si tratta di un momento non definibile dalla teoria) in cui la dinamica delle aspettative fa degenerare l'inflazione e la porta fuori controllo, innescando conseguenze catastrofiche per la tenuta del sistema economico e sociale.

Grande ammiratore di Fisher per la sua analisi rigorosa della teoria quantitativa della moneta, Einaudi cerca di illustrare storicamente il complesso legame tra prezzi, depositi e moneta con il ricorso ai testi di Tooke e Newmark. La modernità di Einaudi è ravvisabile nella sua consapevolezza che la moneta può essere parzialmente endogena, e la velocità di circolazione difficile da prevedere. Einaudi è anche consapevole che le banche hanno il potere di creare credito e moneta

*ex nihilo*, secondo il principio *Loans make deposits*, pratica che egli generalmente giudica pericolosa, ma non per questo esclude *a priori*.

Il ciclo economico è diviso in cicli di lungo periodo e di breve periodo. Quelli di breve periodo possono creare asimmetrie e illusione monetaria. Le crisi devono essere lasciate scoppiare, risanando il mercato non solo dei cattivi imprenditori ma anche della capacità in eccesso creata nei periodi di boom. Il rialzo tempestivo dei tassi d'interesse è la migliore cura per evitare crisi troppo fragorose.

Dal punto di vista internazionale Einaudi è sostenitore non dogmatico del *Gold Standard*: il corso forzoso consegna alle banche centrali e ai governi una libertà che può essere utile in certe circostanze, ma che va usata con prudenza. Quando l'offerta di moneta eccede i bisogni associati con la crescita dell'economia reale, si crea un aggio della moneta oro sulla moneta cartacea e il cambio si deprezza. A esso segue un rialzo dei costi delle importazioni e dunque dei prezzi. Nel corso degli anni Einaudi mostra timide aperture verso le proposte di Fisher per un dollaro compensato. Aperture che rientreranno presto.

Queste idee lo portano a essere un censore molto acuto dell'azione dei governi in campo monetario: critico verso Giolitti e, in alcuni momenti, anche di Stringher, non esita, da antifascista, ad apprezzare pubblicamente l'opera di De Stefani e Volpi per la loro politica di equilibrio di bilancio, prima che le politiche interventiste e imperialistiche del regime negli anni Trenta lo conducano a un silenzioso e forzato ritiro dal dibattito pubblico.

Sono questi gli anni in cui ingaggia una contesa a distanza con Keynes. Ripercorrendo quel dibattito appare chiaro che la divergenza con l'economista di Cambridge non è solo teorica: pur facendo difficoltà a cogliere il legame posto da Keynes fra preferenza per la liquidità e tasso d'interesse e ad accettare l'idea di un tasso d'interesse puramente monetario, Einaudi comprende la logica del moltiplicatore (con i suoi riflessi anche monetari e bancari) e non esita a invocarne l'efficacia in alcune fasi del suo governatorato alla Banca d'Italia prima di volgere con decisione alle misure anti-inflazionistiche dell'estate 1947.

Negli anni Cinquanta, mentre la maggior parte degli economisti si avvicina e si identifica con le teorie e le politiche keynesiane, Einaudi prende sempre più le distanze. La motivazione centrale per questa opposizione è di natura etica: per Einaudi l'economista si deve occupare non solo dei mezzi ma anche dei fini, valutando quali idee e azioni politiche rischiano di introdurre nel corpo sociale comportamenti potenzialmente lesivi della libertà, della concorrenza e della responsabilità personale.

In conclusione, quella di Einaudi è stata una voce molto attenta a quanto si muoveva in ambito bancario e monetario, ma una voce spesso contro corrente.

In alcuni casi le valutazioni di Einaudi appaiono, a chi scrive, eccessivamente timorose e guardinghe, poco consapevoli dei possibili e frequenti fallimenti del mercato e del ruolo

che in essi deve essere giocato dai decisori politici, dal livello territoriale a quello nazionale, europeo e internazionale. Anche i giudizi che Einaudi dà, fin dai primi del Novecento, sul ruolo dello Stato nella raccolta del risparmio e nella creazione di nuove istituzioni per il finanziamento delle opere pubbliche e il mantenimento della stabilità degli intermediari privati, appaiono oggi forse troppo rigidi. Egli appare poco consapevole delle strutturali debolezze del capitalismo italiano e della necessità di trasformare una miriade di piccoli risparmi dispersi sul territorio in un fondo capace di dotare il paese di alcune infrastrutture essenziali e favorire la crescita di settori strategici e ad alto rischio, incapaci di per sé di raccogliere adeguati capitali di rischio.

È vero, tuttavia, che man mano che la via finanziaria allo sviluppo manifestava i suoi effetti positivi, prevalse la tentazione di spingere per altre strade l'allocazione pubblica delle risorse con effetti assai meno positivi sullo sviluppo del Paese. La motivazione che spinge Einaudi non può essere ignorata: essa è un monito, troppe volte inascoltato, a usare con responsabilità e a curare con estrema attenzione l'uso che si fa delle potenti leve della spesa e della regolamentazione pubblica, onde evitarne l'abuso, l'arbitrio e l'assuefazione. Anche da qui, ci sembra, l'importanza di continuare a leggere oggi, con attenzione libera da pregiudizi, le ricche e gustose pagine di Einaudi scrittore di banca e di borsa. ■