

Banche centrali e processi di state-building: prospettive di ricerca

di Giandomenico Piluso

Secondo la definizione prevalente di banca centrale, ancorché se ne discuta l'ampiezza degli obiettivi, una banca centrale è un attore economico che, per essere tale, ossia per poter assolvere efficacemente i propri compiti, deve distinguersi dalle istituzioni politiche, in particolare dall'esecutivo, dell'entità statale di cui è espressione, sia essa uno Stato nazionale o un'unione di Stati, e godere di sostanziale autonomia nel governo della moneta e delle istituzioni finanziarie. La definizione più basilare di banca centrale ne definisce le funzioni, perseguite mediante una dotazione variabile di strumenti a seconda dello specifico mandato assegnato alle singole banche centrali, in termini di esercizio di responsabilità di governo della moneta (la funzione macroeconomica) e stabilità delle istituzioni finanziarie (la funzione microeconomica)¹. In una tale accezione la stessa nozione di banca centrale si è ampiamente modificata durante il Novecento, dall'idea originaria di banca delle banche, associata alla funzione di credito di ultima istanza, così come fu cristallizzata da Walter Bagehot in *Lombard Street* nella seconda metà dell'Ottocento², alla responsabilità preminente di tutela di beni essenzialmente pubblici riconosciuta nella duplice funzione di governo della moneta e stabilità delle istituzioni finanziarie, sino a comprendere la crescita economica (con l'obiettivo di pieno impiego dei fattori della produzione)³, nella variante più estesa accolta soprattutto nel secondo dopoguerra, e, più recentemente, la transizione ecologica in una logica di coesione sociale quale

¹ Si veda C. Goodhart, *The Evolution of Central Banks*, Mit Press, Cambridge (Mass.) 1988. Per una storia delle banche centrali si vedano i due volumi di J. Singleton, *Central Banking in the Twentieth Century*, Cambridge University Press, Cambridge 2010 e S. Ugolini, *The Evolution of Central Banking: Theory and History*, Palgrave Macmillan, London 2017.

² Si veda W. Bagehot, *Lombard Street*, King, London 1873.

³ È il caso della Federal Reserve statunitense (il rimando è alla monumentale opera di A.H. Meltzer, *A History of the Federal Reserve*, vol. 1, 1913-1951, Chicago University Press, Chicago 2002 e vol. 2, book 1, 1959-1969, vol. 2, book 2, 1970-1986, 2010).

precondizione di una gestione sostenibile dei rischi e dei fenomeni di instabilità latamente intesi⁴.

La nozione di banca centrale è stata tuttavia oggetto di radicali oscillazioni e mutazioni. Le ragioni e le funzioni di questa istituzione hanno oscillato, in uno spettro particolarmente largo, tra gli estremi del mercato e quelli dello Stato, combinandosi variamente nelle singole esperienze storiche e nazionali. Negli ultimi decenni la moltiplicazione delle banche centrali per effetto della creazione di nuovi Stati nazionali seguita alla fine della Guerra fredda parrebbe offrire un'indicazione forte, come era avvenuto dopo la fine della prima guerra mondiale, della relazione quasi esistenziale tra la banca centrale e l'idea stessa di Stato nazionale, un'evidenza che era peraltro apparsa in plastica evidenza anche nei processi di decolonizzazione degli anni quaranta-sessanta. La constatazione che una banca centrale sia considerata una parte integrante della sovranità di uno Stato nazionale si deve tuttavia misurare con l'effettiva capacità che i singoli Stati nazionali hanno di esercitare tale sovranità, in rapporto sia alla dimensione asimmetrica e gerarchica che caratterizza le relazioni internazionali, sia ai limiti e ai vincoli che a tale sovranità pongono i mercati internazionali in termini di capacità effettiva di gestione e controllo dei flussi di merci, persone e, soprattutto, capitali. L'ordine mondiale post-guerra fredda e la seconda globalizzazione, dai primi anni novanta del secolo scorso, hanno comportato una consistente erosione e perdita della sovranità degli Stati nazionali, compresa quella monetaria (talvolta volontariamente ceduta come nel caso dell'Unione europea), imponendo una nozione di banca centrale quale garante delle condizioni macroeconomiche – prezzi, tassi di cambio, mobilità dei capitali, disciplina fiscale e dei bilanci pubblici, ma anche regolazione del mercato dei beni e servizi e del mercato del lavoro – compatibili con il neoliberalismo del Washington Consensus⁵.

Dagli anni ottanta del Novecento alle banche centrali è quindi largamente riconosciuta la necessità della indipendenza dalle autorità di governo, si evidenziano i rischi di inflazione che la dipendenza dalle esigenze del Tesoro

⁴ Come evidenzia Eric Monnet in un recente libro sui compiti «larghi», peraltro effettivamente previsti, per la Banca centrale europea (E. Monnet, *La banque providence*, Seuil, Paris 2022).

⁵ Cfr. D. Harvey, *A Brief History of Neoliberalism*, Oxford University Press, New York-Oxford 2007; J. Johnson, *Priests of Prosperity. How Central Bankers Transformed the Postcommunist World*, Cornell University Press, Ithaca-London 2016. A questo riguardo si potrebbe richiamare l'osservazione di Polanyi circa la funzione delle banche centrali come istituzioni garanti del *gold standard* quale meccanismo di disciplina dei comportamenti fiscali (cfr. K. Polanyi, *The Great Transformation. The political and economic origins of our time*, Beacon Press, Boston 1957, p. 132, prima edizione 1944).

può comportare. La globalizzazione degli ultimi decenni, dando forza ai mercati finanziari internazionali, ha rafforzato significativamente la legittimità dell'idea che l'autonomia debba essere un attributo cardine della banca centrale, su cui si misurano la credibilità e la capacità di assicurare in modo efficace le condizioni monetarie preferite dai mercati internazionali. L'autonomia delle banche centrali si è fondata sul principio che i mercati siano in grado di esprimere – in presenza di regole esplicite – una razionalità superiore a quanto lo Stato sia capace di ottenere per l'arbitrarietà delle scelte proprie dell'ordine politico⁶. Il paradigma affermatosi in quel decennio ripiasmò i criteri di definizione delle politiche monetarie in chiave antinflazionistica in reazione alla perdita di efficacia della curva di Phillips sperimentata con la stagflazione degli anni settanta, favorendo un processo di convergenza istituzionale delle banche centrali verso un modello imperniato sull'autonomia e sulla stabilità dei prezzi⁷. Le crisi finanziarie susseguitesesi dal 2007, nonostante le titubanze e gli errori iniziali, hanno ripresentato la necessità di modificare gli obiettivi delle banche centrali, come la straordinaria dilatazione dei loro bilanci testimonia, e suggerito un'analisi quanto meno più attenta e certo storicamente avvertita del ruolo e della posizione che le banche centrali devono, o in effetti dovrebbero, avere per assicurare efficacemente quei beni pubblici per la cui tutela sono state create, ossia un sistema dei pagamenti funzionante e la stabilità della moneta e dei sistemi finanziari. La pandemia di Covid-19 del 2020 e le crisi internazionali in Ucraina e nel Medio Oriente, con le implicazioni rilevanti per la *global supply chain* e soprattutto per l'ordine mondiale a esse associate, inducono a ulteriori riflessioni sulle prospettive evolutive che si presentano ora per le banche centrali e per le politiche monetarie, riflessioni che sovente mancano tuttavia di considerare la natura ambigua di attori istituzionali che si collocano all'intersezione tra Stati e mercati⁸.

⁶ Si possono ricordare, per semplificare, tre articoli particolarmente influenti pubblicati tra la metà degli anni settanta e i primi anni novanta: F.E. Kydland, E.C. Prescott, *Rules Rather Than Discretion: The inconsistency of Optimal Planning*, in «Journal of Political Economy», 1977, n. 3, pp. 473-492; K. Rogoff, *The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target*, in «Quarterly Journal of Economics», 1985, n. 4, pp. 1169-1189; R. Alesina, L.H. Summer, *Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence*, in «Journal of Money, Credit and Finance», 1993, n. 2, pp. 151-162.

⁷ Si rimanda a S. Fischer, *Modern Central Banking*, in F. Capie, C. Goodhart, S. Fischer, N. Schnadt (a cura di), *The Future of Central Banking: The Tercentenary Symposium of the Bank of England*, Cambridge University Press, Cambridge 1994, pp. 262-308.

⁸ Si veda, per esempio, il fascicolo della pubblicazione del Fondo monetario internazionale, «Finance and Development», *New Directions for Monetary Policy*, March 2023.

Se le banche centrali si sono apparentemente allontanate dallo Stato per il prevalente ruolo istituzionalmente definito di garanti della stabilità monetaria – o macroeconomica *tout court* –, meno agevole è forse ritenere che esse si limitino, o si possano limitare, ad assolvere funzioni esclusivamente economiche, che si possano così radicalmente separare dalla sfera delle istituzioni propriamente politiche, se non per il semplice effetto delle oscillazioni della storia⁹. La spiegazione della formazione della banca centrale come istituzione a cui assegnare, quale fine ultimo fondamentale, il compito di assicurare la fiducia nella moneta come compito essenziale, proposta da Curzio Giannini vent'anni fa, si inserisce, e per non pochi versi, nella lettura della banca centrale come istituzione economica la cui genesi storica è ricondotta all'esigenza primaria di conseguire l'efficacia funzionale del sistema dei pagamenti con il quale si sorreggono le transazioni nel tempo e nello spazio¹⁰. Una lettura alternativa, proposta poco meno di dieci anni fa da Olivier Feiertag e da Pierre-Cyrille Hautcoeur, evidenzia di contro la costante e stretta relazione tra le banche centrali e i processi di costruzione degli Stati e degli Stati nazionali in particolare. Dal nucleo originario degli istituti di emissione le banche centrali si sono configurate come istituzioni alle quali erano confidati alcuni dei poteri della sovranità degli Stati – i *pouvoirs régaliens* –, il cui limite è variato e ancora varia in relazione alla configurazione politica specifica dello Stato e ai vincoli posti dall'insieme delle relazioni economiche con l'esterno, dai vincoli di bilancia dei pagamenti sul governo della moneta alle pressioni che possono essere esercitate dagli organismi internazionali, come il Fondo monetario internazionale, in presenza di squilibri e richiesta di assistenza finanziaria. Se le banche centrali esercitano alcuni dei poteri propri della sovranità, insieme allo Stato, tale sovranità è tuttavia soggetta, come accennato, alle condizioni e ai limiti posti dal sistema delle relazioni internazionali e dai mercati internazionali, se non dagli accordi o dai trattati internazionali¹¹.

⁹ Come suggerito in G. Toniolo (a cura di), *Central Bank's Independence in Historical Perspective*, de Gruyter, Berlin-New York 1988, e sostenuto esplicitamente in C. Goodhart, F. Capie, N. Schnadt, *The Development of Central Banking*, in *The Future of Central Banking*, cit., pp. 1-112.

¹⁰ Si veda C. Giannini, *L'età delle banche centrali. Forme e governo della moneta fiduciaria in una prospettiva istituzionalista*, il Mulino, Bologna 2004.

¹¹ Il riferimento è a O. Feiertag, M. Margairaz (a cura di), *Les Banques Centrales et l'État-Nation*, Presses de Sciences-Po, Paris 2016. Si vedano, inoltre, M. Pointon, *Money and nationalism*, in G. Cubitt (a cura di), *Imagining nations*, Manchester University Press, Manchester 1998, pp. 229-254; E. Gilbert, E. Helleiner (a cura di), *Nation-states and money: the past, present and future of national currencies*, Routledge, London-New York 1999; E. Helleiner,

Le banche centrali come banche di emissione si costituiscono non solo per gestire i sistemi dei pagamenti, ma in primo luogo come istituzioni intimamente connesse al Tesoro e alla gestione del debito pubblico, come fu per la Bank of England (1694), che permise una consistente dilatazione del debito pubblico e della tassazione nei primi decenni di attività, o la Banque de France (1800), per la cui costituzione Joseph Fiévée, un consigliere di Napoleone, nel 1805 non mancò di precisare che la «Banque de France n'appartient pas seulement aux actionnaires, elle appartient aussi à l'État puisqu'il lui donne le privilège de battre monnaie [...]. Je veux que la Banque soit assez dans les mains du gouvernement et n'y soit pas trop»¹². Olivier Feiertag pone in evidenza tre grandi temi connessi alla relazione tra banche centrali – da intendersi nella loro evidenza storica e dinamica, ossia al crocevia tra la formazione e l'evoluzione che ne modificano profilo e ampiezza delle funzioni assegnate – e Stati nazionali (o, ancor più latamente, le entità statuali dai regimi e dai contorni variabili che affermano il potere politico anche nella forma di sovranità connessa alla moneta). Se si amplia la prospettiva consueta in cui la banca centrale viene posta in relazione di autonomia o dipendenza dal Tesoro o dai governi e si riformulano i termini dell'analisi in questa prospettiva – banche centrali e Stati nazionali – diviene rilevante domandarsi quale ne sia stato il ruolo nei processi di costruzione degli Stati-nazione, quale l'importanza nel finanziamento della crescita economica, quale la loro partecipazione all'esercizio della stessa sovranità nazionale¹³.

La formazione degli Stati nazionali durante l'Ottocento – o la ridefinizione come tali degli Stati dinastici europei – si accompagnò alla trasformazione degli istituti di emissione in banche nazionali¹⁴ a cui si affida la stabilizzazione e la gestione della moneta, la stabilità dei sistemi finanziari nazionali, la partecipazione di fatto alla gestione del debito pubblico garantendo le condizioni microeconomiche che ne garantiscano la sostenibilità. Se ne attenua la natura privatistica di impresa ben prima della loro nazionalizzazione e trasformazione

The making of national money: territorial currencies in historical perspective, Cornell University Press, Ithaca-London 2003; J. Knodell, *The Second Bank of the United States: «Central» Banker in an Era of Nation-Building, 1816-1836*, Routledge, London-New York 2017.

¹² Citato da G. Thellier, *La Monnaie en France au début du XIX^e siècle*, Droz, Genève 1983, p. 226.

¹³ Cfr. O. Feiertag, *Introduction. Les banques centrales et l'état. Une réévaluation*, in *Les Banques Centrales et l'État-Nation*, cit., p. 14.

¹⁴ La «National Bank» della proposta di David Ricardo risponde all'esigenza di assicurare lo Stato – e l'insieme del sistema economico – dai rischi di potenziale conflitto tra l'interesse privato degli azionisti della Bank of England e la natura pubblica del bene garantito (il richiamo è al postumo D. Ricardo, *Plan for the Establishment of a National Bank*, Murray, London 1824).

in organismi di diritto pubblico, si configurano come istituzioni che operano nell'interesse generale dello Stato-nazione, alle quali si confida il bene pubblico moneta, a rafforzamento dell'unità della nazione, della sua omogeneità e della sua potenza economica, ponendole nella delicata funzione di un corpo sì garante della stabilità della moneta, ma allo stesso tempo, per i paesi in via di industrializzazione, di attore istituzionale che deve massimizzare gli investimenti con cui si conseguono accumulazione di capitale e trasferimenti tecnologici¹⁵.

La nazionalizzazione delle banche centrali divenne infine esplicita con la prima guerra mondiale, quando a esse si chiese di sostenere una parte crescente dei costi del conflitto. L'assunzione di tale responsabilità per la Banca d'Italia fu espressa in termini cristallini. Durante la guerra la Banca d'Italia, nelle parole del suo direttore generale Bonaldo Stringher, «ha avuto la coscienza della necessità di Stato di dare alla produzione di biglietti un impulso corrispondente a quello che hanno avuto le officine meccaniche per la produzione di proiettili»¹⁶. La nazionalizzazione della banca centrale non si limitò alla sola fase di guerra, ma in Europa, e non solo, si confermò con la trasformazione delle banche centrali in istituti pubblici dagli anni trenta in avanti e, soprattutto, con le politiche di sostegno della crescita economica del secondo dopoguerra, quando questo divenne obiettivo prevalente rispetto al mandato della mera stabilità dei prezzi e dei cambi. Il caso della Francia tra la ricostruzione e il primo shock petrolifero, analizzato da Eric Monnet, offre un'evidenza particolarmente rilevante e significativa di questa tendenza nell'esercizio del mestiere del banchiere centrale nei suoi rapporti con il governo e, più in generale, con lo Stato¹⁷.

La riformulazione dell'asse di analisi consente così di estendere la definizione che si dà usualmente della banca centrale come attore economico a

¹⁵ Cfr. P.-C. Hautcoeur, *Les banques centrales et la Nation. Le XIX^e siècle*, in *Les Banques Centrales et l'État-Nation*, cit., pp. 29-48.

¹⁶ Banca d'Italia, *Adunanza per il 1917*, Banca d'Italia, Roma 1918, p. 49. Stringher era sin dagli inizi convinto che «tra Banca e Stato non può essere dissidio» (come ricordato da Ignazio Visco nella sua prefazione in G. Toniolo, *Storia della Banca d'Italia. Tomo 1, Formazione ed evoluzione di una banca centrale, 1893-1943*, il Mulino, Bologna 2022, p. VII).

¹⁷ Si veda E. Monnet, *Controlling Credit. Central Banking and the Planned Economy in Post-war France, 1948-1973*, Cambridge University Press, Cambridge 2018. Le responsabilità «pubbliche» furono, con grande efficacia retorica, richiamate dal governatore Guido Carli nel maggio 1974, quando affermò: «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 ristagno» (Banca d'Italia, *Considerazioni finali*, Banca d'Italia, Roma 1974, p. 32).

cui si affidano le responsabilità associate ai beni pubblici – la moneta, la stabilità delle istituzioni finanziarie – integrandola nella tela ampia delle istituzioni politiche degli Stati moderni, e non solo delle democrazie liberali, le quali in genere hanno teso – ancorché senza vincoli stringenti in tale senso – a separarle, almeno formalmente e giuridicamente, dalle istituzioni politiche in senso proprio, dall'esecutivo in particolare. Le banche centrali, come l'integrazione monetaria europea mostra, sono anche attori politici nell'accezione più ampia, poiché tendono a porsi in una posizione chiave nei processi di integrazione politica, come appunto in Europa, così come nella sfera ancora più vasta della regolazione delle relazioni internazionali, come esplicitamente riconosciuto, per esempio, dai gruppi di coordinamento tra le maggiori economie emersi alla metà degli anni settanta (dal G5 al G20)¹⁸.

La moderna definizione di banca centrale si collocò alla fine della prima guerra mondiale e dipese dalla duplice necessità di ricostituire il sistema monetario internazionale e il sistema di cooperazione nelle relazioni internazionali, si intrecciò con le forme e i primi esperimenti di transnazionalismo dei primi anni venti, si intersecò con la costituzione della Società delle nazioni¹⁹. L'artefice principale della nozione di *central banking* nell'accezione sostanzialmente assunta per tutto il secolo seguente fu Montagu Norman²⁰. Nella visione di Norman la banca centrale assumeva i tratti di un'istituzione economica fondamentale per le economie avanzate, a cui si assegnava il compito di garantire stabilità e crescita economica – nonostante il ritorno al *gold standard* prebellico si risolvesse in quasi due decenni di alta instabilità e protratta depressione –, ma tendeva a estendere la propria area di azione, e rilevanza, alla dimensione politica, in particolare alla sfera delle relazioni internazionali e a quella della fiscalità pubblica, quest'ultima tradizionalmente propria dei parlamenti europei e storicamente oggetto di tensione tra i poteri riconosciuti della sovranità (principe o esecutivo espressione di un parlamento) e i poteri rivendicati dai parlamenti (come nella massima in cui si subordina la tassazione alla rappresentanza politica). La fiscalità e i conti dello Stato – che le entrate siano destinate a finanziare la guerra, grandi progetti strutturali o i

¹⁸ Si veda F. Romero, E. Murlon-Druol (a cura di), *International Summitry and Global Governance: The Rise of the G7 and the European Council 1974-1991*, Routledge, London-New York 2014.

¹⁹ Cfr. P. Clavin, *Securing the World Economy. The Reinvention of the League of Nations, 1920-1946*, Oxford University Press, Oxford 2013.

²⁰ Cfr. P.L. Cottrell, *Norman, Strakosch, and the Development of Central Banking: From Conception to Practice, 1919-1924*, in P.L. Cottrell (a cura di), *Rebuilding the Financial System in Central and Eastern Europe, 1918-1994*, Routledge, London 1994, p. 33.

servizi di welfare – costituiscono, in effetti, l'area di convergenza tra l'esercizio delle funzioni proprie della sovranità degli Stati e l'assunzione della responsabilità della stabilità monetaria.

Negli ultimi decenni, in cui si è affermato il principio dell'autonomia delle banche centrali dai rispettivi governi, non è tuttavia venuta meno l'associazione essenziale tra le banche centrali e gli Stati nazionali, ne è semmai mutata la relazione, anche nei casi di unioni di Stati come l'Unione europea. La Banca centrale europea (1998) è un'istituzione sovranazionale che, configurandosi come parte di un sistema di banche centrali, affida però l'attuazione delle politiche di cui è responsabile alle singole banche centrali nazionali. La funzione delle banche centrali appare dispiegarsi lungo un crinale di responsabilità e influenza politica ambiguo, poiché l'autonomia dei banchieri centrali dai propri rispettivi esecutivi tende a presentarsi in alcune circostanze come capacità di influenza attiva sulle scelte politiche degli stessi esecutivi, rovesciandosi così il principio su cui viene fondato il paradigma dell'autonomia della banca centrale. Le banche centrali, in effetti, non sono pertanto necessariamente condizionate dalle scelte dei rispettivi esecutivi, esercitano anzi talvolta rilevanti poteri di influenza, come corpi sì politici ma non sottoposti a forme di *accountability* paragonabili a quelle cui soggiacciono i responsabili politici propriamente intesi, laddove sollecitano misure che riguardano il debito pubblico, il mercato del lavoro e il mercato dei beni e servizi promuovendone riforme e indicando regole di comportamento sia degli attori economici sia degli attori sociali e politici. In alcuni casi la banca centrale è stato un attore istituzionale fondamentale nei processi decisionali relativi alle condizioni (macroeconomiche) alle quali è stata subordinata la partecipazione all'integrazione monetaria europea²¹.

I quattro saggi raccolti in questo fascicolo presentano elementi utili all'analisi della partecipazione delle banche di emissione al processo di costruzione dello Stato unitario italiano. Il saggio di Maria Stella Chiaruttini si concentra sull'importanza che gli istituti di emissione ebbero nella formazione di uno Stato nazionale unitario fino alla costituzione della Banca d'Italia. La rilevanza della pluralità della funzione di emissione dall'Unità sino ai primi anni novanta dell'Ottocento rispondeva, come è noto, alla configurazione geoeconomica preunitaria, alle radicate resistenze regionali al progetto di unificazione cavouriano. Nel saggio di Chiaruttini vengono poste in evidenza tali resistenze, comuni peraltro ad altre esperienze di unificazione

²¹ Il caso italiano è illustrato e discusso in G. Piluso, *Blurring boundaries: The Economists at the Bank of Italy and the Making of the European Monetary System, 1975-1990*, in «Cahiers d'Economie Politique/Political Economy Papers», 2022, n. 81, pp. 231-261.

politica in Europa, come parte dei processi di accentramento amministrativo e istituzionale del nuovo Stato italiano, il cui istituto di emissione maggiore, il nucleo da cui sarebbe poi emersa la Banca d'Italia, fu, e non per caso, la Banca Nazionale nel Regno d'Italia. Il saggio di Chiaruttini mostra non solo il processo nei decenni postunitari, ma lo illustra e lo spiega come un processo ben più complesso considerando la creazione degli istituti di emissione negli Stati preunitari italiani e l'evoluzione dei sistemi di pagamento, la prima area di attività in cui si sarebbero formate le banche centrali.

Il saggio di Francesco Sanna si concentra sulla Banca Nazionale e, in particolare, sui rapporti con il potere politico nel decennio che ne precedette la trasformazione in Banca d'Italia. L'istituzione della Banca d'Italia, dopo la crisi degli istituti di credito mobiliare e gli scandali che la accompagnarono, fu un momento importante nella modernizzazione del sistema bancario e del sistema monetario dello Stato unitario. Il saggio di Sanna pone in adeguato risalto la forza degli scandali politico-finanziari quale fattore atto a conseguire una riforma degli istituti di emissione verso l'obiettivo cavouriano dell'unicità quale fine cui tendere per assicurare efficienza economica e coesione nazionale. Il saggio evidenzia la pluralità degli esiti possibili e i fattori che concorsero alla soluzione infine adottata con il primo governo Giolitti, quella che portò alla creazione della Banca d'Italia, un istituto di diritto privato, una società per azioni, soggetta alla concessione dello Stato, al pari dei due banchi di emissione meridionali pubblici, in materia di emissione dei biglietti. Si tratta di un tipico caso di assunzione di responsabilità di ordine generale, la tutela della moneta come bene pubblico, in un quadro giuridico in cui pubblico e privato si sarebbero combinati secondo le circostanze specifiche.

Il saggio di Marianna Astore e Mario Perugini mostra in modo chiaro quale fosse la misura della presenza della Banca d'Italia nel finanziamento degli investimenti industriali. Non solo la Banca d'Italia fu attiva come banca commerciale nei finanziamenti alle imprese industriali, mediante le classiche tecniche disponibili all'epoca e ampiamente incentrate sullo sconto di effetti (soprattutto da parte delle sedi locali della Banca), ma contribuì sin dai primi anni del secolo a definire un modello che permettesse a via Nazionale, da un lato, un controllo delle riserve e della liquidità più efficace e, dall'altro, condizioni di stabilità dei mercati e degli intermediari²². Il modello di intermediazione che ne sortì – sostenuto dalla Banca d'Italia – fece leva sui principi della specializzazione funzionale e della riduzione dei rischi connessi alla

²² Come sostenuto in G. Nardozzi e G. Piluso, *Il sistema finanziario e la borsa*, Laterza, Roma-Bari 2010.

differenza delle scadenze temporali di attivi e passivi. Il saggio di Astore e Perugini ripercorre così l'interazione tra il governo e la Banca d'Italia che fece assumere all'istituto di via Nazionale un ruolo, anche formalmente definito, nelle forme di sostegno finanziario delle imprese industriali, prende in esame il dibattito sui modelli di finanziamento del credito industriale in Italia, incentrati sulla specializzazione e sulla centralità della Banca d'Italia, e si conclude con la costituzione del *trust* siderurgico del 1911. Quella fu una fase, per la nostra banca centrale, di intensa riflessione, sperimentazione concreta e complessiva valutazione delle soluzioni tecniche e istituzionali adottate, in un serrato dialogo con i governi e con l'amministrazione dello Stato con cui, in prospettiva, si prefigurarono gli istituti di credito speciale costituiti negli anni venti e trenta²³.

Il saggio di Ioan Achim Balaban e Jacopo Maria Magurno, infine, verte su un aspetto in cui si può misurare e apprezzare il ruolo della banca centrale in presenza di un sistema di accordi internazionali, quello di Bretton Woods, e delle innovazioni finanziarie che resero sempre più fragile l'architettura regolamentare emersa negli anni trenta. La formazione di un mercato degli eurodollari aprì la strada a mercati finanziari internazionali almeno parzialmente deregolamentati nell'epoca di alta regolamentazione delle istituzioni e dei mercati finanziari seguita alla seconda guerra mondiale. Secondo Balaban e Magurno il mercato degli eurodollari creato dalle banche britanniche e italiane dai primi anni cinquanta favoriva sì gli scambi commerciali, ma, a un tempo, poneva problemi e rischi che le banche centrali dovevano considerare e affrontare. La tesi di Balaban e Magurno è che la Banca d'Italia cercò – e in una qualche misura fu effettivamente in grado – di utilizzare il mercato degli eurodollari per sostenere e contemperare la politica di progressiva apertura dell'economia del paese con rischi associati, conseguendo un equilibrio virtuoso tra l'interesse nazionale e l'integrazione internazionale, con cui si poteva ottenere – come in effetti avvenne – un più alto tasso di crescita economica. L'equilibrio conseguito con successo negli anni cinquanta si sgretolò però intorno alla metà degli anni sessanta come conseguenza della marcata espansione dell'attività *offshore* delle banche americane innescata dall'introduzione di più stringenti controlli di capitale e dalle scelte restrittive adottate dalla Federal Reserve²⁴.

²³ Secondo Gianni Toniolo le crisi di inizio secolo offrirono l'occasione alla Banca d'Italia di conquistarsi ruolo e profilo di banca centrale (si veda Toniolo, *Storia della Banca d'Italia*, cit., pp. 195-270).

²⁴ Si veda L. Conte, *L'azione della Banca d'Italia (1948-93)*, in A. Cova, S. La Francesca, A. Moiola, C. Bermond (a cura di), *Storia d'Italia, Annali*, 23, *La Banca*, Einaudi, Torino 2008, pp. 671-672.

I quattro saggi permetteranno di avere una prospettiva originale sull'interazione complessa tra le banche centrali e gli Stati nazionali dal punto di osservazione offerto dal caso italiano, un caso che, al pari degli altri, consente di misurare la relazione tra gli attributi e i vincoli della sovranità (monetaria) nazionale e banche centrali in termini dinamici, storici, dalla loro partecipazione ai processi di costruzione dello Stato nazionale nella seconda metà dell'Ottocento ai tentativi di sostenere investimenti e crescita economica, fino alla limitazione di fatto dell'esercizio di una piena, non vincolata, sovranità monetaria, intesa come autonomia di politica monetaria, in quella fase di risveglio dei mercati internazionali che comportò infine la crisi del sistema monetario di Bretton Woods.