

IV. RECENSIONI

F. BALLETTA, *Mercato finanziario, istituzioni e debito pubblico in Italia nella seconda metà del Novecento*, Dipartimento di Analisi dei processi economico-sociali, linguistici, produttivi e territoriali dell'Università di Napoli Federico II, Napoli 2006.

Il volume di Francesco Balletta, pubblicato nella Collana di Studi, Atti e Documenti dell'ISI (Istituto Italiano per la Storia delle Imprese) ed edito dal Dipartimento di Analisi dei processi economico-sociali, linguistici, produttivi e territoriali della Università di Napoli "Federico II", parte dal legame che c'è stato, negli ultimi cinquant'anni del Ventesimo secolo, fra la gestione del debito pubblico e l'andamento del mercato azionario in Italia, mettendo in evidenza come istituzioni, quali il Tesoro e la Banca d'Italia, hanno preferito puntare allo sviluppo del mercato dei titoli pubblici rispetto a quello dei titoli azionari, contribuendo ad ingessare il mercato mobiliare italiano.

L'autore definisce le caratteristiche del mercato finanziario italiano alla luce dei periodi di efficienza ed inefficienza che l'hanno riguardato negli anni. Un mercato può essere ritenuto efficiente quando, al suo interno, si scambiano gli stessi prodotti o comunque prodotti simili; mentre un mercato è stabile quando è più ampio e globale possibile. Il mercato dei titoli pubblici è efficiente quando i titoli a lungo termine prevalgono su quelli a breve e di conseguenza i saggi di interesse dei primi sono superiori a quelli dei secondi, per invogliare i risparmiatori ad investire in titoli a lungo termine. Le emissioni dovrebbero tenere conto delle caratteristiche del mercato ed i titoli dovrebbero essere collocati, prevalentemente, fra i risparmiatori privati. Infine, il mercato dei titoli pubblici dovrebbe essere libero dai condizionamenti della Banca d'Italia e delle altre banche. Si può parlare di mercato azionario efficiente, invece, quando c'è un'elevata disponibilità di azioni ed il mercato è ampio (non come quello italiano frazionato in 10 borse), quando le operazioni di borsa non vengono tassate e quando esiste un efficace controllo pubblico che impedisce le operazioni speculative.

Il lavoro si divide in quattro parti. La I parte, *Mercato finanziario e debito pubblico in Italia fra ricostruzione e miracolo economico (1946-1962)*, costituisce un'analisi di tipo introduttiva al problema del debito pubblico. Esso, costituito dai titoli collocati sul mercato, dai titoli in possesso della Banca d'Italia, e dallo scoperto di c/c di tesoreria che lo Stato detiene presso la stessa banca, rappresenta lo strumento ordinario utilizzato dal governo per finanziare il deficit di bilancio.

Lo studio parte dalla constatazione che l'eccessivo e incontrollato aumento del debito pubblico è stato uno dei principali problemi dell'economia del nostro Paese, e che con la ricostruzione economica avviata nel secondo dopoguerra, si è assistita ad una crescita esponenziale della spesa pubblica, alla quale si accompagnava un bilancio sta-

tale in forte disavanzo. Conseguentemente, anche il rapporto debito pubblico/prodotto interno lordo, che misura la stabilità finanziaria del paese, è aumentato fino a raggiungere livelli insostenibili.

Da questi presupposti che hanno messo in crisi la struttura finanziaria dello Stato, e influenzata negativamente l'economia italiana, l'Autore passa all'esame delle manovre correttive di politica economica; la copertura del deficit di bilancio impone, inevitabilmente, il ricorso statale all'indebitamento, e il problema va risolto riequilibrando i conti pubblici e frenando lo sviluppo evolutivo della spesa pubblica attraverso obiettivi come la diminuzione della spesa pubblica, l'aumento delle privatizzazioni, la politica di incentivazione degli investimenti, nonché maggiori garanzie di trasparenza per i risparmiatori.

L'Autore evidenzia altresì, le caratteristiche del mercato finanziario, con riferimento all'economia italiana, durante e dopo la seconda guerra mondiale, ricostruendo l'andamento del debito pubblico italiano a partire dal periodo della ricostruzione fino al miracolo economico, definito "l'età dell'oro dell'economia italiana", perché furono anni durante i quali il Paese assisté ad una forte crescita della produzione industriale (pari al 160%), e alla creazione di due milioni di nuovi posti di lavoro.

Nella II parte, *Crisi del mercato finanziario e struttura della finanza statale (1963-1970)*, l'osservazione si sposta sulla crisi che investì il mercato finanziario negli anni Sessanta e sui provvedimenti adottati per fronteggiare la questione del risanamento dei conti pubblici, dall'adozione della politica di restrizione del credito da parte della Banca d'Italia, alla considerazione delle motivazioni-base del mancato sviluppo del mercato azionario rispetto al mercato finanziario.

Nella III parte del saggio, *Disavanzi strutturali, contenimento del debito pubblico e finanziamenti della Banca d'Italia (1971-1980)*, l'analisi si sposta verso la politica monetaria perseguita dalla Banca d'Italia nei primi anni Settanta e sulle scelte politiche volte ad influenzare la politica sociale del governo. Lo studio sottolinea l'aumento del deficit di bilancio che seguì quello delle spese sociali e dei salari non compensato dalle entrate, e la svalutazione monetaria operata dal governo per bloccare l'esodo dei capitali all'estero, che non frenò l'inflazione, né ebbe effetti positivi sulla drastica riduzione delle operazioni borsistiche.

Nella IV ed ultima parte, Balletta esamina la politica del governo italiano diretta alla contrazione del debito pubblico, le misure correttive imposte dal Trattato di Maastricht, ed infine, la svolta istituzionale decretata dal "divorzio" fra il Ministero del Tesoro e la Banca d'Italia. Infatti, nel 1976, in virtù di un accordo siglato tra il Ministero del Tesoro e la Banca d'Italia per correggere la politica fiscale dello Stato, la Banca d'Italia si obbligò ad acquistare le quote dei titoli del debito pubblico che il governo non riusciva a collocare sul mercato.

Assodato che l'aumento del debito pubblico comporta conseguenze nefaste per l'economia di un paese e rende indispensabile l'attuazione di provvedimenti economici finalizzati alla sua riduzione, si ha che l'interpretazione dello spinoso problema del crescente debito pubblico italiano, sia prima che dopo il Trattato di Maastricht e l'istituzione della Banca Centrale Europea, impone soluzioni che trovano applicazione nei meccanismi politici e fiscali dello Stato.

Lo studioso illustra la tendenza del fenomeno, dal 1945 al 2000, partendo dalla politica del prestito lanciata, alla fine della guerra, dal ministro del Tesoro del governo Bonomi, Marcello Soleri, il quale fu l'artefice del "prestito della liberazione", costituito da buoni del tesoro quinquennali al saggio del 5% e ad un prezzo di 97,5 lire per ogni 100 lire di valore nominale. Esso fruttò la raccolta di 106 miliardi di lire ed ottenne una partecipazione del 70% dei risparmiatori privati. Il successo avuto dal prestito dimostrò che lo Stato, per esigenze finanziarie, poteva attingere anche dal risparmio privato e non solo dalla Banca d'Italia o da altri istituti di credito come era sempre avvenuto. Infatti, alla fine del 1946, durante il secondo governo di De Gasperi, fu emesso un secondo prestito, il "prestito della ricostruzione".

Con il "divorzio" Tesoro-Banca d'Italia, la banca si liberò dal vincolo e poté decidere in autonomia le quote di titoli da acquistare e la politica monetaria da perseguire. Il suo nuovo ruolo fu quello di tenere sotto controllo la stabilità monetaria e ridurre l'inflazione. I risultati furono la progressiva trasformazione della struttura dei titoli, che da breve termine diventarono titoli a lungo termine, e l'inversione di tendenza nel rapporto di collocamento degli stessi, in quanto le maggiori quote di titoli del debito pubblico furono sottoscritte dal libero mercato. Inoltre, l'aumento del saggio di interesse sottrasse i risparmiatori dagli investimenti in titoli azionari che fruttavano dividendi incerti.

Purtroppo, anche se le nuove caratteristiche assunte dal mercato del debito pubblico ne migliorarono l'efficienza e la trasparenza, l'obiettivo di ridurre il disavanzo pubblico non fu raggiunto a causa delle scelte politiche del governo che, temendo di perdere consensi elettorali, preferì inasprire la pressione fiscale, fino al punto da dover ricorrere ad un intervento esterno: l'adesione al Trattato di Maastricht.

Il 7 febbraio 1992, con il Trattato di Maastricht, l'Italia, per una scelta politica del governo di centrosinistra, entrò a far parte dei paesi aderenti all'Unione Monetaria Europea. Il Trattato impose a questi paesi l'osservanza di certi "criteri di convergenza": il rapporto deficit pubblico/Pil doveva contenersi entro il limite massimo del 3%; il tasso di inflazione non doveva superare l'1,5% della media dei tassi di inflazione minimi degli altri paesi dell'UE; il rapporto debito pubblico/Pil non doveva superare il 60%, o perlomeno, come recitava l'accordo, ciascun Paese doveva dimostrare la propria capacità a tenerlo sotto controllo. Con l'adesione al Trattato, la spesa pubblica italiana si ridusse, così come progressivamente e lentamente diminuì l'emissione dei titoli del debito pubblico, finché, nel 1996, il nostro Paese raggiunse il parametro del 3% nel rapporto debito pubblico /Pil così come era stato prefissato dal Trattato.

Con questa ricerca, l'Autore ha ricostruito le vicende del debito pubblico in Italia nella seconda metà del Novecento, fornendoci un valido contributo per l'approfondimento della sua dinamica evolutiva nell'arco di cinquant'anni. Con rigore scientifico, Balletta ha mostrato in successione di tempo i principali eventi economici italiani, nonché i provvedimenti di politica monetaria restrittiva operati dai governatori succedutisi alla Banca d'Italia per il contenimento del processo inflazionistico, passando dall'esame delle cicliche fasi di congiuntura sfavorevole e le crisi finanziarie degli anni Settanta, che determinarono un intervento dello Stato nell'economia di stampo Keynesiano, al ridimensionamento del debito pubblico che caratterizzò gli anni Ottanta, fino a giungere nei primi anni Novanta, alle manovre restrittive di politica fiscale dirette a far rien-

trare il disavanzo pubblico entro i rigidi limiti imposti, nel 1992, ai paesi dell'Unione Europea, dal Trattato di Maastricht.

La specificità del lavoro consta nella complessa raccolta dei dati numerici, che non si limita a una mera esposizione di cifre, ma rappresenta l'elaborazione argomentata del problema e l'analisi delle cause che lo hanno determinato, sottolineando, in primo piano, i rimedi "studiati" e realizzati per determinarne il "rientro", nonché, sempre alla luce di queste serie di dati, alla rilevazione dei risultati conseguiti dal punto di vista economico e finanziario.

Il lavoro di Francesco Balletta si colloca in un filone di studi che per l'autore è tutt'altro che nuovo. Peraltro, esso si inserisce in un percorso di ricerca iniziato già da tempo, ma che va affinandosi progressivamente, sia per il metodo utilizzato, sia per l'attenta lettura critica dei documenti che hanno permesso di analizzare gli aspetti significativi e complessi che hanno caratterizzato il panorama economico italiano. Il tema dell'indebitamento dello Stato così come è stato documentato dall'Autore, risulta di facile comprensione anche per il lettore non specialista della materia, in quanto il pregevole contributo è arricchito di tavole e grafici esplicativi, i cui dati sono stati estratti da Mediobanca, Istat, e dagli Annali dell'Economia Italiana. Per questa ricerca è stata utilizzata una ricca ed aggiornata bibliografia, fonti storiografiche in gran parte inedite, come le Relazioni del Ministero del Tesoro e le *Adunanze generali ordinarie dei partecipanti* della Banca d'Italia degli anni 1946-2003, nonché un'accurata selezione di articoli di riviste economiche e finanziarie.