



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI NAPOLI "FEDERICO II"
FACOLTA' DI ECONOMIA

CORSO DI STORIA ECONOMICA
DEL PROF. FRANCESCO BALLETTA

Anno accademico 2010/2011

MERCATO FINANZIARIO E DEBITO PUBBLICO IN ITALIA FRA RICOSTRUZIONE E SVILUPPO

I contenuti qui riportati fanno riferimento ai testi: F. Balletta, *Mercato finanziario, istituzioni e debito pubblico in Italia nella seconda metà del Novecento*, Collana di studi, atti e documenti dell'ISI, Napoli, 2004, pp. 13-57; S. Manfrellotti, *Debito pubblico in Italia fra Ricostruzione e sviluppo. Analisi della ripartizione regionale dei buoni del Tesoro poliennali (1945-1963)*, FrancoAngeli, Milano, 2008.

Seminario della Dott. ssa STEFANIA MANFRELOTI

DEFINIZIONE E CARATTERISTICHE DEL DEBITO PUBBLICO

DEBITO PUBBLICO: *E' il debito dello Stato nei confronti di altri soggetti, individui, imprese, banche o soggetti stranieri, che hanno sottoscritto titoli pubblici destinati a finanziare il disavanzo del bilancio pubblico. Si ha un disavanzo nel bilancio pubblico quando le spese pubbliche sono maggiori delle entrate.*

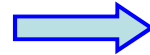
Il Governo quando chiede soldi in prestito emette un titolo chiamato **TITOLO DEL DEBITO PUBBLICO**. Il creditore, che sottoscrive tale titolo, alla scadenza del prestito può essere rimborsato e riceve il pagamento degli interessi per tutta la durata del prestito.

I titoli del debito pubblico vengono emessi dal *Ministero del Tesoro*.

IL DEBITO PUBBLICO ITALIANO VIENE CLASSIFICATO IN:

DEBITO CONSOLIDATO:

costituito da titoli obbligazionari per i quali la data del rimborso non è stabilita al momento dell'emissione, ma è lasciata alla discrezionalità dello Stato.



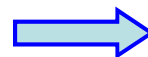
Prestito nazionale rendita 5%
emesso nel 1935

DEBITO REDIMIBILE:

costituito da titoli a medio e lungo termine per i quali è prevista una data di scadenza per il rimborso e il cui servizio è distribuito nel tempo secondo determinati piani di ammortamento.



Certificati di Credito del
Tesoro (CCT)

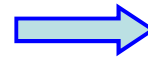


Buoni del Tesoro Poliennali
(BTP)

DEBITO FLUTTUANTE:

costituito da titoli di credito a breve scadenza, o da debiti nei confronti di istituzioni monetarie e finanziarie, ai quali non corrisponde un'emissione di titoli.

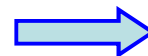
Questa forma di debito viene utilizzata per il finanziamento a breve del fabbisogno del settore statale.



Buoni Ordinari del Tesoro
(BOT)



Conti correnti con la Cassa
Depositi e Prestiti, l'INPDAP
ed altri Istituti Finanziari



Conto del Tesoro aperto presso
la Banca d'Italia

Il debito pubblico si calcola, di solito, in percentuali rispetto al PIL, per indicare quanta parte della ricchezza prodotta ogni anno in un paese sarebbe necessaria per ripagare il debito.

COLLOCAMENTO DEI TITOLI DEL DEBITO PUBBLICO

I titoli del debito pubblico possono essere acquistati sia sul *mercato primario* che sul *mercato secondario*.

In entrambi i casi, chi intende acquistare titoli pubblici deve rivolgersi alla propria banca o a un intermediario finanziario.

Nel ***MERCATO PRIMARIO*** sono negoziati i titoli di nuova emissione mediante il meccanismo dell'ASTA MISTA.

Nel sistema di ***Asta Mista***, il Tesoro stabilisce la quantità di Titoli da collocare sul mercato ed un prezzo minimo di offerta.

All'interno del sistema di **Asta Mista** si distinguono :



ASTA COMPETITIVA:

è il sistema di collocamento dei BOT. Tali titoli vengono assegnati al prezzo offerto da ciascun partecipante all'asta.

ASTA MARGINALE:

è il sistema di collocamento dei BTP e dei CCT. L'assegnazione di tali titoli viene effettuata ad un unico prezzo, il cosiddetto "prezzo marginale".

Nel **MERCATO SECONDARIO**, si svolgono le negoziazioni dei titoli già in circolazione.

In Italia nel 1988 è stato creato il *Mercato Secondario Telematico dei Titoli di Stato*.

**MERCATO FINANZIARIO E
DEBITO PUBBLICO IN ITALIA
FRA RICOSTRUZIONE
E MIRACOLO ECONOMICO
1945-1962**

IL DEBITO PUBBLICO DURANTE LA SECONDA GUERRA MONDIALE

Alla vigilia della guerra, Mussolini per far fronte all'aggravarsi del deficit del bilancio statale inasprì i tributi e aumentò l'indebitamento dello Stato.

Dal 1940 al 1943

Furono emessi 6 prestiti sotto forma di Buoni del Tesoro a lungo termine, che fruttarono allo Stato 130 miliardi di lire.

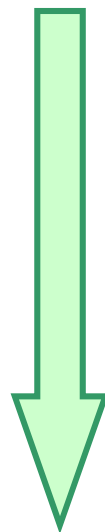
Fu aumentata l'emissione di cartamoneta, che nel 1943 fu pari a 157 miliardi di lire e nel 1944 salì a 250 miliardi di lire.

Il debito pubblico raggiunse il 110% del Pil

Nel **1943**, la situazione finanziaria era deficitaria per la presenza di due governi, che non potendo finanziare le spese belliche con la vendita di titoli pubblici o con i tributi, si servirono dell'emissione di cartamoneta.



Nell'Italia meridionale il governo alleato emise propria cartamoneta denominata am-lire (allied military lire), che circolava alla pari con le lire italiane



Nel nord Italia, la Repubblica di Salò emise biglietti senza tener conto dei limiti fissati dal governo

L' inflazione crebbe a dismisura

IL DEBITO PUBBLICO NEGLI ANNI 1945 - 1950

Nel 1945, per frenare l'inflazione il Ministro del Tesoro, *Marcello Soleri*, decise l'emissione del “**PRESTITO DELLA LIBERAZIONE**” in buoni del Tesoro quinquennali al saggio di interesse del 5%.

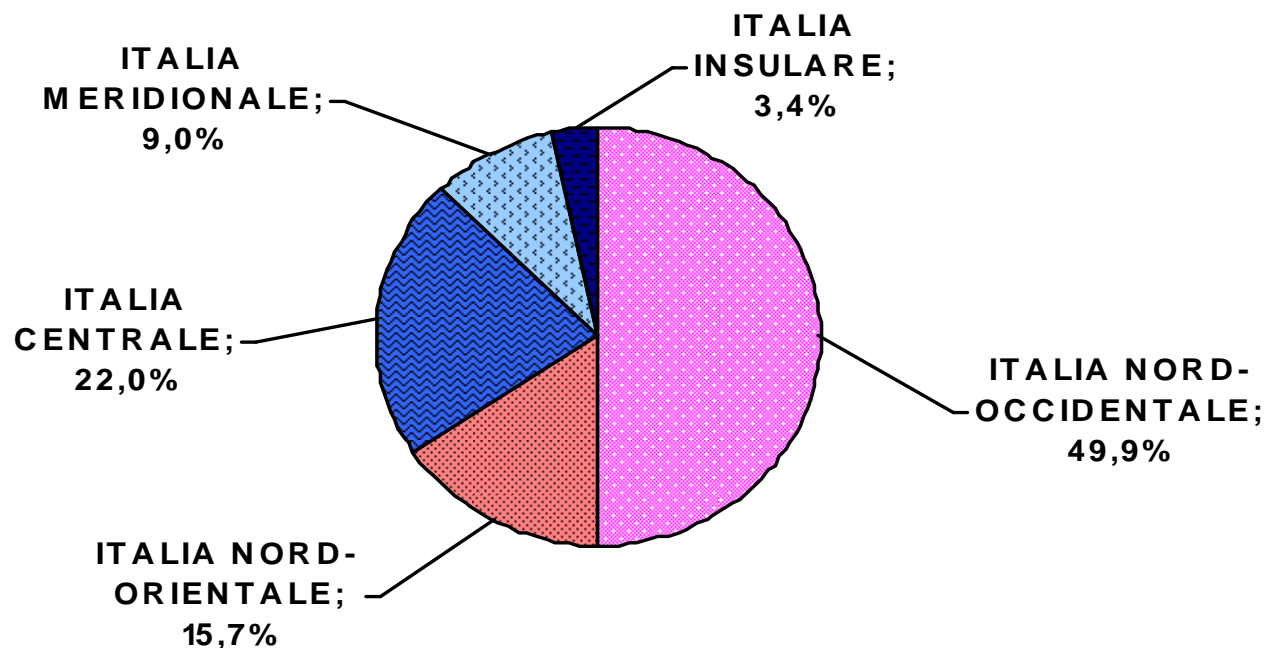
Il Prestito fu sottoscritto per 106 miliardi di lire.

68 miliardi furono sottoscritti da privati

Fu un'operazione avente lo scopo di riattivare il libero mercato finanziario.

Un'operazione che rompe con il passato quando al fabbisogno finanziario dello Stato provvedevano per lo più la Banca d'Italia e le banche.

Percentuali di sottoscrizione del Prestito della Liberazione per aree regionali

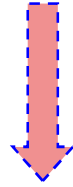


Fonte: S. Manfrellotti, *Debito pubblico in Italia fra Ricostruzione e sviluppo. Analisi della ripartizione regionale dei buoni del Tesoro poliennali (1945-1963)*, FrancoAngeli, Milano, 2008, p. 43.

La possibilità di sottoscrivere il Prestito fu data dapprima alle regioni centro-meridionali e successivamente a quelle settentrionali.

Le regioni dell'Italia settentrionale sottoscrissero la maggior parte del Prestito per una maggiore disponibilità monetaria.

Il Prestito della Liberazione fu un freno temporaneo, poiché nel 1946 l'inflazione riprese fiato.



Nel 1946, fu emesso, allora, un secondo prestito denominato “**PRESTITO DELLA RICOSTRUZIONE**”, in titoli redimibili trentennali, esenti dall'istituenda imposta patrimoniale, al saggio di interesse del 3,5%.

Il Prestito fu sottoscritto per 231 miliardi di lire, di cui 112 miliardi in contante e la restante parte mediante la conversione dei titoli in scadenza emessi negli anni precedenti.

La **Banca d'Italia** svolse un ruolo importante nel convogliare le disponibilità liquide esistenti sul mercato verso il “Prestito della Ricostruzione”.

CORRIERINO del PRESTITO

IL SIGNOR BONAVENTURA



Qui comincia la sventura del signor Bonaventura che ai miliardi suoi non bada e ne perde uno per strada.



Poco dopo Barbariccia, faccia ed anima giallica, da marola audace e scaltro gliene ruba svelto un altro.



Viene in seguito assalito da un terribile bandito, così d'ogni rimanenza depredata è di violenza.



Torna a casa e qui una nuova e maggior disgrazia trova: topi, privi di riguardi, fatto scempio an di miliardi.

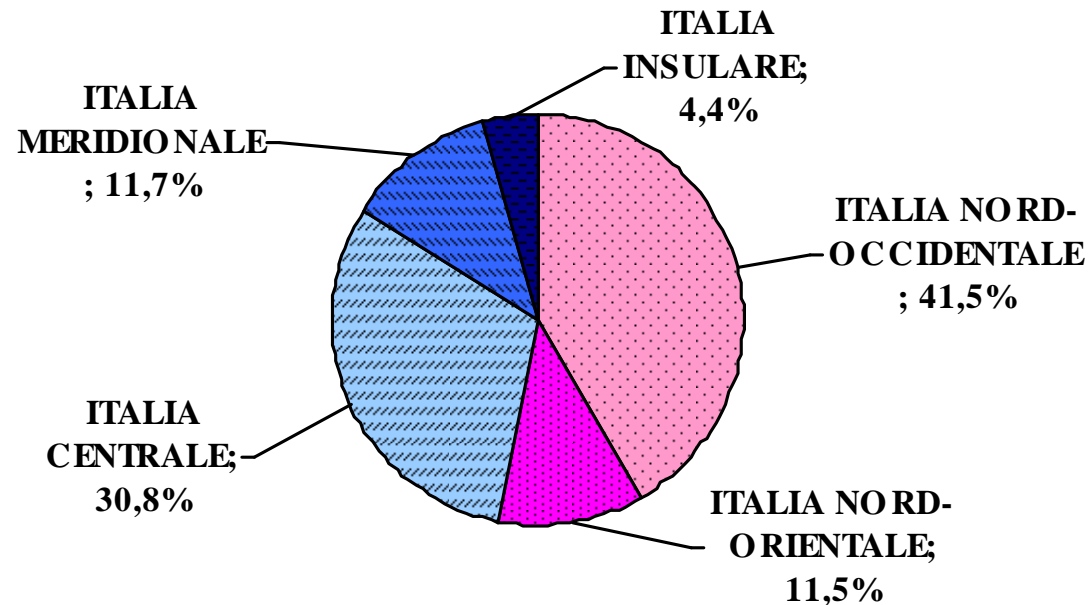


Se continua la disdetta finirò presto in balotta, quando gli offre quest'ovvio la solvazza all'improvviso.



Quindi affrettosi a buon frutto il pecunia a metter tutto: sol così lieto e sicuro affrontare può il futuro!

Percentuali di sottoscrizione del Prestito della Ricostruzione per aree regionali



Fonte: S. Manfrellotti, *Debito pubblico in Italia*, cit., p. 48.

La maggior parte del Prestito fu sottoscritta ancora una volta **dalle regioni dell'Italia settentrionale**, anche se le regioni centro-meridionali guadagnarono terreno, grazie alle alte sottoscrizioni del Lazio.

Nel 1947 l'inflazione continuava a rappresentare un problema

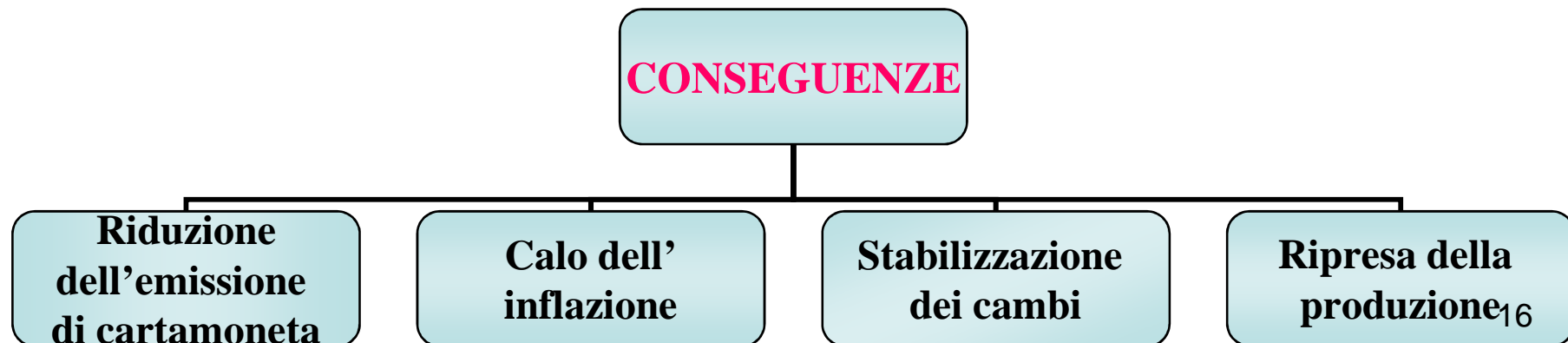
1947: Il Ministro del Bilancio Luigi Einaudi per arrestare l'inflazione attuò una

POLITICA DI STABILIZZAZIONE MONETARIA

In quanto ritenuta fondamento essenziale per la formazione del risparmio necessario per lo sviluppo economico



Le banche vennero obbligate a depositare, presso la Banca d'Italia, come riserva, una quota dei propri depositi, che, di conseguenza, venne sottratta alla espansione del credito.



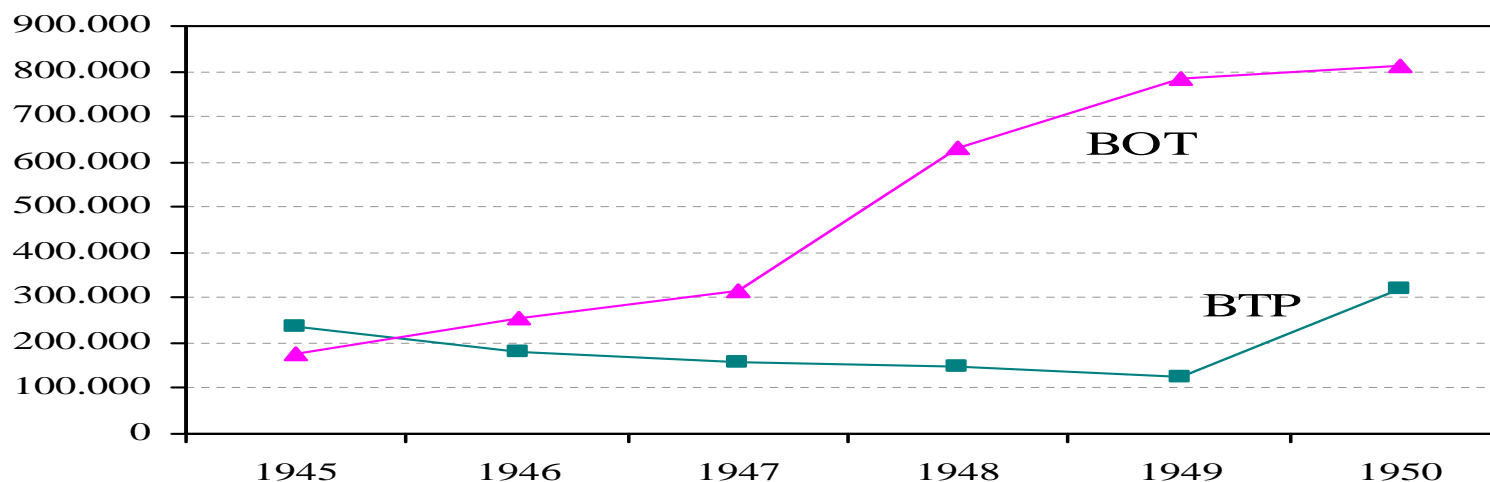
Le banche potevano assolvere ai loro obblighi di riserva presso la Banca d'Italia sottoscrivendo titoli pubblici a breve (BOT).



Si verificò uno **spostamento nella composizione del debito pubblico verso i titoli a breve termine (BOT).**

Si parlò di emissione dei BOT “a rubinetto”; il cui peso, però, si fece sentire maggiormente durante gli anni '60.

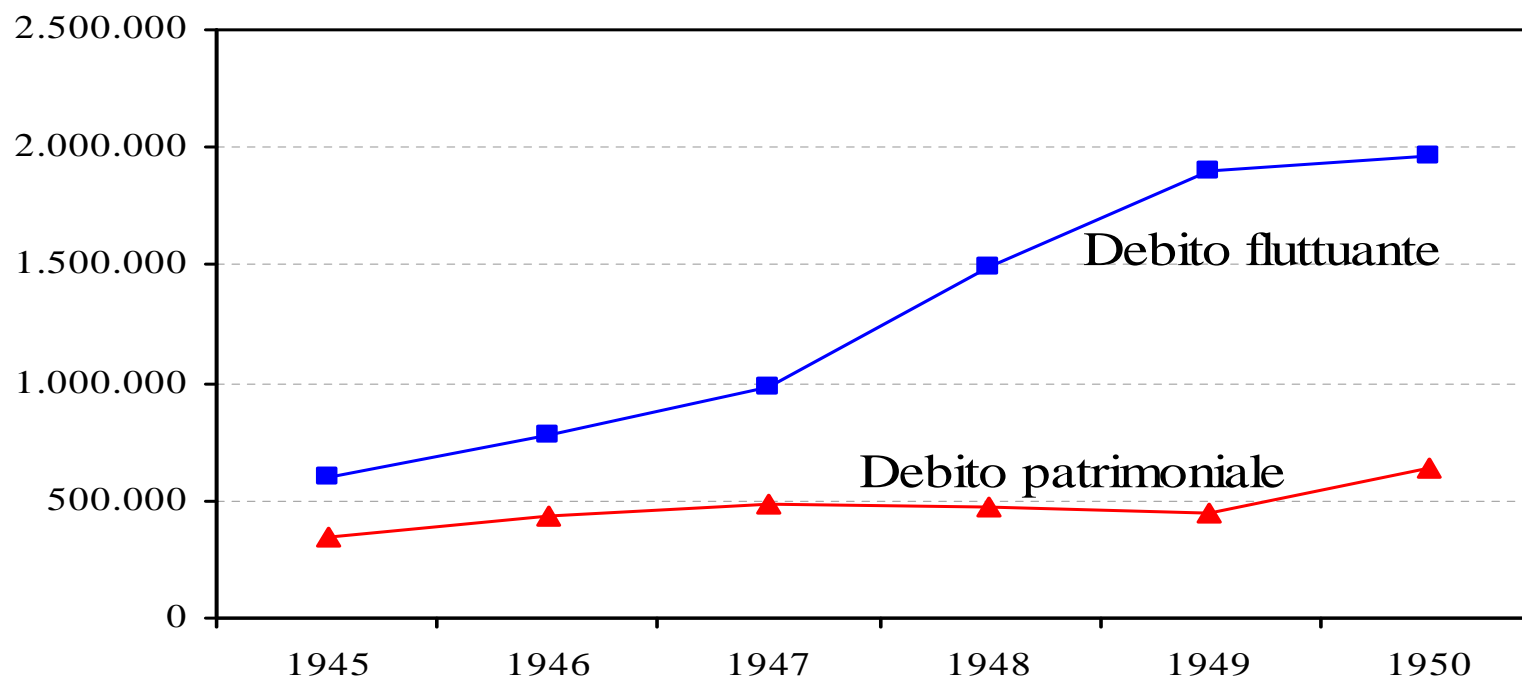
Ammontare del Buoni del Tesoro poliennali e dei Buoni del Tesoro ordinari dal 1945 al 1950 (milioni di lire)



Fonte: S. Manfrellotti, *Debito pubblico in Italia*, cit., p. 31.

Venne meno la caratteristica principale del debito pubblico, che dovrebbe essere principalmente a lungo termine.

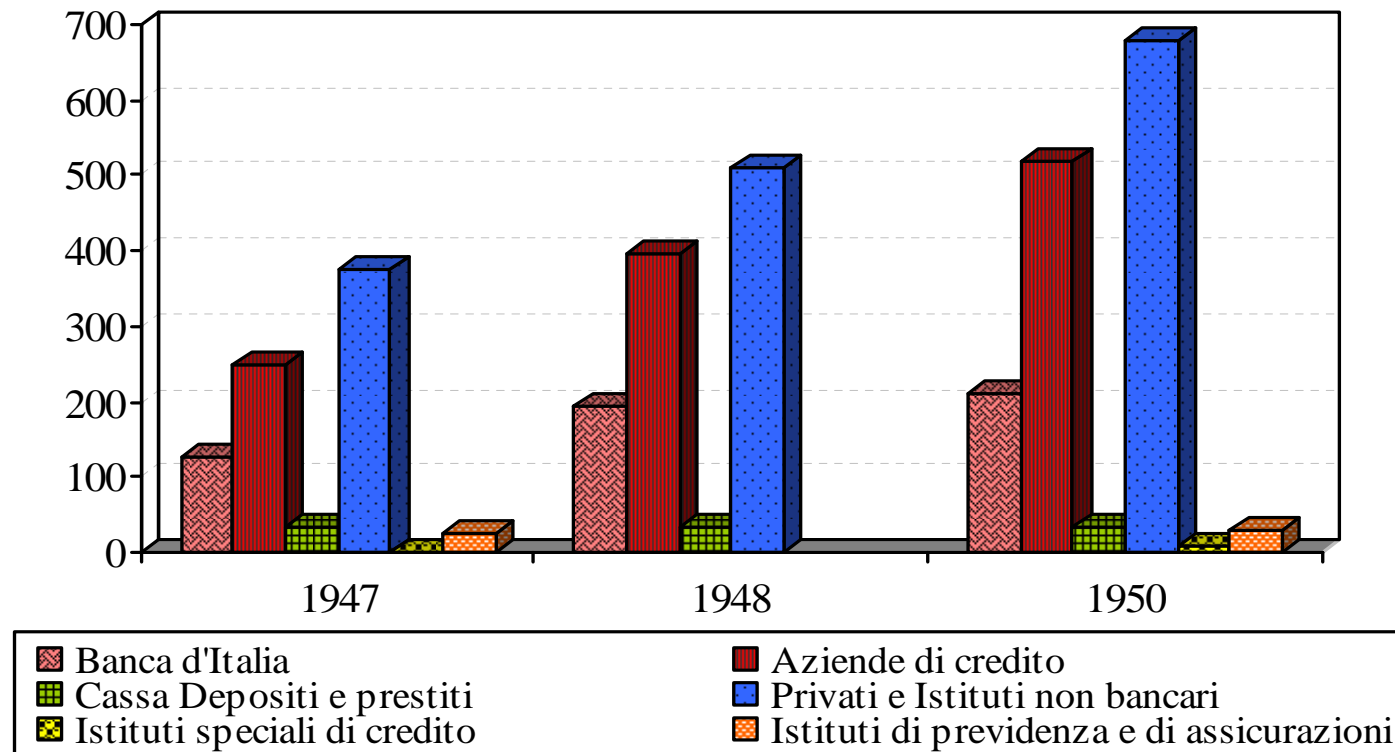
Debito fluttuante e debito patrimoniale dal 1945 al 1950 (milioni di lire)



Fonte: S. Manfrellotti, *Debito pubblico in Italia*, cit., p. 31.

Il debito pubblico a lungo termine, come sosteneva anche l'allora governatore della Banca d'Italia, *Donato Menichella*, serve a finanziare le spese d'investimento dello Stato, mentre il debito a breve termine deve essere usato per finanziare le esigenze di Tesoreria dello Stato, senza far ricorso all'emissione di cartamoneta.

Distribuzione dei titoli pubblici per categorie di investitori (miliardi di lire)



Fonte: S. Manfrellotti, *Debito pubblico in Italia*, cit., p. 35.

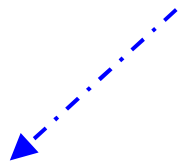
Maggiori detentori di debito pubblico:

1. **privati** (i quali investivano in titoli pubblici a lungo termine);
2. **aziende di credito e Banca d'Italia** (che investivano principalmente in titoli pubblici a breve termine).

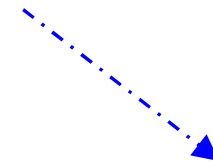
IL MERCATO AZIONARIO DAL 1945 AL 1950

In quegli anni, la disponibilità finanziaria esistente sul mercato e la rimozione di molti ostacoli alle operazioni di borsa comportarono una ripresa del mercato azionario.

Nonostante ciò due fattori concorsero a mantenere bassa l'attrazione del risparmio da parte del mercato azionario:



La nominatività dei titoli azionari



Gli investimenti in titoli pubblici effettuati dalle banche

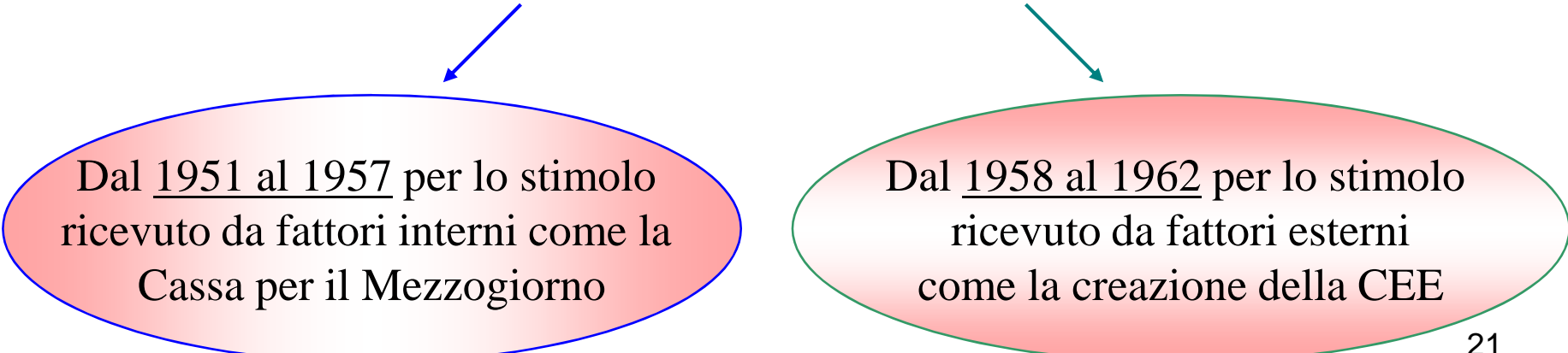
LE FINANZE DELLO STATO E IL MIRACOLO ECONOMICO (1950-62)

Il periodo **1950 - 1962** può considerarsi “*l’età dell’oro*” della finanza italiana per una coerente politica attuata dai governi di centro in armonia con la Banca d’Italia.

1950 – 1962: la *produzione industriale* crebbe del 160%, grazie ai finanziamenti statali ed all’aumento della produttività conseguente all’impiego di nuove tecnologie.

L’inflazione fu contenuta dalla crescita del PIL.

L’economia italiana crebbe:



Dal 1951 al 1957 per lo stimolo ricevuto da fattori interni come la Cassa per il Mezzogiorno

Dal 1958 al 1962 per lo stimolo ricevuto da fattori esterni come la creazione della CEE

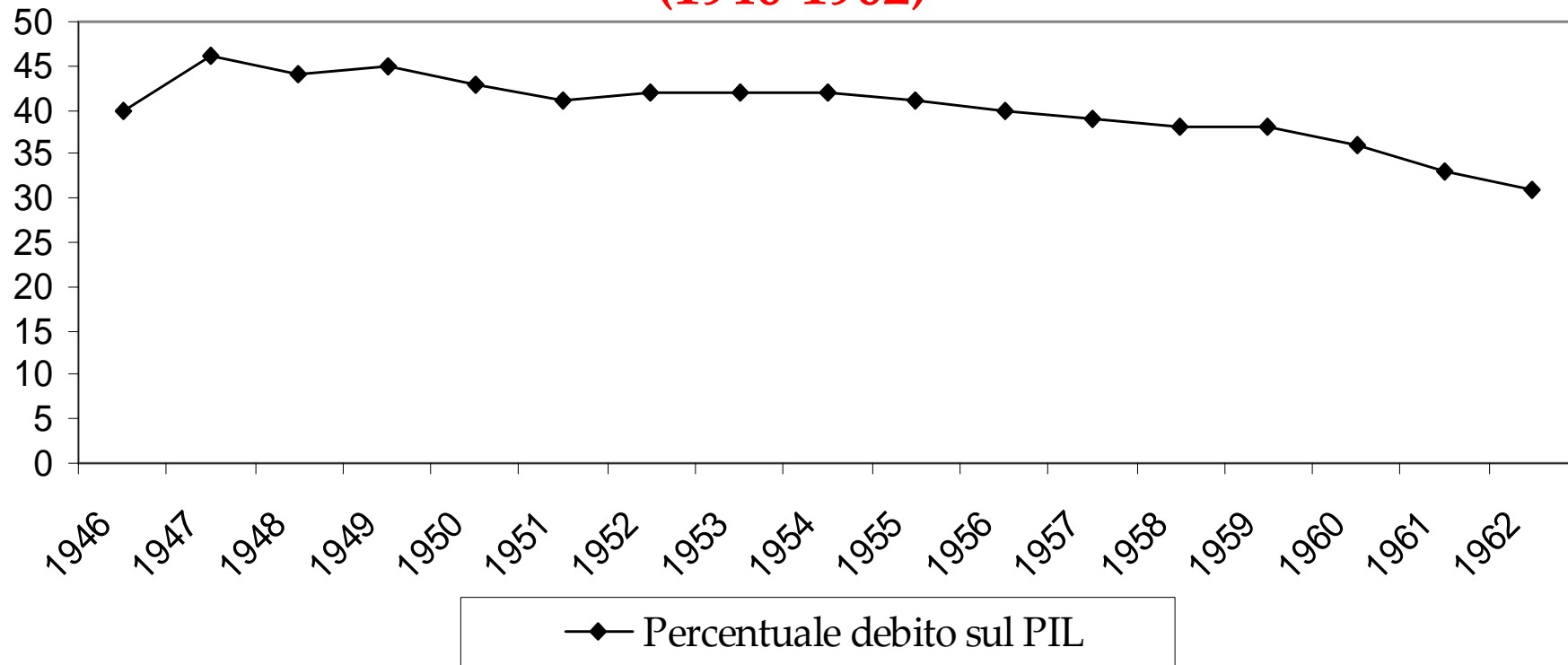
Lo *Stato*, attraverso incentivi e sussidi agli investimenti delle imprese pubbliche e private, fece sì che la spesa pubblica diventasse il **fattore essenziale della crescita economica attuata in Italia**.

Il **Bilancio dello Stato**, fino alla prima metà degli anni '50, registrò un modesto disavanzo che si ridusse nella seconda metà. Nel decennio in considerazione le spese aumentarono più delle entrate.

La *Banca d'Italia* attuò una politica volta ad assicurare la stabilità monetaria e il pareggio della bilancia dei pagamenti per mantenere piuttosto stabili i cambi con l'estero. In questo modo favorì lo sviluppo economico del paese attraverso il sostegno agli investimenti.

Dal 1950 al 1962 si ebbe un ridimensionamento del debito pubblico

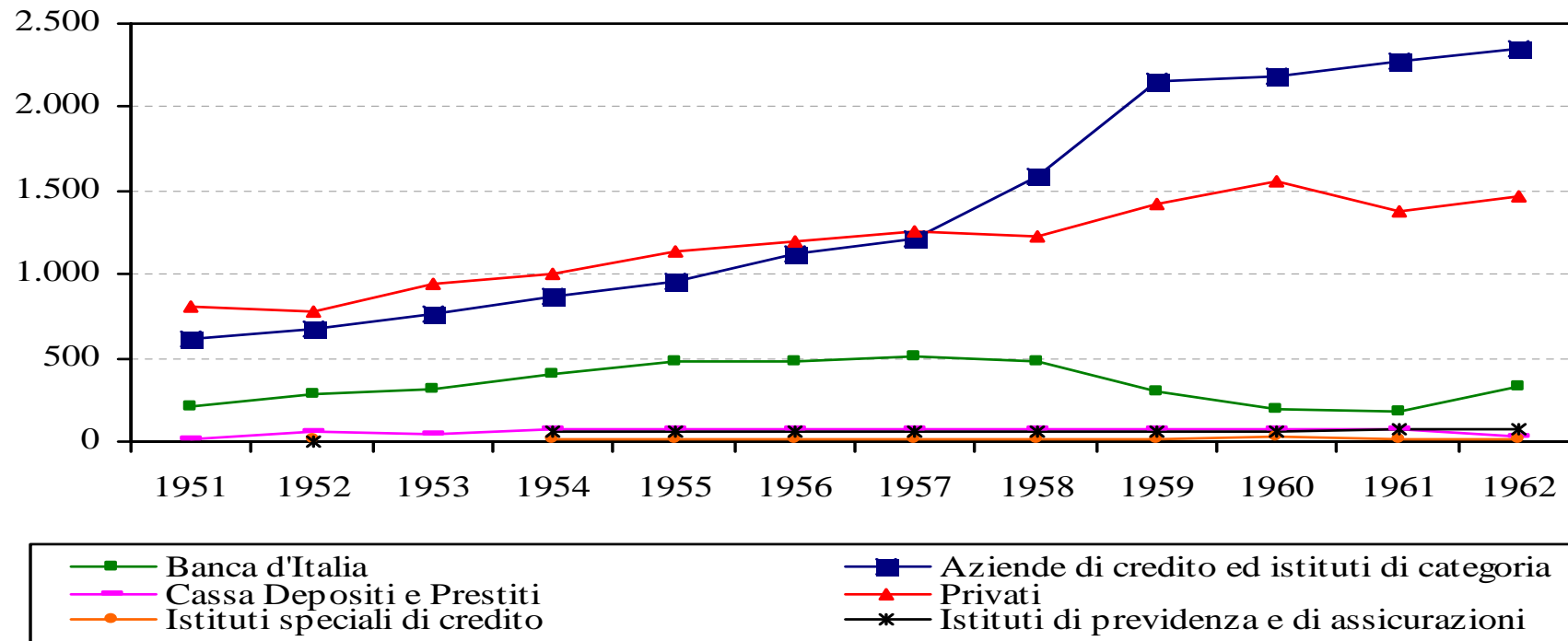
Percentuale del debito dello Stato sul PIL (1946-1962)



Fonte: F. Balletta, *Mercato finanziario, istituzioni e debito pubblico in Italia nella seconda metà del Novecento*, Collana di studi, atti e documenti dell'ISI, Napoli, 2004, p. 27

Il **debito pubblico** dello Stato nel periodo del miracolo economico **finanziò** principalmente **le spese in conto capitale**.

Distribuzione dei titoli pubblici per categorie di investitori dal 1951 al 1962 (miliardi di lire)



Fonte: S. Manfrellotti, *Debito pubblico in Italia*, cit., p. 94.

Maggiori detentori di debito pubblico:

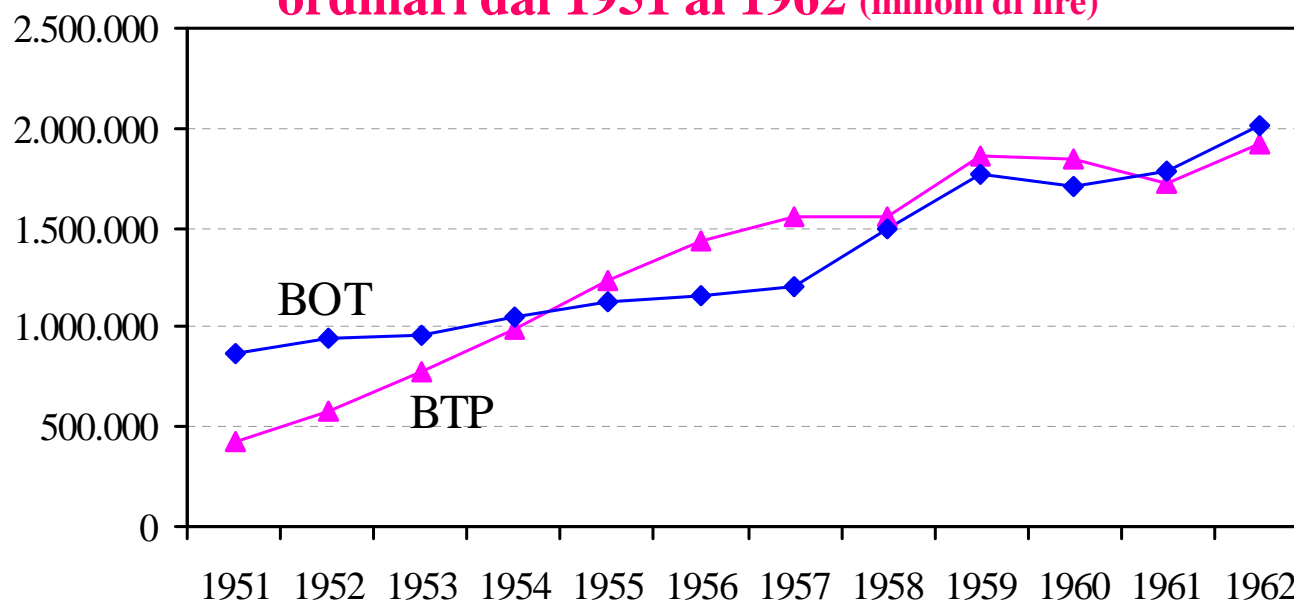
- ◆ dal 1951 al 1957 i privati (i quali investivano in titoli pubblici a lungo termine);
- ◆ dal 1957 al 1963 gli Istituti di credito (che investivano in titoli pubblici a breve termine).

Negli anni '50 i BTP in circolazione crebbero rispetto al quinquennio precedente ed ebbero **notevole importanza** sia per lo Stato che per gli investitori.

Lo **Stato** utilizzò i BTP principalmente per coprire i deficit di bilancio, per finanziare le spese straordinarie (ricostruzione delle ferrovie e della marina mercantile, sostegno alle popolazioni vittime dell'alluvione del Polesine – 1951).

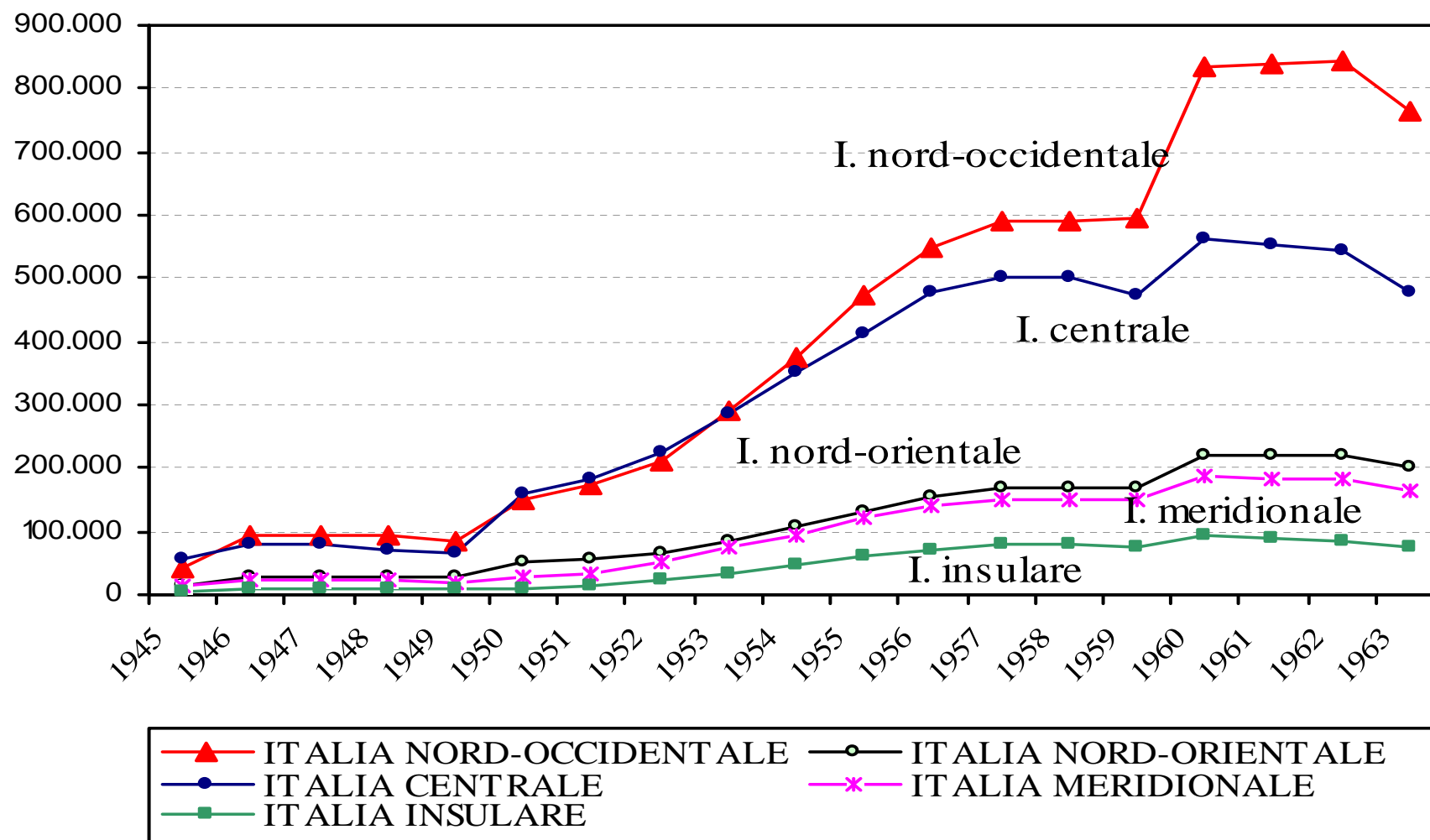
Gli **investitori** trovarono convenienza ad investire in BTP per: gli elevati saggi di interesse, le numerose esenzioni fiscali, i premi, il minore rischio rispetto ad investimenti in titoli azionari.

Ammontare del Buoni del Tesoro poliennali e dei Buoni del Tesoro ordinari dal 1951 al 1962 (milioni di lire)



Fonte: S. Manfrellotti, *Debito pubblico in Italia*, cit., p. 85.

Ripartizione per aree regionali regionale dei buoni del Tesoro poliennali dal 1945 al 1963 (milioni di lire)



Fonte: S. Manfrellotti, *Debito pubblico in Italia*, cit., p. 149.

Le aree regionali che dettennero più BTP furono quelle nord-occidentale e centrale.

La prima grazie ai maggiori investimenti in BTP della Lombardia, la seconda del Lazio.

A seguire vi furono le aree:

- ✿ **nord-orientale** (con maggiori investimenti da parte dell'Emilia-Romagna e del Veneto);
- ✿ **meridionale** (con maggiori investimenti da parte della Campania);
- ✿ **insulare** (con maggiori investimenti da parte della Sicilia).

La gestione del debito pubblico fu sostanzialmente nelle mani della Banca d'Italia la quale concesse allo Stato più finanziamenti mediante l'acquisto di BOT che non tramite anticipazioni in conto corrente.

Nel 1962, fu modificato il sistema di collocamento dei BOT, per cui fu sostituita l'emissione a “rubinetto” con quella “controllata”.

IL MERCATO MOBILIARE DAL 1951 AL 1962

Negli anni del sviluppo economico le borse italiane non furono in grado di diventare il veicolo portante dello sviluppo economico italiano, a causa soprattutto della volontà dei governanti di dare maggiore spazio alle banche rispetto alle borse nel finanziamento alle imprese.

Menichella, governatore della Banca d'Italia, nonostante fosse favorevole allo sviluppo del mercato finanziario, in quanto componente essenziale della stabilità monetaria di un paese, non svolse un'azione decisa a sostegno delle borse. Si limitò soltanto a sostenere la riduzione del bilancio dello Stato con lo scopo di diminuire le emissioni di titoli di Stato considerate antagoniste delle emissioni delle industrie.

L'andamento generale del mercato mobiliare, dal 1951 al 1962, fu contraddistinto soprattutto da operazioni speculative conseguenti a ingenti disponibilità liquide esistenti sul mercato

1950 – I metà 1956

Ci fu una crescita dell'indice dei corsi azionari

II metà 1956 – I metà 1958

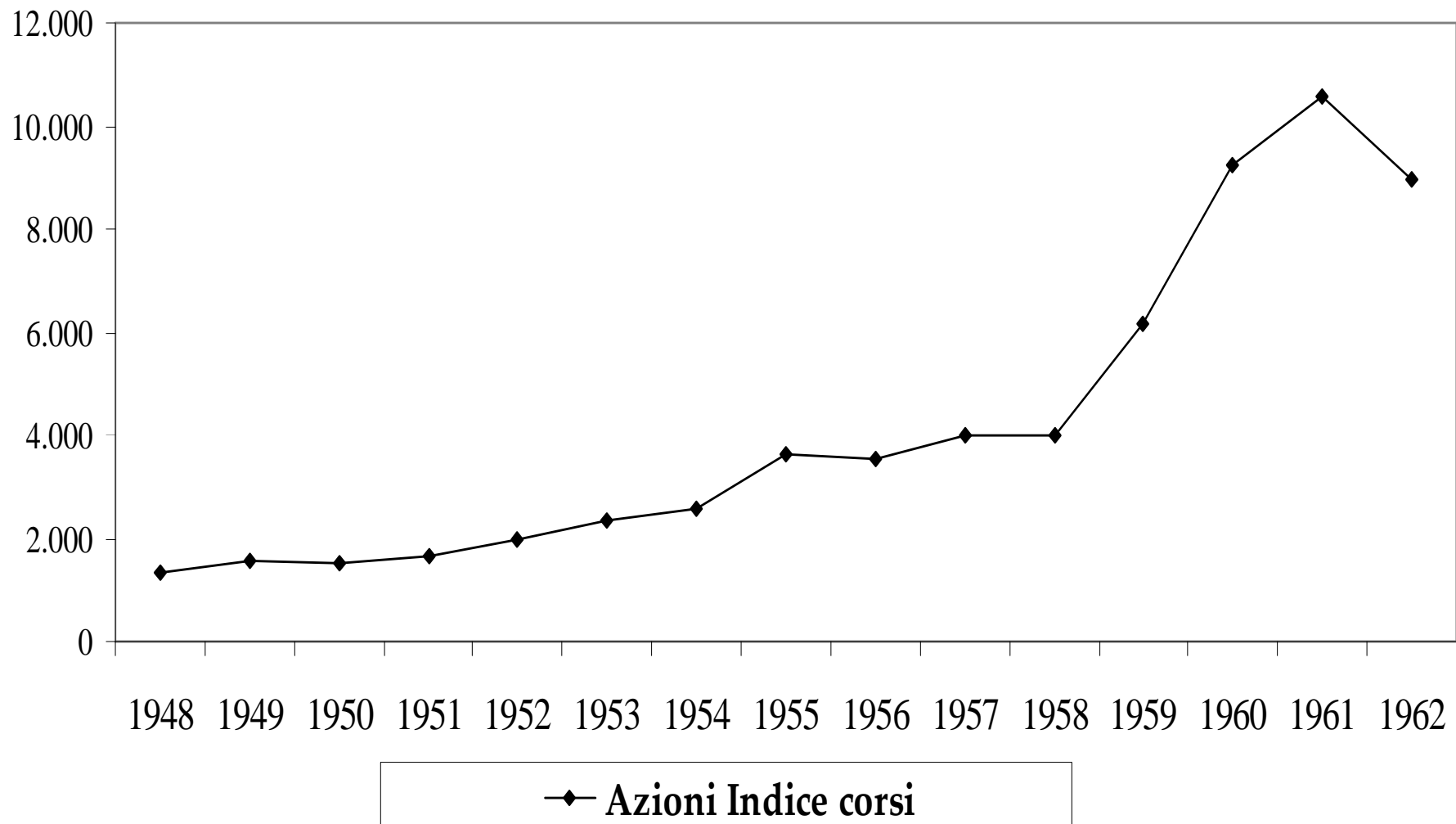
Nella II metà del 1956, l'indice delle quotazioni diminuì in seguito all'entrata in vigore della legge tributaria "Tremelloni", che all'art. 17 prevedeva l'applicazione di un controllo fiscale sulle operazioni di Borsa per combattere le operazioni speculative. Tale evento influenzò il corso dell'indice delle quotazioni fino alla I metà del 1958.

II metà 1958 – I metà 1961

Il trend delle quotazioni fu in forte crescita per una serie di motivi:

1. afflusso di capitali stranieri (svizzeri, tedeschi, americani);
2. maggiore propensione degli italiani ad investire in titoli azionari a causa della riduzione dei saggi d'interesse sui BOT;
3. maggiore disponibilità liquide del sistema creditizio.

Indice medio delle azioni quotate in borsa (1948-1962)



Fonte: F. Balletta, *Mercato finanziario, istituzioni e debito pubblico*, cit. p. 37

II metà 1961

La crescita delle quotazioni alla Borsa di Milano fu interrotta per la riduzione degli investimenti stranieri in Italia

1962

Ci fu un forte calo dell'indice medio delle azioni per i seguenti motivi:

- ▣ avvento del Governo di centrosinistra;
- ▣ introduzione di un'imposta cedolare, che colpiva con un'aliquota del 15% i dividendi dei titoli azionari;
- ▣ nazionalizzazione delle aziende produttrici e distributrici dell'energia elettrica.