



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea triennale in Economia e Commercio

**ANALISI SOCIO ECONOMICA DEL DIVORZIO
TRA BANCA D'ITALIA E TESORO**

**SOCIO-ECONOMIC ANALYSIS OF THE DIVORCE
BETWEEN THE BANK OF ITALY AND THE
TREASURY**

Relatore:
Prof. Francesco Chiapparino

Rapporto Finale di:
Giovanni Bordicchia

Anno Accademico 2019/2020

Indice:

1. Introduzione

2. Breve storia della Banca d'Italia (1893- 1980)

3. Il divorzio tra Banca e Tesoro

3.1 Prologo: fatti e situazione prima del “divorzio”

3.1.1 Il debito pubblico e l'inflazione

3.1.2 Il PIL

3.2 Il Divorzio: storiografia

3.3 <<Contro>> divorzio

3.4 <<Pro>> divorzio

3.5 Breve analisi Macroeconomica

4. Conclusioni

5. Bibliografia

1. INTRODUZIONE

L'argomento che mi accingo a esporre presenta essenzialmente i caratteri di un'analisi socio-economica, in un contesto storico di ampio respiro, che è il fenomeno del "Divorzio del Tesoro dalla Banca D'Italia".

Tuttavia, l'analisi si concentrerà, oltre che su un breve accenno alla storia della Banca D'Italia, sugli eventi macroeconomici principali avvenuti negli anni del "divorzio", quali le crisi petrolifere, la stagnazione economica, le forti rivendicazioni salariali e l'arrivo di nuovi Paesi asiatici nel mercato. Giungerò così a delineare la situazione da cui trae origine tale fenomeno e tentare di dare una spiegazione economica alle conseguenze che questi eventi hanno inevitabilmente portato nell'economia italiana.

Seguirà una sintesi delle principali cause politiche su cui si fonda la scelta di questo «divorzio», concludendo infine con due punti di vista differenti sulle conseguenze che questo fatto ha portato e una mia personale interpretazione.

A questo punto mi sembra doveroso precisare che questo lavoro è semplicemente un punto di vista molto specifico, che ho trovato molto interessante, di questo fenomeno così dibattuto, ricco di contraddizioni, che ha dato adito a dispute scolastiche e mi rendo perfettamente conto di trattare di un argomento estremamente complesso e controverso che è stato analizzato da infiniti punti di vista.

Quello presentato in questo lavoro è semplicemente un'interpretazione perfettamente opinabile di un argomento problematico e ambiguo che non può ovviamente risolversi in queste mie argomentazioni.

2. BREVE STORIA DELLA BANCA D'ITALIA (1893-1980)

“Le origini della banca si perdono nella notte dei tempi.

Non così quelle delle banche centrali.”

Con questa frase Carlo Maria Cipolla inizia la prefazione ai primi volumi della Collana storica della Banca d'Italia. Ed in effetti è proprio così. Se infatti, volessimo andare ad analizzare la nascita della «banca», partendo magari dal suo significato etimologico che allude proprio al ripiano su cui si poggiano i soldi, rischieremmo di cadere in un baratro infinito; per le banche centrali abbiamo date, luoghi e documenti che ci permettono di conoscere con esattezza la loro origine. Così sappiamo che nel 1668 nasce la Banca Centrale di Svezia; nel 1694 quella inglese e nel 1800 quella francese. La Banca d'Italia fu istituita nel 1893, con la legge n. 449 del 10 agosto. Tale legge, emanata sotto il governo Giolitti, aveva il compito di riorganizzare quelle che fino a quel momento erano le sei banche di emissione della nazione.

Nello specifico la legge autorizzava <<*la fusione della Banca nazionale del Regno d'Italia con la Banca nazionale toscana e con la Banca toscana di credito allo scopo di costituire un nuovo istituto di emissione, che assumerà il titolo di Banca d'Italia*>>¹,

¹ Art. 1 legge n.449/1893

imponendo un più severo controllo agli istituti di credito e dei limiti all'emissione della moneta. Lo scandalo della Banca Romana accelerò l'istituzione della Banca, tanto che Giolitti stesso in un discorso del 18 ottobre del 1893 affermò:

Fin dai primi suoi passi la nuova maggioranza e il Ministero si trovarono di fronte una questione economica e morale di gravità eccezionale. Parlo dei disordini scoperti negli istituti di emissione e delle loro conseguenze sul credito e sull'economia del Paese. Sorte le prime voci di disordini in un istituto di emissione, il Governo ordinò un'inchiesta amministrativa, la quale fu eseguita con tale prontezza ed energia e con metodo così efficaci che accertò subito gravissimi fatti nella Banca Romana e nel Banco di Napoli, i quali furono immediatamente denunciati all'Autorità giudiziaria. E poiché quei fatti gettavano il discredito sui biglietti di banca, mezzo quasi unico dei nostri scambi, minacciando una vera catastrofe economica, il Ministero assunse la responsabilità di dichiarare garantiti dallo Stato i biglietti a corso legale, dichiarazione che valse a togliere ogni allarme e che fu poi dal Parlamento convalidata. '2

Ritengo doveroso accennare al ruolo delle “banche di emissione” definendo con tale termine tutte quelle banche, private o pubbliche, che hanno il diritto di “stampare moneta” ed immetterla nel mercato. Tuttavia, questa libertà è limitata da norme statali volte a mantenere un certo equilibrio monetario ed una certa fiducia dell'intero sistema finanziario.

² G. NEGRI (a cura di), *Giolitti e la nascita della Banca d'Italia nel 1893*, Laterza, Roma-Bari, 1989

Prima dell'istituzione della Banca d'Italia, le banche di emissione erano sei ed avevano il diritto di stampare un massimo di banconote secondo la tabella qui riportata:

Tab. 1 Limiti all'emissione di cartamoneta

	Capitale al 31 dic. 1873	Limite massimo dell'emissione
Banca Nazionale	150	450
Banco di Napoli	32,5	146,25
Banca Nazionale Toscana	21	63
Banca Romana	5	45
Banco di Sicilia	8	36
Banca Toscana di Credito	5	15
Tot.	221,5	755,25

Fonte: V. ZAMAGNI, *Dalla periferia al centro La seconda rinascita economica dell'Italia (1861-1990)*, Il Mulino, p. 181

Essa consiste in un'esposizione degli obblighi previsti dalla prima vera e propria legge bancaria datata 1874³. Tuttavia, con lo scandalo che venne fuori sulla Banca Romana, lo Stato dovette intervenire con una massiccia regolamentazione per evitare una sfiducia del sistema finanziario italiano.

È bene ricordare a tal proposito come la fiducia del sistema era già altamente minata sin dal 1866, quando venne istituito il «corso forzoso»⁴ che bloccava la conversione di valuta cartacea in oro presso una qualsiasi banca secondo il tasso di cambio vigente, imponendo che <<Dal giorno 2 maggio, e sino a nuova disposizione, la Banca nazionale suddetta è sciolta dall'obbligo del pagamento in danaro contante ed a vista

³ Definita in questo modo da V. ZAMAGNI stessa nell'opera citata

⁴ Regio decreto 2873 del 1^o maggio 1866

de' suoi biglietti.>>⁵ Tale disposizione era finalizzata ad aumentare la quantità di moneta cartacea nel tentativo di ridurre il rapporto con quella metallica.

Ecco che fin dalle prime battute, il ruolo della Banca d'Italia non può essere paragonabile a quello delle altre banche di emissione. Essa si impone come supervisore e garante della stabilità finanziaria del Paese, banca al di sopra degli altri istituti di credito divenendo “banca delle banche”.

Nel sito della Banca d'Italia⁶, nella sezione “Storia della banca”, è possibile trovare una suddivisione della storiografia della banca in cinque periodi:

- 1) Le origini
- 2) Dall'istituzione della Banca d'Italia alla legge bancaria del 1936
- 3) La seconda guerra mondiale e la stabilità monetaria post-bellica
- 4) Dagli anni cinquanta a Maastricht
- 5) In Europa

Per necessità di coerenza espositiva, ho preferito omettere l'ultimo punto (In Europa) in quanto lo ritengo deviante ai fini della nostra analisi.

⁵ Art. 2 del Regio decreto citato

⁶ <https://www.bancaditalia.it/chi-siamo/storia/index.html>

1) Le Origini

L'Italia, sin dalla sua unificazione risultò essere molto arretrata sul piano economico rispetto ai principali Paesi europei.

La lira venne introdotta subito dopo l'Unità, con la legge Pepoli del 1862. La legge bancaria del 1874 autorizzava i sei istituti di emissione sopra citati a stampare moneta proprio perché le forti pressioni regionali non permettevano la creazione di una banca unica. Con la crisi bancaria dei primi anni Novanta e gli scandali degli illeciti della Banca Romana, si avviò dell'instaurazione della Banca d'Italia, che fu guidata dal Direttore Generale Giacomo Grillo.

2) Dall'istituzione della Banca d'Italia alla legge bancaria del 1936

Una volta istituita, la Banca avviò una serie di modifiche volte a tutelare più l'interesse pubblico che quello degli azionisti ponendo la tutela dello Stato al di sopra delle esigenze di profitto dei privati. In vero, ancora in quegli anni e fino alla legge del 1926, la Banca d'Italia rimaneva una società per azioni privata, che esercitava la facoltà di emissione monetaria in regime di concessione.

Nel 1907 ormai le banche di emissione svolgevano un ruolo marginale nell'economia reale del Paese, ora gestita dalle grandi banche miste (Comit, Credit, Banco di Roma, BIS).

La tabella riporta proprio quest'enorme crescita all'interno del sistema bancario nel periodo 1895- 1914.

Tab. 2 Attivo di bilancio della quattro principali "banche miste", 1895-1914

	Banca Commercial e Italiana	Credito Italiano	Banco di Roma	Banca Italiana di Sconto	Quota sul tot dell'attivo del sist. Bancario
1895	78,7	49,8	3,7	2,6	1,9
1900	261,3	124,8	27,3	26,8	5,6
1904	498,3	251,1	72,4	85,0	9,1
1907	727,9	396,0	157,1	189,1	12,3
1911	921,9	561,9	497,7	264,3	15,1
1914	1101,9	633,7	413,1	368,2	14,7

Fonte: Fonte: V. ZAMAGNI, *Opera citata*, tab. pag. 193

Durante la prima guerra mondiale e nel successivo dopoguerra, la Banca ebbe un ruolo fondamentale nel risanare quelle imprese che non riuscivano autonomamente ad effettuare la c.d. "riconversione" per evitare che oltre le imprese, fallissero anche gli istituti di credito che le avevano finanziate.

Nel 1926, sotto il governo fascista, alla Banca d'Italia venne attribuito il monopolio delle emissioni e affidata la gestione delle Stanze di compensazione, in quanto il Governo voleva attuare una politica deflazionista sulla moneta che passerà alla storia come «Quota 90» (90 era il cambio lira/sterlina posto come obiettivo, peraltro raggiunto).

Nel 1928, il nuovo statuto della banca istituiva la figura del Governatore, posto a capo del Direttorio.

Si viene così a delineare in quegli anni la nuova e più completa forma della Banca d'Italia, divenendo vera e propria «Banca Centrale».

Con la legge bancaria del 1936, la Banca d'Italia diviene «istituto di diritto pubblico» alla quale venne affidata definitivamente la funzione di emissione (non più in concessione). Fu proibito alla Banca lo sconto diretto agli operatori non bancari, sancendo finalmente il ruolo di «banca delle banche» che da sempre si era pensato di assegnarle.

3) La seconda guerra mondiale e la stabilità monetaria post-bellica

Il secondo conflitto mondiale fu devastante per l'Italia, sia in termini economici che umani, ma la riconversione fu attuata in modo adeguato e senza crisi di stabilità per le società di credito anche grazie alle ingenti quantità di aiuti provenienti dagli Stati Uniti nel c.d. “Piano Marshall”.⁷

Il grande problema era l'inflazione che durante il periodo bellico fece svalutare la lira riducendo ad un trentesimo il suo valore rispetto a quello prebellico. La questione

⁷ Gli aiuti americani all'Italia andarono dal 4,2% del PIL nel 1946 fino a ridursi all' 1,3% del PIL nel 1952. Fonti: V. ZAMAGNI, *Annuario della congiuntura economica italiana 1938-1947*, Firenze, 1949 per l'anno 1946 e per gli altri anni F. MASERA, *Bilancia dei pagamenti dell'Italia, 1947-1969*, Roma, 1970

venne risolta grazie alla riforma del meccanismo della riserva obbligatoria finalizzandolo alle esigenze del controllo monetario.

In generale possiamo affermare che, nell'immediato dopoguerra e fino agli anni '50, l'azione della Banca fu essenzialmente di attrarre e gestire gli aiuti internazionali (Interim Aid, Piano Marshall, Banca Mondiale) che consentissero di uscire dall'emergenza e di avviare la costruzione.

4) Dagli anni Cinquanta a Maastricht

Per l'Italia fu un periodo di sviluppo economico sostenuto. La Banca d'Italia era guidata da Donato Menichella (succeduto nel 1948 a Einaudi), che puntò a garantire condizioni di lungo periodo che favorissero il processo di accumulazione. Nel 1960 fu nominato Governatore Guido Carli che attuò una graduale trasformazione del sistema creditizio che assunse sempre più il compito di riallocare le risorse tra consumi e investimenti e tra settore privato e pubblico.

3.IL “DIVORZIO” TRA BANCA D’ITALIA E TESORO

3.1 PROLOGO: FATTI E SITUAZIONE PRIMA DEL DIVORZIO

Prima di andare ad analizzare nel dettaglio il fenomeno che prende il nome di “divorzio”, ho ritenuto necessario fare una panoramica generale della situazione italiana dagli anni del c.d. “miracolo economico” fino agli anni ‘80, esaminando i tre principali indicatori economici che ci riguardano: il debito pubblico, l’inflazione e il PIL; così da comprendere meglio le dinamiche che stanno dietro questa vicenda che tanto fa ancora parlare di sé.

3.1.1 IL DEBITO PUBBLICO E L’INFLAZIONE

L’Italia è caratterizzata storicamente da un debito pubblico relativamente alto rispetto al PIL (in media 85% del PIL dall’Unità d’Italia a oggi e 70% del PIL dal secondo dopoguerra)⁸, in conseguenza alle ingenti spese sostenute a sostegno delle guerre di indipendenza, del Mezzogiorno, delle politiche coloniali. Inoltre, anche l’inflazione ha sempre seguito il passo del debito pubblico, in particolare nei periodi bellici e post-bellici.

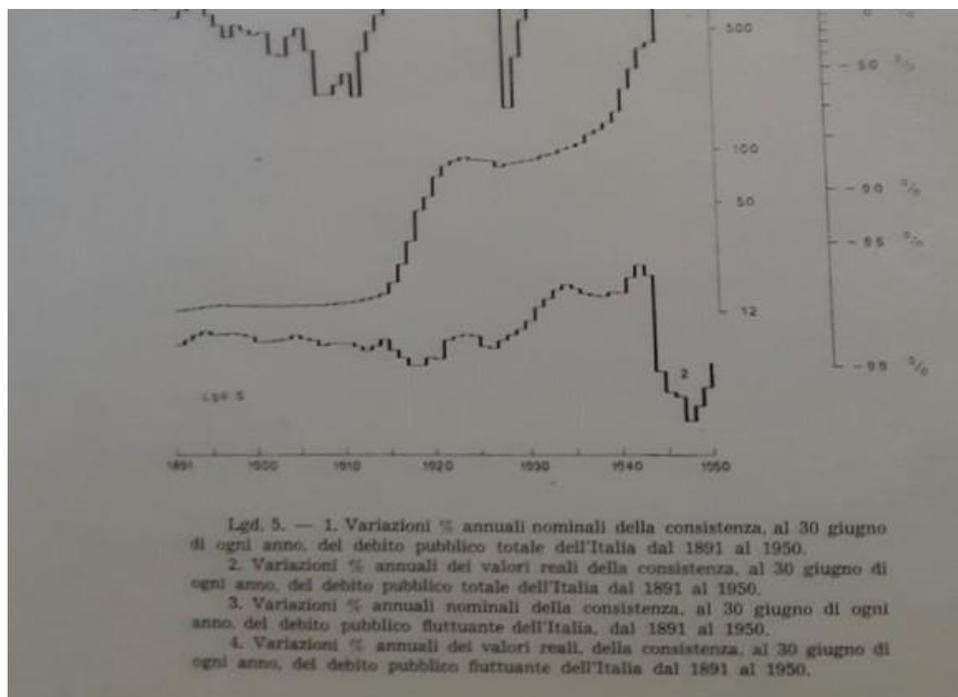
⁸ C. COTTARELLI, *Il macigno Perché il debito pubblico ci schiaccia e come si fa a liberarsene*, Feltrinelli Editore, Milano, 2016

Fig. 1 Rapporto debito PIL (1861-2017)



Fonte: Il sole 24 ore

Fig. 2



Fonte: ALFONSO DE PETRI, L'inflazione in Italia, Rodolfo Malfasi, Milano 1951

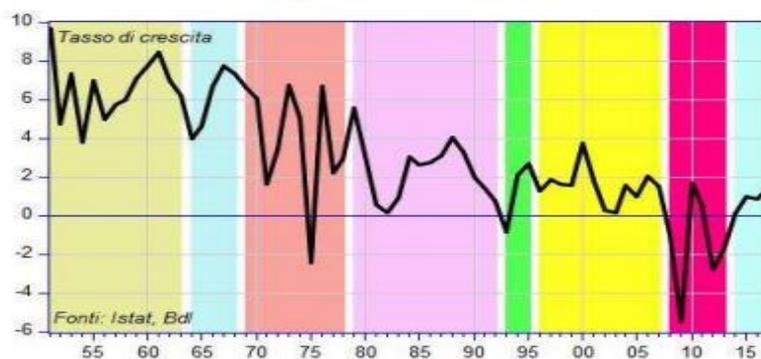
Notiamo come il debito pubblico sia sempre riuscito a mantenersi stabile proprio grazie all'inflazione che permetteva una riduzione, in termini reali, del debito. Se infatti confrontiamo all'interno della Fig. 2 il grafico n. 1 che è il debito pubblico nominale, con il grafico n. 2 che corrisponde al debito in termini reali, notiamo come nel primo caso esso aumenti sempre, mentre nel secondo diminuisca quasi simmetricamente con

il primo, proprio ad indicare queste grandi quantità di liquidità che venivano iniettate nel mercato per far fronte alle ingenti spese sostenute dallo Stato.

Per alcuni questo fatto può risultare positivo per l'economia italiana, soprattutto in periodi di forte crisi quali sono inevitabilmente i periodi di guerra. Tuttavia, «l'inflazione trasferisce risorse dal creditore al debitore. Nel caso del debito pubblico i creditori sono i risparmiatori che detengono il debito e il debitore è lo Stato.»⁹

3.1.2 IL PIL

Fig. 3 PIL reale Italia



- 1951-1963 il miracolo economico italiano
- 1964-1968 interludio: le mancate riforme
- 1969-1978 gli anni dell'elevato conflitto sociale
- 1979-1992 Il "nuovo regime": gli anni del Sistema Monetario Europeo (di cui 1987-92 gli anni dello SME "nuovo" o "duro")
- 1992- 1995 interludio: il grande riallineamento della lira
- 1996-2007 l'attuazione della moneta unica (di cui 1996-1998 gli anni preparatori)
- 2008-2013 la crisi dell'euro

⁹ GIAMPAOLO GALLI, *Il divorzio fra Banca d'Italia e Tesoro: teorie sovraniste e realtà*, Osservatorio dei Conti Pubblici

L'andamento produttivo dell'Italia, quindi il PIL, risente di un rallentamento dopo il miracolo economico, tuttavia mantiene una media di crescita attorno al 3%¹⁰. Già nel 1968 il rapporto debito PIL si attesta al 41%, maggiore rispetto a quello registrato cinque anni prima (1963- 33%), ma ancora sotto controllo. Se è vero che la crescita rimane buona (3%) è altrettanto vero che negli anni settanta si verificano alcuni eventi che provocarono una forte spinta verso l'alto della spesa pubblica e dell'inflazione e una riduzione della produttività:

- A) Apice della crescita e mancate riforme
- B) La crisi petrolifera del 1973 e del 1979
- C) Rivendicazioni salariali
- D) Il Mezzogiorno
- E) Le "Oche volanti"

A) Apice della crescita e mancate riforme

Il miracolo economico attuato molto bene dall'Italia, se contestualizzato alla situazione internazionale e a quella economica da cui partiva, risulta meno impensabile di quello che è stato.

L'Italia usciva dalla seconda guerra mondiale distrutta sia sul piano sociale, che economico, anche se da recenti studi pare che la distruzione bellica non avesse

¹⁰ Fonte: Il Sole 24 Ore

crucialmente intaccato la capacità produttiva dell'industria italiana.¹¹ L'Italia risultava deficiente di ogni tecnologia e prodotto necessario per poter competere con le altre potenze mondiali (Stati Uniti, Russia, Giappone). Aveva toccato il punto più basso. E in quelle condizioni è facile migliorare la propria posizione. Inoltre, gli stessi Stati Uniti premevano per un rapido sviluppo economico di tutta l'Europa a favore di una ripresa delle proprie esportazioni.

Il processo di imitazione di Walter Rostow suddiviso in cinque stadi¹² spiegherebbe perché l'Italia ha potuto fare un così grande balzo in avanti portandosi all'80% del PIL pro capite americano negli anni '70.

I c.d. vantaggi dell'arretratezza di Ghershenkron danno un'ulteriore conferma a tutto ciò: l'Italia, essendo in una condizione di inferiorità tecnica e tecnologica rispetto agli altri Paesi, non dovette investire uomini, tempo e denaro nel tentativo di crearne di nuove, ma poteva utilizzare quelle già esistenti. Inoltre, mentre risulterebbe più complicato per un Paese già avanzato modificare il suo assetto organizzativo utilizzando tecnologie migliori, per l'Italia questo problema non sussisteva in quanto le sue imprese non possedevano un assetto organizzativo, almeno non così sviluppato da non poter essere sostituito in tempi brevi.

È infine vero che, una volta raggiunta la parità tecnologica con gli altri Stati, l'Italia per poter mantenere lo stesso tasso di crescita avrebbe dovuto investire personalmente

¹¹ La Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo sviluppo (BIRS) stimava all'8% il valore del capitale distrutto dalla guerra. Cfr. V. ZAMAGNI, *opera citata*, Il Mulino

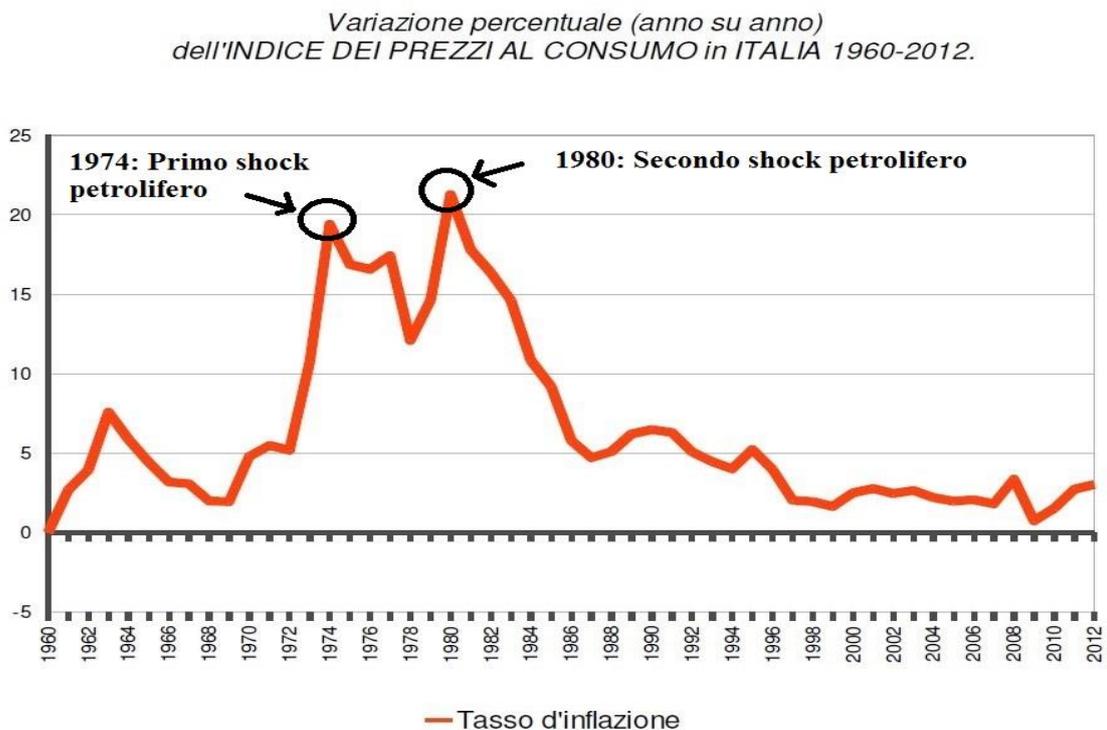
¹² Un'ottima trattazione, seppur molto sintetica è possibile trovarla un V. ZAMAGNI, *Perché l'Europa ha cambiato il mondo, Una storia economica*, Il Mulino, 2015 pag. 62 ss.

nella ricerca e nell'innovazione, cosa che non avvenne e che provocò inevitabilmente una riduzione della crescita.

B) Crisi petrolifere

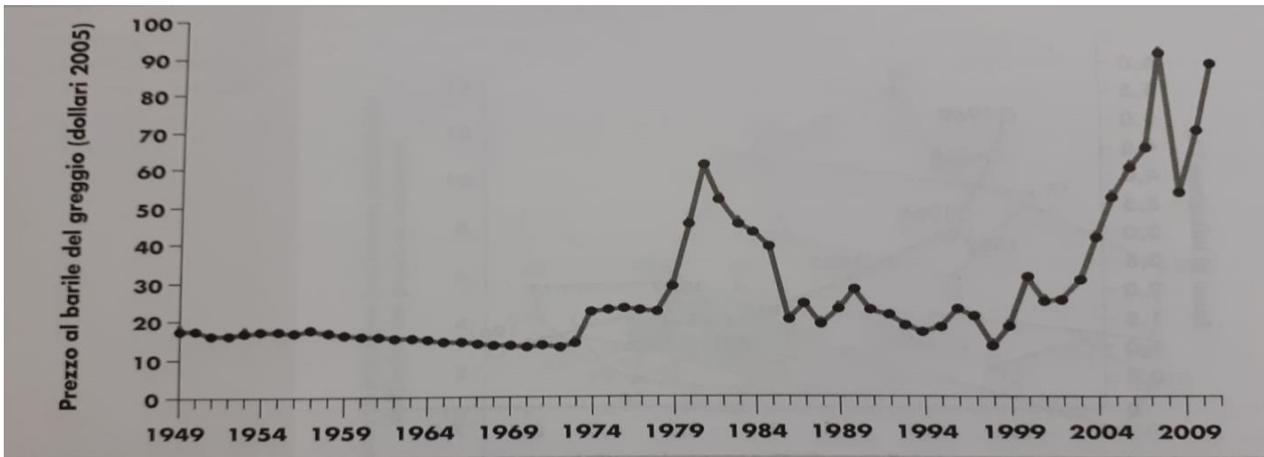
Quella del 1973 provocò una crisi energetica che toccò pressoché ogni Stato con rialzi dei prezzi del greggio. L'Italia, Stato privo di combustibili fossili, si trovò impreparata a fronteggiare questa carenza e non poté fare altro che iniziare una lunga espansione monetaria nel tentativo di limitare i danni che questa crisi portava. Così facendo l'inflazione aumentò a ritmi via via sempre più insopportabili. (Fig. 4)

Fig. 4



Fonte: Fondo Monetario Internazionale (International Financial Statistics).

Fig. 5 Prezzo reale (in dollari 2005) di un barile di petrolio 1949-2011



Fonte: RUDIGER DORNBUSCH, STANLEY FISCHER, *Macroeconomia*, Mc Graw Hill, 11° Edizione, pag. 294

Il grafico della Fig. 5 mostra l'andamento del prezzo di un barile di petrolio negli Stati Uniti. È lecito pensare ad un andamento non dissimile per il caso italiano.

C) Rivendicazioni salariali

In quegli anni, in Italia, si assistette alla grande mobilitazione delle masse che richiedevano maggior diritti e salari migliori. Emblematico di questo periodo è il c.d. “autunno caldo”. Tutti questi risultati: rivendicazioni di adeguamento dei servizi sociali, miglioramento delle condizioni di lavoro e maggiori garanzie al lavoratore vennero portati a compimento. Il prezzo per ottenerli fu un'impennata della spesa pubblica a cui però non fece seguito un adeguamento fiscale.¹³ Dal punto di vista

¹³ V. ZAMAGNI, *opera citata*, Il Mulino p.432

macroeconomico, queste rivendicazioni salariali sono spiegate da un basso tasso di disoccupazione. L' "esercito di riserva"¹⁴ tanto caro a Marx stava scomparendo.

Fig. 6 Tasso di disoccupazione italiana

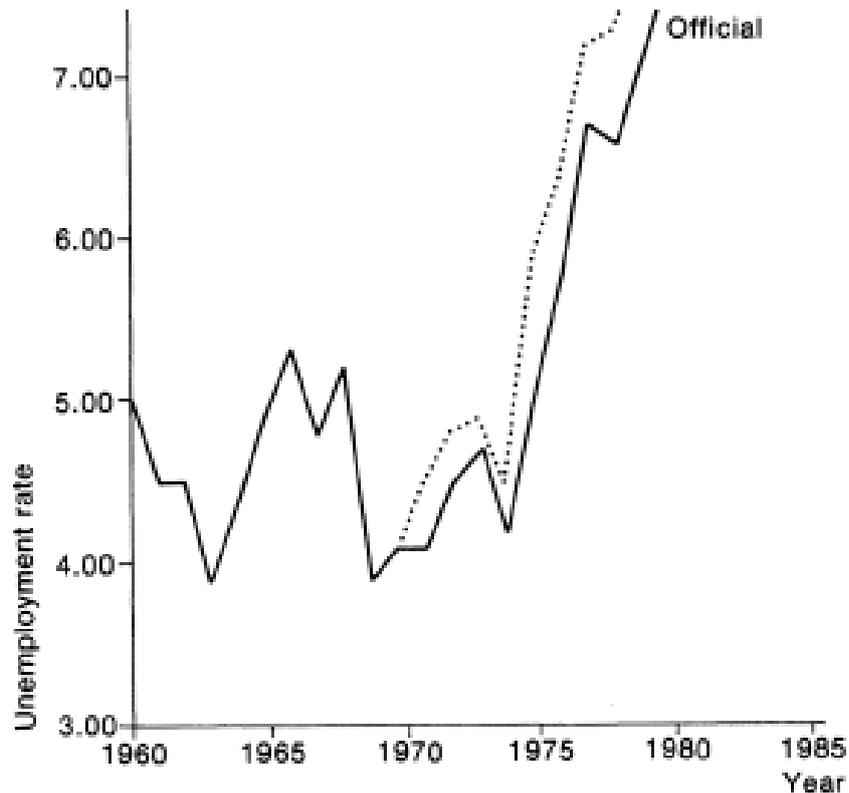


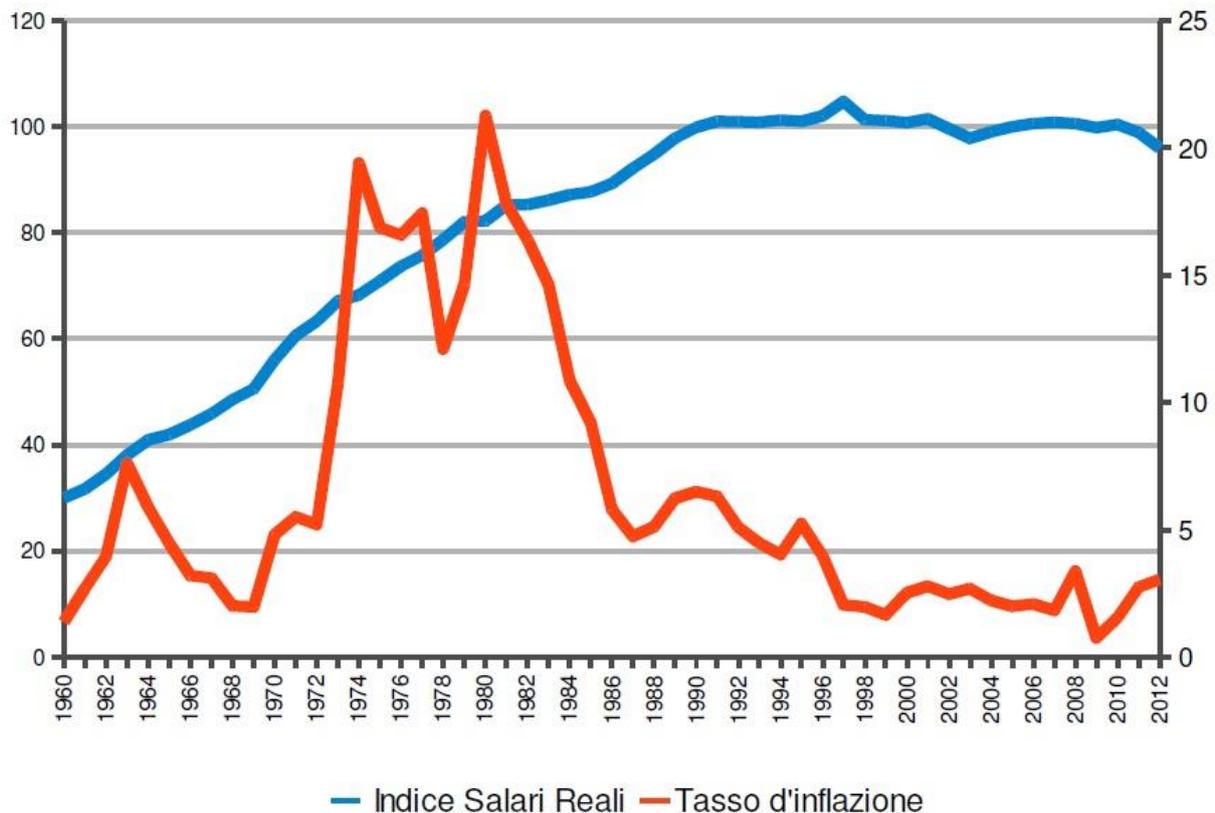
FIGURE 2. Official and adjusted unemployment rates (Source: see Data Appendix at end of book).

Nel 1969 infatti, il tasso di disoccupazione si attestava attorno al 4%.

Tali rivendicazioni si esplicarono nella legge n.300/1970, cioè lo "Statuto dei lavoratori".

¹⁴ Possiamo definire "esercito di riserva" quella parte di popolazione attiva che, pur volendo, non riesce ad immettersi nel mercato del lavoro a causa di diversi fattori (esuberanza di manodopera, asimmetrie informative, mancanza di requisiti richiesti) e che comprime il salario degli occupati. Cft. K. MARX, *Il Capitale*, libro I, sez. VII, cap. 23.3

*Indice dei salari reali (scala di sinistra, 2005 = 100)
e variazione percentuale dell'indice dei prezzi al consumo (scala di destra).*



Fonte: Database Ameco e Fondo Monetario Internazionale (International Financial Statistics).

Concludiamo questo paragrafo introducendo la “scala mobile” come quello <<strumento economico di politica dei salari volto ad indicizzare automaticamente i salari in funzione degli aumenti dei prezzi, al fine di contrastare la diminuzione del potere d'acquisto dovuto all'aumento del costo della vita>>. Proprio perché nel 1975 ci fu una riforma di tale strumento che fece sentire i suoi effetti squilibranti all'interno delle imprese con una tendenziosità al rialzo dei salari.

D) Il mezzogiorno

Per quanto riguarda questo punto sarebbe necessaria un'intera trattazione volta solamente a conoscere le cause del mancato decollo di quest'area geografica, ma non essendo questa la sede più adatta a trattare un tema così ampio mi limiterò ad accennare alcuni aspetti da cui prendere spunto per analisi future:

- 1) Tassi di crescita decisamente inferiori sin dall'Unità d'Italia, rispetto al Centro-Nord che non hanno invogliato l'entrata di investimenti esteri se non quelli dello Stato a sostegno dei servizi essenziali;¹⁵
- 2) Tassi di analfabetismo molto più alti che al Centro- Nord;
- 3) Oggettiva aridità delle terre rispetto al Centro- Nord;
- 4) Associazioni mafiose;
- 5) Il latifondo;

Questi e molti altri aspetti non hanno permesso quel «catching up» che invece è stato possibile mettere in atto nel Centro-Nord rispetto agli altri Paesi avanzati.

Il peso di dover viaggiare con un una zona del paese oggettivamente molto più arretrata ha sicuramente incrementato quel rallentamento avvenuto negli anni '70.

E) Le “Oche Volanti”

¹⁵ Per chi fosse interessato ad un'analisi del debito pubblico italiano svolto per regioni o macroregioni, interessante è il lavoro di tre professori dell'Università di Trieste (Luciano Mauro, Cesare Buiatti e Gaetano Carmeci) visionabile al sito: http://econpapers.repec.org/article/eejpolmo/v_3a36_3ay_3a2014_3ai_3a1_3ap_3a43-62.htm

Intanto la prima generazione di nuove potenze economiche asiatiche spiccava il volo seguendo il Giappone nel noto modello delle “oche volanti”¹⁶.

L’Italia vanta primati economici in settori a bassa specializzazione tecnica che non richiedono quindi grandi conoscenze tecniche. L’avvio nei mercati internazionali da parte dei paesi asiatici ha di molto ridotto l’incidenza del mercato italiano nel mondo.

Numero di occupati	1951	1961	1971	1981	1991	2001	2011
1-9	31,9	28,0	23,5	23,4	26,2	25,9	26,4
10-50	14,1	19,0	21,2	26,0	31,7	33,4	32,7
51-500	28,5	31,6	32,6	31,0	29,2	31,2	31,3
+500	25,6	21,4	22,7	19,5	12,9	9,6	9,6
Totale	100	100	100	100	100	100	100

Fonte: (Di Martino & Vasta, 2017)

3.2) IL DIVORZIO: STORIOGRAFIA

Per comprendere la riforma del mercato dei BOT del 1975, bisogna considerare che l’anno precedente alla riforma, solo poco più del 50% dei titoli emessi vennero acquistati nel mercato. Così dal 1975, la Banca d’Italia si impegnava a comperare alle aste tutti i titoli non collocati presso il pubblico, finanziando quindi gli ampi disavanzi del Tesoro con emissione di base monetaria. Inoltre, nello stesso anno si prese la decisione di permettere la diretta sottoscrizione di titoli di emissione da parte di famiglie, le quali fino a quel momento non ne avevano la facoltà essendo i BOT riservati a banche e investitori istituzionali.¹⁷ A partire dal 1979 l’Italia entra a far parte

¹⁶ Il modello delle oche volanti prevede che un Paese allo stadio evolutivo più sviluppato diffonda la propria conoscenza ai Paesi meno sviluppati per diventarne, successivamente, mercato per l’export. Il Giappone (oca guida) svolse un ruolo fondamentale nell’identificare il commercio internazionale e l’apertura dei mercati come gli elementi di sviluppo per l’economia di un Paese.

¹⁷ L. NADOTTI, economia degli intermediari finanziari, Mc Graw Hill, 3° Ed

del Sistema Monetario Europeo (SME), ma che risultò un «atto velleitario»¹⁸ per le difficoltà dello Stato di rendere coerente la politica economica interna con i vincoli imposti dal Sistema. Non a caso, la Lira italiana oscillava nella cosiddetta “fascia larga” (+-6%). Il «divorzio» avvenne nel 1981 e consistette in uno scambio epistolare tra l’allora governatore della Banca, Carlo Azeglio Ciampi, e il Ministro del Tesoro, Beniamino Andreatta, in cui si ipotizzava una modifica del regime esistente, con l’obiettivo esplicito di porre rimedio all’insufficiente autonomia della Banca nei confronti del Tesoro nell’ottica di un piano più ampio che favorisse l’integrazione con gli altri Paesi. Tuttavia, questa scissione non poteva dirsi completata in quanto ancora la Banca continuava a fissare un tetto massimo ai rendimenti (il “tasso base”) fino al 1988-89.¹⁹ Inoltre, la linea di credito del Tesoro tramite il conto corrente era ancora attiva presso la Banca d’Italia.

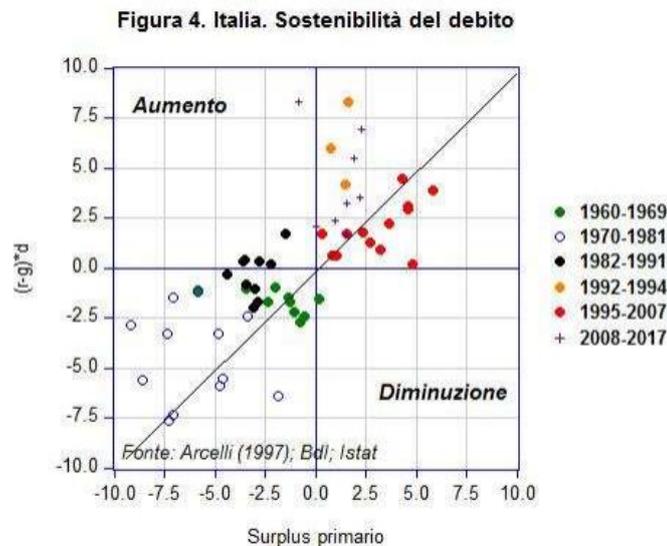
La questione del «divorzio» è un tema ancora oggi molto dibattuto in Italia, soprattutto perché risulta essere una manovra economica molto malleabile dalla politica. Infatti, molti tra accademici e non, vedono in tale evento l’esplosione del debito pubblico che ancora oggi non riusciamo a contrastare.

3.3 <<CONTRO>> IL DIVORZIO

¹⁸ C. A. CIAMPI, *Considerazioni Finali sul 1979*, Banca d’Italia, p. 393

¹⁹ Intervento di M. DRAGHI visionabile al sito https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-governatore/integov2011/AREL_150211.pdf

Secondo Sergio Cesaratto, la «ricerca delle disciplina esterna [sostenuta attraverso lo SME e il Divorzio] come surrogato di opportune istituzioni interne ha probabilmente condotto, col sostegno di teorie economiche volte a trascurare il ruolo della domanda aggregata nella crescita, ad esiti peggiori del male che si intendeva curare.»²⁰



Nella figura qui riportata è possibile vedere come la sostenibilità del debito, nel corso degli anni, sia diventata sempre più difficile dal momento che quei fattori che prima potevano essere utilizzati per controbilanciare la spesa pubblica, con il tempo venivano a mancare, senza però essere sostituite da politiche alternative. Nello specifico, possiamo notare che negli anni 1960-1969 e 1970-1981 si ha una “sostenibilità del debito”, nel primo periodo grazie a tassi di crescita elevati e nel secondo a tassi d’interesse reali negativi. Nei periodi 1982-1991 e 1992-1994 si assiste ad un suo aumento, dovuto, in entrambi i casi, a tassi d’interesse reali “elevati”, bassa crescita ed

²⁰ S. CESARATTO, *Farsi male da soli. Disciplina esterna, domanda aggregata e il declino economico italiano*, Università di Siena, 2018

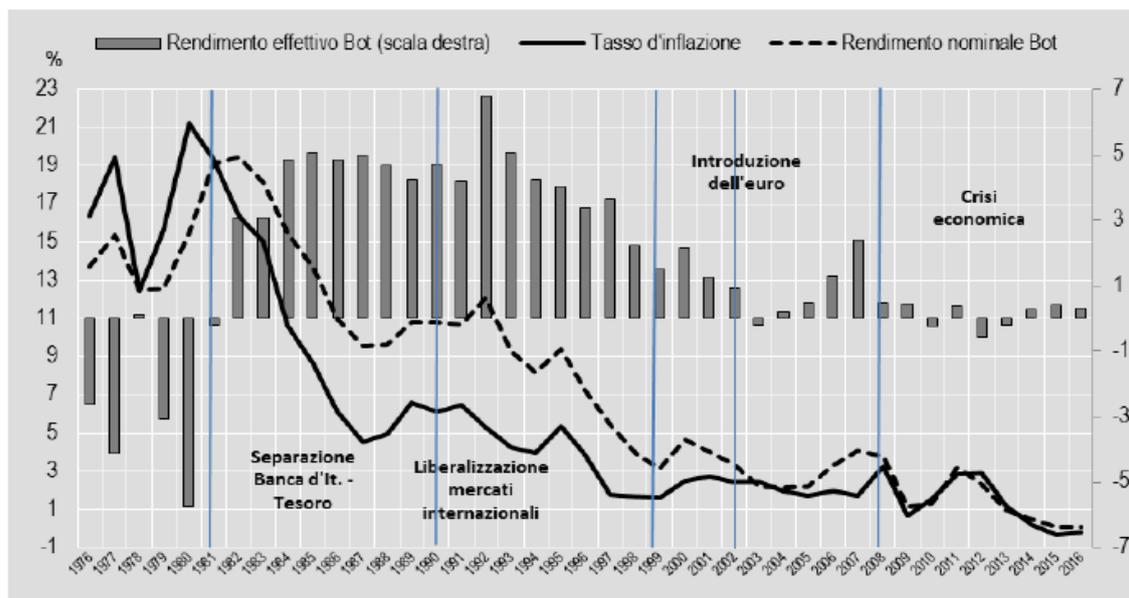
elevati disavanzi primari.²¹ Tra il 1995 e il 2007 si nota una riduzione del debito pubblico, grazie ad avanzi primari in tutti gli anni, ma che tuttavia non basta a non far schizzare nuovamente il debito con la crisi del 2008 ad un rapporto Debito/PIL del 134,8% con l’inizio del 2020.

Stando ad un’analisi macroeconomica dei Titoli di Stato, è certamente lecito pensare che, qualora la domanda di titoli diminuisca, inevitabilmente i tassi d’interesse aumentino, così da rendere più “allettanti” i titoli, secondo la legge di equilibrio finanziario:

$$\left(L - \frac{M}{P}\right) + (DB - SB) = 0$$

Ciò si potrebbe dire del caso italiano, in quanto, non essendoci più la Banca d’Italia ad acquistare i titoli in eccesso, i tassi d’interesse aumentarono.

Fig. 3 – Tassi d’interesse effettivi e nominali dei Bot e tasso d’inflazione (in %; 1976-2016)



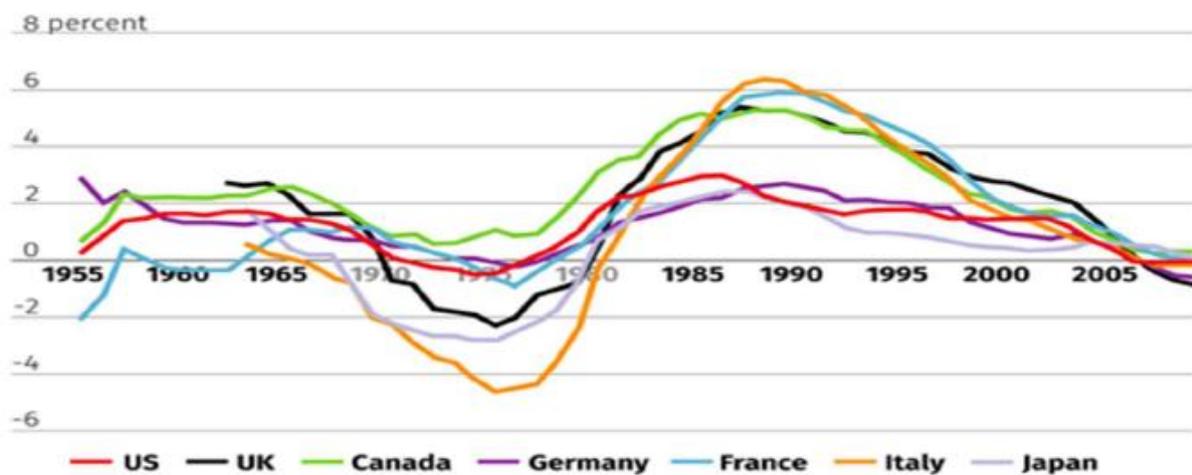
Fonte: Mediobanca, Indici e dati relativi ad investimenti in titoli quotati nelle borse italiane (1984- 2016)

²¹ L’ultimo aspetto fa riferimento solo al primo periodo (1982-1991) in quanto nel periodo successivo (1992-1994) si hanno degli avanzi primari, che tuttavia non bastano a far almeno bloccare l’aumento del debito.

Infatti, fino al 1980 i rendimenti effettivi sui BOT sono sempre negativi, mentre dal divorzio in poi iniziano ad aumentare fino ad arrivare a livelli realmente elevati per dei titoli a breve termine (6 mesi) con un rendimento del 5%. L'inflazione segue il percorso opposto: da tassi insostenibili nel 1980 (21%), si arriva, con una lunga discesa, fino al 5% nel 1987.

Inevitabilmente per lo Stato, che fino a quel momento era solito “guadagnare” con l'emissione di titoli proprio grazie ai tassi d'interesse reali negativi, si ritrova a dover pagare ingenti somme in interessi.

Fig. 7 Tassi d'interesse reali nei paesi G7



Fonte: Federal Reserve of Minneapolis: Real rates of interest over the long run, 16 settembre, 2016

Dalla Fig. 7 emerge chiaramente come il tasso d'interesse reale per l'Italia sia fortemente più negativo rispetto agli altri Paesi del G7 fino al 1980, per poi divenire il più elevato nel decennio successivo. L'inflazione che si ridusse in quegli anni, grazie al «divorzio» e alle altre politiche monetarie, fu maggiore rispetto a quanto fecero i

tassi d'interesse nominali, facendo così aumentare i tassi d'interesse reale.²² Altra critica che spesso si fa al “divorzio” consiste nella congiuntura tra aumento dei tassi d'interesse e riduzione dell'inflazione. Infatti, se definiamo il tasso d'interesse come la contropartita al rischio e ipotizziamo razionalmente che un'elevata inflazione sia sintomo di una instabilità economica, quindi un rischio maggiore; allora dovrebbe avvenire che, una riduzione del tasso di inflazione, generi un abbassamento anche dei tassi d'interesse. Tuttavia, ciò non accadde per il caso italiano.

Possiamo constatare che la spesa statale fu fatta in deficit fino agli anni '80 data la bassa pressione fiscale²³ e le ingenti richieste sociali. Ciò provocò un inevitabile aumento del rapporto debito/PIL. Con la realizzazione del «divorzio», aumentarono i tassi d'interesse provocando un allargamento medio della spesa per interessi rispetto al PIL tra il 1982 e il 1994 del 9.1%, mentre rimane attorno all'1,6% quello del disavanzo delle entrate.

Questi eventi di politica monetaria non furono coerenti con la politica fiscale, ma come fa notare De Cecco, fu la politica fiscale a non collaborare al nuovo regime. Infatti, negli anni '80 le entrate fiscali crebbero, ma crebbero anche le spese, sicché il saldo primario presentò un segno negativo (Arcelli & Micosi, 1997, p.281). Il deficit primario²⁴, unito a tassi d'interesse reali elevati fece esplodere il debito pubblico, proprio come sintetizzato da Antonio pedone:

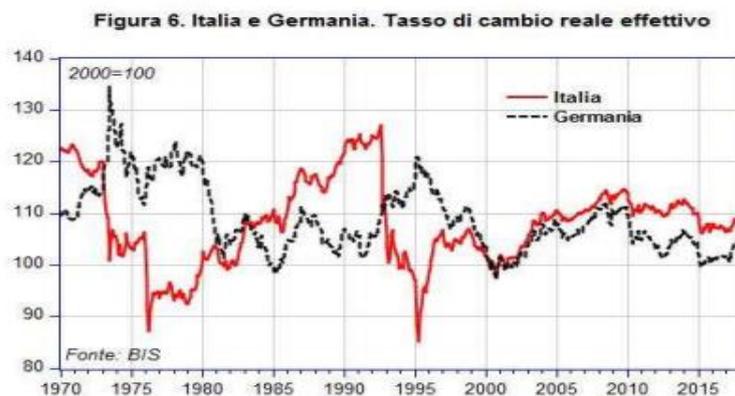
²² La relazione di Fisher per il tasso d'interesse reale è la seguente: $r = i - \pi^e$ dove i è il tasso d'interesse nominale e π^e il tasso di inflazione atteso.

²³ Rispetto agli altri Paesi d'Europa.

²⁴ Si definisce saldo primario la differenza tra entrate ed uscite al netto delle spese per interessi. Avanzo se con segno positivo; Deficit se con segno negativo.

“Sta di fatto che, con l’ingresso dell’Italia nello SME, il peso del riassorbimento degli squilibri e della ricomposizione dei conflitti si sposta quasi interamente sul bilancio pubblico, essendo divenuto meno facile e più costoso il ricorso alla svalutazione della lira. Subito dopo, la svolta restrittiva della politica monetaria e il successivo cosiddetto divorzio fra Tesoro e Banca d’Italia [...] nel 1981, fa impennare il costo del debito che contribuisce poi a maniera determinante alla sua crescita insieme alla persistenza di elevati deficit primari che cominciano a ridursi in modo lento e insufficiente soltanto a partire dal 1983”

Oltre alla questione dei tassi d’interesse elevati come causa dell’aumento del debito pubblico, ce n’è una seconda che riguarda la perdita di competitività esterna dei prodotti nazionali dovuta alla partecipazione dell’Italia allo SME. Infatti, si ebbe la caduta delle esportazioni e un aumento delle importazioni che portò, a parità di spesa pubblica, ad un calo del reddito nazionale e delle entrate fiscali, dunque a disavanzi pubblici.



Per poter esaminare analiticamente ciò che è appena stato detto, bisogna introdurre il c.d. “twin deficit” (debito gemello): situazione in cui sia il conto corrente della bilancia dei pagamenti²⁵, sia il bilancio dello Stato sono in disavanzo.

La seguente formula mostra il saldo del bilancio pubblico e il saldo del conto corrente (con l'estero) eguagliato all'accreditamento netto (net lending) del settore privato:

$$S - I = (G - T) + (X - M)$$

Che può essere riscritta come:

$$NL = DEF + CA$$

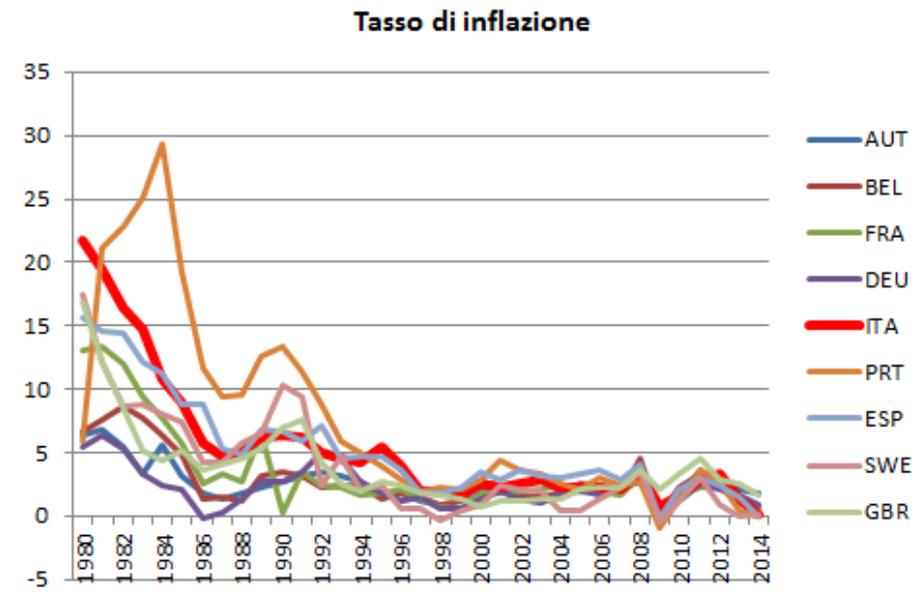
Ciò significa che, se la componente CA (bilancia commerciale²⁶) è negativa, dovrà essere bilanciata da un indebitamento, o privato, o pubblico.

²⁵ La bilancia dei pagamenti corrisponde alla differenza tra entrate ed uscite di un Paese rispetto al resto del mondo.

²⁶ Differenza tra esportazioni e importazioni

3.4 <<PRO>> DIVORZIO

L'altra fazione vede nel «divorzio» un evento di poco conto in linea con le principali politiche internazionali, volte ad una sempre maggior unificazione commerciale, fiscale e monetaria.



Infatti, come possiamo notare dal grafico, l'andamento dell'inflazione in Italia non si scostò da quello degli altri Paesi europei, ad eccezione della Gran Bretagna. È vero, tuttavia, che il punto di partenza dalla fine degli anni '70 era più alto.

In questo contesto di squilibri economici si fa strada l'idea, espressa dallo stesso governatore Ciampi, di un ritorno ad una moneta stabile fondata su tre pilastri:²⁷

- 1) Indipendenza dal potere di creare moneta da chi determina la spesa pubblica;
- 2) Procedure di spesa rispettose del vincolo di bilancio;
- 3) Dinamica salariale con la stabilità dei prezzi

²⁷ C.A. Ciampi, *Considerazioni Finali sul 1980*, Banca d'Italia, p 384

La funzione della Banca d'Italia come banca del Tesoro non deve interferire con quella di regolatore della liquidità monetaria.

Preso coscienza di questa necessità, nel 1981 si ha il «divorzio» del Tesoro dalla Banca d'Italia che permette di far tornare l'inflazione a livelli sostenibili (cade di oltre 21 punti tra il 1980 e il 1987).

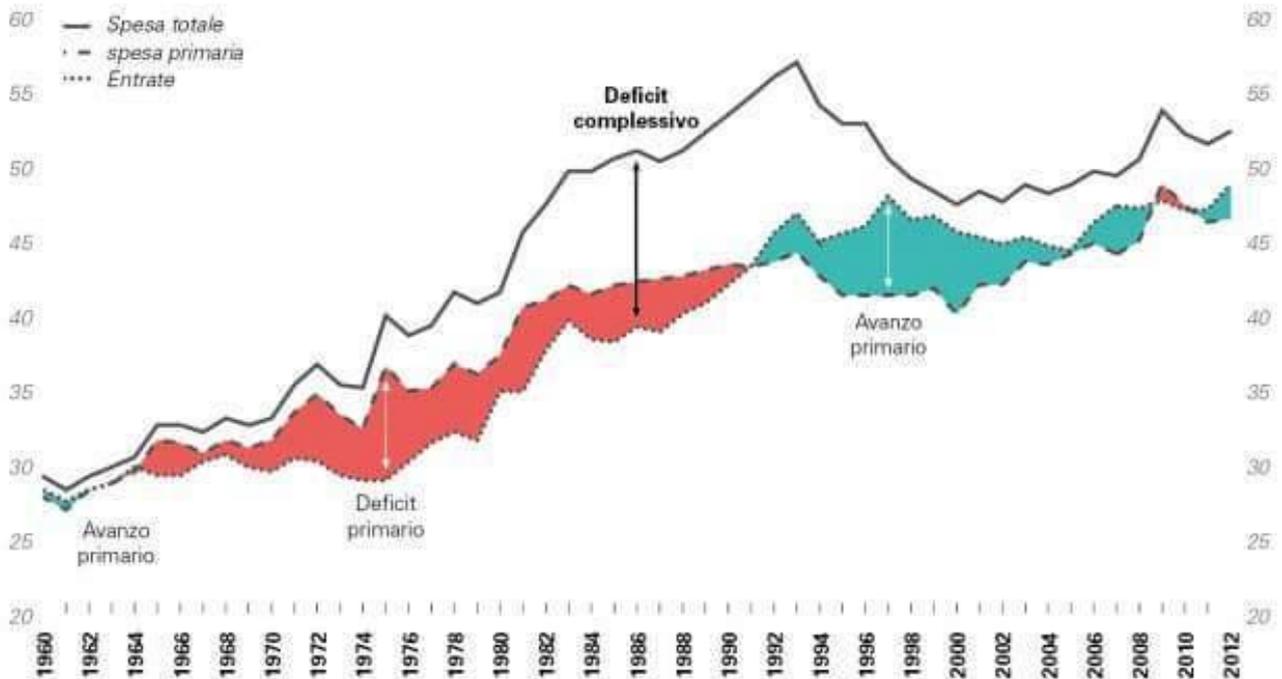
Tuttavia, se è innegabile che da un punto di vista monetario e di fiducia finanziaria questo evento segnò un enorme passo avanti, è altresì vero che sulla politica di bilancio gli effetti non furono quelli sperati, in quanto *“chi si è augurato che un atteggiamento non accomodante della banca centrale nel finanziare con moneta il disavanzo induca comportamenti di spesa più responsabili resta deluso.”*²⁸ Nel 1994 il debito pubblico salì al 120% del PIL.

Quando la società e la politica scelgono di combattere l'inflazione, che può a tutti gli effetti definirsi come tassa, lo Stato deve o trovare nuove forme di imposizione o ridurre la spesa per mantenere in equilibrio i conti pubblici. A chi dice che il divorzio fu *“un colpo di mano in spregio delle istituzioni democratiche è facile rispondere che nessun parlamento aveva mai autorizzato quell'enorme scippo di risorse ai danni dei risparmiatori che lo Stato attuò negli anni settanta con la tassa da inflazione.”*²⁹

²⁸ M. DRAGHI, *L'autonomia della politica monetaria. Una riflessione a trent'anni dalla lettera del Ministro Andreatta al Governatore Ciampi che avviò il “divorzio” tra Ministero del Tesoro e la Banca d'Italia.*

²⁹ Il “colpo di mano” di cui si parla fa riferimento all'attuazione di tale manovra senza passare per alcuna votazione parlamentare.

| L'EVOLUZIONE DEI CONTI PUBBLICI ITALIANI



FONTI Elaborazioni su dati Istat Conti economici nazionali, Giancarlo Morcaldo
 "La finanza Pubblica in Italia", Il Mulino 1993

LINK TANK

L'impennata del debito pubblico è da far risalire agli anni prima del «divorzio», cioè la prima metà degli anni '70, in cui il deficit aumenta rapidamente per le cause viste in precedenza, ma a cui tuttavia non si è dato troppa importanza nella convinzione che sarebbe poi stato monetizzato grazie all'intervento della Banca d'Italia e all'inflazione. Nella fine degli anni '70 il debito crebbe di circa 20 punti percentuali di PIL.

Il grande problema dell'Italia non è il «divorzio», ma il disavanzo primario e dunque il debito pubblico. Come disse l'ex ministro dell'Economia Tommaso Padoa Schioppa, la scelta della stabilità appartiene alla società nel suo complesso, non alla banca centrale. La volontà di ciò fu chiaramente recepita da tutti dal momento che la stabilità passa attraverso una bassa inflazione. Tuttavia, in Italia, la Finanza stentò a recepire questo messaggio e il deficit primario fu ridotto solo nella seconda metà degli anni '80, sino al suo azzeramento nel 1991.

Altro aspetto che deve essere sottolineato è la sempre maggior interrelazione finanziaria tra Paesi, in quanto, come scrissero Oliver Blachard e Larry Summers nel 1984: *“i tassi di interesse oggi sono determinati a livello mondiale, perché grandi masse di capitali si muovono verso le nazioni con i tassi reali più alti, tendendo a uguagliarli.”*

Si può parlare di quel concetto tipico del modello Mundell- Fleming che è la «perfetta mobilità di capitali».

Tenuto conto di quest'ultimo concetto, allora è lecito pensare che le conseguenze dell'inflazione e delle svalutazioni sarebbero state ancora più intense se i tassi d'interesse non fossero aumentati, con un rischio serio di avviamento della spirale prezzi- salari³⁰.

^{30a} Intendiamo con «spirale prezzi salari» quel processo nel quale le variazioni dei prezzi si ripercuotono sui salari e da questi di nuovo sui prezzi in un circolo vizioso tendenzialmente infinito.

^{27b} G. Galli, *opera citata*

4. CONCLUSIONI

L'analisi fin qui svolta sul «divorzio» ci permette di trarre alcune conclusioni importanti.

In primo luogo, è lecito pensare che questo evento abbia portato delle ripercussioni negative sulla finanza pubblica. È altresì giusto ritenere che alla base dell'enorme debito pubblico ci siano cause riferibili a periodi antecedenti al “divorzio”. È consigliabile credere che la verità, come spesso accade, si trovi nel mezzo.

In secondo luogo, tale evento, al di là dell'aspetto economico, si presta molto bene a considerazioni di tipo socio-politico e proprio in virtù di questa caratteristica, possiamo spostare il dibattito sul piano politico, asserendo alla possibilità che con tale evento si ha necessariamente fatto un passo avanti verso l'unificazione monetaria europea.

Ecco allora che, sotto questa luce, coloro che prima erano a favore del «divorzio» ora sono a favore dell'Euro e dell'Europa, mentre coloro che criticano il divorzio e le sue conseguenze, divengono “sovranisti”.

Perché per quanto giusto o sbagliato possa sembrare il divorzio, esso non è che il “continuum” di ciò che iniziò con il Trattato di Roma e la CECA e che continua ancora oggi con l'Unione Europea, il trattato di Maastricht e i trattati di Lisbona.

Infine, nelle analisi macroeconomiche qui riportate viene meno un concetto fondamentale di difficile quantificazione: la fiducia.

Ecco che, in un contesto di globalizzazione che permette di ridurre le asimmetrie informative, dove la perfetta mobilità di capitali riduce le interferenze, mentre le grandi potenze mondiali, quali Stati Uniti e Cina, si danno battaglia in una nuova trincea che è il mercato, la fiducia diviene motore centrale dell'economia. Credere che l'Italia, "piccolo pesce", possa competere da sola nell'immenso mare del mercato è cosa quanto mai opinabile. Diviene necessaria allora la cooperazione tra Stati che, seppur con lingua, cultura e visioni diverse, perseguono lo stesso ideale.

5. BIBLIOGRAFIA

- <http://www.bancaditalia.it/chi-siamo/storia/index.html>
- R. DE MATTIA (a cura di), *Gli istituti di emissione in Italia. I tentativi di unificazione (1843-1892)*, Laterza, Roma-Bari, 1990
- C. CIPOLLA, *Le avventure della lira*, Il Mulino, Bologna, 2001
- G. NEGRI (a cura di), *Giolitti e la nascita della Banca d'Italia nel 1893*, Laterza, Roma-Bari, 1989
- F. BONELLI (a cura di), *La Banca d'Italia dal 1894 al 1913. Momenti della formazione di una banca centrale*, Laterza, Roma-Bari, 1991
- G. GUARINO e G. TONIOLO (a cura di), *La Banca d'Italia e il sistema bancario 1919-1936*, Laterza, Roma-Bari, 1993
- P. BAFFI, *Nuovi studi sulla moneta*, Giuffrè, Milano, 1973
- OCSE, *La politica monetaria in Italia*, Franco Angeli Editore, Milano, 1976
- A. FAZIO, *La politica monetaria in Italia dal 1947 al 1978*, in "Moneta e Credito", settembre 1979
- D. GRESSANI, L. GUIISO e I. VISCO, *La disinflazione in Italia: 1980-1986*, in M. BALDASSARRI (a cura di), *L'anatra zoppa. Ristrutturazione produttiva crisi della finanza pubblica, rischi dell'economia italiana negli anni '90*, SIPI, Roma, 1991
- F. PASSACANTANDO, *La creazione di un assetto istituzionale per la stabilità monetaria; il caso italiano (1979-1994)*, in "Moneta e Credito", vol. XLIX, n. 193, marzo 1996.
- Legge bancaria n. 449 del 10 agosto 1893
- Legge bancaria del 1936
- M. DE CECCO (a cura di), *L'Italia e il sistema finanziario internazionale 1861-1914*, Laterza, Roma-Bari, 1990
- ALFONSO DE PIETRI – TONELLI, *L'inflazione Fiscale in Italia*; Malfasi Editore- Milano (1951)
- V. ZAMAGNI, *Dalla periferia al centro La seconda rinascita economica dell'Italia (1861- 1990)*, Il Mulino, Bologna, 1990
- V. ZAMAGNI, *Perché l'Europa cambiò il mondo, Una storia economica*, Il Mulino, Bologna, 2015
- <https://www.ilsole24ore.com/art/debito-pubblico-come-quando-e-perche-e-esploso-italia-AEMRbSRG>
- Regio decreto 2873 del 1° maggio 1866
- A. GERSHENKRON, *Il problema storico dell'arretratezza economica*, Einaudi, 1974
- V. ZAMAGNI, *Annuario della congiuntura economica italiana 1938-1947*, Firenze, 1949
- F. MASERA, *Bilancia dei pagamenti dell'Italia, 1947-1969*, Roma, 1970
- C. COTTARELLI, *Il macigno Perché il debito pubblico ci schiaccia e come si fa a liberarsene*, Feltrinelli Editore, Milano, 2016
- GIAMPAOLO GALLI, *Il divorzio fra Banca d'Italia e Tesoro: teorie sovraniste e realtà*, Osservatorio dei Conti Pubblici
- RUDIGER DORNBUSCH, STANLEY FISCHER, *Macroeconomia*, Mc Graw Hill, 11° Edizione
- http://econpapers.repec.org/article/eeejpolmo/v_3a36_3ay_3a2014_3ai_3a1_3ap_3a43-62.htm
- S. CESARATTO, *Farsi male da soli. Disciplina esterna, domanda aggregata e il declino economico italiano*, Università di Siena, 2018
- C.A. Ciampi, *Considerazioni Finali sul 1980*, Banca d'Italia
- M. DRAGHI, *L'autonomia della politica monetaria. Una riflessione a trent'anni dalla lettera del Ministro Andreatta al Governatore Ciampi che avviò il "divorzio" tra Ministero del Tesoro e la Banca d'Italia.*