

## DEBITO PUBBLICO, VINCOLI EUROPEI E *WELFARE STATE*: SPUNTI SPARSI DI RIFLESSIONE

Di Antonio Brancasi

| 202

Debito pubblico, vincoli europei e *welfare state*: spunti sparsi di riflessione  
(Antonio Brancasi)

1.- Austerità e diritti sociali possono essere i due termini con cui declinare il tema del seminario. Peraltro giustamente ricorda che, secondo l'opinione più diffusa, l'austerità costringerebbe a ridimensionare il *welfare state* e ciò per il duplice effetto di ridurre le risorse pubbliche disponibili e di innestare un andamento recessivo dell'economia. Peraltro, è necessario precisare il modo di atteggiarsi della austerità di cui si sta parlando.

Il riferimento è, logicamente, alla austerità imposta dall'Unione europea mediante le limitazioni prescritte alla finanza pubblica degli Stati membri. Vincoli che, come noto, hanno ad oggetto il debito sovrano considerandolo sia come grandezza "di flusso", cioè l'indebitamento netto a cui è stato fatto o è necessario far ricorso (disavanzo pubblico nei dati previsionali o in quelli consuntivi), sia come grandezza "di stock", cioè l'entità complessiva di debito lordo in essere alla fine dell'esercizio (debito pubblico nei dati patrimoniali). A ciascuna delle due grandezze è stato associato un duplice vincolo. I vincoli relativi alla grandezza "di stock" sono espressi entrambi in termini nominali e consistono sia in un divieto (debito non superiore al 60% Pil) che in un obbligo (riduzione del debito di 1/20 annuo nel caso di superamento del divieto). Viceversa la grandezza di flusso è stata declinata sia in termini nominali (indebitamento non superiore al 3% del PIL) che strutturali (indebitamento non superiore

allo 0,5 % del Pil al netto degli effetti del ciclo economico); l'applicazione del vincolo strutturale richiede poi, con riguardo allo specifico Stato membro, il calcolo della differenza tra il Pil effettivo e quello potenziale, nonché la determinazione del coefficiente di sensibilità della finanza pubblica all'andamento del ciclo.

2.- Ci si può chiedere, a questo punto, in qual modo e misura le limitazioni imposte alla finanza pubblica hanno l'effetto di ridurre le risorse disponibili per sostenere lo stato sociale.

L'interrogativo richiede di distinguere il differente contenuto dei diritti che compongono lo Stato sociale, i quali possono riguardare erogazioni monetarie oppure prestazioni di servizi. In questo secondo caso si può, in realtà, affermare che non è affatto tautologico che le limitazioni "di flusso" alla finanza pubblica producano una riduzione delle risorse impiegabili per questo fine. Vi è infatti da chiedersi (e lo faremo nel proseguo) se è pensabile reperire sul mercato finanziario le risorse necessarie a fornire questi servizi, poiché nel caso di risposta negativa le limitazioni all'indebitamento non avrebbero alcuna conseguenza, almeno diretta, sulla erogazione di questi servizi. Inoltre, ed è ciò che più interessa, le prestazioni di servizi pubblici sono da annoverare tra i consumi pubblici che si sostituiscono ai consumi privati, per cui il livello di stato sociale



dipende, per questo aspetto, dalla opzione politica a favore o meno della combinazione maggior prelievo/maggior consumo pubblico rispetto alla contrapposta combinazione minore prelievo/maggior consumo privato. Si può, conseguentemente, dire che mancano le risorse per lo stato sociale soltanto quando mancano per il consumo in generale, sia pubblico che privato.

Le limitazioni “di flusso” alla finanza pubblica potrebbero determinare una situazione del genere qualora gli oneri del pregresso indebitamento fossero tali da assorbire la gran parte del prelievo fiscale, lasciando così poco spazio al consumo sia pubblico che privato: si tratterebbe, peraltro, di una evenienza associata a scenari di insostenibilità del debito pubblico di cui tratteremo nel prosieguo. E’ invece più probabile che esiti di questo tipo siano dovuti alle limitazioni “di stock”, ed in particolare all’obbligo, per gli Stati membri con un debito superiore al 60% del Pil, di ridurlo di 1/20 annuo: in tal caso, infatti, una parte consistente del gettito fiscale dovrebbe essere destinata alla restituzione del debito in scadenza e potrebbero non esservi margini per mantenere i livelli di consumi, pubblici o privati, o per aumentare la pressione fiscale.

3.- Analogo interrogativo dobbiamo porcelo a proposito dell’altra opinione diffusa, che cioè le limitazioni alla finanza pubblica avrebbero l’effetto di innestare, o quanto meno favorire, un andamento recessivo dell’economia. Secondo Petretto non esiste evidenza empirica che provi che queste limitazioni sono causa della scarsa crescita; esistono però, a mio parere, evidenze storiche ed anche teoriche che per favorire la crescita economica sono necessarie politiche non austere. Il punto è talmente controverso da escludere la possibilità di prescrivere, una volta per tutte, regole di austerità destinate a valere sempre e comunque, a prescindere dal tipo di congiuntura economica e dal contesto storico.

Del resto, anche a livello europeo vi è consapevolezza di ciò, perché le limitazioni imposte alle finanze pubbliche degli Stati membri, per quanto siano espresse in termini quantitativi tanto da essere assimilabili ad algoritmi matematici, presentano comunque un elevato grado di elasticità in modo da poterle adeguare ed aggiustare al contesto in cui applicarle. Ed infatti, il *Six pack*, nell’aggravare la portata di queste limitazioni, stabilisce tuttavia che non ricorre disavanzo eccessivo qualora l’indebitamento netto, pur superiore al 3% del Pil, si stia sensibilmente riducendo. Ma il dato più rilevante è che la Commissione, nell’avviare la procedura per disavanzi eccessivi, non deve limitarsi ad effettuare un mero riscontro del rapporto indebitamento/Pil ma deve tener conto di vari fattori, quali il li-

vello degli investimenti pubblici, l’andamento della finanza privata, le politiche di crescita poste in essere dallo Stato interessato, le sue riforme pensionistiche, l’assistenza finanziaria prestata ad altri Stati membri ed il contributo dato alle iniziative di solidarietà internazionale.

Il carattere non assoluto delle limitazioni europee e l’ampia discrezionalità richiesta nell’applicarle spiega come mai la loro osservanza è riposta in un procedimento di controllo che si conclude con una decisione del Consiglio, e che per questo presenta una forte valenza politica, e come mai è comunque escluso che la loro violazione sia perseguibile dinanzi alla Corte di giustizia. In altri termini, nonostante la recente normativa europea, e prima di essa l’apposito protocollo sui disavanzi eccessivi allegato al Trattato di Maastricht, abbia oggettivizzato i vincoli alla finanza pubblica, precisando in termini quantitativi i limiti al disavanzo ed al debito pubblico, è possibile rivenire l’esistenza o meno di un disavanzo eccessivo, ed è eventualmente possibile irrogare sanzioni, soltanto a seguito di valutazioni a cui il Trattato riconosce una spiccata natura politica. Del resto la stessa Corte Giustizia, nell’intervenire in questa materia, ha riconosciuto l’amplissima discrezionalità del Consiglio nel riscontrare o meno l’esistenza di un disavanzo eccessivo e si è limitata a sindacare il rispetto della procedura di controllo e della regola secondo cui il procedimento, una volta pervenuto ad una certa fase, deve proseguire con certe decisioni e non con altre (sentenza 13 luglio 2004, Commissione delle Comunità europee contro Consiglio dell’Unione europea, causa C-27/04).

In realtà vi è dell’altro. Come è noto l’Italia, a seguito del *Fiscal compact* ha recepito i vincoli europei di finanza pubblica trasformandoli in vincoli interni e lo ha fatto con una modifica costituzionale (la l.cost. 2012 n. 1) e con una legge ordinaria (la n. 243 del 2012) che possiamo definire rinforzata perché preposta, dalla modifica costituzionale, a disciplina la materia a maggioranza assoluta (così da configurarsi come norma interposta alla stessa Costituzione) e perché esordisce stabilendo di poter “essere abrogata, modificata o derogata solo in modo espresso da una legge successiva” approvata appunto a maggioranza assoluta (art 1 comma 2). Tutto ciò non è di poco conto perché ha alterato, almeno sotto due profili, il sistema europeo dei vincoli e delle limitazioni alla finanza pubblica.

In primo luogo, questi vincoli sono stati resi giustiziabili utilizzando la giurisdizione nazionale, anche se poi resta da capire il modo attraverso cui la violazione di questi vincoli potrebbe essere portata davanti alla Corte costituzionale, ed è stata rimossa la loro natura politica quale prevista



dall'ordinamento europeo. Inoltre, a fronte del ruolo che gli Stati membri, mediante la partecipazione al Consiglio, esercitano in ordine all'aggiustamento ed adeguamento dei vincoli europei alla congiuntura ed agli orientamenti politici del momento, l'Italia rischia di trovarsi completamente spiazzata, perché, se la Costituzione viene presa sul serio, non dovrebbe farsi portatrice di opzioni diverse da quelle indicate dalla propria Costituzione, con il possibile esito di vedersi costretta a sostenere regole che corrispondono a politiche europee non più attuali.

4.- A prescindere dal rilievo che i vincoli europei presentano in ordine alla ripresa economica e dalle contrastanti opinioni al riguardo, resta il fatto che troppo spesso si dimentica che il debito, ed anche il debito pubblico, è strumento, per certi profili, da valutare positivamente.

Il finanziamento di una iniziativa mediante la contrazione di debito consente, infatti, di far coincidere i benefici ricavabili da essa con gli oneri a cui la medesima dà luogo. Logicamente questa caratteristica richiede, come condizione, che l'iniziativa in questione sia destinata ad essere fruita in più esercizi, di modo che la coincidenza benefici/oneri è, innanzi tutto, di tipo temporale, nel senso che gli uni e gli altri sono imputati ai medesimi esercizi finanziari, ed è poi, e conseguentemente, di tipo soggettivo, nel senso che a sopportare gli oneri sono gli stessi soggetti che ne traggono beneficio. Il ricorso al debito si presta quindi ad essere strumento di equità intergenerazionale, a condizione, logicamente, che sia utilizzato per acquisire utilità pluriennali, perché nella contraria ipotesi, che sia invece utilizzato per aumentare il livello dei consumi nel momento in cui viene contratto e da parte di chi lo contrae, il debito produce iniqui effetti intergenerazionali, perché fa pagare alle generazioni future i benefici ricavati esclusivamente dalle precedenti.

Fin qui l'ordine di idee è quello delle scienze aziendali, che prospettano il ricorso al debito per finanziare gli investimenti, cioè l'acquisto di beni e servizi che, avendo fruizione pluriennale, vanno ad incrementare il patrimonio. Addirittura diventa relativamente indifferente l'impiego di altre risorse in luogo dell'indebitamento, dal momento che a fronte degli oneri finanziari sarebbe comunque necessario remunerare il capitale impiegato. Si tratta di un ordine di idee che vale appieno anche per le amministrazioni pubbliche, tanto che ormai, dalla fine dello scorso secolo, è previsto che il loro sistema contabile, tradizionalmente di tipo soltanto finanziario, deve essere affiancato da rilevazioni e rendicontazioni economico-patrimoniale. Da ciò due conseguenze.

La prima attiene ai criteri per valutare, in termini positivi o negativi, il livello di debito pubblico

complessivo. Questa grandezza, per quanto elevata o limitata sia, non può comunque essere apprezzata in sé, a prescindere dal tipo di impiego che è stato fatto delle risorse fornite dall'indebitamento, a prescindere cioè dall'aumento del patrimonio che il pregresso indebitamento ha determinato. In altri termini, il modo d'essere di oggi dipende inevitabilmente dall'uso che è stato fatto del debito precedentemente contratto, per cui proprio a livello europeo dovrebbe essere ridimensionata la valutazione positiva di uno Stato che presenti un limitato debito sovrano, ma che proprio per questo abbia anche elevati squilibri infrastrutturali rispetto agli altri Stati membri e costringa l'Unione europea ad intervenire per favorirne il superamento.

L'altra conseguenza riguarda la rilevanza che l'indebitamento presenta nel finanziamento dello stato sociale. Una volta messa da parte la problematica dell'idoneità o meno dell'indebitamento a favorire la ripresa economica, le coordinate di riferimento restano la distinzione consumi/investimenti, nel senso che l'indebitamento si giustifica per finanziare i secondi ed è invece deprecabile per sostenere i primi. Lo stato sociale si compone di diritti che hanno ad oggetto la fruizione di prestazioni sia monetarie che di servizi e che quindi danno luogo a consumi pubblici. L'ordine di idee che stiamo seguendo dovrebbe escludere la possibilità di finanziare queste prestazioni ricorrendo all'indebitamento. Nel caso però delle prestazioni di servizi la loro produzione ed erogazione richiede l'impiego di adeguate infrastrutture, per disporre delle quali sarebbe in linea con quanto si sta dicendo ricorrere al mercato finanziario per procurarsi le risorse a ciò necessarie.

5.- Vi è però dell'altro. Per le scienze aziendali il concetto di patrimonio è concepito in termini esclusivamente proprietari, cosicché gli investimenti, la cui caratteristica è appunto di incrementare il patrimonio, sono soltanto quelli che aumentano la proprietà dell'ente. Una concezione del genere risulta inadeguata applicata alla Pubblica amministrazione, perché questa non ha certo la missione di aumentare e neppure salvaguardare le proprie proprietà, ma semmai quella di incrementare il patrimonio produttivo della collettività. Il concetto di investimento per le Pubbliche amministrazioni dovrebbe certamente ricomprendere i beni di proprietà dell'ente (investimenti diretti), ma dovrebbe anche andare oltre la componente proprietaria per ricomprendere tutte quelle utilità a fruizione pluriennale che, indipendentemente dalla titolarità della loro eventuale proprietà, siano state create dalla amministrazione (investimenti indiretti).

In effetti un tempo era proprio così, perché, nel quadro del processo di trasformazione in chiave funzionale della finanza pubblica che si ebbe negli anni 60' con la stagione della programmazione economica, la l. 1964 n. 62 (legge Curti) aveva ricompreso, appunto, tra gli investimenti anche quelli indiretti. In questo modo la nozione di investimento finì per assumere connotati convenzionali, poiché non poteva esserci uniformità di vedute su ciò che fosse in grado di aumentare la capacità produttiva della collettività: il risultato fu di considerare investimenti le spese per la ricerca scientifica, mentre venne respinta la proposta di molti di ricompredervi anche quelle per l'istruzione.

Ma, indipendentemente da questi specifici esiti, una nozione del genere di investimento è suscettibile di comprendere anche spese che, in termini propriari, si presenterebbero come meri consumi, cioè anche spese relative alla erogazione di prestazioni sia di servizio che monetarie di un certo tipo. In conseguenza di ciò è immaginabile un ampliamento dell'ambito di stato sociale finanziabile mediante il ricorso al mercato finanziario: in altre termini si rende necessaria una ulteriore distinzione dei diritti sociali in relazione al loro oggetto, nel senso che specialmente tra quelli relativi a prestazioni di servizio alcuni si presterebbero ad essere finanziati mediante l'indebitamento.

Attualmente i termini della questione sono sensibilmente differenti, perché l'attenzione prestata dall'ordinamento alla destinazione delle risorse reperite con l'indebitamento è polarizzata su due contrapposti principi. Da una parte l'art 3, commi 16-21 della l. 2003 n. 350 ha ristretto la nozione di investimento soltanto a quelli diretti, escludendo quindi la possibilità, almeno per gli enti diversi dallo Stato, di indebitarsi per finanziare utilità a fruizione pluriennale della collettività. Da un'altra parte, invece, le limitazioni europee considerano soltanto in parte, e marginalmente, il profilo della destinazione che viene data all'indebitamento. Lo considerano a proposito dell'avvio della procedura di disavanzo eccessivo, in quanto la Commissione deve tener conto del livello degli investimenti pubblici. Non lo considerano, invece, a proposito delle limitazioni costruite in termini strutturali, dal momento che lo stato sociale costituisce una componente importante di quel coefficiente di sensibilità della finanza pubblica all'andamento del ciclo, di cui si è parlato sopra, per cui in caso di ciclo negativo è consentito un maggior indebitamento proprio per finanziare l'aumento di spese dovuto agli ammortizzatori sociali, che in prevalenza danno luogo a consumi e non ad investimenti, né diretti né indiretti.

6.- Quanto fin qui detto consente di concludere che non è in alcun modo giustificato considerare deprecabile, in via di principio, il debito pubblico. Qualsiasi giudizio al riguardo richiede la considerazione dello specifico contesto e non può prescindere dal tener conto di una serie di distinguo e di peculiarità. Ciò è sufficiente a criticare che a livello europeo sia stabilito il principio secondo cui il bilancio dell'Unione deve essere necessariamente in pareggio (art 310 del TFUE), con la conseguenza di impedire all'Unione di finanziarsi sul mercato mediante la contrazione di indebitamento.

Merita ricordare che questo principio, nella sostanza, non ha poi retto alla necessità di fronteggiare la crisi del debito sovrano di alcuni Stati: ma, invece di prendere atto di ciò e di modificare il Trattato, è stata seguita la strada di aggirare il principio con soluzioni abbastanza ipocrite. Ed infatti il regolamento che istituiva la prima forma di assistenza agli Stati membri in crisi finanziaria, cioè il MESF (Meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria), autorizzava la Commissione a reperire le risorse necessarie mediante la contrazione di prestiti per conto dell'Unione sui mercati dei capitali o con istituzioni finanziarie (art 2 par 1 comma 2). Però, affinché il principio del pareggio di bilancio fosse comunque formalmente rispettato, era previsto il ricorso all'istituto delle gestioni fuori bilancio per la contabilizzazione di queste poste. Successivamente, quando si è trattato di trasformare in permanente il sistema di assistenza finanziaria, lo si è fatto al di fuori dell'ordinamento europeo e mediante un apposito Trattato tra gli Stati dell'Eurozona, con il quale è stato creato il Meccanismo europeo di stabilità (MES) per concedere sostegno finanziario nella forma della erogazione di prestiti, dell'apertura di linee di credito e dell'acquisto titoli del debito pubblico sul mercato secondario e su quello primario. Anche il MES è destinato a finanziarsi sul mercato con operazioni di indebitamento con banche, istituzioni finanziarie o altri soggetti (art 21 del Trattato istitutivo), con la particolarità che, in questo caso, il principio del pareggio di bilancio è surrettiziamente aggirato perché il bilancio dell'UE non è direttamente interessato da queste operazioni e il relativo debito è, formalmente, intestato ad altro soggetto.

7.- Una volta acquisito che il debito pubblico non è di per sé deprecabile diventa necessaria una rilettura delle limitazioni prescritte al riguardo agli stati membri dall'Unione; rilettura che le renda coerenti con questa acquisita consapevolezza. In effetti, per quanto possa essere positiva la contrazione di debito pubblico, vi sono però due ordini di controindicazioni di cui tener conto, che poi sono quel-

le stesse che dovrebbero giustificare i vincoli e le limitazioni europee

La prima di queste controindicazioni riguarda i rapporti tra gli Stati membri. Non va, infatti, dimenticato che l'istituzione della moneta unica è fattore di completa unificazione del mercato, poiché, una volta eliminate le monete nazionali e la conseguente loro quotazione nel mercato dei cambi, è venuta meno la funzione esercitata da questo mercato di riequilibrare i rapporti tra le economie nazionali, con la conseguenza di far cadere l'ultimo diaframma che teneva ancora distinti i mercati nazionali. In questo scenario le caratteristiche di ciascuna economia nazionale sono destinate a traslare nelle altre economie così da assumere il carattere di esternalità negative per gli altri Stati membri che presentino *performances* migliori.

A fronte di ciò vi sono gli effetti della emissione di titoli del debito pubblico che influenzano i tassi di interesse, fino alla eventualità di generare sul mercato tensioni nella direzione del loro rialzo: ed infatti, il sistema di collocamento mediante aste (che in Italia è stato introdotto a seguito del divorzio della Banca d'Italia dal tesoro, ma che ormai è reso necessario dall'art 123 TFUE che ha abolito il canale tesoro di creazione di base monetaria) comporta che quanto maggiore è l'entità di debito da collocare, tanto minore è il valore di collocamento e quindi tanto maggiore è il rendimento riconosciuto agli acquirenti. La tensione che in questo modo può prodursi sui tassi di interesse non resta circoscritta al mercato dello Stato emittente, che non esiste più, ma è destinata ad investire l'intero mercato europeo, ormai completamente unificato.

In uno scenario del genere, la politica di debito pubblico degli Stati membri, per quanto non sia aprioristicamente deprecabile, presenta comunque la controindicazione di favorire comportamenti opportunistici degli Stati meno virtuosi, che sarebbero in grado di traslare sugli altri Stati le conseguenze negative delle loro politiche di bilancio. Si spiegano così, e trovano giustificazione, le limitazioni "di flusso" che l'Unione europea prescrive all'indebitamento degli Stati membri, sia quelle espresse in termini nominali (divieto di disavanzi eccessivi) che quelle definite in termini strutturali (Patto di stabilità e crescita). Si tratta di limitazioni che hanno il senso di ripartire tra gli Stati membri la possibilità di finanziarsi ricorrendo al mercato e che, proprio per questa loro funzione, presentano una natura in gran parte convenzionale.

8.- L'altra controindicazione del debito pubblico è la sua sostenibilità, il fatto cioè che oltre ad una certa quantità i suoi oneri in interessi ed ammortamento, sono difficilmente sostenibili dal soggetto

emittente. La questione presenta un duplice risvolto, sia nazionale che europeo. Sul primo non merita soffermarsi perché è implicito che la sostenibilità del debito è problema che interessa innanzi tutto l'ente che vi deve provvedere. In questa sede interessa, invece, il risvolto europeo, cioè il motivo per cui l'Unione europea si preoccupa della sostenibilità del debito pubblico degli Stati membri e, in conseguenza di ciò, si vede costretta a prescrivere limitazioni quantitative.

Originariamente prevalse l'idea che le limitazioni quantitative fossero sufficienti e che non fosse necessario, ma fosse addirittura controproducente, apprestare strumenti di intervento per contrastare gli effetti sul mercato europeo della eventuale insostenibilità del debito sovrano di qualche Stato membro. Questa soluzione la si ritrova nel divieto di assistenza finanziaria agli Stati, che trae origine dagli artt 122 e 125 del TFUE. Il primo consente al Consiglio di concedere una assistenza finanziaria allo Stato membro che si trovi in difficoltà o sia seriamente minacciato da gravi difficoltà, ma precisa poi che queste difficoltà devono derivare da calamità naturali o comunque da "circostanze eccezionali che sfuggono al suo controllo". L'art 125 precisa, invece, che l'Unione non risponde né si fa carico degli impegni assunti dagli Stati membri ed aggiunge che neppure i singoli Stati membri sono responsabili o subentrano agli impegni contratti da altro Stato membro. Sebbene fossero prospettate anche interpretazioni di segno opposto, peraltro recentemente confermate dalla Corte giustizia (sentenza Pringle del 27 novembre 2012, causa C-370/12), l'art 125 lo si riteneva espressivo del "divieto di salvataggio" (*no-bailout*) e comunque del divieto di assistenza finanziaria e, coerentemente a questa lettura, l'art 122 veniva interpretato come norma derogatoria di tale divieto. E' in considerazione di ciò che è stato aggiunto all'art 136 TFUE, mediante la procedura di revisione semplificata (art 48 TUE), un ulteriore paragrafo che consente agli Stati membri, la cui moneta è l'euro, di istituire un meccanismo di stabilità per salvaguardare la stabilità della zona dell'euro nel suo insieme, con la precisazione che qualsiasi forma di assistenza finanziaria dovrà essere subordinata alla prescrizione di rigorose condizioni.

Anche la BCE ha apprestato misure per contrastare gli effetti sul mercato finanziario europeo della crisi del debito sovrano degli Stati membri e lo ha fatto riproponendo surrettiziamente il canale tesoro di creazione di base monetario che il Trattato di Maastricht ha soppresso. Ciò è avvenuto con la decisione di aggiungere agli strumenti di politica monetaria massicci programmi di acquisto di debito pubblico sul mercato secondario. Apparentemente mi-



sure del genere sembrerebbero in linea con l'art 123 TFUE, perché questo consente alla BCE di acquistare sul secondario titoli del debito pubblico: del resto è l'acquisto dei titoli del debito pubblico sul mercato primario a costituire, assieme alle anticipazioni, il canale tesoro di creazione di base monetario non più consentito; viceversa, quando i titoli sono comprati sul secondario ad essere finanziate sono proprio le banche e si tratta quindi di intervento sul canale credito piuttosto su quello tesoro.

In realtà, le operazioni previste da questi programmi presentano molte differenze rispetto al consueto acquisto di debito sovrano, sia a titolo definitivo che pronti contro termine; differenze che, per molti versi, concorrono ad assimilarle agli interventi sul canale tesoro. Ed infatti, in questo caso è la BCE a limitare l'oggetto del proprio intervento all'acquisto di soli titoli di debito sovrano e, addirittura, a stabilire di quale Stato membro tale debito deve essere; viceversa le ordinarie operazioni di acquisto sul secondario, sia a titolo definitivo che pronti contro termine, hanno ad oggetto le attività stanziabili, tra le quali vi è anche il debito sovrano degli Stati membri, che però viene acquistato se e nella misura in cui le banche decidano di cederlo in luogo di altri tipi di attività finanziarie. Inoltre, tutte le operazioni di acquisto a titolo definitivo di debito sovrano producono l'effetto di sostenere il corso dei relativi titoli, ma, nel caso delle operazioni sul secondario, si tratta di un effetto ulteriore ed indiretto, mentre, in questo caso, questo effetto è proprio ciò che la BCE intende conseguire e non è un effetto semplicemente ulteriore ed indiretto.

In definitiva, è pur vero che le operazioni in questione servono a finanziare le banche e rientrano per ciò nel canale credito, ma fanno ciò, non per creare base monetaria nella misura necessaria alla stabilità dei prezzi, quanto piuttosto per sostenere il corso dei titoli di uno specifico debito sovrano, in via diretta di quelli già emessi ma indirettamente anche di quelli da emettere: svolgono cioè una funzione analoga agli interventi sul canale tesoro.

Tutto ciò spiega come mai la BCE, nell'annunciare questo tipo di operazioni, ha ripetutamente sentito l'esigenza di giustificarle dimostrando che esse rientrano appieno nella sua primaria missione di garantire la stabilità dei prezzi e che quindi non contrastano con il Regolamento (CE) n. 3603/93 del Consiglio, che vieta misure elusive del divieto di finanziare le amministrazioni pubbliche su base monetaria.

Le argomentazioni a tal fine utilizzate evidenziano, nel migliore dei modi, gli effetti negativi prodotti dalla crisi di debito sovrano per l'intera economia europea e chiariscono perché è indispensabile che l'Unione europea di faccia carico del

problema. Logicamente la BCE, nelle sue argomentazioni, prende in considerazione profili di sua pertinenza, che però presentano un rilievo anche generale e valgono a giustificare gli stessi interventi di assistenza finanziaria realizzati mediante il MESF ed il MES. Queste argomentazioni sono assolutamente convincenti nel rilevare che misure di "salvataggio" del debito sovrano si rendono indispensabili per contrastare gli ostacoli frapposti alla trasmissione della politica monetaria.

Ostacoli dovuti a tre ordini di fattori. Dal fatto che l'elevato rendimento del debito sovrano di alcuni Stati produce l'effetto di una sorta di spiazzamento delle altre attività finanziarie emesse sul mercato, che si trovano a competere con tali rendimenti e che, dovendo garantire analoghi rendimenti, accrescono i costi di finanziamento delle banche. Vi è poi la perdita di valore del debito sovrano che riduce le garanzie a disposizione delle banche per procurarsi liquidità, tenuto conto che sul mercato interbancario le relative operazioni sono effettuate dando in garanzia titoli del debito pubblico. Ed infine la stessa perdita di valore del debito sovrano determina, logicamente, il peggioramento delle condizioni finanziarie dei soggetti, banche incluse, che hanno i relativi titoli nei loro portafogli.

In questo modo, oltre a spiegare in che termini la sostenibilità del debito pubblico degli Stati membri è problema anche dell'Unione, viene anche dimostrata l'inadeguatezza dell'impianto del Trattato, la cui originaria chiusura nei confronti dell'assistenza finanziaria agli Stati membri e l'attuale chiusura verso il canale tesoro di creazione di base monetaria non hanno retto "alla resa dei fatti".

9.- Resta da dire di quando l'Unione europea considera non sostenibile il debito pubblico di uno Stato membro. Il limite relativo allo "stock" complessivo di debito dovrebbe servire a questo scopo, anche se non esistono giustificazioni, né teoriche né empiriche, sul fatto che il superamento di tale limite renda non sostenibile il debito, con conseguente necessità di retribuire il maggior rischio insolvenza mediante il riconoscimento di più elevati rendimenti.

Comunque sia, il limite in questione è quello del 60% del Pil, con l'avvertenza che un debito complessivo inferiore è considerato senz'altro sostenibile, mentre lo è anche quello di importo superiore a condizione che stia registrando una riduzione "sufficiente". La precisazione di quando ricorre questa condizione fu fornita dalla dichiarazione del Consiglio del 1° maggio 1998: in essa si prescriveva il vincolo dell'avanzo primario agli Stati che presentassero un elevato rapporto tra debito e PIL. Questa

indicazione è di estrema importanza, non soltanto perché spiega come mai alcuni Stati (tra i quali anche l'Italia) siano stati ammessi a partecipare alla moneta unica, ma principalmente perché fornisce la "terapia" attraverso cui è necessario, e possibile, ridurre lo *stock* di debito pubblico (e ciò interessa, in modo particolare, l'Italia).

Alla base vi è l'idea che, se i tassi di interesse non superano il tasso di crescita dell'economia, l'aumento delle entrate pubbliche (quale deriva dall'incremento del Pil) fornisce le risorse per pagare gli interessi del pregresso indebitamento, mentre al rimborso di questo debito si può provvedere rinnovando, alla data di scadenza, i relativi titoli. In uno scenario del genere è però necessario non aggiungere maggior debito a quello pregresso e questo risultato è conseguito facendo in modo che il totale delle spese, al netto di quelle causate dal pregresso indebitamento, non superi il totale delle entrate effettive (pareggio primario). Se poi, e qui sta appunto la terapia, si dispone di un saldo primario (cioè le spese totali, al netto di quelle causate dal pregresso indebitamento, sono inferiori alle entrate finali) è possibile utilizzarlo per ridurre lo *stock* di debito complessivo e per innestare, in tal modo, un processo mediante cui ridurre la spesa per gli interessi dovuti sul pregresso indebitamento e, conseguentemente, aumentare di anno in anno l'avanzo primario.

La crisi economica di questi anni, l'andamento recessivo dell'economia con tassi negativi di crescita e quindi superiori ai tassi di interesse, mettono a rischio la sostenibilità del debito sovrano di molti Stati membri. Di fronte ad uno scenario del genere l'esigenza primaria non è certamente l'austerità, quanto piuttosto la crescita economica, in ordine alla quale nessun apporto può darlo il vincolo di ridurre "lo *stock*" di debito in misura di 1/20 annuo e, più in generale, si ripropone l'interrogativo iniziale dell'apporto che a questo fine l'indebitamento pubblico è in grado di dare al sostegno della domanda.

Le due controindicazioni fin qui esaminate, relative rispettivamente ai rapporti tra gli Stati membri ed alla sostenibilità del debito, riguardano il debito sovrano degli Stati membri e, conseguentemente, possono giustificare le limitazioni stabilite al riguardo dall'ordinamento europeo. A fronte di ciò, le limitate dimensioni del bilancio dell'Unione ed il divieto di finanziarlo con il ricorso al mercato rappresentano una perdita secca di sovranità, perché ciò che non possono fare gli Stati membri non lo può ancor meno fare l'Unione. Alla base vi è una precisa opzione ideologica, a favore di un modello di sviluppo che marginalizza l'intervento pubblico; opzione che non appare coerente con l'evoluzione verificatasi nelle finalità dell'Unione, non più sol-

tanto mercantiliste ma anche sociali, e che sembra trovare spiegazione nella tuttora prevalente natura intergovernativo delle istituzioni europee.

