

# Appendice di aggiornamento

## 1. Stato e “default”

Nell’ambito delle amministrazioni pubbliche ve ne sono due apicali che presentano proprie caratteristiche distintive rispetto alle situazioni di crisi finanziaria

- lo Stato;
- l’Istituto di emissione.

Lo Stato gode di una personalità giuridica originaria che si fonda su una popolazione e sul collegato territorio: la crisi ha conseguenze sulle condizioni di vita economica della popolazione ma non porta al “fallimento” dello Stato bensì ad una situazione di “default”.

Lo Stato continua a mantenere la propria personalità giuridica originaria con sempre maggiori difficoltà a finanziare la spesa pubblica.

Per l’Azienda pubblica Stato, l’equilibrio/pareggio di bilancio è diversamente trattato, in teoria, dalle diverse scuole di politica economica e dalla ragioneria.

Il *default* statale (Figura 1) non porta alla fine della personalità giuridica e del potere territoriale dello Stato ma si concretizza in un limite di cassa per pagare le spese correnti e nell’impossibilità di rimborso del debito. Tale situazione si trasforma in una crisi di liquidità tale da portare lo stato a dichiarare la sua insolvenza.

Sotto il profilo teorico, in politica economica e in prima approssimazione, si contrappongono almeno due scuole: quella del *deficit-spending* e quella del *rigore*.

La politica del *deficit spending* e dell’importanza dell’intervento statale nell’economia fa capo principalmente alla scuola post-Keynesiana.

La politica del *rigore* è propria della scuola austriaca con Von Mises e Von Hayek che richiamano l’esercizio di un ruolo marginale dello Stato in economia. Il limite più radicale è, ad esempio, quello di Rothbard della scuola anarco-capitalista che addirittura è contraria ad ogni prelievo impositivo da parte dello Stato “*Lo Stato realizza le proprie entrate con coercizione [...] si tratta di un sequestro forzoso della proprietà degli abitanti*”.

Secondo la politica del *deficit spending* un disavanzo, più o meno contenuto, del bilancio dello Stato contrasta la decrescita e aiuta lo sviluppo dell'economia.

La teoria del "rigore" invece, è contraria, in modo più o meno rigido, alla chiusura del bilancio statale in disavanzo.

Le due teorie hanno un impatto differente sul debito statale. Infatti, il *deficit spending* si traduce in una crescita più o meno ampia del debito pubblico, riflesso che, invece, non si presenta con i bilanci in equilibrio.

La scelta tra l'una o l'altra teoria è frutto di valutazioni soggettive e politiche.

Figura 1 – *Default degli Stati Sovrani dal 1800 al 2014*



Fonte: Reinhart C, Rogoff K, International Monetary Fund.

Sotto un profilo della Ragioneria/Diritto, nel nostro Paese, la disciplina del pareggio di bilancio e del contenimento del debito è dettata dall'art. 81 della Costituzione "Lo Stato assicura l'equilibrio tra le entrate e le spese del proprio

*bilancio, tenendo conto delle fasi avverse e delle fasi favorevoli del ciclo economico. Il ricorso all'indebitamento è consentito solo "al fine di considerare gli effetti del ciclo economico e, previa autorizzazione delle Camere adottata a maggioranza assoluta dei rispettivi componenti, al verificarsi di eventi occasionali [...]".*

Una prima lettura, mette in evidenza che l'obiettivo è quello di raggiungere l'equilibrio di bilancio ma tenendo conto delle fasi del ciclo economico.

Ciclo economico che va considerato anche per poter ricorrere al debito con un vincolo di legge autorizzatoria che va approvata a maggioranza assoluta dei componenti delle Camere e non a maggioranza semplice dei partecipanti alle votazioni.

In prima approssimazione interpretativa, la legge costituzionale si pone in una posizione intermedia tra le due teorie di politica economica.

Non sposando totalmente né il *deficit-spending* né il *rigore* del pareggio.

La posizione della Ragioneria. si fonda sul principio cardine del pareggio di bilancio.

In particolare, riflesso nella prassi, con riguardo al **bilancio di cassa**. Infatti, questo non può, per sua natura, chiudere in disavanzo: i pagamenti non possono mai essere superiori agli incassi più l'eventuale giacenza di tesoreria.

Questo rigore è peraltro attenuato dalla considerazione che in presenza di un eventuale disavanzo, esso di per sé non è causa di default immediato nel senso che anche in caso di disequilibrio, lo stato può continuare ad esistere.

Ciò che sotto il profilo della Ragioneria si può affermare è che, da un'analisi storica, in tutti i casi di default statale, si era in presenza di forti disavanzi e di elevato indebitamento, ma non è verificata l'affermazione contraria e deduttiva che disavanzo e debito portano al default immediato, almeno sino a quando lo stato riesce a finanziarsi con il ricorso "al mercato".

La verifica empirica si riscontra nella numerosa presenza di Stati con forti disavanzi ed elevati volumi di debito che, ciò nonostante, riescono a perdurare e mantenere la loro presenza istituzionale.

Lo si evince, ad esempio, dalla precedente figura ...che riporta "il Default degli stati sovrani" dal 1800 al 2014.

Per questo le situazioni di disavanzo/debito vanno attentamente monitorate perché non si traducano in default e tale controllo avviene, tra gli altri, dai soggetti istituzionali nelle loro vesti regolatorie (es: Banca centrale, Fondo monetario internazionale, Unione Europea, ...).

## 2. L'Istituto di Emissione

L'Istituto di Emissione è l'altro soggetto apicale che, insieme allo Stato, presenta proprie caratteristiche distintive rispetto alle situazioni di crisi finanziaria.

In risposta ad una specifica domanda: “la BCE può finire i soldi?”. L'allora Governatore della BCE Mario Draghi, rispose che “la BCE non può finire i soldi e, quindi abbiamo ampie risorse per far fronte a tutte le nostre emergenze (09.01.2014).

Da ciò consegue che anche l'Istituto di Emissione non può tecnicamente fallire, data l'impossibilità che “finisca i soldi” perché è sempre in grado di “creare base monetaria”.

## 3. La monetizzazione del debito sovrano pubblico dello Stato

Queste due figure apicali di istituzioni pubbliche (Stato e Istituto di Emissione), possono opportunamente interagire per fronteggiare le crisi finanziarie attraverso un processo denominato di “Monetizzazione del debito pubblico” che porta alla sospensione della scarsità della moneta, ad esempio, oggi nell'eurozona.

La monetizzazione del debito pubblico, è l'operazione attraverso la quale la Banca Centrale di riferimento territoriale, in misura rilevante, acquista i titoli del debito sovrano che, in quantità sempre più elevata, gli Stati emettono per far fronte alle pesanti situazioni di crisi (ad esempio: pandemica, economica, bellica).

Nel nostro Paese questa emissione di titoli da parte dello Stato, negli ultimi periodi di crisi pandemica ha portato il complesso del debito pubblico a circa 2.737 miliardi di euro al 31 dicembre 2021<sup>1</sup>.

La Banca Centrale, per acquistare i titoli del debito sovrano nazionale, genera la propria provvista attraverso l'aumento della base monetaria.

Così operando, nel bilancio della Banca Centrale, si ritroverà nel passivo dello stato patrimoniale il debito per la creazione di base monetaria e nell'attivo i titoli pubblici acquistati anche per importi molto elevati: per l'Italia, per esempio, il rapporto fra debito pubblico e Pil è stimato per il prossimo anno intorno al 160%.

L'evidente incapacità da parte degli Stati di fronteggiare il rinnovo dei debiti pubblici, data la loro mole, è, però, “scudata” dalla Banca Centrale che, da un lato, mantiene nella propria disponibilità i titoli del debito pubblico e, dall'altro,

---

<sup>1</sup> Banca d'Italia, *Finanza pubblica: fabbisogno e debito*, Aprile 2022.

alle varie scadenze, si rende disponibile ad acquistare i titoli di nuova emissione: in tal modo, di fatto, lo Stato rimborsa il debito emettendo nuovo debito.

In questa situazione di sospensione della scarsità della moneta, per ridurre al minimo le tensioni di acquisire risorse monetarie da parte degli Stati senza contropartita di merci, ma con contropartita presente o futura di servizi pubblici per il benessere della popolazione, l'Unione Europea e la Commissione Europea esigono che la gestione della spesa pubblica degli Stati venga diretta a “briglie tese”, quindi pianificata, coerente con gli obiettivi, trasparente, senza sprechi e senza essere dirottata verso la criminalità organizzata, continuamente monitorata, riducendo i rischi inerenti al *moral hazard*.

Lo stesso atteggiamento si manifesta nei rapporti tra Stato e operatori economici (famiglie, terzo settore, imprese, banche), al fine di evitare che tali operatori destinino le risorse ricevute per scopi diversi da quelli attesi.

Ad esempio, per le imprese, vi sarebbe *moral hazard* nel caso in cui i fondi ricevuti venissero utilizzati per remunerare il capitale proprio, anziché per investire al fine di ricostituire la situazione pre-crisi.

**È fondamentale, infine, che chi eroga i flussi finanziari abbia accesso al massimo di informazioni relative all'impiego dei fondi da parte dei soggetti beneficiari.**