

RIVISTA GIURIDICA SEMESTRALE  
n. 1 - 2021

# BILANCIO COMUNITÀ PERSONA

Editore Associazione

**DIRITTO & CONTI**  
— BILANCIO · COMUNITÀ · PERSONA —

**Comitato Scientifico**

Vincenzo	Barba
Monica	Bergo
Chiara	Bergonzini
Gianluigi	Bizioli
Guido	Calabresi
Ignacio	Calatyud Prats
Francesco	Capalbo
Elisa	Cavasino
Aldo	Carosi
Carlo	Colapietro
Giovanna	Colombini
Barbara	Cortese
Giacomo	D'Angelo
Marcello	Degni
Francesco	Fimmanò
Nicola	Lupo
Vanessa	Manzetti
Simone	Mezzacapo
Vittorio	Occorsio
Giuseppe	Palmisano
Barbara	Pezzini
Eugenio	Picozza
Guido	Rivosecchi
Antonio	Saitta
Gino	Scaccia
Vincenzo	Sforza
Riccardo	Ursi
Giuseppe	Verde

**Direttore Responsabile**

Laura d'Ambrosio

**Vice Direttore**

Francesco Sucameli

**Responsabili di redazione**

Giovanni Guida

Francesca Dimita

La rivista applica la procedura di referaggio reperibile sul sito [www.dirittoeconti.it](http://www.dirittoeconti.it)  
Pubblicazione registrata presso il Tribunale di Roma decreto 185 del 22 novembre 2018  
CODICE ISSN: 2612-4912

INDICE

Editoriale a cura di Giovanna Colombini .....p.4

DOTTRINA

L'insopprimibile esigenza di una "disciplina processuale" per il giudizio di parificazione dei rendiconti regionali  
di *Marcello Cecchetti* .....p.14

Diritti delle generazioni future, equità intergenerazionale e sostenibilità del debito. Riflessioni sul tema  
di *Ines Ciolli*..... p.51

La decisione di bilancio e la contabilità pubblica tra Unione Europea, Stato e Autonomie territoriali  
di *Guido Rivosecchi*..... p.71

Le azioni ed omissioni nella responsabilità erariale  
di *Gabriele Bottino*..... p.86

Critica del neo-costituzionalismo finanziario. Sul nesso tra scienza economica e diritto pubblico  
di *Omar Chessa* ..... p.96

Principi, regole e clausole generali del diritto costituzionale del bilancio  
di *Simone Pajno* ..... p.123

ATTUALITÀ E GIURISPRUDENZA

La responsabilità amministrativa da assenza o inadeguatezza del sistema di controllo interno negli enti locali  
di *Marco Scognamiglio* ..... p.162

Sui confini esterni della giurisdizione contabile: il caso dei derivati finanziari per la gestione del debito sovrano (Nota a Corte di Cassazione, Sezioni Unite, 1 febbraio 2021, n. 2157)  
di *Sonia Caldarelli* ..... p.173

Le cd "Pensioni d'oro" tra il "raffreddamento" della rivalutazione e il contributo di solidarietà (considerazioni a margine della sentenza della Corte Costituzionale 234 del 2020)  
di *Eleonora Canale*.....p.195

Il caso della copertura di disavanzi di consorzi, aziende speciali e istituzioni quale ipotesi di riconoscimento di debito fuori bilancio  
di *Laura Alesiani*.....p.203

I conflitti di competenza tra procure contabili nei procedimenti che coinvolgono un magistrato tra tutela del diritto all'azione e principio di imparzialità  
di *Raffaele Cangiano* .....p.212

La giurisdizione esclusiva della Corte dei conti nelle procedure di riequilibrio finanziario pluriennale degli enti locali e il c.d. blocco di materie  
di *Mariagrazia Cartabellotta* .....p.221

STORIA DELLA DOTTRINA

Funzione amministrativa, procedimento e processo  
di *F. Benvenuti* ..... p.244

# CRITICA DEL NEO-COSTITUZIONALISMO FINANZIARIO. SUL NESSO TRA SCIENZA ECONOMICA E DIRITTO PUBBLICO<sup>1</sup>

di Omar Chessa

Professore Ordinario di Diritto Costituzionale  
Università degli Studi di Sassari

## Sommario

1. Sul dialogo tra giuristi ed economisti
2. La dottrina ordoliberal dello Stato: l'ordine concorrenziale come fonte della legittimazione statale
3. La concorrenza perfetta e la dimensione microeconomica
4. Il primato dell'*economica politica* sulla *politica economica*
5. Dagli imperativi microeconomici a quelli macroeconomici
6. I quattro postulati della macroeconomia *mainstream* e i tre principi del neo-costituzionalismo finanziario
7. La spolticizzazione dell'economia è la definitiva *neutralizzazione del politico*?
8. L'*economics* come scienza "esatta"
9. Assiomi vs realtà
10. La regola è l'instabilità non l'equilibrio
11. Pandemia e cambi di paradigma
12. Sui principi del neo-costituzionalismo finanziario
  - 12.1. *Segue*: il principio di responsabilità finanziaria
  - 12.2. *Segue*: il principio di equità intergenerazionale
  - 12.3. *Segue*: il principio di stabilità finanziaria
13. Unione monetaria senza unione fiscale: da fase di transizione ad approdo definitivo
14. Il ruolo espansivo della BCE a sostegno della stabilità finanziaria
15. Sul *Recovery Fund / Next Generation EU*.

## Abstract

### **CRITICISM OF FINANCIAL NEO-COSTITUTIONALISM. ABOUT THE LINK BETWEEN ECONOMIC SCIENCE AND PUBLIC LAW**

*The essay describes and summarises modern studies on the relationship between jurists and economists, and the influence that economists had on constitutional law in more recent years, when the theory of economic liberalism began to influence State ordination. The State can intervene with instruments to regulate the macroeconomic system, for example through monetary policy. In order to limit this interventions, rules have been introduced such as obligation to balance, limit on public spending, surveillance of public finances and mutual independence between the central bank and the government. These rules often appear inadequate because economic reality proves to be far more complex than theoretical models. Generally, economic systems are out of balance and the effort to balance collides with periodic crises. The pandemic required a radical rethinking of the regulatory intervention on public finance. It became also necessary to consider and pursue better intergenerational equity with reference to State debt. The reduction of debt does not necessarily associate with increased system stability, as well shown by Italy which, despite its very high public debt, is a stable system on the markets. The UE has the particularity of not having a fiscal union and the Central Bank intervenes extensively to regulate the currency. Furthermore, the intervention in terms of debt on the PNRR is reduced and far lower than that of the USA.*

---

<sup>1</sup> Il contributo è stato sottoposto a referaggio in base alla procedura pubblicata sul sito [www.dirittoecon.it](http://www.dirittoecon.it)

## 1. Sul dialogo tra giuristi ed economisti

In un saggio di qualche anno fa Aldo Carosi osservava che:

«il dialogo tra giuristi ed economisti nell'ambito del diritto costituzionale fa parte del più ampio confronto tra diritto e scienza, relazione complessa e continuamente *in fieri* per effetto dell'evoluzione delle conoscenze umane. Tale confronto è ulteriormente complicato dal fatto che le tesi economiche non si fondano sulle certezze o sulle evidenze di altre scienze e sono notevolmente controvertibili, soprattutto quando – come nel caso del *fiscal compact* e delle vigenti regole europee – sono connotate da precisi indirizzi economici, in ciò divergendo dall'impianto “economicamente pluralista” della nostra Costituzione»<sup>2</sup>.

Sono parole che potrebbero figurare bene come esergo di questo mio contributo, poiché ne sintetizzano sia le scelte di metodo che le conclusioni. Difatti, assumerò come filo conduttore l'idea che «le tesi economiche non si fondano sulle certezze o sulle evidenze di altre scienze e sono notevolmente controvertibili»; e argomenterò la conclusione secondo cui la separazione tra politica monetaria e fiscale nonché la sottoposizione della decisione nazionale di bilancio a *Balanced Budget Rules* «sono connotate da precisi indirizzi economici, in ciò divergendo dall'impianto “economicamente pluralista” della nostra Costituzione»<sup>3</sup>.

Abbiamo, perciò, «precisi indirizzi economici», che aspirano a tradursi in precisi principi di diritto; e questi, a loro volta, articolano il progetto di un “neo-costituzionalismo finanziario”, che tende a distanziarsi vieppiù dall'impianto originario del nostro dettato costituzionale. Anche per questa ragione è oramai imprescindibile «il dialogo tra giuristi ed economisti nell'ambito del diritto costituzionale», soprattutto se la scienza costituzionalistica intende affrancarsi dal ruolo di ricettore passivo delle elaborazioni compiute dalla scienza economica egemone, per discuterle criticamente: è il minimo che possa fare, se non vuole continuare a essere *ancilla oeconomiae*<sup>4</sup>.

Questa non vuole essere una chiamata alle armi dei giuristi contro gli economisti. Tutt'altro! È l'invito rivolto ai giuristi, specialmente ai giuspubblicisti, ad approfondire la conoscenza del pensiero macroeconomico, nelle sue linee di divisione interna, nelle sue opzioni metodologiche e nella varietà delle conclusioni cui mettono capo, guardando con sospetto alle professioni di ortodossia dell'approccio *mainstream*. Così come non è affatto scontato che, nelle scienze giuridiche, la dottrina professata dalla maggioranza degli studiosi sia quella più vicina alla verità, lo stesso deve potersi dire

---

<sup>2</sup> A. CAROSI, *La Corte costituzionale tra autonomie territoriali, coordinamento finanziario e garanzia dei diritti*, in *Rivista AIC*, 4/2017, 3.

<sup>3</sup> A scanso di equivoci, intendo per *Balanced Budget Rules* non tanto quelle norme che assoggettano a vincoli di tipo procedurale le politiche fiscali sia dello Stato che delle autonomie territoriali, quanto quelle che pongono vincoli di tipo sostanziale-numerico alla decisione *nazionale* di bilancio. La disamina critica si appunterà specialmente su queste e non certo sul complesso delle *fiscal rules* (tra le quali si possono far rientrare principi come la trasparenza, la veridicità, l'integrità, l'attendibilità, la correttezza, l'annualità, l'universalità, la copertura ecc., dei bilanci pubblici, il cui pregio non è certo messo qui in discussione: un analitico censimento dei suddetti principi e della relativa giurisprudenza è in M. CECCHETTI, *La parificazione dei rendiconti delle Regioni nel difficile equilibrio tra le garanzie costituzionali della legalità finanziaria e quelle dell'autonomia regionale*, in *Federalismi.it*, 2020, 47-53).

<sup>4</sup> Un salutare richiamo alla necessità di conciliare «razionalità economica» e «razionalità giuridica» è in E. CAVASINO, *Scelte di bilancio e principi costituzionali. Diritti, autonomie ed equilibrio di bilancio nell'esperienza costituzionale italiana*, Napoli, 2020, 259 ss., la quale osserva altresì che in base al nostro dettato costituzionale non sarebbe consentito funzionalizzare la decisione di bilancio alla sola «razionalità economica». Il rilievo è ineccepibile. Potrebbe, però, essere utile chiedersi quanto sia “razionale” la c.d. «razionalità economica».

per il pensiero economico: non è detto che l'approccio teorico che in un certo momento storico esercita un'influenza egemonica sia quello che meglio di altri sia in grado di spiegare la realtà dei fatti economici<sup>5</sup>.

D'altronde il collegamento dialogico tra riflessione economica e riflessione giuridico-costituzionale era dato quasi per scontato nei secoli passati, come era provato dagli studi di "scienza della legislazione", da Gaetano Filangieri (1753-1788) a Karl Salomo Zachariae (1769-1843)<sup>6</sup>, i quali mettevano assieme diritto ed economia, postulando una visione unitaria delle due principali scienze sociali. In particolare, il punto d'incontro era la "politica": non per caso il diritto pubblico era detto anche diritto "politico"<sup>7</sup>. Lo stesso aggettivo "pubblico" deriva da *populus*, che per il diritto romano indicava la comunità politica nel suo complesso, cioè la *polis* del pensiero greco, da cui discende a sua volta l'aggettivo "politico". Quanto alla riflessione economica, si compendia nella formula "economia politica", che è ancora in uso nonostante i continui tentativi teorici di scindere l'*economia* dalla *politica* e di autonomizzare la conoscenza scientifica della prima rispetto alla seconda.

Gli studi correnti di diritto pubblico dell'economia intercettano solo in parte l'esigenza qui palesata: assumono la materia economica come oggetto della regolazione giuridica e raramente mostrano consapevolezza teorica approfondita del fatto che, spessissimo, sono taluni assunti del pensiero economico a guidare le scelte regolatorie, finanche quelle apicali, contribuendo così a ri-plasmare alcune categorie della costituzione economica.

Forse, l'esempio contemporaneo più paradigmatico di interazione tra riflessione giuridico-costituzionale e pensiero economico è offerto dalla *Ordnungstheorie*, cioè dall'ordoliberalismo, le cui prime elaborazioni risalgono alla prima metà del Novecento<sup>8</sup>. E proprio da qui conviene prendere le mosse, al fine di ricostruire lo stato presente dei rapporti tra economia politica e diritto costituzionale.

## **2. La dottrina ordoliberale dello Stato: l'ordine concorrenziale come fonte della legittimazione statale**

Per l'*Ordoliberalismus* lo Stato e il mercato non sono due ambiti reciprocamente separati, ma due facce di un medesimo progetto: da un lato, volendo usare le parole di Foucault, «la concorrenza pura, che è l'essenza stessa del mercato, potrà apparire solo se sarà prodotta, e se lo sarà, da una *governamentalità* attiva»<sup>9</sup>, cioè dalle cure statali; dall'altro questa «*governamentalità* attiva», questo continuo attivarsi del potere statale sarebbe privo di senso e direzione se non fosse preordinato alla creazione di un mercato concorrenziale. In ciò riposa l'ambizione "costituzionale" del progetto ordoliberale:

---

<sup>5</sup> E infatti, la critica che spesso è rivolta agli indirizzi dominanti è proprio quello di non riuscire più a descrivere il reale funzionamento dei sistemi economici e a predire, quindi, i loro sviluppi futuri: la teoria economica *mainstream* è più che altro una dottrina prescrittiva, che preferisce chiedersi *what if* anziché spiegare le dinamiche economiche realmente esistenti. Ma ritornerò sul punto.

<sup>6</sup> Ma prima ancora appartiene a questo filone di ricerche e insegnamenti il libro sulla *Ricchezza delle Nazioni* di Adam Smith del 1776, e cioè *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*.

<sup>7</sup> Vedi, per tutti, la celeberrima opera di Jean-Jacques Rousseau del 1762, *Du contrat social: ou principes du droit politique*.

<sup>8</sup> Un altro esempio, questa volta risalente però alla seconda metà del Novecento, è rappresentato dagli studi americani di *Public Choice* e di *Constitutional Political Economy*, il cui capofila era James M. Buchanan: è una corrente di pensiero che presenta non pochi tratti in comune con l'orientamento ordoliberale. Per una illustrazione e disamina critica sia dell'ordoliberalismo germanico che della americana *Constitutional Political Economy* mi sia consentito rinviare O. CHESSA, *La costituzione della moneta. Concorrenza, indipendenza della banca centrale e pareggio di bilancio*, Napoli, 2016, 49-68 e 69-91.

<sup>9</sup> M. FOUCAULT, *Naissance de la biopolitique. Cours au Collège de France 1978-1979*, Seuil/Gallimard 2004, trad. ital. *Nascita della biopolitica. Corso al Collège de France (1978-1979)*, Milano, 2004, 112.

ossia nell'offrire una base di legittimazione alla costruzione statale attraverso il principio concorrenziale. Più che un limite esterno all'azione pubblica, la libertà economica e la concorrenza diventano il basamento su cui rifondare lo Stato tedesco all'indomani del secondo dopoguerra.

Il punto è colto con straordinaria lucidità da Michel Foucault, per il quale «l'idea di una fondazione destinata a legittimare lo stato sulla base dell'esercizio garantito di una libertà economica è qualcosa di molto importante». Per l'ordoliberalismo tedesco, infatti, «l'economia, lo sviluppo e la crescita economica producono sovranità politica attraverso l'istituzione e il gioco istituzionale che fanno funzionare questa economia». Ma a sua volta «l'economia produce legittimità per lo stato, che ne è il garante. In altri termini, *l'economia è creatrice di diritto pubblico*», nel senso che «nella Germania contemporanea, è continuamente in atto un circuito che va dall'istituzione economica allo stato, e sebbene esista un circuito inverso che va dallo stato all'istituzione economica, non bisogna dimenticare, comunque, che il primo elemento di questa specie di sifone si trova nell'istituzione economica. Abbiamo insomma *una genesi, una genealogia permanente dello stato, a partire dall'istituzione economica*»<sup>10</sup>.

Per tutte queste ragioni gli ordoliberali tedeschi chiedono «all'economia di mercato di fungere, di per sé, non tanto da principio di limitazione dello stato, bensì da principio di regolazione interna dello stato, in tutta l'estensione della sua esistenza e della sua azione»: essi pongono «la libertà di mercato come principio organizzatore e regolatore dello stato, dall'inizio della sua esistenza sino all'ultimo dei suoi interventi»; si prefiggono dunque «una formalizzazione generale dei poteri dello stato e dell'organizzazione della società a partire da un'economia di mercato», in particolare a partire da un'economia di mercato basata sul principio della concorrenza.

Lo Stato è, dunque, la forma (giuridica) del mercato concorrenziale e il mercato concorrenziale la sostanza (politica) dello Stato. E ancora, il mercato concorrenziale è l'obiettivo della politica statale e la politica statale la condizione del mercato concorrenziale. Ma i ruoli sono invero interscambiabili, non essendoci tra i due termini un rapporto tra fondante e fondato, bensì di implicazione reciproca. Il programma ordoliberale, inoltre, affida al mercato concorrenziale pure una funzione di regolazione sociale: è perciò oggetto di progettazione e costruzione non solo lo Stato come apparato che esercita competenze pubbliche, sia legislative che amministrative, ma lo sono anche lo Stato inteso come comunità di persone e quindi lo stesso ordine sociale pre-statale. L'ordinamento economico ordoliberale mira a “produrre Stato”, cioè a favorire l'integrazione sociale della comunità politica nell'unità statale; e postula che a tal fine occorra senz'altro la garanzia costituzionale e legislativa di un sistema concorrenziale, di una banca centrale indipendente (che assicuri la stabilità monetaria) e di una politica fiscale rigorosa.

Ma più in là vedremo come quest'aspirazione ordinante e “produttiva di Stato” sia rimasta sostanzialmente irrealizzata, specialmente nella situazione costituzionale europea dell'unione monetaria, che infatti, pur essendo il prodotto di una progettazione costituzionale fortemente ispirata agli assunti ordoliberali<sup>11</sup>, è nondimeno ancora lontana dal raggiungimento di una condizione di tipo statale.

---

<sup>10</sup> Tutti i virgolettati sono tratti da M. FOUCAULT, *Nascita della biopolitica*, cit., 81, 82, 108, 109 (primo corsivo mio).

<sup>11</sup> Ma non bisogna dimenticare l'apporto che, sul piano ideologico, provenne anche dalla *New Classical Macroeconomics* (NCM), la quale a giudizio di E. MOSTACCI, *Fedele a se stessa: UEM, coordinamento delle politiche economiche e processi democratici*, in *DPCE*, 4/2020, 1032, esercitò sul disegno ordinamentale dell'UME un'influenza persino superiore a quella dell'ordoliberalismo. In effetti, più in là vedremo come la stessa *Ordnungstheorie* faccia propri alcuni assunti basilari della teoria economica neoclassica, comuni pure alla NCM.

### 3. La concorrenza perfetta e la dimensione microeconomica

Posto il nesso di implicazione reciproca tra Stato ed economia concorrenziale di mercato (che deve essere, perciò, l'oggetto di una esplicita, formalizzata decisione costituzionale), bisogna chiedersi perché la decisione in favore della concorrenza produrrebbe legittimazione statale (e sarebbe perciò "produttiva di Stato") e quali siano le conseguenze in ordine al ruolo macroeconomico dello Stato.

Per rispondere alla prima domanda bisogna guardare alla scienza economica egemone, di derivazione neoclassica e marginalista; e in particolare, alla nozione di "concorrenza perfetta", che infatti è esplicitamente evocata dagli ordoliberali. Un esempio per tutti è Walter Eucken, il quale immaginava uno Stato che «promuove e mantiene un ordine in base al quale la *concorrenza perfetta* diventi il più possibile effettiva per molti mercati» (corsivo mio)<sup>12</sup>: la concorrenza perfetta, cioè, assurge da un lato al rango di ideale regolativo, di parametro normativo delle politiche statali sulla concorrenza, dall'altro offre i canoni operazionali concreti alla luce dei quali stabilire quali condotte sono precisamente anticoncorrenziali, sicché il modello concorrenziale perfetto contribuisce a definire il quadro normativo cui l'intervento legislativo e le prassi applicative debbono conformarsi.

Per «concorrenza perfetta» s'intende la circostanza in cui «ogni soggetto economico sia abbastanza piccolo rispetto al mercato complessivo da non poter influenzare, né con le sue offerte né con le sue domande, i prezzi di mercato. Ciò significa, in altri termini, che, mentre i prezzi si formano come risultato del complesso delle azioni e reazioni di tutti i soggetti economici, ciascun soggetto, a sé considerato, deve accettare i prezzi di mercato come dati da lui non modificabili»<sup>13</sup>.

Le condizioni da cui dipende il fatto che ciascuna impresa e consumatore siano *price-taker* e non *price-maker* sono le seguenti:

- polverizzazione della offerta e della domanda, con numerosi produttori e acquirenti: in questo modo il potere di mercato è diffusamente distribuito tra più attori economici e nessuno di questi può influire, con le proprie scelte, sul processo di determinazione dei prezzi;
- tutti i prezzi sono raffrontabili e tutti i beni possono essere oggetto di compravendita<sup>14</sup>;
- omogeneità del prodotto: nel senso che i beni e i servizi prodotti dalle imprese concorrenti hanno le medesime caratteristiche;
- unicità del prezzo di beni e servizi dello stesso tipo: è una conseguenza dei requisiti illustrati sopra, nel senso che per ciascun bene o servizio si determinerà un prezzo di equilibrio che s'imporrà a tutti gli agenti;
- perfetta e completa informazione: nel senso che tutti gli attori accedono alle medesime informazioni, sicché tutti sono posti nella condizione di poter fare gli stessi calcoli razionali;
- libertà di entrata e uscita dal mercato: nel senso che tutte le imprese possono liberamente assumere l'iniziativa economica (specialmente in quei settori dove ci sono elevate possibilità di profitto) ovvero dismetterla quando non c'è più convenienza;

---

<sup>12</sup> W. EUCKEN, *Sul duplice compito dell'economia dal punto di vista della politica economica*, (1947), in F. FORTE, F. FELICE (a cura di), *Il liberalismo delle regole. Genesi ed eredità dell'economia sociale di mercato*, Soveria Mannelli, 2010, 113.

<sup>13</sup> C. NAPOLEONI, F. RANCHETTI, *Il pensiero economico del Novecento*, Torino, 1990, 7.

<sup>14</sup> Nel senso che è all'opera un sistema di prezzi relativi con una comune unità di misura: il denaro. Grazie al medium monetario sarà pertanto possibile stabilire quante mele costa un aeroplano. Per questa ragione il mercato di concorrenza perfetta, anche se composto da più mercati di beni e servizi, è in realtà un unico mercato, nel quale ciascun prodotto ha un prezzo espresso in termini monetari ed è dunque raffrontabile con qualsiasi altro prodotto.



– separatezza tra economia e politica, nel senso che la seconda non interferisce nella prima (se non nella misura in cui occorre garantire il quadro giuridico funzionale alla concorrenza perfetta).

L'assunto di fondo è che la concorrenza perfetta conduca a una configurazione del sistema economico migliore di altre possibili, poiché realizza il criterio di efficienza messo a punto da Vilfredo Pareto, per il quale l'ottimo si raggiunge quando non è possibile migliorare la posizione di un soggetto senza con ciò peggiorare quella di un altro, quale che esso sia, produttore e consumatore<sup>15</sup>. Ne viene che il regime concorrenziale perfetto è la migliore forma di mercato possibile, dal momento che realizza spontaneamente, a partire da quantità e distribuzioni date di risorse, un esito ottimale tale per cui nessun può guadagnare di più senza che altri subiscano perdite.

Per descrivere questo stato ottimale la teoria economica (neoclassica) adopera il concetto dell'«equilibrio economico generale», il quale si realizza precisamente quando per ogni bene e servizio scambiato sul mercato si determina un c.d. “prezzo di equilibrio” in corrispondenza del quale l'offerta eguaglia la domanda, determinando così l'*optimum* allocativo di risorse scarse tra usi alternativi e quindi una condizione di massima soddisfazione per tutti gli attori economici, siano essi produttori e consumatori, venditori e acquirenti<sup>16</sup>.

Il modello economico neoclassico ha evidenti proprietà normative: essendo la descrizione di cosa accadrebbe se talune condizioni fossero soddisfatte, l'indicazione prescrittiva che ne deriva è l'imperativo a rendere effettive tali condizioni. È allo stesso tempo una *teoria* e una *dottrina*. Spinge, infatti, verso la massima valorizzazione ed espansione della concorrenza, prescrivendo nel contempo un deciso arretramento dell'intervento pubblico e delle dinamiche distributive legate al processo decisionale politico.

Infatti, per raggiungere l'*optimum* costituito dall'equilibrio economico generale, occorre creare artificialmente, se non sussistono di fatto, le condizioni della concorrenza perfetta, rimuovendo qualsiasi rigidità che nei vari mercati dei beni, dei capitali, del lavoro, ecc., ostacolano la formazione spontanea dei prezzi di equilibrio. Dentro quest'ordine di idee qualsiasi scelta dell'attore pubblico che faccia eccezione alla logica concorrenziale deve considerarsi un'interferenza indebita e perturbatrice, che impedisce ai mercati di dispiegare i loro effetti benefici. Ogni intervento redistributivo diretto a correggere le dotazioni iniziali degli attori economici o gli esiti della loro competizione è ritratta come un violazione del criterio paretiano di efficienza, poiché non si può dare qualcosa a qualcuno senza togliere qualcosa a qualcun altro, cioè poiché ogni redistribuzione inevitabilmente migliora la posizione di qualcuno peggiorando quella di qualcun altro.

È bandito, dunque, il “diritto pubblico dell'economia” e diventa legittimo solo il “diritto privato dell'economia”, che a ben vedere corrisponde al classico diritto civile e commerciale, purché coerente col principio concorrenziale<sup>17</sup>.

---

<sup>15</sup> V. PARETO, *Manuel d'économie politique*, Paris, II ed., 1927, 354 ss., 617 ss.

<sup>16</sup> Questo modello fu introdotto da L. WALRAS 1878, *Éléments d'économie politique pure ou théorie de la richesse sociale* (1878), trad. ital. *Teoria matematica della ricchezza sociale. Quattro memorie*, in *Biblioteca dell'economista*, 1899, e dalla scuola marginalista in genere, e poi perfezionato dai due teoremi dell'economia del benessere di K.J. Arrow., G. Debreu, 1954, *Existence of an equilibrium for a competitive economy*, in *Econometrica*, vol. 22, n. 3, 1954, 265-290.

<sup>17</sup> Per ovvie ragioni di spazio in questa sede non si può approfondire la tematica del principio concorrenziale come meriterebbe. Come è noto, esistono diverse ricostruzioni teoriche circa il suo ruolo e la sua natura, associate a diversi criteri di misurazione dell'efficienza allocativa. Per alcune correnti di pensiero la finalità della concorrenza è la tutela della libertà, per altre è il *consumer welfare*, per altre ancora il *total welfare*. Alcuni ricostruiscono la concorrenza in termini statici adottando il criterio paretiano di efficienza allocativa; altri la ricostruiscono in termini dinamici, facendo riferimento al

#### 4. Il primato dell'economia politica sulla politica economica

A prima vista sembra che il pensiero ordoliberal affermi il primato del *politico* sull'*economico*, specialmente quando evoca una visione decisionistica della costituzione economica come ordine giuridico-istituzionale stabilito dalla volontà politica<sup>18</sup>. Però va osservato che, prima ancora, l'*Ordnungstheorie*, con la sua enfasi sulla “concorrenza perfetta” (condivisa col pensiero economico neoclassico e marginalista), postula un primato della scienza economica sul *politico* e quindi dell'economia politica sulla politica economica.

Lo scambio di ruoli tra “politica economica” ed “economia politica” è più di un gioco di parole. Nella prima formula il sostantivo (“politica”) indica il soggetto agente e l'aggettivo (“economica”) l'oggetto e l'ambito conformato dall'agire politico. Invece nella seconda formula il rapporto è esattamente rovesciato, speculare, perché qui è il sostantivo “economia” a designare il lato attivo e l'aggettivo “politica” il lato passivo. Nel primo caso la politica, facendosi economica, aspira a modellare i rapporti di produzione, appropriazione e distribuzione. Nel secondo caso invece è l'economia a caratterizzarsi come politica, ossia a pretendere di determinare l'agire politico, subordinando l'artificialità delle leggi politiche alla naturalità e necessità delle leggi obiettive (o supposte tali) che reggono i processi economici.

L'ordoliberal Walter Eucken, infatti, scrive che l'ordoliberalismo persegue «la ricerca di un ordine volontario che corrisponda “alla ragione e alla natura dell'uomo”»<sup>19</sup>. Il volontarismo è perciò temperato dal razionalismo. La volontà politica traduce in atto (costituzionale) quello che è suggerito dalla conoscenza obiettiva razionale di ciò che è conforme alla natura umana: il principio concorrenziale è normativo anzitutto sotto il profilo morale e razionale prima ancora che sotto quello giuridico. Ne consegue che la decisione politica della costituzione economica deve traghettare le prescrizioni razionali della morale (politica e sociale) nell'ordinamento giuridico e, quindi, nell'ordine concreto dell'economia, plasmandolo in modo che sia un ordine del mercato concorrenziale.

Dunque, è l'*economia politica*, intesa come conoscenza razionale obiettiva delle verità che valgono nella sfera delle attività economiche, a dover conformare la *politica economica*, intesa come attività politica decidente che incide sul processo economico. È il programma esplicitato da Eucken quando si chiede retoricamente: «può dunque l'economia politica influenzare *tout court* la politica economica?»<sup>20</sup>. L'obiettivo è quello di contenere l'influenza delle «possenti forze dei partiti in economia e in politica»<sup>21</sup>. Un obiettivo che nasce dal rammarico per il fatto che «solo di tanto in tanto l'influsso diretto dell'economia politica è stato significativo»: «solo in singoli casi gli economisti hanno esercitato un forte influsso». E invece, sempre a giudizio di Eucken, bisogna considerare che l'economia politica «nel ricercare la verità crea un'intima relazione con la realtà economica in cui ogni persona esiste, e diventa in tal modo

---

criterio di Kaldor-Hicks. Per una ricostruzione e disamina critica del relativo dibattito mi sia consentito il rinvio a O. Chessa, *La costituzione della moneta*, cit., 95-250. Più recentemente vedi anche G. REPETTO, *Efficienza economica, libertà e poteri privati: a cosa serve il principio di libera concorrenza?* in *Costituzione economica. Nuove trasformazioni* (a cura di O. Chessa), in *Diritto costituzionale. Rivista quadrimestrale*, n. 1, vol. IV, aprile 2021, 99 ss., e i contributi in M. AINIS, G. PITRUZZELLA (a cura di), *I fondamenti costituzionali della concorrenza*, Bari, 2019.

<sup>18</sup> Per W. EUCKEN, *Sul duplice compito dell'economia dal punto di vista della politica economica*, cit., 110, «la decisione complessiva sui principi dell'ordine – la creazione di una “costituzione economica” – deve stare all'inizio. Ne discendono la sistemazione e il contenuto delle singole misure».

<sup>19</sup> W. EUCKEN, *Die Grundlagen der Nationalökonomie*, Berlin, 1941, 239 (trad. mia).

<sup>20</sup> W. EUCKEN, *Sul duplice compito dell'economia dal punto di vista della politica economica*, cit., 97.

<sup>21</sup> W. EUCKEN, *Die Grundlagen der Nationalökonomie*, cit., 239 (trad. mia)

scienza», sicché «le conoscenze di economia politica possiedono un valore significativo, progressivo e pratico di politica economica».

La scienza economica è, dunque, «un organo della saggezza», poiché «aiuta a risolvere una delle grandi questioni dell'epoca: creare cioè un ordine dell'economia degno dell'uomo ed efficiente». In tal senso l'economia politica opera come «una sensata forza ordinatrice»<sup>22</sup>.

### **5. Dagli imperativi microeconomici a quelli macroeconomici**

La “costituzione della concorrenza” ha originariamente carattere microeconomico. Ma la sua forza espansiva non può essere contenuta entro quest'ambito: tracima, difatti, nella sfera macroeconomica<sup>23</sup>.

Basti considerare il fatto che la concorrenza perfetta, una volta asseritone il valore assoluto e preminente, deve riguardare ogni mercato, nessuno escluso: e quindi pure il mercato dei capitali. Anche il tasso di interesse deve formarsi in modo concorrenziale, cioè come “prezzo di equilibrio”. La politica monetaria deve essere, perciò, “neutrale” e badare solo alla stabilità dei prezzi, secondo il principio dell'indipendenza della banca centrale, che implica la netta separazione della politica monetaria dalla politica fiscale.

È un modello che Hyman Minsky riassumeva così: «a) in uno stato di equilibrio la moneta è neutrale, nel senso che i prezzi relativi, il reddito e la produzione non dipendono dalla quantità di moneta; b) il livello generale dei prezzi è determinato dalla quantità di moneta; c) un'economia decentrata è fundamentalmente stabile»<sup>24</sup>. Posto che «in uno stato di equilibrio» la moneta è neutrale, ne segue il dovere per la banca centrale di non impedire ai tassi di interesse di collocarsi in corrispondenza dei tassi di equilibrio, per come determinati dal funzionamento concorrenziale del mercato dei capitali: diversamente, la moneta emessa dal *central banking* cesserebbe di essere neutrale e condizionerebbe indebitamente le variabili macroeconomiche reali, sostituendosi così alla politica economica propriamente intesa. Ebbene, in che modo la politica monetaria si mantiene neutrale? Badando solo alla stabilità dei prezzi e regolando l'offerta monetaria in modo da non turbare la formazione concorrenziale dei prezzi di mercato. Il tasso di interesse, infatti, è il prezzo dei capitali prestati e investiti. Come è evidente, alla base di tutto c'è l'idea che la concorrenza non debba riguardare solamente il mercato dei beni e servizi, ma anche i mercati finanziari, dove s'incontrano i debitori coi creditori, i risparmi con gli investimenti<sup>25</sup>.

Ciò premesso, se il banchiere centrale spinge il tasso di interesse verso una posizione diversa dal tasso di equilibrio, ad esempio a un livello decisamente più basso mediante decisioni di forte espansione monetaria, come accade con i programmi di *quantitative easing*, allora – sempre a giudizio della teoria economica *mainstream* – favorisce un'allocazione inefficiente dei risparmi e delle risorse produttive, producendo indebiti

---

<sup>22</sup> Tutti i virgolettati sono tratti da W. Eucken, *op. ult. cit.*, 117 (trad. mia).

<sup>23</sup> Per certi versi ciò è il portato della fondazione microeconomica della macroeconomia *mainstream*. Ma sul punto ritornerò più in là.

<sup>24</sup> H. P. MINSKY, *John Mainard Keynes*, New York, 1975, trad. ital. *Keynes e l'instabilità del capitalismo*, Torino, 2009, 10.

<sup>25</sup> La neutralità della politica monetaria è il risvolto “normativo” della teoria “descrittiva” che reputa neutrale la moneta e, in genere, la finanza. Qui si riflette la stessa ambivalenza che connota la teoria dell'«equilibrio economico generale», che infatti è insieme descrittiva e prescrittiva. Il prezzo concorrenziale, e quindi il tasso di equilibrio, è postulato come un dato di realtà, come qualcosa che può essere effettuale se la sua formazione non subisce interferenze indebite. Ma è anche un obiettivo che per la teoria economica neoclassica e ordoliberalista deve essere effettuale, ovviamente creando le condizioni giuste, cioè soprattutto rimuovendo gli ostacoli che ne ostacolano il raggiungimento. Essendo l'equilibrio la descrizione di cosa accadrebbe se talune condizioni fossero soddisfatte, l'indicazione prescrittiva che ne deriva è l'imperativo a rendere effettive tali condizioni. Qui abbiamo, allo stesso tempo, una *teoria* e una *dottrina*.

effetti redistributivi: ad esempio, sacrificando più del consentito gli interessi dei risparmiatori, consentendo ad alcune imprese inefficienti di stare sul mercato più tempo di quanto meriterebbero e creando la condizione affinché gli Stati si indebitino a un costo inferiore rispetto a quello che altrimenti dovrebbero corrispondere, e così via. Anche tra gli Stati, infatti, devono esserci rapporti concorrenziali nel procurarsi finanziamenti sui mercati dei capitali. È un'impostazione teorica che, con tutta evidenza, sta alla base degli artt. 119-127 del TUEF.

La costituzione microeconomica della concorrenza è già, di per sé, una costituzione macroeconomica imperniata sulla stabilità dei prezzi e sulla rigida osservanza di *Balanced Budget Rules*. La visione di quale debba essere il ruolo del banchiere centrale in un mercato concorrenziale dei capitali condiziona altresì la visione di quale debba essere la gestione della finanza pubblica. La neutralità e indipendenza della politica monetaria comportano giocoforza una condizione di *dominance* monetaria a discapito di quella fiscale<sup>26</sup>. Sicché non c'è nessuna garanzia che le politiche fiscali espansive siano efficaci, potendo infatti soggiacere alle limitazioni imposte dal *crowding-out effect*<sup>27</sup>. Di qui una ragione a sostegno della necessità di *fiscal rules* comuni a tutti i paesi membri dell'Unione monetaria e volte a limitare fortemente il ricorso alla spesa pubblica in disavanzo.

## **6. I quattro postulati della macroeconomia *mainstream* e i tre principi del neo-costituzionalismo finanziario**

La teoria macroeconomica ortodossa o *mainstream* (che già nel nome riflette la sua condizione egemonica) ha esercitato un'influenza che è arrivata a tradursi in assetto istituzionale, generando un *corpus* di regole giuridiche vincolanti. Ovviamente, non si tratta di un'unica teoria, ma, più precisamente, di una famiglia di teorie, ciascuna con le sue particolarità e sfumature. Ma sono tutte accomunate dai seguenti quattro assunti:

a) la spesa pubblica dev'essere limitata dalla quantità di denaro che lo Stato incassa attraverso la tassazione e l'indebitamento;

b) il governo deve cercare di tenere il bilancio in pareggio, così da prevenire un aumento insostenibile del debito;

c) le finanze pubbliche devono essere sottoposte all'attenta sorveglianza e disciplina dei mercati finanziari. Sicché, al fine di arginare l'incertezza di mercato e rassicurare i prestatori su potenziali rischi di insolvenza dello Stato, il debito pubblico non deve crescere oltre un livello in cui gli introiti delle tasse non sarebbero sufficienti a sostenere il pagamento degli interessi;

d) quarto e più importante postulato: l'indipendenza forte della banca centrale a garanzia della stabilità dei prezzi e contro l'inflazione; il che comporta che i governi non possono ordinare all'istituto di emissione di "stampare moneta" per finanziare il disavanzo di bilancio, perché ciò non solo genererebbe inflazione ma distoglierebbe i tassi di interesse, cioè i prezzi dei capitali, dal valore di equilibrio, il solo "giusto", "corretto", in quanto benefico, ossia tale da assicurare l'allocazione efficiente delle risorse date.

A questi postulati macroeconomici si aggiungono, talora in veste di corollario talaltra in veste di giustificazione assiologico-normativa, alcune elaborazioni messe recentemente a punto dalla scienza giuridico-costituzionale: mi riferisco ai tre principi di responsabilità finanziaria, di sostenibilità del debito pubblico o stabilità finanziaria e

---

<sup>26</sup> Con ciò rovesciando l'ispirazione originaria del costituzionalismo democratico-sociale, basato sulla *dominance* fiscale: e infatti, la *dominance* monetaria appare più coerente con un costituzionalismo di tipo ordoliberal e neoliberale.

<sup>27</sup> Sul *crowding-out effect* mi sia consentito rinviare per più precisi e approfonditi ragguagli a O. CHESSA, *La governance economica europea dalla moneta unica all'emergenza pandemica*, in *Lavoro e diritto*, fasc. 3, 2021, 404 ss.

di equità intergenerazionale, i quali articolano una sorta di “neo-costituzionalismo finanziario”<sup>28</sup>.

La funzione dei principi summenzionati è quella di spiegare perché le previsioni del Patto di stabilità, le *Balanced Budget Rules* in genere e la separatezza tra politica monetaria e politica economico-fiscale siano in una certa qual misura l’articolazione doverosa, la concretizzazione necessaria di quella costituzione finanziaria ed economica che, per il suo intrinseco pregio assiologico, dovrebbe ritenersi parte integrante del costituzionalismo democratico contemporaneo. Si ritiene, cioè, che lo Stato costituzionale, se opportunamente aggiornato alle sfide del tempo presente, *deve* contemplare, quali suoi imperativi imprescindibili, i principi di responsabilità finanziaria, di sostenibilità/stabilità finanziaria, di tutela delle generazioni future<sup>29</sup>.

### **7. La spoliticizzazione dell’economia è la definitiva *neutralizzazione del politico*?**

Il primato dell’*economia politica* sulla *politica economica* produce un «mercato spoliticizzato»<sup>30</sup>. L’idea di fondo è che la specifica “razionalità” su cui si basa l’ordine economico non solo dovrebbe essere preservata dalle interferenze politiche, ma che essa stessa dovrebbe interferire nei processi decisionali della politica statale, al fine di indurre orientamenti conformi alle sue prescrizioni. La spoliticizzazione dell’economia si assocerebbe, così, alla *neutralizzazione del politico*?

La domanda rientra nella più generale questione del rapporto tra il *politico* e la razionalità tecno-scientifica<sup>31</sup>. Ora, è indubbio che oggi il rapporto con la tecno-scienza sia una condizione di legittimazione della politica statale. Ciò che fonda l’«auctoritas politica» è «il *valore* che assume il progresso tecnico-scientifico, e l’aumento della ricchezza prodotta che è esso essenzialmente a determinare»<sup>32</sup>. Sicché il *politico* deve «orientarsi sul paradigma dell’impresa tecnico-scientifica» e assumere «come proprio *dovere* la razionalizzazione di tutti gli ambiti della vita secondo la forma della razionalità scientifica»<sup>33</sup>. Senonché, da questo connubio inevitabile non sortisce un effetto di «*neutralizzazione del Politico*», poiché, comunque, rimane eminentemente “politica” la scelta del *politico* di adeguarsi alla forma della razionalità tecno-scientifica. Insomma, la «neutralizzazione dell’autonomia del Politico è *politica* al massimo grado»<sup>34</sup>.

Lo stesso deve dirsi della spoliticizzazione dell’economia: è comunque il risultato di decisioni pubbliche, cioè un effetto di politica statale, poiché le prescrizioni della scienza macroeconomica egemone diventano regole giuridicamente vincolanti solo a condizione che siano recepite dall’indirizzo politico statale (ivi compreso quello che si

---

<sup>28</sup> Che si distinguerebbe dal più risalente *fiscal constitutionalism*, proposto dal pensiero ordoliberal e dal *Public Choice* e *Constitutional Political Economy* di James Buchanan, sebbene le differenze siano più esteriori che sostanziali, come proverò a spiegare.

<sup>29</sup> Con riguardo a questo nuovo costituzionalismo finanziario R. IBRIDO, *Fiscal rules e decisione di bilancio*, in *Costituzione economica. Nuove trasformazioni*, cit., 95 ss., ha coniato la formula elogiativa di «Costituzione della responsabilità».

<sup>30</sup> Per usare una formula efficace di A. SOMMA, *Quando l’Europa tradì se stessa*, Roma-Bari, 2021, IX; Id., *Verso il postdiritto? Fine della storia e spoliticizzazione dell’ordine economico*, in *Pol. dir.*, 2018, 79 ss.

<sup>31</sup> Ammesso (epperò non concesso, come vedremo dopo) che la razionalità economica sia in tutto e per tutto una *species* del *genus* “razionalità tecno-scientifica”.

<sup>32</sup> M. CACCIARI, *Il lavoro dello spirito. Saggio su Max Weber*, Milano, 2020, 57.

<sup>33</sup> M. CACCIARI, *Il lavoro dello spirito*, cit., 57.

<sup>34</sup> M. CACCIARI, *op. cit.*, 58.

esprime nella conclusione di trattati internazionali o nella partecipazione governativa nazionale a processi decisionali sovranazionali)<sup>35</sup>.

### 8. L'*economics* come scienza "esatta"

La politica statale *decide* di adeguarsi alla razionalità tecnico-scientifica. Ma è anche vero che questo adeguamento è una necessità dettata dall'esigenza di efficacia e quindi di legittimazione dell'azione statale: uno Stato che agisse in dispregio della tecno-scienza non agirebbe con efficacia e perderebbe legittimità.

E però non tutto ciò che vuole accreditarsi nella veste della tecno-scienza lo è veramente: forse non lo è la scienza economica *mainstream*, nonostante la sua pretesa di incontrovertibilità scientifica e, quindi, di efficacia tecnica. Per quanto faccia uso del linguaggio formalizzato della matematica, essa nel momento presente assomiglia più a una dottrina normativa che a una descrizione potentemente esatta della realtà. Lo prova la sua debole capacità previsionale. Nel momento presente la scienza economica egemone non sembra una "scienza", ma appare più che altro come un discorso basato su una serie di *what if* e rivolto a stabilire una serie di prescrizioni normative, secondo il postulato indimostrato che esse, se rispettate, garantirebbero sicuramente l'*optimum* sociale. Ma a parte il fatto che è debole, se non inesistente, la spiegazione del perché un certo stato di cose da venire sarebbe l'*optimum*, rimane comunque l'impossibilità pratica di realizzare tutte le prescrizioni indicate, cosicché l'esito non potrà mai corrispondere a quello idealizzato e rimarrà sempre aperta la via di fuga dalla possibilità di confutazione.

Il progetto di assimilazione del pensiero economico alle scienze fisiche e matematiche risale alla fine dell'Ottocento, quando la teoria marginalista neoclassica avanza «la pretesa di farsi scienza misurabile»<sup>36</sup>. L'economia "politica" muta in *economics*. D'altronde nel clima positivista di quel periodo era quasi scontata l'idea che il rigore del metodo scientifico dovesse applicarsi anche allo studio della società e, quindi, allo studio dei fenomeni economici. In particolare, il paradigma di riferimento fu la fisica meccanica newtoniana, con la quale l'*economics* finì col condividere il «*determinismo* del principio causa-effetto», il «*riduzionismo* per cui ciò che accade è scomponibile nella somma delle singole parti» e la tesi dell'«*equilibrio* come bilanciamento "naturale" tra le forze»<sup>37</sup>. Il modello del mercato concorrenziale perfetto riflette questi assiomi, come si è visto. Infatti, assume che l'equilibrio – ossia la formazione del prezzo che assicura l'equilibrio, cioè la corrispondenza tra domanda e offerta – sortisca dal complesso delle interazioni spontanee tra una miriade di agenti economici auto-interessati e provvisti tutti di uguale informazione e uguale potere di mercato: un modello peraltro comprovato da complesse formalizzazioni matematiche, sicché dati i suddetti assiomi non potrebbe che derivarne la situazione di equilibrio.

---

<sup>35</sup> Altra questione è se gli stessi indirizzi politici prevalenti che plasmano la volontà statale siano, a loro volta, determinati sempre e in ultima istanza dall'egemonia che i gruppi potenti di interesse economico esercitano sugli orientamenti della classe politica (o, nei regimi democratici, sugli stessi processi formativi dell'opinione pubblica). Qui la faccenda si complica non poco sul piano teorico, riallacciandosi evidentemente alla questione del rapporto tra «struttura del modo di produzione» e «superstruttura statale». Ma in ogni caso, anche accedendo all'impostazione più radicalmente marxista (*rectius*: ad alcune interpretazioni del pensiero marxiano, che il nesso tra «struttura» e «superstruttura» continua a essere un punto controverso del pensiero del filosofo di Treviri), comunque non sarebbe il "Mercato" il soggetto storico che in ultima istanza determina la volontà statale o che si contrappone efficacemente a una volontà statale altrimenti determinata, bensì una specifica classe sociale, formata dai "capitalisti", cioè dai proprietari dei mezzi di produzione: una classe egemone che, sì, continuamente definisce e ridefinisce il confine tra pubblico e privato, ma pur sempre *per il tramite dello Stato*, cioè delle sue funzioni regolative e amministrative.

<sup>36</sup> M. GALLEGATI, *Il mercato rende liberi. E altre bugie del neoliberalismo*, Roma, 2021, 36.

<sup>37</sup> M. GALLEGATI, *Il mercato rende liberi*, cit., 36.

Tuttavia, diversamente dalle scienze sperimentali, nel caso dell'*economics* l'utilizzo dello «strumento matematico» non si accompagna alla «verificabilità delle ipotesi, il che dà luogo alla deriva assiomatica e alla non falsificabilità del modello stesso (poiché gli assiomi sono veri per definizione)»<sup>38</sup>. Infatti, il modello concorrenziale perfetto è un tipico sistema “lineare”. Cioè a dire, «lo si può scomporre in più parti tra loro indipendenti, cioè autonome», cosicché «l'effetto di un insieme di elementi è la somma degli effetti considerati separatamente, e nell'insieme non appaiono nuove proprietà che non siano già presenti nei singoli elementi». Insomma, «alla valenza empirica si preferisce il rigore matematico basato su assiomi e linearità»<sup>39</sup>. Invece, è più realistico considerare il sistema economico come un tipico sistema “non lineare”, caratterizzato da “eterogeneità” e “interazione”. Nel senso che «le varie componenti interagiscono direttamente le une con le altre senza un coordinatore centrale che renda possibile la riduzione del sistema all'attività delle singole unità». Di conseguenza, «il complesso è diverso dalla somma delle parti, compaiono effetti nuovi e non esiste più la relazione causa-effetto»<sup>40</sup>.

### 9. Assiomi vs realtà

Il funzionamento reale di un sistema economico è ben più complesso di quanto risulti dai modelli assiomatici messi a punto dall'ortodossia economica. Il largo impiego di eleganti e sofisticate formalizzazioni matematiche conferisce un'impressione di estrema esattezza. Ma non riesce a catturare la varietà e l'imprevedibile dinamicità del complesso dato esperienziale. Per almeno quattro ragioni di fondo.

La prima è il fatto che il modello neoclassico, essendo paradigmaticamente incentrato sul «fenomeno dello scambio» e della «scarsità delle risorse date» anziché sul «fenomeno della produzione» e del «cambiamento tecnologico», appare più adatto alle condizioni ed esigenze di un'economia di tipo essenzialmente mercantile, basata sul commercio, anziché di tipo industriale, basata sulla produzione e sulla continua innovazione tecnologica dei processi produttivi (i quali continuamente spostano più in là i limiti derivanti dalla scarsità)<sup>41</sup>. È vero che gli economisti *mainstream* «hanno costantemente concentrato i loro sforzi verso molteplici riformulazioni e adattamenti del modello di equilibrio economico generale, con il proposito di assorbire al suo interno anche il processo della produzione»: hanno perciò tentato di integrare negli originari assiomi di partenza alcuni elementi tratti dall'osservazione empirica dei fenomeni economici reali, col proposito di mettere a fuoco in maniera più precisa l'oggetto dell'investigazione scientifica. Ma ciò non ha dato frutti soddisfacenti e, anzi, li ha indotti a cadere fatalmente in un «riduzionismo metodologico»<sup>42</sup>.

E veniamo così alla seconda ragione di inadeguatezza, che ha a che vedere col *metodo* della ricerca (e non solo con l'*oggetto* prescelto della ricerca). Spesso si punta il dito contro l'individualismo metodologico. Ma che le caratteristiche e le tendenze della società debbano ricostruirsi sulla falsariga di un agente individuale rappresentativo non è una novità del pensiero moderno<sup>43</sup>. Hobbes non aveva torto nel ritenere che l'investigazione sullo Stato dovesse essere preceduta o accompagnata da un discorso generale sull'uomo. Il vero problema è come si ricostruisce la fisionomia

---

<sup>38</sup> M. GALLEGATI, *op. cit.*, 36.

<sup>39</sup> M. GALLEGATI, *op. cit.*, 42.

<sup>40</sup> *Ibidem*

<sup>41</sup> I virgolettati e la tesi sono di L. PASINETTI, *Keynes and the Cambridge Keynesians. A 'Revolution in Economics' to be accomplished* (2007), trad. ital. *Keynes e i keynesiani di Cambridge. Una 'rivoluzione in economia' da portare a compimento*, Roma-Bari, 2010, 222 ss.

<sup>42</sup> L. PASINETTI, *Keynes e i keynesiani di Cambridge*, cit., 235.

<sup>43</sup> Basti pensare che in tutte le tradizioni sapienziali, a partire da quelle più antiche, si assume sempre la corrispondenza tra *microcosmo* e *macrocosmo*.

dell'individuo paradigmatico, cioè dell'uomo: bisogna evitare, infatti, la sua riduzione al figurino dell'*homo oeconomicus* che massimizza razionalmente il proprio utile in un contesto di risorse scarse. Il riduzionismo nasconde la complessità e le contraddizioni che stanno al fondo di ogni soggetto individuale, il quale infatti è sempre un campo di tensioni contrastanti, un'unità di determinazioni antitetiche.

Non c'è dubbio che il vero nervo scoperto della macroeconomia egemone sia la sua fondazione microeconomica<sup>44</sup>: ma questa è fallace non perché sia "micro", ma perché la micro-osservazione assume a oggetto un modello semplificato di individuo rappresentativo. Inoltre, poiché sono concepiti sulla sua falsariga tutti gli agenti economici che interagiscono sul mercato, non si capisce per quale motivo essi dovrebbero interagire economicamente: infatti, «la microfondazione non ha fondamento logico che al di fuori della situazione con agenti identici per gusti, dotazioni, razionalità e informazioni, quando non c'è motivo per avere scambio e produzione di beni e servizi, cioè quando l'economia non esiste»<sup>45</sup>.

La terza ragione di inadeguatezza dello schema neoclassico è l'idea di "scarsità". Bisognerebbe distinguere quella "naturale" da quella "istituzionale". In quanto *animale produttivo e tecnologico* l'uomo ha in sé quanto occorre per superare il dato obiettivo della scarsità naturale<sup>46</sup>. Rimane la scarsità come dato istituzionale, come effetto di assetti istituzionali: a tale proposito va rimarcato che l'istituzione che per eccellenza crea situazioni di scarsità indivisibili e "locali" è proprio il diritto di proprietà. La proprietà e lo scambio contrattuale non sono la soluzione ai problemi di allocazione efficiente di risorse scarse tra impieghi alternativi, ma sono invero origine, causa di scarsità. Ma la principale causa di scarsità è la ridotta potenza tecnica, in tutte le sue forme. Uno Stato povero di materie prime può essere comunque ricco se alla mancanza di dotazioni naturali sopperisce con un apparato produttivo tecnologicamente efficiente e con una complessa e ben strutturata organizzazione sociale. E viceversa, uno Stato ricco di materie prime e risorse naturali può essere povero se difettano capacità produttiva e organizzazione sociale. A una maggiore complessità tecnica (in tutte le sue forme) si associa una maggiore capacità di superare la scarsità (in tutte le sue forme).

Infine, come quarta ragione, che riassume un po' tutte le precedenti, va rimarcato che il modello assiomatico della concorrenza perfetta (che – è bene ricordarlo – sta alla base dell'*europa competition law*) consiste essenzialmente di affermazioni condizionali, perché la sua azione benefica dipende dal fatto che si diano presupposti particolarmente impegnativi, senza i quali non sarebbero assicurati i vantaggi di un regime concorrenziale. Il problema è che nella vita economica reale tali condizioni non si riscontrano effettivamente. Peraltro, il modello produce effetti benefici soltanto se è realizzato integralmente. Ciò fornisce l'argomento per salvare le politiche economiche della concorrenza dall'accusa di avere fallito l'obiettivo: se hanno fallito è perché non sono state realizzate abbastanza. È come il paradosso di Zenone su "Achille e la tartaruga". La tartaruga è la condizione concorrenziale perfetta, Achille è l'insieme delle politiche pro-concorrenziali volte a rimuovere rigidità da ogni mercato, ma che alla fine risultano sempre insufficienti: di qui l'imperativo di approfondirne ulteriormente l'attuazione, secondo un processo infinito, un «cattivo infinito», per dirlo con Hegel<sup>47</sup>, che sfugge sempre alla possibilità della propria confutazione.

---

<sup>44</sup> L. PASINETTI, *op. cit.*, 236 ss.

<sup>45</sup> M. GALLEGATI, *Il mercato rende liberi*, cit., 47.

<sup>46</sup> È giustamente celebre il *dictum* di K. MARX, F. ENGELS, *L'ideologia tedesca*, Roma, I, 1 (1), sugli uomini, i quali «cominciarono a distinguersi dagli animali allorché cominciarono a produrre i loro mezzi di sussistenza».

<sup>47</sup> G.W.F. HEGEL, *Scienza della logica* (1831), I, Roma-Bari, 2019, 138 ss., spec. 141.



## 10. La regola è l'instabilità non l'equilibrio

Adottando una visione prospettica diversa da quella ortodossa neoclassica, si scopre che l'equilibrio economico generale è tutt'altro che la condizione "normale", ordinaria, fisiologica dei sistemi economici contemporanei basati sulla produzione e l'innovazione tecnologica. La loro condizione ordinaria è, invero, l'instabilità cronica, con crisi ricorrenti, le quali non sono estranee al funzionamento fisiologico del capitalismo, ma ne integrano un elemento costitutivo.

È ingenuamente moralistico (e ideologico) pensare che siano le malefatte di speculatori senza scrupoli a turbare il modo di essere di un sistema capitalistico che di per sé sarebbe linearmente stabile e razionalmente efficiente<sup>48</sup>. Già Marx osservava che «proprio il ripetuto insorgere di crisi a intervalli regolari nonostante tutti i moniti del passato smentisce l'idea che le loro ragioni ultime debbano essere ricercate nella mancanza di scrupoli di singoli individui»<sup>49</sup>. A suo giudizio, infatti, i fenomeni di instabilità finanziaria non sono la causa ma l'effetto di dinamiche economiche "reali", cioè legate alla sfera della produzione di beni e servizi: in particolare, derivano da crisi di sovrapproduzione: «la speculazione di regola si presenta nei periodi in cui la sovrapproduzione è in pieno corso. Essa offre alla sovrapproduzione momentanei canali di sbocco, e proprio per questo accelera lo scoppio della crisi e ne aumenta la virulenza (...) Non la sovrapproduzione, ma la sovraspeculazione, che a sua volta è solo un sintomo della sovrapproduzione, appare perciò agli occhi dell'osservatore superficiale come causa della crisi»<sup>50</sup>. E la sovrapproduzione, a sua volta, nasce dall'incapacità della domanda di assorbire l'offerta, per effetto della caduta dei redditi da lavoro, indotta dalle ricette economiche *mainstream* che hanno guidato le politiche economiche nazionali degli ultimi decenni.

È semplicistico contrapporre la produzione "buona" alla finanza "cattiva" o il capitalismo produttivo al capitalismo finanziario ovvero l'economia reale all'economia finanziaria. Non sono gli eccessi della finanza speculativa a turbare il moto altrimenti ordinato della produzione economica reale. Al contrario, l'origine delle crisi creditizie e monetarie va rinvenuta proprio nella sfera della produzione materiale di beni e servizi e, in particolare, nella tendenza strutturale agli eccessi di offerta a fronte di una domanda carente<sup>51</sup>.

La funzione della finanza, semmai, è quella di sopperire alle crisi di sovrapproduzione, "prendendo tempo" mediante una «triplice funzione: 1) *mitigare*, con il credito al consumo e l'effetto ricchezza indotto dalle bolle finanziarie, *le conseguenze della riduzione dei redditi dei lavoratori sui consumi*. Con la conseguenza che, in particolare nei Paesi anglosassoni, il tenore di vita delle persone con redditi medio-bassi ha cominciato a essere almeno in parte sganciato dall'andamento del reddito da lavoro (...). 2) *Allontanare nel tempo lo scoppio della crisi da sovrapproduzione nell'industria*, anche fornendo credito a basso costo a imprese in difficoltà, grazie a tassi d'interesse artificialmente bassi. 3) *Fornire al capitale in crisi*

---

<sup>48</sup> Cfr. V. GIACCHÉ, *Il ritorno del rimosso. Marx, la caduta del saggio di profitto e la crisi*, in G. Sgrò (a cura di), *Pagine inattuali. Crisi e critica in Karl Marx. Dialettica, economia politica e storia*, Salerno, 2016, 234.

<sup>49</sup> K. MARX, *Il capitalismo e la crisi. Scritti scelti*, a cura di V. Giacché, Roma, 2009, 70.

<sup>50</sup> K. MARX, *Il capitalismo e la crisi*, cit., 61.

<sup>51</sup> La tesi secondo cui le crisi degli ultimi anni sono riconducibili alla carenza di domanda (e quindi nella sostanza teoricamente spiegabili secondo il principio keynesiano della "domanda effettiva") è sostenuta da J.E. STIGLITZ, *The Price of Inequality. How Today's Divided Society Endangers Our Future* (2012), trad. ital. *Il prezzo della disuguaglianza. Come la società divisa di oggi minaccia il nostro futuro*, Torino, 2013, *passim*, cui si deve un'analisi approfondita della catena causale che lega assieme la crescita delle disuguaglianze conseguente alla stagnazione dei salari e all'incremento dei profitti, l'eccesso di risparmio nelle classi più abbienti, l'innovazione finanziaria e la globalizzazione dei mercati.

di valorizzazione nel settore industriale alternative d'investimento a elevata redditività in quanto capitale produttivo d'interesse. Negli ultimi anni precedenti la crisi gran parte delle stesse aziende manifatturiere ha fatto i propri profitti tramite operazioni finanziarie»<sup>52</sup>. La finanza, insomma, tende a mettere a disposizione della produzione tutto il capitale produttivo d'interesse che è disponibile nella società in modo da spingere l'offerta oltre il limite del consumo<sup>53</sup>.

Ma alla fine si rivela uno sforzo vano, perché invariabilmente arrivano le crisi, le quali sembrano il modo in cui il funzionamento sistemico dell'ordine capitalistico ripristina una condizione di equilibrio. Per dirlo ancora una volta con le parole di Marx: «le crisi sono sempre soluzioni violente soltanto temporanee delle contraddizioni esistenti ed eruzioni violente che servono a ristabilire l'equilibrio turbato»<sup>54</sup>. Ovviamente, l'equilibrio cui qui si fa riferimento è di un tipo ben diverso da quello postulato dal modello concorrenziale perfetto, perché non si produce in modo pacificamente spontaneo e con la massima soddisfazione di tutti gli agenti economici, ma si realizza in modo violento e traumatico, dopo avere lasciato sul campo distruzione di ricchezza, aumento della disoccupazione, crollo dei salari ed espulsione di molte imprese dal circuito della produzione e distribuzione. A tutto ciò si aggiunga la centralizzazione dei capitali, ovverosia il fatto che i capitali più forti approfittano della situazione di crisi per assorbire i capitali più deboli, acquisendone il controllo. *Repetita iuvant*, quello che consegue dalle crisi è un tipo di equilibrio basato su assunzioni profondamente differenti rispetto a quelle idealizzate della concorrenza perfetta, poiché la funzione delle crisi nel sistema capitalistico sembra essere quella di riavviare le dinamiche interrotte di valorizzazione del capitale, per il tramite di una *previa distruzione e centralizzazione di ricchezza*.

Per le ragioni esposte è lecito dubitare che i mercati finanziari siano internamente animati da una dinamica concorrenziale perfetta, in grado di assicurare un equilibrio economico soddisfacente per tutti i soggetti coinvolti: ad esempio, se lo Stato che s'indebita in un regime di *Central Bank Independence*, e quindi senza avere il controllo della propria politica monetaria, è sicuramente un *price-taker*, è invece probabile che il creditore sia un *price-maker*, con ciò smentendo una delle assunzioni basilari del modello concorrenziale perfetto, secondo cui tutti gli agenti sarebbero 'prenditori' e non 'facitori' del prezzo.

Ma il problema è più generale e riguarda la teoria *mainstream* sulla formazione dei prezzi nei mercati finanziari. È realistico assumere che i prezzi dei prodotti finanziari si formino secondo il c.d. "paradigma della scarsità", che fa dipendere il valore di scambio dei beni dalla scarsità degli stessi? E si può ragionevolmente ritenere che questi prezzi tendano naturalmente ad assestarsi su valori di equilibrio? I fenomeni delle bolle speculative e delle fluttuazioni continue dei valori degli attivi finanziari sembrano provare il contrario, e cioè che gli stati di equilibrio praticamente non esistono, perché la regola è l'instabilità cronica, il più delle volte indotta dal combinato di *fear and greed*, timore e avidità, panico ed euforia, insomma da tutt'altro che da considerazioni e atteggiamenti olimpicamente razionali. E difatti, l'ipotesi di efficienza dei mercati finanziari perlomeno in "forma debole", avanzata da Eugene Fama negli anni Settanta<sup>55</sup>, ha ricevuto sul piano empirico più smentite che conferme.

---

<sup>52</sup> V. GIACCHÉ, *Il capitale nell'era della globalizzazione finanziaria*, in *I Quaderni di Articolo* 33, n. 6, 2018, 30-31.

<sup>53</sup> Cfr. K. MARX, *Das Kapital. Kritik der Politischen Ökonomie. Drittes Buch. Die Gestaltungen des Gesamtprozesses*, MEW, 25/620-621, trad. ital. *Il capitale. Libro terzo. Il processo complessivo della produzione capitalistica*, Roma, 1994, 705.

<sup>54</sup> K. MARX, *Il capitalismo e la crisi*, cit., 154.

<sup>55</sup> Avanzata da E. FAMA, *Efficient Capital Markets: A Review of the Theory and Empirical Work*, in *Journal of Finance*, 25(2), 1970, 383-417.

Nella realtà effettiva i prezzi, lungi dall'essere «indici di scarsità relativa», si formano invero come «prezzi di ri-produzione». Lo stesso si dica del tasso di interesse, il quale non è certo il “prezzo di equilibrio” che nel mercato dei capitali eguaglia domanda e offerta di credito, ma agisce piuttosto «come una variabile istituzionale in grado di incidere direttamente sulla distribuzione fra salari e profitti»<sup>56</sup>.

Proprio l'impotenza tecno-scientifica della scienza economica ortodossa spiega perché i progetti di spoliticizzazione dell'ordine economico, realizzati soprattutto nel quadro dell'Eurozona, non hanno prodotto veramente crescita e sviluppo, coesione sociale e integrazione economica, ma al contrario stagnazione ultraventennale, disintegrazione produttiva, divaricazione sociale e quindi delegittimazione delle istituzioni<sup>57</sup>. Contrariamente agli auspici della dottrina ordoliberal, non è stato un processo “produttivo di Stato”. E difatti, riemergono con forza le esigenze di tutela delle economie nazionali, anche per effetto della gravissima crisi recessiva innescata dalla pandemia Covid-19.

### 11. Pandemia e cambi di paradigma

Anzitutto la pandemia impone un radicale ripensamento del modo di concepire la gestione della finanza pubblica. E difatti, quanti e quali dei quattro postulati macroeconomici *mainstream* visti prima possono reggere all'urto con la crisi economica (e sociale) innescata dalla pandemia globale del Covid-19?

È caduto dappertutto il postulato del bilancio in pareggio. In tutti i Paesi colpiti dalla crisi, infatti, si è radicato il convincimento che occorre una robusta spesa pubblica in disavanzo per stimolare i consumi, gli investimenti e, così facendo, riavviare le attività produttive e aumentare il tasso d'occupazione. Recessione economica e austerità fiscale, infatti, non vanno d'accordo. Sul punto il giudizio è unanime: ora le politiche fiscali non possono che essere espansive.

Emerge dunque il problema di come finanziare la spesa in disavanzo. È cruciale distinguere tra Stati che, stando fuori dall'UME (e da qualsiasi altra unione monetaria), mantengono a livello nazionale la conduzione della politica monetaria, e Stati che invece sono dentro l'Eurozona (o qualsiasi altra unione monetaria).

Per quanto riguarda i primi, hanno imboccato tutti con decisione la via della monetizzazione del fabbisogno di spesa. Del resto, se la politica democratica di uno Stato può fare ricorso liberamente e legittimamente a questa possibilità, evitando così il passaggio nei mercati finanziari (che può essere doloroso) e l'accumulazione dello stock reale di debito nazionale, non ha certo remore a farlo, a prescindere dal fatto che sia uno Stato poco o molto indebitato, come sta accadendo da aprile del 2020 sia nel Regno Unito che negli USA.

Ad esempio, nel caso del Regno Unito si è esercitato il *Treasury Reserve Power* previsto dalla Section 19 del Bank of England Act del 1998, in base alla quale «*the Treasury, after consultation with the Governor of the Bank, may by order give the Bank directions with respect to monetary policy if they are satisfied that the directions are required in the public interest and by extreme economic circumstances*». Il senso di questa norma è chiaro: se serve e nella misura in cui serve, la politica monetaria deve assecondare la politica fiscale, anche facendosi carico interamente delle nuove esigenze di spesa ed emettendo perciò moneta all'uopo. In questo modo si conseguono due obiettivi: si bypassano i mercati finanziari e quindi il rischio che questi, dovendo

---

<sup>56</sup> S. LUCARELLI, *L'economia ha bisogno di complessità. Nella factory degli economisti underground*, in *economiaepolitica.it*, 3 marzo 2021, che riprende alcune tesi di E. BRANCACCIO, *Anti-Blanchard. Un approccio comparato allo studio della macroeconomia*, Quinta Edizione, Roma 2021

<sup>57</sup> Lo prova anche il fatto, come osserva E. MOSTACCI, *Fedele a se stessa*, cit., 1026, che «negli anni successivi all'adozione della moneta unica, gli andamenti macroeconomici dei diversi Paesi aderenti all'UEM hanno mostrato una dinamica divergente».

scegliere tra i titoli di debito di più Stati offerti in concorrenza, facciano lievitare troppo il tasso d'interesse; e, soprattutto, poiché il fabbisogno governativo di spesa viene direttamente monetizzato dalla banca centrale, non si accresce lo stock reale di debito nazionale per effetto dei consistenti disavanzi di bilancio che si prevedono di realizzare.

Il caso britannico e statunitense dimostrano che, assieme alla regola del bilancio in pareggio, sono venuti meno pure i quattro postulati della teoria macroeconomica *mainstream* elencati prima. In particolare:

a) la spesa pubblica non dev'essere più limitata dalla quantità di denaro che lo Stato incassa attraverso la tassazione e l'indebitamento, ma può essere finanziata da emissioni monetaria ad hoc;

b) il governo, come si è già detto, non è più tenuto al pareggio di bilancio, ma può e deve spendere in disavanzo per contrastare il calo delle attività economiche;

c) evitando di collocare i titoli di nuova emissione nel mercato dei capitali e facendoli acquistare direttamente dal *central banking*, si elude la sorveglianza e la disciplina da parte delle istituzioni finanziarie e, in genere, degli investitori privati;

d) e soprattutto viene meno l'indipendenza "forte" della banca centrale e la dominanza monetaria sulla politica fiscale, cosicché i governi possono ordinare all'istituto di emissione di «stampare moneta» per finanziare il disavanzo di bilancio<sup>58</sup>.

## 12. Sui principi del neo-costituzionalismo finanziario

Assieme ai postulati macroeconomici *mainstream* viene meno anche la funzione servente dei tre principi giuridici messi a punto dal neo-costituzionalismo finanziario, cioè i principi di responsabilità finanziaria, di equità intergenerazionale e di sostenibilità/stabilità finanziaria. Vediamo perché.

### 12.1. Segue: il principio di responsabilità finanziaria

Il principio di responsabilità finanziaria esige finanze pubbliche "sane", "virtuose", cioè conti pubblici "in regola", sicché il pareggio di bilancio e il divieto di *deficit spending*, salvo limitate eccezioni, sarebbero precetti in sé virtuosi, il cui pregio intrinseco è persino intuitivo, soprattutto se si muove dall'analogia con le buone pratiche di gestione del bilancio familiare, le quali suggeriscono come regola basilare che le uscite non devono, *responsabilmente*, essere superiori ma inferiori alle entrate, evitando così di "fare il passo più lungo della gamba" e consentendo altresì di accumulare risparmio.

Sennonché l'analogia tra bilancio familiare e bilancio statale è fuorviante. Non è detto, infatti, nel caso della contabilità pubblica, che la registrazione anno per anno di un avanzo di bilancio sia di per sé un fatto positivo, potendo incidere negativamente su

---

<sup>58</sup> E l'inflazione? È questa l'obiezione della teoria macroeconomica ortodossa, che difatti storce il naso di fronte alle prospettive di monetizzazione del debito, muovendo dal postulato che il livello dei prezzi dipenda dalla quantità di moneta emessa. Ma l'esperienza degli ultimi anni ne ha rivelato l'infondatezza: dappertutto le banche centrali, ivi compresa la BCE, hanno adottato programmi mastodontici di QE, "pommando" moneta nel sistema bancario in quantità enorme, eppure non c'è stata nessuna ripresa dell'inflazione e in Europa siamo ben lontani dall'essere in prossimità di quel 2% che è indicato dal Trattato come *inflation target* della politica monetaria. D'altronde, non abbiamo ancora verità scientifiche obiettive sulle cause dei fenomeni inflazionistici. Ma una cosa pare certa: che i prezzi sicuramente aumentano se le attività economiche si "surriscaldano" e si raggiunge il pieno impiego dei fattori produttivi, cioè quando la piena occupazione (traguardo dal quale siamo lontanissimi) induce la pretesa nelle classi lavoratrici di aumenti salariali e quando la domanda di beni e servizi eccede la loro offerta, ossia la capacità di produrli. Insomma, se alle politiche fiscali e monetarie espansive dovesse seguire un rincaro dei prezzi, questo sarà dipeso dalla crescita della produzione, dei consumi, degli investimenti e dell'occupazione, e non dal mero incremento della quantità di moneta. E quando ciò accadrà – se accadrà – sarà fisiologico (e per certi versi – mi sia concesso un giudizio di merito – salutare, ché una moderata inflazione è sempre preferibile alla deflazione).

indicatori macroeconomici importanti, come il prodotto interno lordo, il livello di occupazione, ecc. In altre parole, il deficit di bilancio e il conseguente indebitamento non sono linee di condotta intrinsecamente sbagliate in sé, ma in relazione alle finalità per le quali sono poste in essere ovvero alla luce degli effetti che producono: è su questi che si deve formulare il giudizio di apprezzamento o di condanna. A parti rovesciate lo stesso schema di ragionamento vale per pratiche come il mantenimento del bilancio in pareggio o il conseguimento di avanzi di bilancio: la loro meritevolezza non è intrinseca, ma deve valutarsi in relazione alle circostanze, alle finalità perseguite e agli effetti derivati.

Inoltre, il giudizio sulle politiche di disavanzo deve tenere conto pure delle caratteristiche dell'assetto istituzionale complessivo. In particolare, molto dipende dal tipo di interazione che può stabilirsi con la politica monetaria: ad esempio, in alcuni ordinamenti, come quello statunitense o del Regno Unito, è ben possibile che il disavanzo sia assorbito dall'emissione monetaria, cioè da una monetizzazione del fabbisogno governativo di spesa, volta a determinare un effetto di calmieramento del tasso di interesse sul debito pubblico o, addirittura, a prevenire l'accrescimento dello stock di debito esistente. Al contrario, nel contesto di un ordinamento in cui la politica fiscale non può contare sul supporto di quella monetaria, come nei paesi che fanno parte dell'Eurozona, il *deficit spending*, non potendo beneficiare della possibilità di monetizzazione, potrebbe generare esternalità indesiderate, come quella legata alla reazione dei mercati finanziari dinanzi all'aumento del debito; oppure incidere negativamente sulla bilancia dei pagamenti con l'estero, vuoi per effetto della crescita delle importazioni legate alla crescita della domanda interna, vuoi per effetto della decrescita delle esportazioni dovuta all'impossibilità di manovrare la leva del cambio valutario.

Per certi versi, potrebbe sostenersi che in un'unione monetaria sprovvista di unione fiscale le politiche di disavanzo di bilancio sono intrinsecamente "irresponsabili" e debbono pertanto sottostare al freno di *fiscal rules*. Ma sia chiaro che è questo specifico contesto istituzionale a giustificare diffidenza e cautele nei confronti delle politiche fiscali espansive, le quali di per sé non sono né insane né sane, né irresponsabili né responsabili. Se esiste un valore o principio della "responsabilità finanziaria", il suo pregio non è originario ma di tipo derivato, in quanto legato, cioè, alle esigenze sistemiche di un'unione monetaria, con tutto ciò che essa comporta<sup>59</sup>.

### ***12.2. Segue: il principio dell'equità intergenerazionale***

Un altro argomento diffusamente speso a sostegno del Patto di stabilità, e delle *Balanced Budget Rules* in genere, è quello della doverosa equità tra generazioni, che sarebbe messa a repentaglio dal lievitare incontrastato del debito pubblico per effetto di *deficit spending*<sup>60</sup>. In altre parole, le politiche di contenimento fiscale sarebbero necessarie al fine di imporre alle generazioni presenti quei sacrifici che sarebbe ingiusto far ricadere sulle generazioni future.

Il ragionamento è spesso riassunto nei seguenti termini icastici: se oggi viviamo al di sopra dei nostri mezzi, domani qualcuno dovrà sopportarne ingiustamente il costo, sicché è giusto tirare *responsabilmente* la cinghia oggi, onde evitare che i nostri discendenti debbono farlo domani al posto nostro. Come si vede, pure quest'argomento è una variazione e integrazione sul tema della responsabilità finanziaria: contrarre

---

<sup>59</sup> Ma come vedremo in seguito, neanche questa conclusione è giustificata.

<sup>60</sup> Che non sia una linea argomentativa nuova ma piuttosto risalente lo ricorda R. BIFULCO, *Jefferson, Madison e il momento costituzionale dell'Unione. A proposito della riforma costituzionale sull'equilibrio di bilancio*, in *Rivista AIC*, 2/2012, il quale ne localizza l'origine nel dibattito tra Thomas Jefferson e James Madison nella Convenzione di Filadelfia.

debito e “vivere al di sopra dei propri mezzi” non sarebbe soltanto irresponsabile di per sé, ma anche in vista degli obblighi che ci legano alle generazioni che verranno, alle quali abbiamo il dovere di lasciare un mondo migliore di quello che noi stessi abbiamo trovato<sup>61</sup>.

Cosa c'è, però, che non va in questo schema di ragionamento? Ovviamente, non il fatto che le generazioni presenti devono considerarsi in qualche modo vincolate (sul piano etico-morale-politico prima ancora che giuridico) a quelle future: bensì il fatto che tale vincolo possa certamente declinarsi con riguardo alla questione del debito pubblico e delle politiche di disavanzo<sup>62</sup>.

Anzitutto, non si può assumere che le generazioni future siano in blocco composte da debitori: è invece ragionevole supporre che alcuni individui saranno detentori di titoli di debito pubblico, quali attivi finanziari ricevuti in eredità dalle generazioni precedenti, e altri invece no. Si è osservato che uno dei fraintendimenti più diffusi «è quello per cui il debito pubblico costituirebbe un debito della nazione»: esso invece «è un debito di una parte della collettività verso la restante parte della stessa collettività, per cui la nazione non è né più né meno indebitata per effetto dell'emissione di debito pubblico»<sup>63</sup>.

Certo, è ragionevole aspettarsi che il costo futuro di un debito elevato, *se questo conserva immutato il proprio valore reale oltre che nominale*, si paleserà nei termini di una maggiore imposizione fiscale e/o di una riduzione dei servizi pubblici per le generazioni a venire. Ma bisogna ancora una volta non cadere in equivoci. Supponiamo che si voglia ottenere la riduzione del debito principalmente per il tramite di un taglio netto della spesa pubblica primaria<sup>64</sup>. In tal caso, non sarà un'intera generazione futura a dover sopportare il peso della manovra, ma solo coloro che avranno bisogno più di altri dei servizi pubblici, ossia la parte socialmente debole della generazione futura. Supponiamo, invece, che la riduzione del debito sia realizzata principalmente aumentando le tasse: in tale caso al maggior carico fiscale gravante sulle generazioni future sarà comunque associato «il lascito dei titoli rappresentativi del debito pubblico che verranno loro trasmessi: la situazione patrimoniale delle generazioni successive non sarà perciò né peggiorata, né migliorata, da un futuro rientro dal debito pubblico»: vale

---

<sup>61</sup> L'argomento illustrato nel testo è esposto efficacemente da R. CICCONE, *Sulla natura e sugli effetti del debito pubblico*, in S. CESARATTO, M. PIVETTI (a cura di), *Oltre l'austerità*, Micromega eBook, Roma, 2012, 72, nei termini che seguono: «sulla base del presupposto che il debito pubblico esistente debba prima o poi essere estinto, o quanto meno ridotto, si sostiene che le generazioni che verranno saranno tenute a pagare maggiori imposte (o usufruire di minori servizi pubblici), onde consentire allo Stato di accumulare gli avanzi di bilancio necessari appunto a rimborsare il suo debito. Le imposte che ai 'padri' è stato consentito di non pagare, lasciando che si formasse debito pubblico, ricadrebbero quindi sulle spalle dei 'figli', costretti a sopportare un più elevato rapporto tra imposte e prestazioni pubbliche per saldare quanto i loro genitori hanno lasciato insoluto. Questa tesi – una variante della quale è che grazie all'accumulo di debito pubblico le generazioni passate avrebbero vissuto 'al di sopra dei propri mezzi', compromettendo così il tenore di vita dei loro discendenti – attribuisce perciò alle misure fiscali volte alla riduzione del debito pubblico un carattere di equità intergenerazionale che dovrebbe renderle non resistibili agli occhi del *pater familias*». Va però precisato che l'Autore riporta questa tesi col proposito di sottoporla a critica, come pure lo scrivente proverà a fare nel testo.

<sup>62</sup> Diverso è il caso in cui l'equità intergenerazionale è evocata come corollario di principi doverosi quali quelli di trasparenza e continuità del bilancio, di copertura delle spese, come peraltro si evince dalla giurisprudenza costituzionale, in particolare nelle sentt. 49/2018, 6/2017, 107/2016. Una sfumatura diversa è nella sent. 88/2014, dove si ragiona di «sacrifici necessari per garantire la sostenibilità del debito pubblico (...) in un'ottica di equità intergenerazionale». Qui a fare problema è il principio di sostenibilità, su cui ritornerò nel testo.

<sup>63</sup> R. CICCONE, *Sulla natura e sugli effetti del debito pubblico*, cit., 71.

<sup>64</sup> Un metodo che per la verità finora non sembra aver dato buoni risultati là dove è stato praticato: a dispetto delle assunzioni irrealistiche dell'«austerità espansiva», infatti, le politiche di rigoroso contenimento della spesa hanno sortito effetti anti-ciclici devastanti, che hanno diminuito le entrate fiscali e quindi ulteriormente peggiorato il rapporto tra debito e PIL.

a dire, «il valore attuale delle future maggiori imposte con le quali verrebbe finanziato il servizio (interessi + rimborso alla scadenza) di un certo ammontare di debito pubblico equivale al valore attuale di interessi e capitale finale cui i corrispondenti titoli danno diritto»<sup>65</sup>.

La vera funzione del principio di equità intergenerazionale, se evocato quale giustificazione del “neo-costituzionalismo finanziario”, sembra essere quella di occultare il conflitto distributivo tra debitori e creditori, che infatti è riformulato come conflitto distributivo tra generazioni diverse. Invero, la linea di divisione tra debitori e creditori è interna a ogni generazione: è tipicamente infra-generazionale.

Si obietterà che nel caso dell’Italia una buona parte, circa la metà, del suo debito sovrano è detenuto da investitori esteri e che per la restante parte solo il cinque per cento è posseduto dalle famiglie italiane, appartenendo quel che rimane a istituzioni finanziarie di vario tipo (banche, fondi di investimento, imprese assicurative, grandi aziende, ecc), sicché non varrebbero le considerazioni esposte sopra (se non con riferimento alla metà del debito complessivo, ché con riguardo al debito pubblico estero non si porrebbe la questione del conflitto distributivo interno). Tuttavia, anche in questo ultimo caso non viene meno il fatto che il conflitto distributivo principale sia quello tra debitori e creditori, cui si aggiunge la peculiare circostanza costituita dal debito pubblico estero, la quale fa sì che l’antagonismo si sposti parzialmente dal piano interno per mutarsi in conflitto tra Stati (complessivamente) debitori e Stati (complessivamente) creditori: una questione che sarebbe oltremodo fuorviante re-impostare nei termini dell’equità inter-generazionale, concernendo piuttosto il piano delle relazioni di potere tra sistemi economici nazionali contrapposti.

Non bisogna mai dimenticare, infine, che il rapporto di debito, più di ogni altro rapporto contrattuale, si basa su asimmetrie reali tra i contraenti, dando vita a una relazione di potere, che in taluni casi, specialmente se la disciplina vigente privilegia la posizione debitoria su quella creditoria, può assoggettare stabilmente il debitore alla volontà del creditore, soprattutto se il rapporto debitorio è continuamente rinnovato e quindi tenuto perennemente in vita, senza mai risolversi. E difatti, esso non si risolve «nei periodi di crisi, per la manifesta impossibilità del pagamento dei debiti, ossia per l’insolvenza di debitori che, fallendo, rendono insolventi anche i propri creditori, con il rischio che il contagio dilaghi. Ma non avviene nemmeno nei periodi di crescita, perché allora il momento del pagamento può essere continuamente procrastinato: la crescita stessa, e le aspettative ottimistiche che essa induce, fanno sì che vi sia un’espansione del credito, e quindi delle anticipazioni, senza alcun riguardo alle possibilità effettive di pagamento, in un gioco continuo di rilanci»<sup>66</sup>. In altre parole, «il sistema finanziario moderno non soltanto impedisce la chiusura dei conti ma, fin dalle sue prime mosse, si costituisce come abolizione dell’istanza stessa della chiusura, ossia come quel sistema in cui è possibile che i conti non si chiudano e i debiti non si paghino mai»<sup>67</sup>.

Questa sistematica rimozione della fine del rapporto debitorio spiega l’evocazione dell’equità intergenerazionale; e spiega altresì il richiamo alla necessità che il debito sia “sostenibile”, cioè che rimanga invariata nel tempo la capacità del debitore di rimborsarlo, in particolare di pagare regolarmente e per un tempo tendenzialmente indefinito il costo del suo servizio, ossia gli interessi: sicché anche le discipline a garanzia della sostenibilità del debito sono *ex parte creditoris*.

---

<sup>65</sup> R. CICCONE, *op. cit.*, 73.

<sup>66</sup> M. AMATO, L. FANTACCI, *Fine della finanza. Da dove viene la crisi e come si può pensare di uscirne*, Roma, 2012, Kindle edition, pos. 231 di 6786.

<sup>67</sup> M. AMATO, L. FANTACCI, *Fine della finanza*, cit., pos. 240 di 6786.

### **12.3. Segue: il principio di stabilità/sostenibilità finanziaria**

Il terzo principio che si prenderà in esame è proprio quello di stabilità finanziaria, o forse più precisamente di «sostenibilità del debito». È il solo dei tre a comparire espressamente nel dettato costituzionale, e precisamente nel sesto comma dell'art. 81 Cost. Nonostante sia configurato come vincolo teleologico alla legge rinforzata ivi prevista, non pare dubbio che la tutela della stabilità/sostenibilità finanziaria sia la *ratio* delle *Balanced Budget Rules* (BBR) costituzionalmente codificate.

Non è facile distinguere nettamente questo principio da quello di “responsabilità finanziaria” e forse potrebbe descriversi come il suo precipitato. Una finanza pubblica, secondo quest'ordine di idee, è stabile/sostenibile se è responsabile. Ma cosa s'intende precisamente per “stabilità/sostenibilità finanziaria”?<sup>68</sup>

Con questa formula si fa essenzialmente riferimento alla capacità degli Stati di reperire nei mercati dei capitali risorse finanziarie a tassi sostenibili. Si postula, pertanto, che se i tassi crescono troppo, si riduce la fiducia degli investitori circa la solvibilità dello Stato debitore; e viceversa, poiché è lo stesso calo di fiducia a determinare a sua volta il rialzo dei tassi, quale richiesta di un più elevato premio di rischio: e di conseguenza, il *roll-over* dei titoli in scadenza potrebbe diventare incerto, la finanza pubblica “instabile” e il debito pubblico “insostenibile”. Di qui l'imperativo a gestire “responsabilmente” la finanza pubblica, mediante decisioni di bilancio rispettose delle BBR. La premessa (ideologica) implicita è che i mercati finanziari premiano gli Stati “responsabili”, assicurando loro bassi tassi di interesse e, quindi, stabilità/sostenibilità finanziaria; e che, di contro, puniscano i comportamenti “irresponsabili” infliggendo tassi elevati, forieri di “instabilità/insostenibilità finanziaria”. A sua volta la stabilità/sostenibilità, riducendo gli oneri legati al servizio del debito, non solo libererebbe risorse spendibili ad altri fini, ad esempio per garantire un più alto standard di tutela dei diritti, ma allevierebbe altresì il peso finanziario destinato a gravare sulle generazioni future<sup>69</sup>.

Finora ho ricondotto la responsabilità e la stabilità/sostenibilità finanziarie sotto il comune ombrello della nozione di “principio”, ma in realtà solo il primo ha veramente natura normativa, ponendo una regola di comportamento destinata al decisore pubblico. Invece la stabilità/sostenibilità è più che altro l'effetto del comportamento responsabile: vale a dire, se la finanza pubblica è gestita responsabilmente, cioè nel rispetto delle *Balanced Budget Rules* (BBR), allora si conseguirà il premio della stabilità/sostenibilità finanziaria.

La sequenza causale sarebbe, dunque, la seguente: la responsabilità produrrebbe stabilità, da cui sortirebbe equità intergenerazionale e più ampie garanzie dei diritti di *welfare*. È una narrazione che assume implicitamente il quadro teorico della scienza economica *mainstream*, prescindendo dal quale non sarebbe possibile capire perché dalla “responsabilità finanziaria” scaturirebbe la “stabilità/sostenibilità finanziaria”, con tutti i benefici a questa presuntivamente associati. Che il tasso di interesse sia il premio di rischio determinato dalle aspettative degli investitori circa la solvibilità del debitore e che tale tasso debba formarsi per effetto delle interazioni spontanee che si

---

<sup>68</sup> Preciso che nella mia analisi critica non mi occuperò della “sostenibilità del debito” con riguardo ai bilanci delle autonomie territoriali, per i quali rinvio adesivamente alle considerazioni svolte da S. PAJNO, *Principi, regole e clausole generali nel diritto costituzionale del bilancio*, in *Questa Rivista*, sulle condizioni di impiego di tale principio nel bilanciamento con gli altri concorrenti.

<sup>69</sup> In tal senso vedi F. SUCAMELI, *Attuazione ed esecuzione della l. cost. n. 1/2012 attraverso il giudice del bilancio*, in *Federalismi.it*, 2020, 172, che ricollega il principio di sostenibilità al presupposto che il debito ponga «un problema di solidarietà attuale e intergenerazionale». In tema vedi anche L. BARTOLUCCI, *La sostenibilità del debito pubblico in Costituzione. Procedure euro-nazionali di bilancio e responsabilità verso le generazioni future*, Padova, 2020.



svolgono in una dinamica di mercato tendente all'equilibrio, è uno dei fondamentali articoli di fede della teoria economica ortodossa. A ben vedere, è il puntello, spesso non dichiarato, che regge la sequenza causale illustrata prima: i comportamenti responsabili rassicurerebbero la platea degli investitori, i quali di conseguenza farebbero convergere il prezzo di equilibrio a un livello sostenibile per il debitore, rendendo stabili le sue finanze. L'assunzione implicita è che, in coerenza con le dottrine della concorrenza perfetta e dell'equilibrio economico generale, il prezzo del capitale prestato, ossia il tasso di interesse, debba essere un prezzo "di equilibrio" che si forma nelle dinamiche del mercato dei capitali, secondo la legge della domanda e dell'offerta e in base alle aspettative di vario tipo degli agenti economici.

Questa teoria macroeconomica sta alla base della disciplina costituzionale introdotta nel 2012, con la riforma dell'art. 81 Cost. In nome della «sostenibilità del debito» pone, infatti, un limite procedurale all'indebitamento. Intuitivamente, pare quasi scontato dire che se il debito non aumenta, allora è più sostenibile, e viceversa. Ma muovendo da un punto di vista macroeconomico differente da quello "costituzionalizzato", l'affermazione non è né vera né falsa, potendo essere entrambe le cose, secondo le circostanze. Potrà sembrare contro-intuitivo, ma in talune circostanze, tutt'altro che rare o eccezionali, è proprio mediante ulteriore indebitamento che si può rendere più sostenibile il debito pregresso. D'altronde, l'esperienza degli ultimi anni dimostra che le politiche "responsabili" di contenimento della spesa pubblica, hanno sinora sortito l'effetto opposto rispetto a quello voluto, considerato che il debito anziché diminuire è cresciuto: un'evidenza empirica che peraltro trova il supporto teorico di quanti nel dibattito macroeconomico rimarcano che l'austerità fiscale indotta dalle BBR non è la via maestra per ridurre il debito<sup>70</sup>.

I principi di responsabilità e di stabilità/sostenibilità finanziaria acquistano senso e funzione nel contesto in cui vigono la libertà di movimento internazionale dei capitali e la regola secondo cui la spesa pubblica in disavanzo deve essere finanziata mediante indebitamento nel mercato dei capitali, cioè proponendo i titoli di debito pubblico agli investitori privati e lasciando a questi il potere di fissarne il tasso di interesse, cioè il presunto "prezzo di equilibrio". Tale regola presuppone, ovviamente, la *central bank independence* rispetto al decisore politico, di modo che il banchiere centrale non sia obbligato a monetizzare il fabbisogno governativo di spesa.

Senonché va rimarcato, in primo luogo, che non ci sono tuttora evidenze incontrovertibili che, anche nel contesto sopra descritto, l'osservanza "responsabile" di BBR assicuri di per sé stabilità/sostenibilità finanziaria: lo prova il fatto che l'Italia, pur conseguendo costantemente avanzi primari di bilancio dalla seconda metà degli anni Novanta, è considerata ancora oggi, al netto degli interventi contenitivi della BCE (su cui ritornerò dopo), un Paese a rischio di instabilità finanziaria<sup>71</sup>.

In secondo luogo, occorre ricordare che un debito è veramente insostenibile quando determina o può determinare l'insolvenza del debitore. Ma il debitore pubblico, lo Stato, non è come quello privato, poiché la sua insolvenza ha sempre, per così dire,

---

<sup>70</sup> Per tutti vedi l'inquadramento del problema e le soluzioni offerte da T. PIKETTY, *Le capital au XXIe siècle* (2013), trad. ital. *Il capitale nel XXI secolo*, Milano, 2014, 861-917 (cap. 16. *La questione del debito pubblico*).

<sup>71</sup> D'altronde, il modo *reale* di funzionamento dei mercati finanziari (non quello spacciato per tale da una narrazione fantasiosa e ideologica) induce i creditori a non operare valutazioni rigorose di merito creditizio prima di concedere i prestiti. Non contano le reali condizioni di solvibilità dei debitori, ma la disponibilità dei mercati ad assorbire i titoli di debito: se i mercati trovano dei compratori entusiasti (che a loro volta li rivendono ad altri acquirenti ancor più entusiasti), perché mai preoccuparsi della capacità del debitore originario di restituire le somme prese in prestito? E questa "vendibilità", "liquidità" del titolo che rappresenta il debito, il tratto e vizio essenziale della finanza di mercato, ossia ciò che ne alimenta le forsennate e dissennate dinamiche speculative. In tema, vedi M. AMATO, L. FANTACCI, *Come salvare il mercato dal capitalismo. Idee per un'altra finanza*, Roma, 2012, pos. 214 ss. di 1704.

carattere *relativo* e mai *assoluto*. Cioè, è un'insolvenza *nella moneta in cui il credito è denominato*, ma poiché questo è stato acceso in base al diritto interno, lo stesso diritto interno può sempre ridenominarlo in una valuta diversa: nel caso nostro, nella valuta nazionale, emettendo la quale lo Stato diventerebbe nuovamente solvente. Quindi, il rischio di insolvenza è, in realtà, un *denomination risk*, che grava non tanto sullo Stato debitore quanto sul creditore, che per effetto della ridenominazione in una moneta diversa rischierebbe grosse perdite in conto capitale (ovviamente, se la nuova moneta si svaluta, perdendo potere d'acquisto)<sup>72</sup>.

In terzo luogo, va detto che, nel caso in cui cadesse il dogma dell'indipendenza della banca centrale e mutasse così lo sfondo istituzionale in cui sono assunte le decisioni di bilancio, non è affatto certo che il principio di responsabilità finanziaria abbia il medesimo significato e funzione di prima: se la spesa pubblica fosse finanziata mediante emissioni monetarie *ad hoc* anziché mediante indebitamento presso i detentori privati di capitali, in che senso potrebbe dirsi che la condotta governativa irresponsabile, ossia l'inosservanza delle BBR, determini una situazione di instabilità/insostenibilità finanziaria?

### **13. Unione monetaria senza unione fiscale: da fase di transizione ad approdo definitivo**

La conclusione è che l'intero apparato di concetti, *rectius*: di principi, messo a punto dal neo-costituzionalismo finanziario sembra avere funzione ancillare rispetto ad assunzioni inesprese della teoria economica dominante. Fintantoché la riflessione gius-pubblicistica non avrà acquisito consapevolezza di questo ruolo servente, continuerà a scambiare per valori obiettivi e fissamente stabiliti nell'empireo del costituzionalismo universale ed eterno ciò che invece è solo un *corpus* di norme condizionate alla dubbia validità di teorie controverse e alla vigenza di assetti istituzionali corrispondenti a tali supposizioni teoriche. Se inseriti dentro un diverso quadro teorico di analisi macroeconomica, tali principi sarebbero, infatti, insensati.

Il Patto di stabilità, le BBR, i principi "costituzionali" di responsabilità, di stabilità/sostenibilità finanziaria e di equità inter-generazionale non codificano norme assiologicamente valide *sub specie aeternitatis*, ma prescrizioni funzionali a uno specifico assetto istituzionale, sicché è sul pregio dei valori fondativi e delle finalità di questo che occorre interrogarsi; oppure, meno ambiziosamente, sulla rispondenza dei mezzi ai fini, sulla coerenza delle regole rispetto allo scopo che con esse s'intende perseguire. Ovviamente, si fa qui riferimento all'architettura istituzionale dell'Eurozona, incentrata sulla moneta unica, sull'unicità e indipendenza della politica monetaria europea e sui vincoli alle decisioni nazionali di bilancio.

In linea di principio bisognerebbe sospendere il giudizio di valore sulla fisionomia attuale dell'UME, che è quella di un'unione monetaria priva di unione fiscale. Quando fu varata si diceva che a essa sarebbe seguita un'unione fiscale, poiché la moneta unica senza un "vero" bilancio unico era riguardata alla stregua di una costruzione parziale, largamente incompleta; un approdo solo transitoriamente accettabile, in attesa di compiere il "salto di qualità" rappresentato dalla previsione di un potere fiscale europeo degno di questo nome (cioè capace di agire efficacemente sulle grandezze macroeconomiche, come una vera decisione federale di bilancio). Trattandosi solo di

---

<sup>72</sup> È noto che dal 2013 i titoli di Stato di durata superiore a un anno recano le c.d. "clausole di azione collettiva", le quali subordinano eventuali modifiche contrattuali, ivi comprese quelle che riguardano la moneta in cui il credito è denominato, alla maggioranza qualificata di coloro che posseggono il titolo. Ciò potrebbe costituire un vincolo contro decisioni unilaterali di ridenominazione in una moneta diversa. Sennonché tale vincolo comunque non avrebbe la forza di resistere alla decisione legislativa di mutare la moneta avente corso legale.

una fase di passaggio dentro un processo di sviluppo ancora incompiuto, era doveroso esercitare una forma di *epoché* sull'Eurozona, in attesa di vedere quale completamento ne sarebbe seguito: è sul prodotto finito che bisogna esercitare il giudizio definitivo e non sulla singola fase di lavorazione.

Senonché, l'unificazione fiscale europea (e quindi politico-statale) non sembra alle porte. Per questa ragione il discorso pubblico a sostegno dell'integrazione sovranazionale ha dovuto ricalibrare i propri argomenti e dipingere con toni apologetici l'unione monetaria priva di unione fiscale, predicarne l'irreversibilità come se fosse un approdo in sé definitivo e non una fase di transizione verso un assetto più compiuto. Di qui pure l'insistita enfasi sulla necessità di finanze pubbliche "sane", "in regola", "responsabili", "stabili", "sostenibili", come se questo fosse un obiettivo in sé meritevole di essere perseguito e non già soltanto un'esigenza sistemicamente connessa alla tenuta dell'unione monetaria.

#### **14. Il ruolo espansivo della BCE a sostegno della stabilità finanziaria**

E difatti, la questione del finanziamento dei disavanzi di bilancio degli Stati dell'Eurozona è ancora aperta. È difficile dire se sia alle viste un vero mutamento di rotta nel modo di concepire il nesso tra macroeconomia, finanza pubblica e diritto pubblico, sia esso nazionale che sovranazionale.

Sicuramente rimangono ancora in piedi tutti gli assunti del pensiero economico *mainstream*, tranne uno, il dogma del bilancio in pareggio. Da aprile del 2020 la Commissione europea ha attivato la *General escape clause* e sospeso il Patto di Stabilità e Crescita, per consentire ai paesi membri di spendere liberamente in deficit quanto occorre per rimediare al prevedibile calo verticale del PIL<sup>73</sup>.

Ma come finanziare la spesa in deficit? È risaputo che l'art. 123 TFUE fa divieto alla BCE di sovvenzionare i disavanzi di bilancio degli Stati membri. Sicché le politiche fiscali espansive dovranno finanziarsi attingendo a prestiti degli investitori istituzionali e/o delle famiglie, senza la possibilità di monetizzare il debito. Qui entra in gioco la differenza tra Stati poco indebitati e Stati molto indebitati. I primi godono di largo margine nella possibilità di incrementare il proprio debito e possono farlo senza il timore di affrontare costi elevati, mentre ai secondi deriverebbero non pochi problemi dal fatto di doverlo aumentare, col rischio peraltro di subire un rialzo dei tassi: nel medio periodo il loro debito potrebbe diventare insostenibile<sup>74</sup>.

Onde prevenire i fenomeni di instabilità finanziaria, la BCE ha adottato da tempo politiche monetarie ultra-espansive, facendo quanto è nelle sue possibilità per tenere sotto controllo i tassi di interesse sul debito dei Paesi più a rischio. Va in questa direzione il PEPP (*Pandemic Emergency Purchase Program*) che in realtà, pur essendo formalmente un programma di *Quantitative Easing*, presenta caratteri che lo avvicinano alle OMT (*Outright Monetary Transactions*), poiché è più che altro un acquisto mirato dei titoli di debito dei paesi più esposti al pericolo di rialzi del tasso d'interesse (come l'Italia), con l'obiettivo di calmierarlo<sup>75</sup>.

---

<sup>73</sup> Si fa riferimento agli artt. 5, paragrafo 1, e 9, paragrafo 1, del regolamento (CE) n. 1466/97, i quali stabiliscono che «in caso di grave recessione economica della zona euro o dell'intera Unione, gli Stati membri possono essere autorizzati ad allontanarsi temporaneamente dal percorso di aggiustamento verso l'obiettivo di bilancio a medio termine, a condizione che la sostenibilità di bilancio a medio termine non ne risulti compromessa».

<sup>74</sup> Evento che, sia chiaro, sarebbe in danno dei creditori, non delle generazioni future. Faccio nuovamente riferimento al *denomination risk*, cioè al rischio di ridenominazione del debito nella valuta nazionale, ché lo Stato non è mai insolvente...

<sup>75</sup> Tuttavia, è emersa la complicazione legata alla pronuncia del *Bundesverfassungsgericht* del 5 maggio, che ha, sì, riguardato un diverso programma di QE, il PSPP (*Public Sector Purchase Program*), varato

Il PEPP può servire temporaneamente a impedire la divaricazione dello *spread* nella fase dell'emergenza: ma quando questa si sarà conclusa e la BCE avrà dismesso il suo intervento, rimarrà il dato di un debito nazionale italiano che, secondo le previsioni più accreditate, avrà nel frattempo superato il 160% del PIL e che, per questa ragione, non potrà che impensierire ancor più gli investitori, tanto da poterli indurre a pretendere un rialzo dei tassi, con effetti esiziali sulla sostenibilità di un debito denominato in euro.

A ciò deve aggiungersi una variabile ulteriore, rappresentata dal ripristino del Patto di Stabilità e Crescita. Pure al netto degli interventi contenitivi dello *spread* posti in essere dalla BCE, dinanzi al sicuro costo aggiuntivo del maggior indebitamento l'Italia potrà raggiungere il pareggio di bilancio solo compensando la crescita della spesa per interessi con una compressione della spesa pubblica primaria ben più ampia di quella realizzata finora: praticamente, una condanna alla recessione o stagnazione perpetua.

In conclusione, poiché il PEPP, diversamente dai programmi seguiti dalla *Bank of England* e dalla *Federal Reserve*, non è una monetizzazione del debito, ne segue che non potrà impedire che questo cresca vertiginosamente, sicché una volta ripristinato il Patto di Stabilità e Crescita il nostro Paese sarà costretto a dolorose e recessive politiche di austerità fiscale (ben più di quanto lo siano state finora, considerato il prevedibile aumento della spesa per interessi e la conseguente necessità di contrarre ulteriormente la spesa pubblica primaria).

### **15. Sul *Recovery Fund* / *Next Generation EU***

A ben vedere, la partita sul *Recovery Fund* o *Next Generation EU* (NGEU) si è giocata in parte proprio sul dilemma se monetizzare o mettere a debito il *deficit spending*.

La linea degli Stati del Nord Europa era che le risorse del Fondo venissero erogate agli Stati principalmente in forma di prestito; invece, l'Italia caldeggiava l'ipotesi che fossero attribuite in forma di sovvenzioni, onde evitare, per l'appunto, l'accumulazione di debito ulteriore. Le stesse divisioni si riflettevano nel dibattito sulle modalità di finanziamento del *Fund*: a chi riteneva che dovesse essere agganciato al Quadro Finanziario Pluriennale, con un incremento dell'entità dei trasferimenti nazionali di risorse al bilancio europeo, si contrapponeva chi pensava che il suo finanziamento dovesse avvenire emettendo bond europei: e in questo secondo caso, se tali obbligazioni fossero acquistate direttamente dalla BCE, nella sostanza sarebbe qualcosa di assai prossimo alla monetizzazione dei fabbisogni di spesa<sup>76</sup>.

---

nel 2015, ma che non può non produrre effetti anche sul PEPP, anche se ancora non sappiamo attraverso quale via e con quale tempistica. In particolare, il tribunale di Karlsruhe contesta il carattere *ultra vires* del programma di QE in oggetto, ritenendo che abbia oltrepassato la linea di confine che in base ai Trattati separa la politica monetaria dalla politica economica degli Stati. Nel caso del PEPP, se adito, è presumibile che ravvisi altresì la sicura violazione dell'art. 123 TFUE (anche in considerazione del fatto che tale programma deroga al criterio del *capital key* nella ripartizione degli acquisti di *bonds* pubblici, privilegiando quelli dei paesi più indebitati ben oltre il limite della quota di capitale detenuta da questi nell'azionariato della BCE). Sulla pronuncia del 5 maggio 2020 e relativo dibattito in ordine alla funzione e ai limiti delle politiche monetarie *unconventional* della BCE rinvio a O. CHESSA, *Il paradosso di Karlsruhe. Primato del diritto costituzionale nazionale e separazione tra politica monetaria e politica economica*, in *Liber Amicorum per Pasquale Costanzo*, interamente disponibile in [www.giurcost.org](http://www.giurcost.org), e all'acuto saggio di A. GUZZAROTTI, *La politica monetaria: il modello ibrido dell'UEM*, in *Costituzione economica. Nuove trasformazioni*, cit., 47-71, il quale scorge un'evoluzione del ruolo della BCE quale garante della parità delle armi nella negoziazione tra governi nazionali di politiche economiche "eccezionali" espansive.

<sup>76</sup> Ad esempio, se la Commissione emettesse bond per farli acquistare dalla BCE e se la provvista finanziaria così costituita fosse impiegata per sovvenzionare ingenti spese statali di scopo, secondo linee guida determinate dalla Commissione stessa in accordo col Consiglio, il risultato sarebbe analogo a una monetizzazione del debito, ma nel rispetto formale dell'art. 123 TFUE: difatti, sarebbe monetizzato il

Tuttavia, la definizione del *Recovery Fund* (o *Next Generation EU*) è andata in direzione diversa da quella originariamente auspicata dal nostro Paese. Si calcola che, su un totale di 750 miliardi, all'Italia saranno riservati 127,6 miliardi di euro in prestiti, da rimborsare tra il 2028 e il 2058, e 77,4 miliardi di euro in sovvenzioni, per un totale di circa 205 miliardi di euro<sup>77</sup>. Il reperimento delle risorse del piano avverrà mediante emissione di *bonds*, a garanzia dei quali si prevede un potenziamento del bilancio pluriennale dell'Unione fino a 1074 miliardi per il periodo 2021-2027, con la contribuzione italiana fissata in oltre 40 miliardi.

L'impressione che se ne trae è che il *Next Generation EU* non sarà il “momento hamiltoniano” dell'unificazione fiscale (e quindi politico-statale) dell'Europa<sup>78</sup>. Alludo alla proposta di Hamilton di mutualizzare il debito accumulato dalle 13 *ex* colonie britanniche durante il conflitto con la madrepatria inglese per la conquista dell'indipendenza: proposta che, approvata nel 1790, gettò le basi dell'unità fiscale e monetaria del nascente Stato federale americano.

Anzitutto, va rimarcato che negli USA fu l'unificazione fiscale, realizzata mediante la creazione di un bilancio federale comune, a trascinarsi dietro l'unificazione monetaria, mentre in Europa dovrebbe essere il contrario<sup>79</sup>. Non è una differenza da poco. L'integrazione fiscale presuppone una potente volontà politica di unità statale-federale, che non può non comportare l'attrazione e la centralizzazione della politica monetaria a livello statale-federale, mediante l'istituzione di un *central banking* collegato e, in una certa qual misura, subordinato agli indirizzi politici provenienti dalla forma di governo federale. Invece, non è affatto scontato, come del resto è palese da tempo, che da un'unione monetaria scaturisca un'unione fiscale in assenza di una volontà politica di integrazione statale-federale; e ciò soprattutto se si radica la tesi che il progetto europeo sia già compiuto così, nel presupposto che sarebbe sbagliato ridimensionare l'indipendenza della politica monetaria comune affiancandole una politica fiscale condivisa, destinata fatalmente ad acquisire una posizione di *dominance*.

In secondo luogo, va osservato che la mutualizzazione implicata dal *Next Generation EU* riguarderà solamente una quota del debito statale, quello diretto a finanziare le misure emergenziali *una tantum*. Dopodiché, in assenza di interventi riformatori, si ritornerà al regime previgente.

In terzo luogo, nessuno può prevedere con sicurezza quale sarà il tasso di interesse sui 127 miliardi di prestiti: gli analisti sostengono che è presumibile che in questo caso il servizio del debito sarà meno costoso rispetto alle ordinarie emissioni di titoli nazionali, poiché ci sarebbe la garanzia offerta dalla Commissione europea a valere sul Quadro Finanziario Pluriennale (cioè sul bilancio comune europeo). Ma come si è accennato nel paragrafo precedente, finora è la politica monetaria *unconventional* della BCE, con l'acquisto selettivo dei titoli di debito dei Paesi più a rischio di instabilità finanziaria, a contenere la forbice dello *spread*, assicurando all'Italia tassi sostenibili. È tutto da vedere quale effetto di assicurazione potranno sortire le garanzie summenzionate, una volta che la banca centrale avrà dismesso il programma di acquisti massicci: ed è ragionevole aspettarsi che gli Stati beneficiari dei prestiti dovranno sopportare costi di finanziamento differenziati.

---

fabbisogno di spesa della Commissione e non dei singoli Stati, i quali non contrarrebbero debito nei confronti di nessuno e neanche deciderebbero liberamente come impiegare le risorse assegnate, ma lo farebbero di concerto con gli organi europei.

<sup>77</sup> Cfr. R. CANELLI, G. FONTANA, R. REALFONZO, M. VERONESE PASSARELLA, *L'efficacia del Next Generation EU per la ripresa dell'economia italiana*, in *Economia e Politica*, 17.03.2021.

<sup>78</sup> F. SALMONI, *Recovery fund, condizionalità e debito pubblico. La grande illusione*, Padova, 2021, 142 ss.

<sup>79</sup> F. SALMONI, *op. cit.*, 146, che cita T.J. Sargent, *Nobel Lecture: United States Then, Europe Now*, in *Journal of Political Economy*, 2012, 17.

In quarto luogo, si tratterà di un debito contratto a condizioni diverse da quelle solite, sia perché si accompagnerà a qualche forma di condizionalità<sup>80</sup>, sia perché non sarà regolato dal diritto interno, col risultato che non potrà essere eventualmente ridenominato nella valuta nazionale (con tutti gli svantaggi per il debitore e i vantaggi per il creditore, che ne discendono). In questo modo è come se i Paesi destinatari delle risorse del *Next Generation EU* diventassero debitori in una valuta estera pregiata, almeno sino al 2058 (termine ultimo per la restituzione dei prestiti).

In quinto luogo, la differenza tra le risorse erogate a titolo di sovvenzione (77,4 miliardi di euro) e quelle che l'Italia dovrà corrispondere al Quadro Finanziario Pluriennale (40 miliardi, più altri 20 nella prossima sessione<sup>81</sup>) è di soli 17,4 miliardi: neanche 3 miliardi all'anno, considerato che si tratterà di risorse che saranno attribuite in un intervallo temporale di sei anni: indubbiamente, «una somma molto modesta se paragonata a una crisi che ha distrutto oltre 160 miliardi di PIL solo lo scorso anno»<sup>82</sup>.

Peraltro, va rimarcato, in sesto luogo, che anche questi aiuti, pur definiti “a fondo perduto”, andranno rimborsati (a dispetto del loro nome). L'UE, infatti, dovendo osservare il pareggio di bilancio, dovrà altresì incrementare le risorse proprie al fine di onorare il debito di 750 miliardi destinato a finanziare il *Recovery Fund*. A tal fine si prevede l'introduzione di nuove imposte indirette, «che graveranno comunque sui contribuenti nazionali, persone fisiche o giuridiche che siano»<sup>83</sup>.

In conclusione, tutto induce a pensare che, a dispetto delle diffuse evocazioni dell'approccio keynesiano, l'impatto macroeconomico del *Next Generation EU* non sarà potente come il piano americano (che si assesta sui 1.900 miliardi di dollari per un'area dalle caratteristiche analoghe alla UME): difatti, l'ampiezza finanziaria è assai inferiore e sono diverse le modalità di finanziamento (considerato che non possiamo monetizzare il fabbisogno di spesa). Non potrebbe essere altrimenti considerati i vincoli istituzionali dell'Eurozona. La nostra ripresa, dunque, dipenderà in larga parte dalla capacità di agganciare la locomotiva americana: si confida nel fatto che la crescita della domanda interna negli Stati Uniti trainerà le esportazioni europee con grande beneficio dell'impresa manifatturiera. Ancora non lo si è detto ufficialmente, ma sembra che la strategia che s'intende perseguire a livello europeo sia proprio quella di fare leva sulla domanda americana crescente di beni di importazione.

Ciò spiega, peraltro, il richiamo continuo all'esigenza di ulteriori riforme del mercato del lavoro nella direzione di una maggiore flessibilità e alla necessità di impiegare il debito pubblico non come strumento di rafforzamento della domanda interna aggregata, ma come supporto all'indebitamento privato delle imprese col proposito di rafforzarne la “competitività”.

L'Europa integrata nell'UME è nata sotto il segno del mercantilismo: morirà mercantilista?

---

<sup>80</sup> Sulle condizionalità di aggiustamento macroeconomico previste per i destinatari del *Recovery fund* vedi F. SALMONI, *op. cit.*, 39 ss.

<sup>81</sup> Ricavo il dato da E. BRANCACCIO, R. REALFONZO, *Draghi's Policy will be Schumpeterian Laissez-Faire rather than Keynesian Expansion*, in *Financial Times*, 12 febbraio 2021, trad. ital. *La politica di Draghi: liberismo schumpeteriano più che espansione keynesiana*, in *Economia e Politica*, 13.02.2021.

<sup>82</sup> Come osservano E. BRANCACCIO, R. REALFONZO, *La politica di Draghi: liberismo schumpeteriano più che espansione keynesiana*, cit.

<sup>83</sup> F. SALMONI, *Recovery fund, condizionalità e debito pubblico*, cit., 83, 82. In questo modo, quale effetto aggiuntivo, si evita di «palesare il fatto che sono sempre e comunque gli Stati membri che finanziano il debito assunto dalla Commissione e che, proprio per questo, anche gli aiuti a fondo perduto in qualche modo saranno pagati dagli Stati beneficiari».