

Monetizzare il debito pubblico grazie alla BCE senza cambiare i parametri di Maastricht?

iacostituzione.info/index.php/2020/04/27/monetizzare-il-debito-pubblico-grazie-alla-bce-senza-cambiare-i-parametri-di-maastricht/

27 Aprile
2020

di **Andrea Guazzarotti**

Standard and Poor's ha confermato il rating dell'Italia ("BBB"), evitando, così, di declassare a spazzatura i molti titoli pubblici detenuti da banche private italiane, con le conseguenze che tutti intuiamo. Il mancato declassamento del nostro debito pubblico non è certo dovuto al miraggio del MES sanitario, bensì dal fatto che, nelle parole dell'agenzia di rating, «l'attuale **sostegno finanziario della Bce** consente all'Italia di rifinanziare il proprio debito a tassi di interesse reali di circa lo 0%».



Non erano state isolate, del resto, le voci di chi si era già espresso per la monetizzazione dei debiti pubblici da parte della BCE, sull'esempio della Bank of England. Assai interessante che a invocare la monetizzazione siano personalità di diversa estrazione, come Fassina, Ciocca o De Grauwe. Quest'ultimo, già nel 2015, aveva chiarito che la monetizzazione dei debiti pubblici da parte della BCE non si tradurrebbe, come paventato dalla Germania, in un trasferimento di ricchezza dai contribuenti tedeschi a quelli degli Stati "debitori".

Una cosa va, però, chiarita: nel quadro giuridico attuale (Tratti europei e Statuto BCE), l'acquisto di titoli del debito pubblico italiano da parte della BCE (*rectius*: di Bankitalia all'interno del Sistema delle banche centrali europee) è affare un poco diverso dall'acquisto dei titoli di stato che si comprava Bankitalia per calmierare gli interessi prima del divorzio dal Tesoro del 1981. All'epoca, quei titoli venivano incamerati da Bankitalia in cambio di liquidità e cessavano di esistere come debito pubblico, almeno nella sostanza. Oggi, i titoli del debito pubblico italiano incamerati dal Sistema europeo delle banche centrali (SEBC) continuano a costituire formalmente "debito pubblico" ai fini del Patto di stabilità e crescita (i famigerati parametri di Maastricht) e possono essere rimessi sui mercati finanziari dalla BCE in ogni momento. L'impegno della BCE a effettuare il rinnovo di tali titoli alla scadenza (c.d. "roll-over") non è, infatti, assistito da alcuna garanzia giuridica. Esso dura fintanto che la BCE lo ritiene necessario alla sua funzione di trasmettere impulsi al sistema bancario europeo unitariamente inteso, in modo da condurre l'inflazione verso la soglia ottimale del 2%. Anzi, un eventuale impegno formale della BCE a operare per sempre il rinnovo dei titoli pubblici alla scadenza costituirebbe – udite, udite! – una violazione della Costituzione tedesca. Questa è stata la minaccia implicita nel rinvio pregiudiziale operato dal BVerG (Tribunale

costituzionale tedesco) nel caso *Weiss e a.*, su cui la CGUE (Corte di giustizia dell'UE) ha già dato il suo responso nel dicembre del 2018, e su cui lo stesso BVerG dirà l'ultima parola nella sentenza annunciata per il prossimo 5 maggio.

Il lettore dirà: e chi se ne importa! La Costituzione tedesca non sono i Trattati europei; se la CGUE ha detto che l'acquisto dei titoli pubblici da parte della BCE è conforme ai Trattati (e allo Statuto della BCE), i giudici tedeschi devono piegarsi.

Ecco, qui stanno almeno due problemi.

Il primo è quello della prevalenza dei Trattati europei e della CGUE. Come noi italiani sosteniamo che le nostre limitazioni di sovranità in favore dell'UE sono valide fintanto che non violano i principi costituzionali "supremi" e i diritti inviolabili della persona (Corte cost. sentt. nn. 183/1973, 70/1984, 232/1989, ord. n. 24/2017), così i tedeschi, che sono sempre un po' più precisi, dicono che la partecipazione al "programma di integrazione europeo" della Germania può avvenire solo a certe condizioni. Una di queste è piuttosto circostanziata e stabilisce, all'art. 88 della Costituzione tedesca, che la rinuncia al marco per l'euro è condizionata al fatto che la BCE sia un'istituzione indipendente dalla politica, si limiti strettamente a fare politica monetaria e non politica economica, e che questa politica monetaria abbia per obiettivo prioritario la stabilità dei prezzi. Ebbene, per il BVerG l'acquisto dei titoli del debito pubblico degli Stati membri eccede dai confini di una simile politica monetaria monofocale della BCE, specie se tali titoli del debito pubblico cessassero di esistere dal punto di vista economico attraverso la garanzia di un loro rinnovo automatico alla scadenza.

Il secondo problema sta nella risposta che la CGUE ha già dato nel 2018 al BVerG: «l'eventuale conservazione, da parte del SEBC, dei titoli acquistati nell'ambito [del Quantitative easing] fino alla loro scadenza [...] non implica alcuna rinuncia al pagamento del debito da parte dello Stato membro emittente una volta arrivato a scadenza il titolo»; la rivendita dei titoli del debito pubblico, però, non deve «essere considerata come il principio e la loro conservazione come una deroga a tale principio»; «la mancanza di un obbligo a procedere alla rivendita dei titoli acquistati non può essere sufficiente per dimostrare l'esistenza di una violazione dell'articolo 123, paragrafo 1, TFUE» (divieto per la BCE di finanziare gli Stati membri o la stessa UE).

Il bicchiere per la Corte di giustizia è, come si vede, mezzo pieno o mezzo vuoto, a seconda dell'ottimismo dell'interprete.

La monetizzazione implicita negli acquisti della BCE di tutto il debito necessario per uscire da questa crisi serve sia a calmierare gli *spread*, per permettere all'Italia di ripagare gli interessi senza ridenominare il debito in "nuove lire", sia, e più ancora, a non rendere proibitivo l'accesso al credito alle nostre imprese.

Ciò di cui oggi abbiamo bisogno, però, non è solo questo. A essere necessario è anche che il debito incamerato dalla BCE – nelle circostanze eccezionali del momento – non possa MAI essere contabilizzato come debito pubblico italiano ai fini del Patto di stabilità

e crescita (PSC), ossia dei famigerati parametri di Maastricht. Il PSC è attualmente sospeso, ma quando tornerà a essere efficace i nostri partner europei ci chiederanno di “rientrare dal debito”, che a quel punto avrà raggiunto livelli *monstre*. Tanto più che i parametri del 3% del deficit/Pil e del 60% del debito/Pil si calcolano, appunto, in relazione al Pil, che dopo mesi di blocco della produzione avrà subito un calo relevantissimo.

Se l'UE dev'essere un'Unione di competitività, come ama ripetere la Merkel a nome di tutti i tedeschi (degli olandesi, ecc.), allora noi dovremmo affermare con forza che la competitività delle nostre imprese e dei nostri sistemi pubblici (sanitari e universitari, *in primis*, in quanto sistemi di ricerca) può sopravvivere solo se le regole del gioco europeo sono eque (*fair*). Se non avvantaggiano, cioè, sistematicamente qualcuno e non danneggiano sistematicamente qualcun altro. Se uscire da questa crisi seguendo le regole (ossia, sospendendo il Patto di stabilità e crescita senza, però, neutralizzare il debito pubblico contratto per salvare i sistemi produttivi e di *welfare* nazionali) importa consegnarci mani e piedi legati ai nostri *partner*-competitori europei, significa che quelle regole non sono eque e che esse vanno cambiate, da subito.

La BCE può anche comportarsi come se quelle regole non esistessero, almeno temporaneamente. Cioè comprando parte del nostro debito pubblico e rinnovando gli acquisti alla scadenza. Ma se quelle regole torneranno in vigore, tutto quel che nel frattempo avrà fatto la BCE rischia di farci ripiombare a terra, posto che l'Italia avrà comunque accumulato un debito *monstre* a fronte del quale ci verranno chiesti (dall'UE) avanzi primari elevati a ogni ciclo di bilancio (Chessa). E gli avanzi primari, dovremmo averlo ormai compreso, non generano crescita e non aiutano a stabilizzare il debito pubblico (Realfonzo).

È per questo che continuare a chiederci quanto potrebbe essere utile accedere al c.d. MES sanitario è una schermaglia di retroguardia. Le vere battaglie vanno condotte alla luce dell'unico dato certo, che questa crisi renderà inconfutabile: le regole su deficit e debito pubblico stabilite nel lontano 1992 a Maastricht, assieme con quelle che costringono gli Stati a indebitarsi in una valuta che non controllano, sono assurde, inique e insostenibili. L'art. 11 della Costituzione è l'unica base sulla quale l'Italia può giustificare le sue cessioni di sovranità in favore dell'UE. L'art. 11 non parla solo di “pace”, ma anche di “giustizia tra le Nazioni”.