

Ragionando sull'equilibrio di bilancio (intervento)*

ANDREA GUAZZAROTTI**

Questa mattina era stato evocato, ma è rimasto sottotraccia, il discorso per cui lo Stato, utilizzando la leva del debito pubblico, in pratica falsa un po' il gioco dei mercati finanziari: è un competitore con più poteri degli altri attori presenti sul mercato. Immagino siano queste le critiche che hanno contribuito a preparare la strada al già citato divorzio tra Ministero del Tesoro e Banca d'Italia nel 1981. Vorrei citare, a tal proposito, un bell'intervento a un convegno del 1985 di un economista poco 'mainstream' quale fu Augusto Graziani ('*Cambiare tutto per non cambiare niente*' citato da A. BAGNAI, *L'Italia può farcela. Equità, flessibilità, democrazia. Strategie per vivere nella globalizzazione*, Milano 2014, 250ss.e facilmente reperibile *on-line*), il quale metteva in guardia contro la retorica montante di quegli anni. Per Graziani, da un lato, poteva anche ammettersi che l'intervento dello Stato emettitore di titoli del debito pubblico potesse spiazzare le imprese e il mercato finanziario (i tassi di interesse così vantaggiosi avrebbero dirottato il risparmio privato sui titoli pubblici, a danno delle imprese, cioè della capacità di queste ultime di finanziarsi sul mercato); dall'altro lato, però, Graziani osservava che ciò è irrilevante, perché grazie alla liquidità così immessa dallo Stato, le imprese non hanno bisogno di finanziarsi sul mercato: «lo spiazzamento del mercato finanziario è compensato dal mercato delle merci, ove le imprese, grazie al sostegno statale della domanda privata, realizzano profitti tali da permettere un comodo autofinanziamento». È una controcritica alla critica alla spesa pubblica in disavanzo.

Quindi il disavanzo pubblico ha svolto, in Italia, una funzione anche, se non soprattutto, a vantaggio del settore industriale.

Questa cosa ce la siamo un po' dimenticata, tanto che già a metà-fine anni Novanta, ma anche di recente (G. PITRUZZELLA, *Crisi economica e decisioni di governo*, in *Quad. cost.* 2014/1, 34), si parlava e si torna a parlare dei vantaggi della moneta unica proprio in termini di controllo sui pubblici poteri da parte dei mercati, che si aggiunge al controllo democratico, con i mercati chiamati, in pratica, a moralizzare la nostra politica di spesa pubblica (e la politica pubblica, *tout court*). C'è un doppio circuito di responsabilità, quindi. E Pitruzzella, nello scritto citato, chiama a corroborare il suo discorso addirittura il marxista Wolfgang Streeck, che sembra fare un ragionamento analogo sulla doppia fiducia dei Governi (verso il popolo e verso i mercati dei capitali e dei debiti sovrani). Peccato, però, che la citazione sia incompleta, perché poi Streeck si chiede *chi sono* questi mercati. Su tutto poniamo regole di trasparenza e antitrust, sul mercato del cemento o della biancheria intima, e poi non sappiamo se c'è un cartello occulto tra tre, quattro, cinque potenti imprese finanziarie globali che possono coordinarsi su come trattare il debito pubblico di quello o quell'altro Stato (W. STREECK, *Tempo guadagnato. La crisi rinviata del capitalismo democratico*, Milano 2013, 104). Tant'è vero che, in un libricino di Andrea Fumagalli, un economista anch'esso poco *mainstream*, si riporta in breve la vicenda dello *spread* italiano che si è impennato nel 2011, rispetto al *Bund* tedesco. La Deutsche Bank, una delle cinque banche che detengono il controllo del mercato dei CDS (Credit Default Swaps), ossia dei derivati che assicurano i titoli di Stato, vendette circa sette miliardi di BTP italiani da un giorno all'altro, senza motivo: non è che stavamo improvvisamente facendo chissà cosa, tanto eravamo affidabili (o inaffidabili) il giorno prima, tanto lo eravamo quello dopo; non c'era un motivo macroeconomico 'razionale' per un simile comportamento finanziario. Una così massiccia vendita da parte di Deutsche Bank innescò l'innalzata dello *spread*, pregiu-

* Intervento al seminario interdisciplinare "Ragionando sull'equilibrio di bilancio- La riforma costituzionale del 2012 tra ideologie economiche, vincoli giuridici ed effettiva giustiziabilità", organizzato dall'Università di Ferrara – Dipartimento di Giurisprudenza e svoltosi a Ferrara, il 1 febbraio 2016.

dicando gravemente le previsioni sulla sostenibilità del nostro debito pubblico nel medio periodo. Contemporaneamente, però, il valore dei CDS sul debito italiano è quintuplicato, consentendo alla stessa Deutsche Bank di ottenere enormi guadagni in plusvalenze potenziali. Tutta l'operazione, fra l'altro, è stata fatta giocando allo scoperto, senza, cioè, neppure dover dimostrare di avere la liquidità per fare quell'operazione. E lo stesso, dice sempre Fumagalli, è accaduto con le speculazioni di Goldman Sachs sulla Grecia (A. FUMAGALLI, *Sai cos'è lo spread? Lessico economico non convenzionale*, Milano-Torino 2012, 14s.; 20s.).

Ora, ammettiamo pure che quella era una cosa buona e giusta da fare, cioè trattare lo Stato come un attore qualunque sul mercato finanziario: "Tu, Stato, ti vuoi finanziare? D'accordo, ma a prezzi di mercato, cioè senza più la Banca centrale che ti calmieria i costi dell'indebitamento; così sarai messo in competizione con tutti gli altri, ti moralizzerai, eccetera". Ora, anche ipotizzando che questa sia una cosa logica, o ragionevole, da fare, sarebbe stato primariamente necessario introdurre una massiccia dose di regole sui mercati finanziari, sulle banche, sulle agenzie di rating, ecc., per prevenire conflitti di interesse e speculazioni come quelle avutesi con le menzionate operazioni di Deutsche Bank o Goldman Sachs. Questa cosa, però, non se la sono sognata neppure, e ancora oggi ce la sogniamo. Tra le tante riforme in cantiere e in atto, come unione bancaria, *bail-in*, eccetera, manca ancora la famigerata divisione fra banche commerciali e banche di investimento, qualcosa come il famoso Glass-Steagall Act che fecero in America dopo la crisi del '29, che ancora invano si attende (F. MERUSI, *Il sogno di Diocleziano. Il diritto nelle crisi economiche*, Torino 2013, 102).

** Associato di Diritto costituzionale, Università di Ferrara.