

LUISS



Dipartimento di
Impresa e
Management

Cattedra di Scienza delle Finanze

**I RAPPORTI TRA IMPOSIZIONE TRIBUTARIA, DEBITO PUBBLICO E
POLITICA MONETARIA**

Relatore

Prof.re Mauro Milillo

Candidato

Angelo Giuseppe Ciardiello

ANNO ACCADEMICO 2023/2024

Matricola 247641

INDICE	
I RAPPORTI TRA IMPOSIZIONE TRIBUTARIA, DEBITO PUBBLICO E POLITICA MONETARIA	1
INTRODUZIONE	3
CAPITOLO PRIMO - VINCOLO DI SOSTENIBILITÀ DEL DEBITO PUBBLICO E IMPOSIZIONE TRIBUTARIA	6
1.1 Vincolo di sostenibilità del debito pubblico ed esigenza di equità intergenerazionale	6
1.2 Vincolo di sostenibilità del debito pubblico e riverberi nell'alveo tributario	12
1.3 Vincolo di sostenibilità del debito pubblico quale limite delle politiche di riduzione della pressione fiscale	13
CAPITOLO SECONDO - LA GOVERNANCE ECONOMICA EUROPEA E IL PRINCIPIO DI EQUITÀ INTERGENERAZIONALE.....	17
2.1 Cenni introduttivi	17
2.2 <i>Supply-side economics</i> e concorrenza fiscale tra gli Stati dell'Unione monetaria	18
2.3 Limitazione dell'imposizione fiscale futura ed equità intergenerazionale	22
CAPITOLO TERZO - LA CORRELAZIONE FUNZIONALE TRA POLITICA ECONOMICA E POLITICA MONETARIA	28
3.1 Cenni introduttivi	28
3.2 Tassi d'interesse e <i>quantitative easing</i> nell'intervento della Banca centrale europea.....	30
3.3 Tassazione occulta del risparmio	32
CONCLUSIONI.....	40
BIBLIOGRAFIA.....	45

INTRODUZIONE

Poco più di cinquant'anni fa, il 15 agosto 1971, la dichiarazione del Presidente americano Nixon di sospendere la convertibilità del dollaro in oro segnava l'abbandono del sistema monetario istituito nell'ambito della Conferenza monetaria e finanziaria del luglio 1944 con la sottoscrizione degli "accordi di Bretton Woods". Dagli anni '70 ad oggi molto è cambiato ed il percorso di trasformazione degli assetti del sistema monetario e delle relazioni commerciali ha avuto effetti profondi sulle dinamiche economico-finanziarie su scala globale. Tale processo rimane, tuttavia, ancora in parte incompiuto e non privo di incognite; in particolare si assiste, a seguito delle ultime crisi finanziarie ed in maniera ancora più accentuata nel frangente della pandemia Covid-19, ad un ruolo sempre più incisivo delle banche centrali dei Paesi sviluppati, al confine tra politica monetaria, regolamentazione macroprudenziale e supporto agli indirizzi di politica economica. Ci si potrebbe domandare, in tale contesto, quali possano essere i riflessi in ottica tributaria delle dinamiche poc'anzi delineate, posto che le evoluzioni della politica monetaria rispondono a sollecitazioni di origine macroeconomica alle quali sono estranee considerazioni di ordine tributario. Vero è, però, che le riflessioni della dottrina tributaria e di scienza delle finanze hanno sovente prestato attenzione alle sollecitazioni del contesto macroeconomico ed alle evoluzioni degli assetti monetari, come testimonia il risalto che hanno avuto nelle ricerche dottrinali gli studi in ordine al fenomeno dell'inflazione ed ai suoi riflessi per quanto concerne la dinamica del prelievo tributario. I rapporti tra politica monetaria e diritto tributario sono, d'altronde, sempre stati strettamente interconnessi: come efficacemente osservato dai sostenitori della teoria della *public choice*, insieme all'indebitamento sui mercati ed all'imposizione fiscale, la c.d. *currency inflation* costituisce la terza via a disposizione dello Stato per finanziare la spesa pubblica. Se così è, pare che lo scenario attuale possa offrire alcuni spunti per tornare ad interrogarsi su tali tematiche: si tratta, come evidente, di questioni di grande complessità in merito alle quali ogni tentativo di esame critico si deve necessariamente confrontare con il dinamismo dei fenomeni economici e con la difficoltà di

“tradurre”, secondo coordinate proprie del ragionamento giuridico, principi e logiche non assimilabili a quelli a cui è solito confrontarsi l’operatore del diritto e che sono “guidati”, più in generale, da considerazioni di carattere eminentemente macroeconomico. Se, allora, le sfide che pone tale ricerca sono così vaste, l’obiettivo che ci si prefigge è quello di contribuire al dibattito in corso provando a ripercorrere, alla luce del contesto odierno, i rapporti tra i citati meccanismi di finanziamento della spesa pubblica: imposizione tributaria, indebitamento sui mercati e monetizzazione del debito in forza di meccanismi di politica monetaria. Tale ricerca prenderà le mosse dall’analisi di alcuni fondamentali principi di finanza pubblica -quali il vincolo di sostenibilità del debito pubblico e l’equità intergenerazionale -che trovano sempre più nitido riconoscimento nella giurisprudenza della Corte costituzionale e della Corte dei conti. Tali principi hanno, infatti, ricadute di rilievo per la materia tributaria e mettono in luce, come si vedrà, la stretta relazione che intercorre tra finanziamento a debito sul mercato ed imposizione tributaria. Così delineati i rapporti tra tali due prime leve di finanziamento della spesa pubblica nella cornice, non priva di aspetti di contraddittorietà, del sistema di *governance* economica europea, ci si volgerà alla disamina degli effetti fiscali dell’azione di politica monetaria della Banca centrale europea, sul presupposto che, come il finanziamento a debito tramite ricorso al mercato ha implicazioni sull’andamento della dinamica tributaria, anche gli indirizzi di *policy* dell’autorità monetaria possono avere ricadute sul versante tributario. A tale riguardo, ci si domanderà se l’espansione, poc’anzi accennata, della sfera di azione delle banche centrali dei principali Paesi sviluppati possa ‘distorcere’ la dinamica del prelievo e tradursi persino nell’esercizio implicito di prerogative di tipo latamente tributario, seppure al di fuori dei tradizionali meccanismi di controllo democratici cui soggiace il legislatore nazionale ed unionale. In specie, si evidenzierà come gli sviluppi della regolazione monetaria possano porre le basi per una rivisitazione dei rapporti tra moneta, diritto tributario e debito pubblico, con importanti ricadute sia sul principio di equità intergenerazionale sia sulla tutela del risparmio. Si rileverà altresì come potrebbero emergere scenari inediti per la

disciplina tributaria qualora venissero portati a termine i progetti di valuta digitale di Stato di cui si discute ormai da tempo.

CAPITOLO PRIMO - VINCOLO DI SOSTENIBILITÀ DEL DEBITO PUBBLICO E IMPOSIZIONE TRIBUTARIA

1.1 Vincolo di sostenibilità del debito pubblico ed esigenza di equità intergenerazionale

Dall'analisi degli orientamenti della giurisprudenza della Corte costituzionale -anche sulla scorta degli incisivi interventi della Corte dei Conti¹ -si evince un percorso di progressivo “interventismo” in materia di finanza pubblica: ad un approccio incline a riconoscere ampi spazi di discrezionalità del legislatore si è sostituito nel tempo un atteggiamento più assertivo, volto a estendere il raggio del sindacato di costituzionalità e delimitarne l'autonomia in materia di scelte finanziarie tramite l'impiego di canoni quali proporzionalità, razionalità e ragionevolezza². Le ragioni di tale ‘interventismo’ sono peraltro note e sono conseguenza del sempre maggior peso che assume il “fatto economico-finanziario” nelle questioni di legittimità costituzionale³, alla luce dell'esigenza di assicurare l'equilibrio di bilancio e la sostenibilità del debito pubblico come sancito agli artt. 81 e 97, comma 1, Cost. A prescindere dalla difficoltà di definire in maniera completa i diversi filoni giurisprudenziali nei quali la Corte costituzionale si è interessata degli aspetti di finanza pubblica⁴, è condivisa l'opinione che l'insistenza sulla dimensione economico-finanziaria nel “discorso” della Corte sia l'effetto di un sempre più esteso vincolo di finanza pubblica, che “costringe” la Corte a interrogarsi sulle

¹ Si veda, *ex multis*, COLOMBINI G., *La giurisdizione contabile in materia di debito pubblico: una ipotesi da esplorare*, in Riv. trim. dir. pubbl., 2020, p. 113 e ss.; CAROSI A., *Il sindacato sugli atti di natura finanziaria tra Corte costituzionale e magistrature superiori*, Milano, 2019; BOGGERO G., *La garanzia costituzionale della connessione adeguata tra funzioni e risorse. Un ‘mite’ tentativo di quadratura del cerchio tra bilancio, diritti e autonomie*, in Rivista AIC, n. 4, 2019, p. 339 e ss.

² Cfr. RIVOSECCHI G., *Come decide la Corte costituzionale dinanzi a questioni ‘tecniche’: la materia della finanza pubblica*, in *Aa.Vv., Come decide la Corte dinanzi a questioni ‘tecniche’*, Incontri sulla giurisprudenza costituzionale, Torino, marzo-giugno 2019, (a cura di) LOSANA M. - MARCENÒ V., Torino, 2020, p. 71.

³ Cfr. RIVOSECCHI G., *Come decide la Corte costituzionale dinanzi a questioni ‘tecniche’: la materia della finanza pubblica*, cit., p. 65. L'Autore osserva al riguardo che quando “la Corte è chiamata a pronunciarsi su scelte del legislatore che attengono alle risorse pubbliche, nel giudizio di costituzionalità subentra un dato fattuale che ha natura prettamente economico-finanziaria in quanto rinvia al ‘quantum’, cioè all'effettiva incidenza della decisione dell'organo di giustizia costituzionale sul bilancio pubblico”.

⁴ Cfr. PALMERIO G. - FRAU A., *Principi di finanza pubblica*, Cedam, 2019.

ricadute finanziarie delle proprie decisioni⁵. Questo processo, che non ha ‘risparmiato’ gli atti della legislazione economico-finanziaria, ha trovato applicazione estesa nella giurisprudenza costituzionale, come dimostra il fatto che anche disposizioni finanziarie incidenti sui diritti sociali ormai soggiacciono sistematicamente, seppure con alcuni temperamenti, ad uno scrutinio in termini di compatibilità tra risorse disponibili e tutela dei diritti “finanziariamente condizionati”⁶. Tale approccio riflette, d’altra parte, l’evoluzione degli assetti del sistema della *governance* economica europea. Come noto, tale cornice normativa, frutto di un peculiare percorso di integrazione differenziata⁷, ha rappresentato la risposta dei Paesi appartenenti all’Unione economica e monetaria alla recessione degli anni 2007-2008 ed alla successiva crisi finanziaria del debito sovrano del 2011 con l’obiettivo di rafforzare il percorso di integrazione delle politiche economiche degli Stati membri. Ed è altresì noto come, tra i punti caratterizzanti il citato sistema di *governance* economica europea, vi fosse proprio la volontà di potenziare i vincoli di finanza pubblica sulla base del postulato secondo cui la dinamica di crescita del debito pubblico deve essere contenuta, in quanto essa pone lo Stato membro in una posizione di vulnerabilità e lo espone a rischi di instabilità finanziaria. A tale scopo, perduranti i divieti, previsti dai Trattati dell’Unione, di monetizzazione del debito tramite l’ausilio della Banca centrale europea⁸ o di sua mutualizzazione in forza di meccanismi di solidarietà tra gli Stati appartenenti all’Unione economica e monetaria⁹), la via maestra per perseguire la crescita economica senza pregiudicare il vincolo di sostenibilità del debito pubblico è stata così individuata nell’adozione di

⁵ In ordine alle modalità con cui il ‘fatto economico’ entra nel giudizio di costituzionalità della Corte si confronti RIVOSECCHI G., *Come decide la Corte costituzionale dinanzi a questioni ‘tecniche’: la materia della finanza pubblica*, cit., pp. 69-71, che osserva, ad esempio, come in alcune decisioni il giudizio sia “in vario modo ‘condizionato’ da elementi economico-finanziari presupposti alla decisione, intesi quali ‘fatti notori’, volendo utilizzare una categoria processual-civilistica”. In altri casi, invece, il rilievo del ‘fatto economico’ orienta il “verso” delle pronunce della Corte, come è nelle ipotesi in cui è in gioco il bilanciamento tra diritti e ragioni di bilancio nel contesto delle ricorrenti situazioni di emergenza economica.

⁶ Cfr. BUZZACCHI C., ‘Capacità contributiva’ e ‘progressività’ alla prova dell’equilibrio di bilancio, in Osservatorio costituzionale, n. 3, 2017, p. 2.

⁷ Cfr. MIGLIO A., *Integrazione differenziata e principi strutturali dell’ordinamento dell’Unione europea*, Torino, 2020, p. 59 e ss.

⁸ Cfr. gli artt. 123 e 124, TFUE. In particolare, si veda l’art. 123, par. 1, TFUE.

⁹ Cfr. l’art. 125, par. 1, TFUE.

misure di contrazione della spesa pubblica in parallelo ad un percorso di riforme strutturali volte a rafforzare la competitività del sistema Paese e la produttività del settore imprenditoriale. Complici tali mutate coordinate di riferimento, che hanno direttamente interessato il tessuto costituzionale con la riforma degli artt. 81 e 97 Cost. nel 2012¹⁰, la Corte ha quindi abbandonato definitivamente la concezione della legge di bilancio quale atto di tipo formale, riconoscendo che anche le disposizioni in essa contenute, in quanto espressive di “scelte allocative di risorse” che producono “effetti novativi dell’ordinamento”, non si sottraggono al suo scrutinio di costituzionalità¹¹. In questo quadro, la tutela “rafforzata” del principio dell’equilibrio di bilancio ai sensi del novellato art. 81, Cost. ha infatti reso manifesta la legittimità del bilanciamento tra diritti fondamentali e principio del pareggio di bilancio, sul presupposto che la tutela dei diritti deve anch’essa confrontarsi con i “limiti oggettivi in relazione alle disponibilità organizzative e ai mezzi di provvista” nel rispetto dei canoni di ragionevolezza e proporzionalità. L’approccio della Corte in punto di bilanciamento tra “risorse” e “diritti” ha, ad ogni modo, assunto connotati ulteriori negli ultimi anni: nella giurisprudenza costituzionale si assiste infatti alla valorizzazione, quali corollari del vincolo di sostenibilità del debito pubblico, dei principi dell’equità intergenerazionale e dell’auto-responsabilità democratica quali parametri rispetto ai quali saggiare la legittimità di disposizioni a carattere economico-finanziario che implicano maggiori oneri o diluiscono nel tempo il percorso di ripianamento del disavanzo formatosi in anni precedenti. Il percorso interpretativo della Corte al riguardo, sui cui risvolti non è qui possibile soffermarsi diffusamente, è stato nitidamente scolpito nella pronuncia n. 18/2019, che attiene alla dimensione dei rapporti tra Stato e Regioni, ed ulteriormente ribadito in successiva giurisprudenza, tanto da costituire ormai un indirizzo consolidato nel contesto dei rapporti di finanza pubblica allargata. In sostanza, il caso

¹⁰ Come noto, la costituzionalizzazione dell’obbligo del pareggio di bilancio è stata prevista in adesione al Trattato sulla stabilità, il coordinamento e la *governance* nell’Unione economica e monetaria (cd. *Fiscal Compact*) sottoscritto in sede di Consiglio europeo dell’1-2 marzo 2012 che ha imposto in capo alle Parti contraenti l’obbligo di introdurre, con norme costituzionali o di rango equivalente, la regola per la quale il bilancio dello Stato deve essere in pareggio o in attivo.

¹¹ Si vedano, in questo senso, le sentenze della Corte costituzionale n. 188/2015, § 5.2. del ‘Considerando in diritto’ e n. 10/2016, § 2 del ‘Considerando in diritto’.

affrontato dalla Corte riguardava la legittimità costituzionale, rispetto agli artt. 81 e 97, comma 1, Cost., di una norma di legge regionale che permetteva di estendere fino a trent'anni, in luogo dell'originario termine decennale, il ripiano di parte del disavanzo dell'ente locale: così facendo, in sostanza, tale ente avrebbe potuto diluire in un maggior intervallo temporale il disavanzo e così avrebbe avuto dei margini per ricorrere ad anticipazioni di liquidità per finanziare ulteriore spesa corrente. Al riguardo la Corte ha osservato che tale misura si traduceva in un depotenziamento della cogenza degli obblighi di risanamento e rendeva possibile una traslazione, in capo alle 'generazioni future' ed alle future amministrazioni, degli oneri di ripianamento, in spregio al principio di autoresponsabilità democratica e con potenziali ricadute in termini di inasprimento della pressione fiscale futura. Secondo la Corte, infatti, la diluizione in un intervallo temporale assai lungo di un piano di rientro dal *deficit* si estrinseca in una "deroga permanente e progressiva al principio dell'equilibrio del bilancio"; il perdurare di una tale situazione, al pari dell'incremento del *deficit* strutturale e dell'indebitamento per spesa corrente, costituisce inoltre un *vulnus* in termini di equità intergenerazionale e scolora altresì la funzione del principio di rappresentanza democratica. Ebbene, tale pronuncia, che si pone in continuità con un filone ormai consolidato della Corte¹², ha il pregio di mettere in luce in maniera compiuta la relazione tra il principio del pareggio di bilancio e la tutela di obiettivi "sostanziali", a valenza costituzionale, rappresentati dai richiamati principi di equità intergenerazionale e di autoresponsabilità democratica in vista dei quali è, in ultima istanza, funzionalizzato il vincolo di sostenibilità del debito pubblico. Di interesse è, in altre parole, la circostanza che la Corte si premuri di sottolineare come il principio di pareggio di bilancio non costituisca un obbligo 'puntuale', di 'formale' pareggio contabile, il cui rispetto debba garantirsi anche a costo di immediati aggiustamenti di spesa nel singolo anno finanziario¹³, ma coincida con un vincolo di tipo strutturale e tendenziale, che

¹² Si veda per una panoramica d'insieme, *ex multis*, FORTE C. - PIERONI M., *La sentenza n. 115 del 2020 della Corte costituzionale: una pronuncia di non agevole lettura*, in *Forum di Quaderni Costituzionali*, 2020.

¹³ NICOTRAF., *I principi di equilibrio e pareggio di bilancio di regioni ed enti locali*, in *Riv. della Corte dei Conti*, I, 2020, p. 80, in cui si osserva: "Il termine equilibrio non deve essere inteso come pareggio matematico tra entrate e spese, bensì come saldo strutturale in grado di sostenere le spese".

trova concretizzazione nel mantenimento di un equilibrio dinamico che si realizza con il rispetto di obiettivi di saldo su un arco temporale di medio periodo, corrispondente a quello del mandato elettorale, e calibrato alla luce dell'andamento della congiuntura economica¹⁴. In tale ottica, allora, la funzione di vincolo di sostenibilità del debito pubblico, alla cui tutela è preposto il principio dell'equilibrio di bilancio, andrebbe intesa quale espressione di garanzia a favore dei diritti, costituzionalmente sanciti seppure adespoti, delle generazioni future così come dello stesso principio di responsabilità democratica; interessi che, altrimenti, potrebbero essere sacrificati in un'ottica di convenienza a livello "intragenerazionale" in spregio al principio di rappresentanza democratica nonché depauperando le generazioni future di un percorso di sviluppo sostenibile. Proprio in tale senso si può allora cogliere linearmente la distinzione tratteggiata dalla Corte tra indebitamento per finanziare la spesa corrente e *deficit* contratto per dare corso a nuovi investimenti. Diversamente dall'indebitamento per la spesa corrente, che costituisce forma evidente di spesa "improduttiva", l'incremento del *deficit* finalizzato a dare il via ad investimenti duraturi nel tempo non entra in collisione con il richiamato principio di pareggio di bilancio: attesa la sua natura di vincolo "dinamico" e flessibile, il maggior *deficit* contratto per rendere possibile l'investimento sarà riassorbito nel tempo quando si renderanno manifesti i benefici recati alla collettività così assicurando il mantenimento di un tendenziale equilibrio tra costi immediati e maggiore output futuro. Dalla disamina della pronuncia citata è peraltro possibile delineare alcune coordinate relative all'approccio "economico" che emerge, seppure non in maniera univoca, nella giurisprudenza della Corte in sede di scrutinio di atti della legislazione economico-finanziari: esso non pare a ben vedere ascrivibile ai dettami di una concezione di tipo keynesiano e neppure risulta pienamente allineata ai dettami delle teorie classiche della finanza pubblica, ma si fa portatore di una lettura 'sincretista' in cui emerge,

¹⁴ Cfr. Corte costituzionale, sentenza n. 18/2019, § 5 del 'Considerando in diritto', in cui si afferma: "Il principio dell'equilibrio di bilancio non corrisponde ad un formale pareggio contabile, essendo intrinsecamente collegato alla continua ricerca di una stabilità economica di media e lunga durata, nell'ambito della quale la responsabilità politica del mandato elettorale si esercita, non solo attraverso il rendiconto del realizzato, ma anche in relazione al consumo delle risorse impiegate".

in ultima istanza, l'influenza della teorica dell'economia sociale di mercato di stampo ordoliberal¹⁵ che innerva la "costituzione economica" dell'Unione europea. Militano a favore di tale conclusione la valorizzazione da parte della Corte del principio dell'equilibrio di bilancio, l'avversione rispetto a misure di finanza pubblica che siano portatrici di nuovo debito per spesa corrente o che diluiscano nel tempo il percorso di rientro del *deficit*, così come lo stesso richiamo al principio di auto-responsabilità democratica. Si tratta, ad ogni modo, di un approccio "pragmatico", che non si traduce nell'avallare una concezione di "finanza pubblica neutrale", ma nell'assicurare, in continuità con gli orientamenti di matrice ordoliberal, il "primato delle regole", allo scopo di irreggimentare l'intervento pubblico secondo canoni di "responsabilità economica", anche sulla scia delle acquisizioni maturate nell'ambito dei processi di riforma dell'Unione europea in materia economico-finanziaria. La Corte rifugge infatti da una lettura "radicale" del vincolo di sostenibilità del debito secondo i dettami delle concezioni classiche di finanza pubblica, alla cui stregua gli sforzi del settore pubblico dovrebbero essere indirizzati verso una politica di azzeramento del debito pubblico e la spesa dovrebbe essere contenuta al minimo necessario per coprire i servizi di natura indivisibile, sul presupposto che l'allocazione delle risorse a favore del settore privato costituisca la scelta economicamente efficiente e assicuri un più elevato tasso di crescita rispetto a quello conseguibile con l'azione del settore pubblico. Di ciò costituisce dimostrazione la circostanza, prima segnalata, che la Corte non aderisce ad una lettura necessariamente "punitiva" delle misure legislative che siano portatrici di nuovo *deficit* qualora la contrazione del debito abbia come obiettivo una spesa per investimenti di lungo respiro e non un esborso per costi "improduttivi". Una tale conclusione manifesta, in ultima istanza, la consapevolezza della Corte che il percorso di

¹⁵ In questi termini DI MARTINO A., *Bundesverfassungsgericht e atti europei ultra vires: cultura costituzionale e tradizione economica*, in *Costituzionalismo.it*, n. 2, 2020, II, p. 25, che osserva come nel filone ordoliberal si annoverino sensibilità diverse, anche favorevoli ad un contemperamento tra i principi socialdemocratici fondati su solidarietà e giustizia sociale e quelli del libero mercato. In senso contrario, se ben compreso, LUCARELLI A., *Principi costituzionali europei tra solidarietà e concorrenza*, in *Liber amicorum per Pasquale Costanzo*, in *Consulta Online*, 7 luglio 2020, pp. 7-8, che mette in evidenza gli aspetti di divergenza tra la cultura ordoliberal e il modello dell'economia sociale di mercato che troverebbe estrinsecazione all'art. 3, § 3 del Trattato sull'Unione europea.

crescita futura del Paese a vantaggio delle future generazioni e, di converso, la riduzione dello *stock* del debito possa avvenire anche grazie all'operare proattivo dello Stato, così dando evidenza dell'approccio non aprioristicamente contrario all'intervento della mano pubblica negli affari economici, seppure funzionalizzato ad incanalare tale azione legislativa in una cornice di "regole", che mirano a contemperare le scelte di politica finanziaria con il mantenimento delle condizioni di stabilità economica del Paese e con le esigenze di sviluppo delle generazioni future.

1.2 Vincolo di sostenibilità del debito pubblico e riverberi nell'alveo tributario

Come noto, sussiste una stretta relazione tra la disciplina dei poteri fiscali e di spesa e le procedure di bilancio: la normativa costituzionale di bilancio si pone infatti a cerniera del rapporto di responsabilità politica che sussiste tra Parlamento e Governo, in quanto è proprio nella dinamica di autorizzazione parlamentare delle decisioni di spesa e di imposizione fiscale che si estrinseca la funzione di controllo politico delle Assemblee rappresentative rispetto all'attività governativa¹⁶. In questo senso, allora, non vi è chi non veda che le modifiche apportate con l'introduzione del principio dell'equilibrio di bilancio -tese ad una delimitazione dei margini di discrezionalità legislativa ed a un rafforzamento dei presidi di controllo dei saldi di spesa a fronte di un quadro di risorse scarse¹⁷ -non possano "confinarsi" alla sola dimensione del controllo della spesa pubblica, ma abbiano inevitabilmente dei risvolti anche per quanto concerne la dinamica delle "entrate", in una logica non dissimile a quella dei "vasi comunicanti". Tale conclusione costituisce infatti un'acquisizione consolidata in dottrina: come mettono in luce gli esponenti della *public choice*, vi è una stretta correlazione tra ricorso all'indebitamento ed imposizione fiscale, in quanto queste leve costituiscono due dei tre fondamentali meccanismi a disposizione dello Stato sul lato dell'entrata per finanziare la spesa pubblica; a fronte della necessità di reperire risorse, qualora una delle due strade offra minori garanzie di successo e costi più

¹⁶ In questi termini si veda la sentenza della Corte costituzionale n. 195/1963.

¹⁷ In relazione al sindacato della Corte costituzionale sulla spesa si confronti GIOVANNINI A., *Stabilità dei conti pubblici e sovranità popolare*, in Giur. cost., 2020, p. 629 e ss.

elevati (e senza che si possa ricorrere, come anticipato, a meccanismi di monetizzazione del debito) ragionevolmente l'azione legislativa si orienterà a favore dell'altro canale di entrata. Se quindi il rafforzamento del vincolo di sostenibilità del debito pubblico ha reso più difficile la scelta di ricorrere al finanziamento a debito e, di converso, ha esteso lo scrutinio di legittimità costituzionale della Corte in materia di atti di politica economica, merita interrogarsi se ciò si sia tradotto in un'estensione degli obblighi di solidarietà economica che regolano il concorso dei consociati alle pubbliche spese, comprimendo così la portata 'garantistica' del principio costituzionale della capacità contributiva.

1.3 Vincolo di sostenibilità del debito pubblico quale limite delle politiche di riduzione della pressione fiscale

Tale indagine risulta, come evidente, non priva di tratti di ambiguità¹⁸: è infatti noto che lo scrutinio di legittimità della Corte costituzionale delle misure di matrice tributaria si sia contraddistinto, specie negli ultimi anni, per una lettura tesa a rafforzare la tutela degli interessi della collettività rispetto ai valori di matrice individuale. Tale linea di tendenza, comunque non uniforme¹⁹, assume tratti marcati in particolare con riguardo alle misure di politica economica che attengono alla delimitazione del presupposto di imposta e, più in generale, alla "costruzione" del tributo nei suoi elementi costitutivi; questioni riguardo alle quali la Corte tende a valorizzare gli spazi di discrezionalità del legislatore, specie alla luce delle ricorrenti emergenze economico-finanziarie, nonché a dare preminenza ad un giudizio di ragionevolezza in cui si assiste al depotenziamento della valenza precettiva dell'art. 53 Cost. a fronte del "ruolo forte di indirizzo e guida" derivante dall'applicazione dell'art. 3 Cost.. Ciò costituisce, più in generale,

¹⁸ Si tratta infatti di una ricerca molto vasta, che non può essere in questa sede portata avanti in maniera approfondita. Si permetta di rinviare al riguardo, per un primo inquadramento, con specifico riferimento all'evoluzione della giurisprudenza della Corte costituzionale, a MARELLO E., *Argomenti tradizionali e contemporanei nella giurisprudenza costituzionale in materia tributaria*, in Aa.Vv., *Come decide la Corte dinanzi a questioni 'tecniche'*, Incontri sulla giurisprudenza costituzionale, Torino, marzo-giugno 2019, (a cura di) LOSANA M. - MARCENÒ V., Torino, 2020, p. 147 e ss.

¹⁹ In questo senso cfr. MELIS G., *Manuale di diritto tributario*, Torino, 2019, p. 57, che descrive un filone della Corte costituzionale teso a delimitare la portata del principio dell'interesse fiscale a fronte di diritti fondamentali quali il diritto di difesa.

testimonianza della tendenza della Corte che mira non tanto a sottovalutare il profilo individuale della capacità contributiva, quanto, piuttosto, a porre sullo sfondo l'aspetto finanziario dell'idoneità dell'individuo a fare fronte al pagamento del tributo. In questa chiave, l'idoneità alla contribuzione acquisisce natura prettamente oggettiva e permette al legislatore di individuare, a presupposto del tributo, qualsiasi fatto che esprima forza economica, con il solo limite del rispetto dei principi di ragionevolezza e razionalità. È quindi in tale contesto di riferimento che occorre calare la novellata disciplina costituzionale in tema di equilibrio di bilancio. A ben vedere, l'introduzione della normativa costituzionale sul pareggio di bilancio ha avuto l'effetto di accentuare la 'prudenza' della Corte nel valutare la legittimità di misure fiscali la cui declaratoria di incostituzionalità potrebbe determinare ricadute in termini di coperture finanziarie. A dimostrazione di tale tendenza si pone la sentenza n. 10/2015 in materia di *Robin Tax*, che, come noto, ha sancito, per quanto qui di interesse, che proprio le potenziali ricadute sull'equilibrio di bilancio dello Stato di una declaratoria di incostituzionalità di un tributo possono giustificare una attenuazione di valori costituzionali chiave per delimitare l'esercizio del potere impositivo quali il principio di capacità contributiva e la tutela della proprietà privata²⁰. Ed è, a tale riguardo, degno di nota osservare la "distanza" che si pone tra la concezione di equilibrio di bilancio che la Corte assume nella pronuncia de qua rispetto a quella presa a parametro nell'ambito della giurisprudenza prima citata, vertente sul sindacato di norme "di spesa". A ben vedere, infatti, diversamente dallo scrutinio della Corte per quanto concerne le norme additive di spesa, relativamente alle quali si è osservato come il "limite" dell'art. 81 Cost. venga inteso quale vincolo di tipo "dinamico" e "flessibile", che può giustificare scostamenti temporanei, purché con una prospettiva di riassorbimento nel medio-lungo termine, la pronuncia n. 10/2015 testimonia una più rigida caratterizzazione del vincolo di bilancio. Secondo la citata pronuncia, infatti, la tutela dell'art. 81 Cost. impone al legislatore l'obbligo di assicurare un rigoroso 'pareggio' tra entrate e spesa nel singolo anno

²⁰ Cfr. STEVANATO D., *Robin Hood Tax tra incostituzionalità e aperture della Corte a discriminazioni qualitative dei redditi societari*, in Corr. trib., 2015, p. 951 e ss.

finanziario. Ciò con l'effetto che, in assenza di una delimitazione degli effetti della declaratoria di incostituzionalità, il legislatore si troverebbe costretto a mettere in atto immediate misure di inasprimento della pressione fiscale, anche in pregiudizio degli obblighi di solidarietà sociale *ex artt. 2 e 3, Cost.*, al fine di colmare l'ammacco di bilancio venutosi a creare e così assicurare il pieno rispetto del pareggio di bilancio²¹. Tale interpretazione 'a geometria variabile' del principio dell'equilibrio di bilancio, che parrebbe così emergere nella giurisprudenza della Corte, a seconda che si verta in ordine a misure additive di spesa oppure in ordine a norme impositive, tradisce, a ben vedere, il protrarsi di una concezione di "supremazia assiologica delle politiche sociali e di spesa, e il carattere servente e subordinato delle politiche tributarie"²²; essa in ultima istanza conferma, riecheggiando alcuni pronunciamenti delle Corti sovranazionali²³, la perdurante concezione della materia tributaria quale espressione propria della sovranità statale, rispetto alla quale il plesso delle garanzie costituzionali opera ancora oggi in forma attenuata. Soprattutto, la posizione fatta propria dalla Corte costituzionale

²¹ In effetti questo aspetto è tenuto ben presente dalla Corte nella sentenza n. 10/2015, che, tra le ragioni a giustificazione della delimitazione degli effetti della declaratoria di incostituzionalità ai soli rapporti "nuovi", sottolinea proprio il fatto che tale decisione si rende necessaria per evitare un pregiudizio alle categorie sociali economicamente più deboli. Qualora infatti non venisse prevista una tale limitazione temporale dell'efficacia della pronuncia di incostituzionalità, lo Stato, costretto al rimborso del tributo nelle more percolato, dovrebbe immediatamente attivarsi per ristabilire l'equilibrio di bilancio e l'unica strada disponibile sarebbe quella di agire sulla leva dell'imposizione fiscale con il risultato di innalzare la pressione fiscale a livello intragenerazionale in danno alle fasce della popolazione più povere ed in pregiudizio ai valori costituzionali di solidarietà sociale *ex artt. 2 e 3, Cost.*

²² Si veda PALMERIO G. - FRAU A., *Principi di finanza pubblica*, Cedam, 2019.

²³ Merita al riguardo segnalare la sentenza di cui al caso Ferrazzini c. Italia del 12 luglio 2001, in cui la Corte europea dei diritti dell'uomo (la "Corte EDU"), pur riconoscendo che "un procedimento tributario ha indubbiamente un oggetto patrimoniale", ha sottolineato - alla luce di una interpretazione letterale dell'art. 6 della Convenzione Europea dei Diritti dell'Uomo (la 'Cedu') - che "possono esistere delle obbligazioni patrimoniali" nei confronti dello Stato che afferiscono esclusivamente all'ambito del diritto pubblico e, di conseguenza, non rientrano nell'alveo della nozione di "diritti ed obbligazioni di carattere civile" di cui all'art. 6 citato. La Corte EDU ha concluso sul punto che: "la materia fiscale rientra ancora nell'ambito delle prerogative del potere d'imperio, poiché rimane predominante la natura pubblica del rapporto tra contribuente e la collettività". Di conseguenza, il diritto ad un equo processo previsto all'art. 6 della Cedu non troverebbe applicazione, a cagione della particolare natura delle controversie fiscali, che vedono contrapporsi parti 'inequali' - un privato contro un'articolazione della Pubblica amministrazione di uno Stato - nell'ambito di vertenze che non sono propriamente né penali né civili e, pertanto, non ricadono nel campo di applicazione dell'art. 6 Cedu. Tale pronuncia, in altre parole, testimonia dell'esistenza di un orientamento che considera la materia tributaria quale area *sui generis*, nell'ambito del quale anche la tutela dei diritti fondamentali gode di un grado di 'giustiziabilità' attenuato.

nella pronuncia n. 10/2015 non pare contemplare in alcun modo la possibilità che l'eventuale squilibrio di bilancio generato da una pronuncia di incostituzionalità possa essere colmato grazie al ricorso al finanziamento a debito o, più in generale, assorbito in un'ottica di programmazione di bilancio di medio-lungo periodo. Tale snodo concettuale, seppure solo indirettamente affermato dalla Corte, merita di essere sottolineato in quanto testimonia di una concezione dell'equilibrio di bilancio che concepisce il vincolo di sostenibilità del debito pubblico quale limite ostativo ad un percorso di riduzione della pressione fiscale 'finanziato a debito', ovvero sia tramite scostamenti di bilancio in *deficit*. Se infatti il finanziamento a debito non è una strada percorribile, neppure a fronte di un tributo dichiarato costituzionalmente legittimo -come pare potersi implicitamente concludere dall'analisi della pronuncia n. 10/2015 -allora qualsiasi scelta di *policy* volta a ridurre il carico fiscale non potrà che tradursi, stante il perdurare di un quadro congiunturale di crescita asfittica, unicamente in una redistribuzione e diversa allocazione del carico tributario a livello intragenerazionale, scegliendo di volta in volta quale classe di contribuenti 'avvantaggiare' e quale porre in una posizione peggiore.

CAPITOLO SECONDO - LA *GOVERNANCE* ECONOMICA EUROPEA E IL PRINCIPIO DI EQUITÀ INTERGENERAZIONALE

2.1 Cenni introduttivi

Il depotenziamento dei margini di manovra del legislatore in materia di politica economica è insito nel rafforzamento della precettività del vincolo di sostenibilità del debito. Stante l'impossibilità di utilizzare la leva monetaria a causa dei vincoli derivanti dall'appartenenza all'Eurozona e considerato il limite al finanziamento del *deficit* a fronte di un livello molto elevato del debito pubblico, l'irrigidimento del principio di sostenibilità costringe necessariamente il legislatore a percorrere, quale "via obbligata" per perseguire i propri obiettivi di *policy*, la strada dell'inasprimento dell'imposizione fiscale, qualora non voglia, o non possa, direttamente agire sul versante della compressione della spesa pubblica. E ciò, come si è sottolineato, non solo nei casi delle - invero ricorrenti - crisi economico-finanziarie, nell'ambito delle quali si manifesta l'esigenza immediata di reperire risorse ed il ricorso al mercato per finanziare lo scostamento viene ritenuto una strada troppo onerosa, ma anche in situazioni di "normalità", in cui non vi sono istanze 'pressanti' di ordine economico che obbligherebbero il legislatore ad attivare la leva impositiva per recuperare risorse. Come l'esperienza degli anni antecedenti alla crisi sanitaria insegna, l'inasprimento della pressione fiscale complessiva è stata, al netto di proclami e riforme, un dato costante, anche in momenti storici non contraddistinti da situazioni emergenziali ed in cui le condizioni di accesso al mercato finanziario non erano tali da rendere proibitivo un percorso di riduzione fiscale mediante la leva del finanziamento a debito²⁴. Tale conclusione va però meglio precisata nei termini che seguono. Non vi è chi non veda infatti che, se lo scostamento in *deficit* può ritenersi "ammissibile", secondo lo schema dogmatico prima visto e fatto proprio dalla stessa Corte costituzionale, qualora sia funzionalizzato ad una dinamica di investimenti e non di spesa corrente "improduttiva", allora anche una politica di generalizzata riduzione

²⁴ Si veda, come ultimo termine di riferimento prima dell'inizio dell'emergenza Covid, il Comunicato Stampa n. 40 del 5 marzo 2020 del Ministero dell'Economia e delle Finanze ed il collegato Bollettino delle entrate tributarie del periodo gennaio-dicembre 2019.

dell'imposizione fiscale dovrebbe costituire un valido stimolo alla crescita economica.

2.2 *Supply-side economics* e concorrenza fiscale tra gli Stati dell'Unione monetaria

Se la logica che rende possibile la spesa pubblica in deroga al vincolo del pareggio di bilancio risponde all'obiettivo di stimolare la crescita economica nel lungo periodo, è un dato acquisito, grazie alle riflessioni degli studi di *supply-side economics* ed alla stessa evidenza empirica rappresentata dal percorso di crescita economica statunitense negli anni delle Amministrazioni Kennedy e Reagan²⁵ e più di recente con l'Amministrazione Trump, che anche una riduzione "profonda" del livello di tassazione, specie se direzionata a mitigare la tassazione sulle imprese, può portare ad un effetto moltiplicatore del prodotto interno lordo nel lungo periodo²⁶. Il quadro della *governance* europea pone però non pochi problemi, in quanto la disciplina sugli aiuti di Stato rende difficile promuovere agevolazioni fiscali mirate a settori specifici, sul presupposto che questi interventi si tradurrebbero, secondo una controversa interpretazione del principio di selettività, in vantaggi fiscali che favoriscono "alcune imprese" a scapito di altre, malgrado si trovino tutte nella medesima situazione di comparabilità in fatto ed in diritto. Se la proponibilità di misure settoriali è di difficile percorribilità per le ragioni sopra accennate e, di converso, l'introduzione di misure generalizzate di riduzione delle imposte a vantaggio di classi ampie ed "indeterminate" di contribuenti è operazione molto "costosa" in quanto implica un elevato *deficit* immediato, si comprende allora la difficoltà di favorire un percorso di crescita tramite un abbassamento del carico fiscale. In questo senso, quindi, deriva dalla configurazione del meccanismo di *governance* europea la priorità logica del contenimento della spesa pubblica; ciò fa sì che misure strutturali di riduzione della pressione fiscale siano, di fatto, precluse agli Stati fortemente indebitati,

²⁵ Cfr. TAYLOR J.B. - WEERAPANA A., *Economics*, South-Western Cengage Learning, 2018, p. 353.

²⁶ Considerazione che, a contrario, è confermata dalla c.d. "curva di *Laffer*", che, come noto, partendo dalla relazione tra aliquote fiscali e gettito, mette in evidenza come un'imposizione fiscale elevata possa portare ad una riduzione del gettito e, di converso, come l'abbattimento della pressione fiscale possa avere un effetto positivo per le casse dell'Erario (cfr. TAYLOR J.B. - WEERAPANA A., *Economics*, cit., p. 742).

i cui sforzi devono primariamente dirigersi alla riduzione strutturale del debito e, solo conseguito tale *target*, all’abbattimento del carico fiscale²⁷. Tuttavia, in un’area valutaria che incentiva l’esercizio delle libertà fondamentali in vista della creazione di un vero e proprio “mercato unico”²⁸ in cui si possano al meglio spiegare le dinamiche di concorrenza tra operatori economici, tale conclusione porta a delle ricadute problematiche. In questo senso si osserva come l’estesa applicazione del principio di non discriminazione da parte della Corte di Giustizia dell’Unione europea costituisca uno dei fattori fondamentali nel rafforzamento della dinamica di competizione fiscale tra Stati. D’altra parte, ma si tratta di una riflessione che meriterebbe ben altri approfondimenti, la costruzione del mercato unico, così come l’affermazione del principio di uguaglianza nella sua dimensione prettamente *cross-border*, risponde essenzialmente all’obiettivo di favorire un elevato livello di competizione fiscale all’interno di un’area valutaria composta da aree economiche differenti, piuttosto che a quello di portare ad un’armonizzazione dell’imposizione dei vari Paesi membri o a quello di favorire l’uguaglianza sostanziale tra contribuenti che operano in Paesi diversi dell’UE. Di tale conclusione fornisce testimonianza la stessa giurisprudenza del Tribunale in materia di aiuti di Stato, che, di fatto, negli ultimi anni, specie a seguito delle vicende dei c.d. *tax rulings*, si è confrontata con regimi nazionali che ponevano in una posizione di vantaggio fiscale società multinazionali che operavano nella dimensione *cross-border* rispetto alle restanti imprese residenti. Ma, forse, ad ulteriore dimostrazione della natura prettamente “pro-competizione” che contraddistingue la giurisprudenza in materia di libertà fondamentali si può annoverare la nota distinzione che la Corte di Giustizia dell’Unione europea traccia tra i fenomeni di “discriminazione fiscale” e le mere “disparità” tra regimi fiscali

²⁷ La priorità delle politiche di bilancio tese ad assicurare la riduzione del debito pubblico trova fondamento nelle previsioni del Trattato sulla stabilità, il coordinamento e la *governance* nell’Unione economica e monetaria (cd. *Fiscal Compact*) sottoscritto in sede di Consiglio europeo dell’1-2 marzo 2012 che ha imposto in capo alle Parti contraenti, qualora il rapporto debito pubblico/Pil superi la misura del 60%, di ridurlo mediamente di 1/20 all’anno per la parte eccedente tale misura.

²⁸ *Ex multis*, BIZIOLI G., *Taking EU Fundamental Freedoms Seriously: Does the Anti-Tax Avoidance Directive Take Precedence over the Single Market?*, in *EC Tax Review*, 2019, p. 167 e ss.

dei diversi Paesi membri²⁹: il diverso atteggiamento della CGUE a riguardo delle due situazioni potrebbe, in altre parole, dare evidenza del “compromesso” tra le esigenze di rafforzamento della dinamica di competitività a livello unionale (a cui presidio può essere sufficiente un test in termini di discriminazione fiscale) con quelle di preservazione degli spazi di sovranità in materia di imposizione diretta. Come osservato in dottrina, infatti, la *ratio* che accomuna le diverse interpretazioni delle libertà fondamentali è l’effetto ostativo prodotto dalle misure nazionali all’accesso del mercato interno (c.d. “*market access test*”). La giurisprudenza conferma, in questo modo, che il carattere unitario delle disposizioni deve essere rinvenuto nella strumentalità delle libertà fondamentali all’instaurazione e al funzionamento del mercato unico³⁰. D’altro canto, una tale conclusione testimonierebbe indirettamente come la non *harmful competition* in materia fiscale tra Stati membri sia ben accetta nell’ordinamento unionale. Se infatti la strada della riduzione delle imposte è, di fatto, preclusa ad un Paese fortemente indebitato, così non è per gli altri Paesi dell’Unione monetaria ed economica, che, qualora godano di finanze pubbliche sane, possono certamente scegliere di porre in essere una politica di competizione fiscale basata sulla riduzione delle aliquote fiscali, seppure sempre nel rispetto della disciplina sugli aiuti di Stato³¹. In disparte la questione circa la legittimità di forme di competizione fiscale aggressiva nei rapporti tra Stati membri, è certamente in linea con i principi di matrice ordoliberal che informano la cornice della *governance* economica europea la promozione di un’economia di mercato che dia l’opportunità agli operatori economici di cogliere le migliori occasioni di crescita economica offerti dal quadro del mercato unico. In questo senso non vi è chi non veda come l’esistenza di un mercato unico in cui capitali, merci e persone possono circolare “garantiti” dall’elevato livello di tutela offerta dal diritto unionale in unisono ai vantaggi connessi ad

²⁹ In generale, su tali profili, cfr. PISTONE P., *Diritto tributario europeo*, Torino, 2018, p. 118 e ss.

³⁰ Cfr. BIZIOLI G., *I principi di non discriminazione fiscale in ambito europeo ed internazionale*, in Aa.Vv., *Principi di diritto tributario europeo ed internazionale*, (a cura di) Sacchetto C., Torino, 2020, p. 112.

³¹ Cfr. TRAVERSA E. - FLAMINI A., *Fighting Harmful Tax Competition through EU State Aid Law: Will the Hardening of Soft Law Suffice?*, in *European State Aid Law Quarterly*, 2021, p. 323 e ss.

una valuta comune incentivi significativamente la delocalizzazione di società, specie *holding* e società finanziarie, dai Paesi ad elevata fiscalità ed alto debito pubblico verso quegli altri Paesi dell'Unione monetaria che sono capaci di offrire un miglior trattamento fiscale e sovente anche più efficienti servizi pubblici³². Tale stato di cose, che è frutto della mancata armonizzazione della disciplina dell'imposizione diretta e del permanere del principio dell'unanimità per quanto riguarda le decisioni in materia di politica fiscale, mette ben in evidenza le aporie del sistema di *governance* economica europea. L'assenza di vincoli di solidarietà e di meccanismi di trasferimento a mitigazione degli sbilanciamenti tra le economie appartenenti all'Unione monetaria in unisono alla cogenza del vincolo di sostenibilità del debito pubblico ed agli obblighi derivanti dall'appartenenza al mercato unico acuisce così l'andamento divergente tra economie dell'area euro ed espone i Paesi più deboli agli effetti di una competizione "al ribasso" per quanto riguarda la fiscalità, specie d'impresa. La difesa della "base imponibile" del reddito d'impresa, perseguita da parte delle economie più deboli con il mantenimento delle relative aliquote ad un livello nominale nella media con gli altri Paesi dell'Unione monetaria, ha comportato però la ricerca di "risparmi" altrove, principalmente tramite la riduzione delle prestazioni di *welfare* e, soprattutto, al prezzo di un'imposizione elevata sul reddito delle persone fisiche e di un aggravio dell'imposizione sulla ricchezza mobiliare ed immobiliare privata. Tale stato di cose, oggi difficilmente modificabile, sancisce, in ultima istanza, l'inadeguatezza delle scelte di politica economica di Paesi, quali l'Italia, che, prima dell'inizio della crisi economico-finanziaria nel 2008, non hanno saputo fare fronte, in un quadro già allora di elevata imposizione fiscale, alla necessità di assicurare un percorso di riduzione del debito pubblico al fine di assicurare margini congrui di manovra nell'eventualità che si presentassero recessioni e crisi economiche. Rimane al fondo il concetto che risparmio privato e debito pubblico sono due facce di una medesima medaglia, intrinsecamente collegate tra loro: nell'assenza di

³² Cfr. la *HJ School lecture* del Presidente della Banca centrale olandese KNOT K., *Emerging from the Crisis Stronger Together. How We Can Make Europe More Resilient, Prosperous and Sustainable*, del 1° settembre 2020, pp. 4-5, in cui si mettono in luce i vantaggi per le economie "forti" dell'Unione monetaria date dall'appartenenza ad un'area valutaria comune.

risorse adeguate che rendano fattibile un percorso di generalizzata riduzione dell'imposizione fiscale, l'unica via che cerchi di contemperare crescita economica, sostenibilità del debito e competitività del sistema Paese nella dinamica unionale ed internazionale rimane allora quella dell'implementazione di politiche di "deflazione competitiva", quali misure di austerità, riforme del mercato del lavoro ed interventi di liberalizzazione, tesi nell'insieme ad aumentare la produttività, contrarre la domanda interna e ridurre la spesa pubblica improduttiva. Gli effetti di tali politiche in vista del sostegno alla ripresa economica -perseguite, come noto, in particolare dal Governo Monti nell'immediatezza della crisi del debito sovrano del 2011 - sono però controversi; stante l'anemica crescita economica assicurata da tali interventi, un ruolo sempre più significativo per il rafforzamento delle prospettive di crescita economica dei Paesi dell'Unione monetaria e per il mantenimento della sostenibilità del debito pubblico è stato così assunto in questi anni, come si osserverà a breve, dagli indirizzi della Banca centrale europea, che hanno 'supplito' alle carenze delle politiche economiche messe in atto dagli Stati membri in adesione alle indicazioni della Commissione europea.

2.3 Limitazione dell'imposizione fiscale futura ed equità intergenerazionale

Dalle considerazioni fin qui esposte si può corroborare la validità di una prima acquisizione, già messa in evidenza dalla dottrina: l'irrigidimento del vincolo di sostenibilità del debito pubblico si traduce in un depotenziamento dei margini di autonomia del legislatore per quanto riguarda l'utilizzo della leva fiscale e, in generale, pone le basi per un inasprimento della pressione fiscale "presente", con ricadute sensibili dal punto di vista dell'equità intragenerazionale. Se tale conclusione è difficilmente revocabile in dubbio, merita però domandarsi se gli effetti del vincolo di sostenibilità del debito pubblico possano anche avere altri effetti sulla dinamica impositiva, specie qualora si assuma come metro di riferimento una prospettiva temporale di lungo periodo. In questo senso, occorre nuovamente porre mente alla relazione che lega strettamente debito pubblico ed imposizione fiscale, quali "facce" di una medesima medaglia: in disparte gli effetti della monetizzazione

del debito e le conseguenze della dinamica dell'inflazione sullo *stock* del debito pubblico, il finanziamento della spesa pubblica tramite ricorso al mercato - in luogo di una maggiore imposizione attuale - non costituisce certo una scelta "neutrale", come potrebbe a prima vista sembrare. Se infatti tale strada non determina immediate conseguenze dal punto di vista dell'equità intragenerazionale - è, in tale ottica, una via sostanzialmente 'neutrale' nel breve periodo - essa implica invece risvolti di vasto impatto sotto il profilo dell'equità intergenerazionale: il debito contratto oggi dovrà necessariamente essere estinto o, più realisticamente, rifinanziato un domani, a tassi e condizioni di mercato "futuri, ad oggi non preventivabili. Rimane, tuttavia, inesplorata la strada della ristrutturazione, parziale e selettiva, del debito stesso. Pur nella consapevolezza dei rischi e delle indubbe complessità applicative che queste misure comportano specie per un Paese avanzato come l'Italia in cui parte significativa del debito è detenuta in ultima istanza da risparmiatori domestici³³, i tempi per una riflessione in merito parrebbero forse maturi, come dimostra la vivacità del dibattito sul tema a livello internazionale; ad ogni modo, maggiore è la quota di debito pubblico detenuta da risparmiatori domestici o, comunque, riconducibile al sistema finanziario italiano, minori sono le ripercussioni a livello di stabilità finanziaria sui mercati finanziari e maggiore è la probabilità che un intervento di ristrutturazione del debito si traduca in una "partita di giro" tra economia pubblica e sfera economica privata. A ciò si aggiunge la circostanza, ben nota negli studi di scienza economica, secondo cui l'innalzarsi dello *stock* del debito pubblico costituisce una delle ragioni di progressiva crescente difficoltà di accesso al mercato del debito da parte degli Stati: più si innalza nel tempo il livello del debito pubblico complessivo più costoso diviene rifinanziarlo un domani accedendo al mercato a meno che non si riesca ad assicurare una crescita economica sostenuta. Quanto appena esposto contribuisce a dare evidenza del fatto che la decisione di finanziare oggi in *deficit* la spesa pubblica riduce l'autonomia a livello di politica economico-finanziaria del legislatore futuro, che si troverà costretto - a maggior ragione

³³ Cfr. GALLI G., *La grande illusione del debito pubblico*, in Aa.Vv., *Noi e lo Stato. Siamo ancora sudditi*, (a cura di) S. Sileoni, Torino, 2019, p. 181.

qualora lo *stock* di debito sia elevato - a ricorrere all'inasprimento della pressione fiscale. Infatti, seppure sia innegabile che lo Stato può recuperare risorse contraendo la spesa pubblica - in luogo del ricorso alla leva fiscale - è noto che questa tipologia di intervento richiede tempistiche non brevi per dare risultati e spesso va incontro a difficoltà a livello di implementazione: basti pensare alla prudenza con cui, come visto in precedenza, la Corte costituzionale bilancia il principio dell'equilibrio di bilancio con la tutela dei diritti sociali, così come all'attenzione che la Corte presta alla teorica dei "diritti quesiti" quale limite all'intervento del legislatore "*in peius*" in materia di *welfare state*. Se allora è insito nel meccanismo dell'indebitamento un fenomeno di traslazione di oneri (certi) e benefici (incerti) alle generazioni future a fronte di una presa di beneficio (certa) nell'immediato, la presenza di un vincolo 'attuale' di sostenibilità del debito nel lungo periodo si traduce, a ben vedere, in una limitazione tendenziale all'imposizione fiscale futura. In assenza di un tale principio, non vi sarebbe la possibilità di limitare la 'prodigalità' delle generazioni presenti e di impedire che impegni di spesa non ponderati assunti nel tempo presente arrechino un pregiudizio alle generazioni future. Se queste sono le coordinate di riferimento, pare allora che le considerazioni espresse dalla Corte costituzionale nella giurisprudenza prima citata, in ordine alla valenza di limite del principio dell'equilibrio di bilancio nel prisma dell'equità intergenerazionale, possano acquisire una "luce nuova" nell'ottica tributaria. In questo senso, infatti, il vincolo di sostenibilità del debito predicato dalla Corte per costringere il legislatore a perseguire scelte di "prudente" gestione del debito a tutela del diritto delle generazioni future di godere di un percorso di sviluppo sostenibile si traduce in un limite al prelievo fiscale futuro, garantendo così che l'imposizione tributaria non possa assumere, neppure in un orizzonte di lungo periodo, connotati di tipo "espropriativo". In tale ottica, il vincolo di sostenibilità del debito si porrebbe a completamento del principio di capacità contributiva, secondo una peculiare lettura di tale principio in termini intergenerazionali: esso, in sostanza, corroborerebbe, appunto in una prospettiva diacronica, l'esistenza di un limite massimo al prelievo tributario. Seppure la portata di un principio siffatto sia dibattuta - propendendosi, secondo parte della

dottrina, per l'inesistenza di un tetto massimo all'imposizione se non nei casi di tassazione depredatoria del "minimo vitale"³⁴ - le considerazioni della Corte costituzionale paiono in questa giurisprudenza tracciare un solco più netto. Infatti, nella misura in cui l'evoluzione del debito pubblico viene irreggimentata secondo binari di sostenibilità sul lungo periodo si pongono i presupposti per evitare che gli effetti delle fasi di recessione e di depressione, che sono momenti "naturali" dei cicli economici, si trasmettano dal settore privato al settore pubblico, trasformandosi, come avvenuto nel 2011, in vere e proprie "emergenze" che mettono in crisi la sostenibilità del debito sovrano e impongono immediati interventi di inasprimento della pressione fiscale. E non vi è chi non veda che è proprio nelle fasi di "emergenza", in cui si fanno più forti le voci che spingono per l'adozione di misure "di eccezione", che si pongono le condizioni favorevoli per l'implementazione di meccanismi tributari 'confiscatori' o, comunque, in cui i connotati di progressività sono particolarmente accentuati. Da ciò, in definitiva, discende la consapevolezza che il mantenimento, nel tempo presente, di una gestione del debito pubblico improntata a rafforzare il percorso di risanamento e ad evitare nuovi scostamenti in *deficit* costituisce un presidio fondamentale per limitare l'imposizione futura, in quanto impone un "rovesciamento" di quell'approccio, abbracciato dal legislatore nazionale fino al recente passato, che, in ultima istanza, subordinava concettualmente l'entità del prelievo complessivo alle decisioni politiche sul lato della spesa. In questo senso, in altre parole, la configurazione degli assetti a seguito della costituzionalizzazione dell'obbligo del pareggio di bilancio implica un'inversione concettuale nei rapporti tra spesa ed entrata, richiamando concezioni classiche di finanza pubblica: una gestione prudente e sostenibile del debito pubblico impone allo Stato di comportarsi, in una certa misura, come un operatore privato, che deve bilanciare spese ed entrate e che non può operare senza tenere in considerazione il rapporto di stretta interdipendenza tra i due capitoli di bilancio. D'altro canto, come anticipato, la valorizzazione del principio di equità intergenerazionale da parte della Corte costituzionale

³⁴ Cfr. MARELLO E., *Contributo allo studio delle imposte sul patrimonio*, Cedam, 2019, p. 229 e ss.

apre al riconoscimento di una dimensione “individuale”, seppure adespota, a fondamento dello scrutinio di costituzionalità di una disposizione di spesa. Ciò parrebbe sancire, seppure in forma indiretta, l’enucleazione di una vera e propria posizione giuridica soggettiva delle nuove generazioni, tutelata dall’ordinamento al pari di un diritto individuale, a non subire un aggravio impositivo eccessivo, dovuto ad una scarsa prudenza nella gestione della spesa nel tempo presente. Se così è, tale inquadramento giurisprudenziale permette di tracciare un collegamento tra la dimensione prettamente macroeconomica, propria degli studi di scienza delle finanze, nei quali si sottolinea il rischio che l’incremento del *deficit* faccia da precursore di una maggiore imposizione fiscale futura, con la dimensione individuale, soggettivamente connotata e giuridicamente tutelata dall’ordinamento, del singolo contribuente a non essere assoggettato ad un prelievo tributario complessivamente insostenibile³⁵. In altre parole, la verifica di costituzionalità in termini di equità intergenerazionale potrebbe aprire la strada ad uno scrutinio, certo affidato primariamente all’impulso della Corte dei conti in base alle peculiari attribuzioni ad essa affidate, e difficilmente ‘azionabile’ dal singolo contribuente, volto a sindacare, tramite la valutazione delle singole misure di nuova spesa, la possibile dinamica impositiva futura a fronte delle scelte di maggior spesa nel tempo presente³⁶. In ultimo, rimane il fatto che la concezione del vincolo di sostenibilità del debito pubblico opera, appunto, solo come limite al prelievo fiscale futuro. Da tale giurisprudenza, in altre parole, non si evince alcuna “censura” rispetto all’utilizzo, nel tempo presente, della leva tributaria in senso fortemente progressivo e limitativo dei

³⁵ In questo modo si potrebbe forse ovviare ad una delle criticità che sono messe in luce dai critici della teorica del limite massimo all’imposizione. Si sostiene, infatti, che il contribuente non potrebbe chiedere che venga scrutinata la conformità a Costituzione del prelievo globale su di esso gravante, ma potrebbe unicamente portare all’attenzione del Giudice costituzionale la capacità rappresentata dal singolo presupposto e il prelievo riferito a tutti i tributi aventi ad oggetto manifestazioni di capacità contributiva riconducibili alla stessa fonte alla quale si collega il presupposto dell’imposta sottoposta a giudizio.

³⁶ In questi termini, si assisterebbe ad un parallelo con la materia ambientale. Come noto, in tale ambito la Corte costituzionale ha valorizzato l’equità intergenerazionale quale principio atto a limitare l’azione del legislatore sul presupposto che la sostenibilità ambientale costituisca un valore da proteggere a tutela delle generazioni future (si confrontino, a tale riguardo, le sentenze della Corte costituzionale del 16 luglio 2019, n. 179, del 24 aprile 2020, n. 71 e 19 dicembre 2012, n. 288). In dottrina, cfr. PORENA D., *Il principio di sostenibilità. Contributo allo studio di un programma costituzionale di solidarietà intergenerazionale*, Giuffrè, 2018.

diritti dominicali ed economici: la Corte mira, infatti, solo a presidiare i diritti adespoti delle generazioni future, senza “interferire” sulle scelte di politica tributaria che si riflettono nella dimensione puramente intragenerazionale. Ciò però non esime dal sottolineare come tale giurisprudenza, tracciando un collegamento stretto tra appropriatezza e prudenza nella gestione della spesa pubblica ed equità generazionale, rappresenti anche un monito per il legislatore del tempo presente, le cui scelte di politica economica dovrebbero essere indirizzate verso interventi che assicurino uno sviluppo sostenibile e non pregiudichino il percorso di crescita economica; percorso che, come storicamente acclarato, è difficilmente compatibile con l’impiego della leva tributaria in maniera fortemente progressiva per periodi di tempo lunghi, posto che il gettito che deriva da maggiore imposizione assorbe il risparmio privato e sottrae risorse che, altrimenti, sarebbero destinate al consumo ed all’impiego per investimenti³⁷.

³⁷ Cfr., *ex multis*, per una rappresentazione dei flussi finanziari tra famiglie, imprese e settore pubblico e sul collegamento tra risparmio ed investimento quali momenti essenziali del funzionamento del sistema economico, ONADO M., *Economia e regolamentazione del sistema finanziario*, Cedam, 2018, p. 13 e ss.

CAPITOLO TERZO - LA CORRELAZIONE FUNZIONALE TRA POLITICA ECONOMICA E POLITICA MONETARIA

3.1 Cenni introduttivi

Dalle considerazioni che si sono espresse nei capitoli precedenti si è evinto come il rafforzamento del vincolo di sostenibilità del debito pubblico, rendendo più difficile la scelta di ricorrere al finanziamento a debito, abbia avuto ricadute di rilievo anche in ottica tributaria, sia dal punto di vista prettamente intragenerazionale che nella prospettiva intergenerazionale. Più in generale, tale percorso ha dato evidenza del fatto che l'evoluzione della relazione tra la disciplina dei poteri fiscali e di spesa e le procedure di bilancio è andata definendosi in parallelo all'evoluzione degli assetti del sistema della *governance* economica europea. Pur con l'eccezione rappresentata dall'ammissibilità dell'indebitamento pubblico finalizzato al perseguimento di politiche di investimento -aspetto circa il quale, come visto, perdura un approccio di matrice latamente keynesiano -il formante giurisprudenziale testimonia una sostanziale aderenza ai principi ordoliberali che innervano il sistema di *governance* economica europea e contribuisce ad assicurarne il rispetto nell'ordinamento interno. Tuttavia, l'inquadramento dei rapporti tra poteri fiscali e di spesa fin qui descritto è necessariamente parziale, in quanto tale relazione è altresì condizionata dalle evoluzioni degli indirizzi di *policy* delle autorità monetarie. Vero è che la strada convintamente seguita dall'Italia negli ultimi decenni -sancita simbolicamente nel 1981 con l'eliminazione dell'obbligo per la Banca d'Italia di acquisto residuale dei titoli di Stato emessi sul mercato primario-mirava, in linea con il consensus a livello internazionale e con i presupposti del quadro di *governance* europeo all'epoca ancora in fase embrionale, a "compartimentare" la politica monetaria rispetto alla politica economico-finanziaria, nella convinzione che le politiche di monetizzazione del debito costituissero una delle principali cause del fenomeno dell'iperinflazione, che tanto aveva contraddistinto negativamente gli anni '70. Affidando a regolatori indipendenti il compito di assicurare la stabilità dei prezzi in un contesto di moderata crescita economica, si auspicava che si sarebbe resa "insensibile" l'azione delle autorità monetarie alle sollecitazioni del legislatore del momento, spesso incline a perseguire

obiettivi di politica economica di corto respiro senza guardare ai rischi di elevata inflazione nel lungo periodo. Recisa la via della monetizzazione del debito quale meccanismo per finanziare la spesa pubblica, si è così venuto a rendere più stretto il collegamento tra imposizione e indebitamento sul mercato, sottoponendo le scelte governative al giudizio del mercato dei capitali: seppure per ragioni ancora da indagare, non è un caso che, proprio a partire dalla ‘cessazione’ del ruolo di ausilio della Banca d’Italia alle politiche di emissione del debito pubblico occorsa nel 1981, il debito pubblico italiano sia aumentato in misura esponenziale, mentre la dinamica impositiva ha seguito, come ben noto, una curva di crescita più lenta e meno pronunciata. La crisi del 2011 ha, tuttavia, segnato un punto di svolta, mettendo in evidenza i rischi per la stabilità finanziaria del Paese derivanti dall’accumulo di un elevato debito pubblico: ciò ha portato, come noto, la Banca centrale europea ad intervenire al fine di assicurare la sostenibilità del debito pubblico dell’Italia, così come di altri Paesi “deboli” dell’Unione monetaria. Riprendendo considerazioni accennate in premessa, l’intervento a “sostegno” del debito pubblico segnala allora il ‘ritorno’ ad un più intenso condizionamento tra politica monetaria e politica economica. Esso riecheggia, in una certa misura, le dinamiche che caratterizzavano i rapporti tra Banca d’Italia e Tesoro primo del “divorzio” nel 1981, seppure con la fondamentale differenza che oggi la conduzione della politica monetaria è affidata, in una complessa cornice regolatoria, disciplinata dai Trattati e frutto di una dinamica interstatale, ad un’istituzione indipendente che l’esercita in autonomia rispetto ai condizionamenti del legislatore e con un elevato grado di discrezionalità tecnica³⁸. In tale contesto si rende allora opportuno soffermarsi nuovamente sulle conseguenze, nell’ottica della dinamica impositiva, di tale scelta di ausilio alla sostenibilità del debito pubblico da parte dell’autorità monetaria europea. I prossimi paragrafi saranno quindi dedicati ad approfondire il rapporto che lega l’esercizio dei poteri fiscali e di spesa alla sostenibilità del debito pubblico dall’angolo di visuale delle

³⁸ Per interessanti considerazioni in merito al legame fra moneta, esercizio della sovranità monetaria e principio democratico si confronti ODDENINO A., *Sovranità monetaria, ruolo della BCE e principio democratico nell’UE*, in AA.VV., *Governance economica europea. Strumenti dell’Unione, rapporti con l’ordinamento internazionale e ricadute nell’ordinamento interno*, (a cura di) PORCHIA O., Napoli, 2019, p. 81 e ss.

evoluzioni degli indirizzi di *policy* portati avanti dalla Banca centrale europea nel conseguimento degli obiettivi della politica monetaria.

3.2 Tassi d'interesse e *quantitative easing* nell'intervento della Banca centrale europea

È circostanza nota che la Banca centrale europea ha assunto negli anni, già prima dell'emergenza sanitaria Covid ed in linea con la dinamica che si riscontra anche in molti altri Paesi, un ruolo cruciale per la crescita economica e per la stabilità finanziaria. La crisi finanziaria e del debito sovrano del 2011 ha infatti messo in evidenza la debolezza di un'area valutaria comune caratterizzata da economie che presentano tassi di crescita divergenti³⁹, ma che non prevede meccanismi solidaristici di trasferimento di risorse a favore delle aree svantaggiate nei momenti di crisi, né, ovviamente, contempla la possibilità per le economie più deboli di utilizzare politiche di svalutazione del cambio per recuperare competitività sui mercati esteri. In assenza di strumenti siffatti, in sostanza, l'unica ricetta per uscire dalla fase di recessione nella disponibilità dei Paesi "deboli" -e che non comportasse 'cessioni' di sovranità in materia di politica economica⁴⁰ -si è sostanziata nell'implementazione di politiche, già prima richiamate, di 'deflazione competitiva', quali misure di austerità, interventi di aumento della produttività e misure di riduzione della spesa pubblica "improduttiva" al fine di liberare risorse a favore del settore privato. Ed è proprio in tale complessa cornice d'insieme che si è rivelato fondamentale il ruolo della Banca centrale europea, che ha assunto nel tempo, stante la mancanza di una compiuta costruzione del quadro della *governance* economica europea, compiti di "supplenza", al confine tra politica monetaria e politica economica. In disparte il contributo fondamentale per garantire la sopravvivenza della moneta comune e contenere gli effetti più gravi della crisi finanziaria e del

³⁹ Si confronti anche la *HJ School lecture* del Presidente della Banca centrale olandese KNOT K., *Emerging from the Crisis Stronger Together. How We Can Make Europe More Resilient, Prosperous and Sustainable*, del 1° settembre 2020, pp. 4-5.

⁴⁰ È ben noto, infatti, come tra le soluzioni previste a favore dei Paesi dell'Unione monetaria in difficoltà siano stati messi a disposizione negli ultimi anni meccanismi di assistenza finanziaria basati su rigorosi principi di condizionalità; si vedano, per una prima panoramica al riguardo, MIGLIO A., *La condizionalità di fronte alla Corte di giustizia*, in *Diritti umani e diritto internazionale*, 2017, p. 763 e ss.

debito sovrano che aveva afflitto in primis l'Italia a fine 2011, la Banca centrale europea ha infatti dato corso ad una politica di sostegno alla gestione del debito sovrano ed alla crescita delle economie dei Paesi appartenenti all'Unione economica e monetaria. Tale corso d'azione è stato perseguito, in primo luogo, a mezzo di una politica monetaria accomodante, volta a stimolare l'erogazione del credito e gli investimenti tramite la riduzione dell'insieme dei tassi di interesse di riferimento, che sono stati tutti portati, nel corso degli anni, in territorio negativo in termini reali e, per quanto concerne il tasso di interesse sui depositi, anche in termini nominali. Il perseguimento di tale politica monetaria espansiva da parte della Banca centrale europea ha trovato giustificazione, specie in una prima fase, nell'esigenza di assolvere al mandato affidatole dai Trattati: a fronte di una congiuntura economica caratterizzata, a valle della crisi finanziaria del 2011, da bassa crescita e da una dinamica deflattiva, il compito di assicurare la stabilità dei prezzi in un quadro di moderata inflazione imponeva il perseguimento di strategie di allentamento dei tassi che stimolassero l'offerta di moneta e, di conseguenza, la domanda aggregata. Parallelamente, la Banca centrale europea ha adottato un programma volto a fare sì che la copertura del fabbisogno pubblico potesse continuare ad essere soddisfatta primariamente con il ricorso a strumenti di debito. Tale risultato è stato reso possibile grazie alla previsione, nell'ambito di un complesso programma di acquisto di titoli pubblici e privati -/l'*Asset Purchase Programme* ("APP") -, dell'acquisto sul mercato secondario, da parte delle banche centrali e della stessa BCE, di titoli di Stato dei Paesi dell'Unione monetaria. Tale politica, come noto, ha determinato effetti diretti sui rendimenti di mercato di tali titoli, rendendo meno oneroso il servizio del debito rispetto ai picchi degli anni 2011 e 2012 e contribuendo a ridimensionare il premio al rischio sui titoli sovrani dovuto al timore per la tenuta dell'euro. Tali interventi sul mercato del debito sovrano hanno avvantaggiato principalmente quelle economie degli Stati finanziariamente più deboli, che avevano uno *stock* di debito pubblico già elevato, rendendo, in ultima istanza, conveniente nell'immediato il perseguimento della via del ricorso al finanziamento a debito per coprire il fabbisogno della spesa pubblica, indipendentemente dalla riuscita dei

programmi di recupero di competitività e di riduzione della spesa pubblica presi dal legislatore per risollevere le sorti dell'economia interna. La complessiva azione di politica monetaria a carattere non convenzionale è peraltro divenuta di intensità crescente con il passare degli anni, a cagione del perdurare di spinte deflazionistiche nelle principali economie dell'Unione economica e monetaria e considerato l'indebolirsi degli effetti delle politiche di riduzione dei tassi di interesse in prossimità del raggiungimento del c.d. limite inferiore effettivo⁴¹. Come ben noto, tale percorso "interventista" ha, da ultimo, subito un'accelerazione significativa con l'emergere della pandemia Covid-19: la gravità dello *shock* economico-finanziario causato dall'emergenza sanitaria ha infatti imposto il rafforzamento del quadro di misure di politica monetaria a tutela della stabilità finanziaria dell'area euro, portando la BCE ad estendere ulteriormente la portata dei programmi di acquisto di titoli pubblici e privati al di fuori delle condizioni fissate nell'originario meccanismo APP⁴². Tale corso rimane, peraltro, 'instabile' ed è, da qualche tempo ormai, sottoposto a vivaci critiche, stante il riemergere di pressioni inflazionistiche in buona parte dell'Eurozona; a fronte del mutato quadro macroeconomico cui stiamo assistendo in questi ultimi mesi vi sono già importanti segnali che testimoniano l'avvio del percorso di rimodulazione dei programmi di politica monetaria a supporto dell'economia.

3.3 Tassazione occulta del risparmio

Occorre, a questo punto, domandarsi quali siano i riflessi, in un'ottica tributaria, di tale perdurante strategia di politica monetaria perseguita convintamente ed in maniera pressoché costante dalla Banca centrale europea nell'ultimo decennio: indipendentemente, infatti, dalle possibili prospettive di "riforma", tali programmi hanno inciso profondamente sull'andamento dell'economia dell'area euro, così come sulla dinamica di sostenibilità del debito sovrano⁴³.

⁴¹ Limite raggiunto il quale si sostiene che l'ulteriore riduzione del tasso di interesse in territorio negativo non produca più effetti di stimolo alla domanda aggregata.

⁴² Come noto, nell'immediatezza della deflagrazione della crisi pandemica la Banca centrale europea ha dato il via al programma *pandemic emergency purchase programme* ("Pepp").

⁴³ Al di là delle questioni intraeuropee, le decisioni dell'autorità monetaria hanno risvolti fondamentali *vis-a-vis* delle altre aree valutarie: un rialzo dei tassi d'interesse da parte della BCE implica infatti un "ridursi" della competitività delle imprese europee esportatrici

A ben vedere, se l'utilizzo "innovativo" degli strumenti di politica monetaria da parte della Banca centrale europea è divenuto un "*new normal*" già prima, ed indipendentemente dall'emergenza Covid-19, non ci si può non domandare fino a che punto tale indirizzo si concili con il modello teorico precedentemente delineato, che, come visto, vincola la politica economica degli Stati al rispetto di stringenti limiti e, in presenza di Paesi con *stock* del debito pubblico già elevati, sostanzialmente impone la ricerca di un percorso di crescita economica unicamente a mezzo della leva delle politiche di disinflazione competitiva. In altre parole, il perseguimento di una *policy* monetaria di tipo accomodante, se ha l'effetto di depotenziare il rischio di nuove crisi del debito sovrano delle economie più deboli, pone interrogativi di non poco momento in un orizzonte di lungo periodo, riproponendo all'attenzione le questioni che si erano espone nei paragrafi precedenti, in ordine alla sostenibilità del debito pubblico ed alle ricadute sul principio dell'equità intergenerazionale, nonché, più in generale, sui riflessi tributari connaturati ad una politica monetaria che spinge i tassi di interesse reali in territorio negativo. Partendo per gradi, non è, in primo luogo, dubbio che minore è il tasso d'interesse, minore è il costo del servizio del debito, con sensibili vantaggi per le casse pubbliche e benefici anche in termini di un'ipotetica tassazione futura per onorarlo. In un quadro di rendimenti calanti o, comunque, storicamente molto bassi, il ricorso a strumenti di debito rimane una scelta allettante per coprire il fabbisogno statale; ancora di più qualora a tale dinamica si coniughi un *trend* inflazionistico che assicura una riduzione in termini reali del peso del debito⁴⁴. A conferma di tale argomento si porrebbe anche la considerazione, fatta propria in studi di macroeconomia di estrazione latamente keynesiana ed anche valorizzata negli orientamenti della stessa Corte costituzionale, che la spesa contratta a debito, se finalizzata ad investimenti, dovrebbe essere in grado di generare, con un effetto moltiplicatore, sufficiente ricchezza imponibile, a livello aggregato, da

rispetto a quelle che operano nel contesto internazionale; di conseguenza, si pone la questione se anche il legislatore tributario debba uniformarsi a tali indirizzi oppure se possa agire anche in senso "opposto" (ad esempio, riducendo l'imposizione sul reddito d'impresa e, così, internalizzando la minore competitività delle imprese esportatrici sui mercati internazionali).

⁴⁴ Circostanza, questa, che avrebbe il vantaggio di ridurre il peso dello *stock* di debito esistente in termini reali, ma, di converso, porterebbe con sé un aggravio per quanto riguarda il costo del servizio del debito di futura emissione.

permettere allo Stato di rimborsare il capitale preso a prestito e coprire il servizio del debito, senza dover procedere al rifinanziamento a scadenza. Tuttavia, sono noti i rischi connessi all'accumulo di uno *stock* di debito elevato nel tempo: si sostiene, infatti, che quando esso supera, a livello aggregato, una certa soglia "fisiologica, più che stimolare l'economia, draga risorse del settore privato e progressivamente rende sempre più difficile realizzare, in un orizzonte di medio lungo periodo, quell'effetto "moltiplicatore" auspicato dalle teorie keynesiane. Soprattutto, va constatato come la situazione attuale di tassi d'interesse contenuti sui titoli di Stato non sia il frutto di una dinamica di mercato, ma costituisca l'effetto diretto di politiche monetarie 'innovative' che ha fatto sì che l'aumento del debito pubblico non determinasse un aumento dei suoi costi di gestione nel tempo presente, ma, anzi, lo riducesse in termini reali una volta considerato l'effetto dell'inflazione. Ed è noto che il presupposto fondamentale che ha reso possibile i programmi di acquisto di titoli di Stato dei Paesi dell'Unione monetaria sta nel carattere della loro temporaneità: di conseguenza, una volta che tale quadro d'azione dovesse venire meno, o fosse anche solo sensibilmente rimodulato, si riproporrebbero i problemi di sostenibilità del debito e di difficoltà di accesso ai mercati, oggi artificialmente sopiti, con l'aggravante che lo *stock* di debito complessivo da rifinanziare risulterebbe più ingente. In tale ottica, in linea con quanto osservato nei paragrafi precedenti, rimane quindi innegabile che un incremento della spesa attuale, alla quale far fronte con nuovo debito, seppure ad un tasso d'interesse basso, pone tutte le condizioni per un inasprimento della pressione fiscale futura, nella consapevolezza, da un lato, che tali disavanzi dovranno essere ripianati prima o poi e, dall'altro lato, che gli investitori saranno nel tempo sempre meno disponibili a sottoscrivere nuove emissioni se non a fronte del riconoscimento di un più elevato tasso d'interesse. Più in generale, poi, va sottolineato che una politica prolungata di tassi nominali bassi, addirittura negativi in termini reali, presenta ulteriori effetti distorsivi che nuovamente si pongono in pregiudizio del principio dell'equità intergenerazionale e, peraltro, agisce quale vera e propria forma occulta di tassazione sul risparmio. Al riguardo sono note le conseguenze pregiudizievoli per la sostenibilità dei

conti del sistema pensionistico pubblico e di quelle realtà (quali, ad esempio gli enti previdenziali privati ed assicurativi) che, in base a ragioni di regolamentazione prudenziale, sono tenute ad investire parte importante della massa gestita in titoli di Stato: in assenza di rendimenti reali positivi, tali da accrescere il capitale versato, si pone a rischio la sostenibilità delle prestazioni future; inoltre, in caso di eventuale ripresa dell'inflazione nel lungo periodo, oltre alla mancata rivalutazione del montante si aggiungerebbe una secca perdita in conto capitale. In questo senso, occorre allora realisticamente riconoscere che se pur è vero che l'adozione di meccanismi di politica monetaria atti a facilitare l'emissione di nuova finanza pubblica a tassi più vantaggiosi di quelli di mercato si renda necessaria ed imprescindibile, specie nel quadro dell'attuale situazione pandemica, un tale risultato viene conseguito anche grazie ad un ulteriore indebolimento del quadro di sostenibilità del sistema previdenziale latamente inteso, con conseguente ulteriore difficoltà di garantire i livelli adeguati delle prestazioni future. Ma gli effetti distorsivi conseguenti al perdurare di una politica di tassi bassi in un orizzonte di lungo periodo si estrinsecano anche in un'ulteriore forma di tassazione 'occulta' del risparmio, che chiama in causa la relazione tra tassi d'interesse sui depositi bancari e giacenze su conto corrente. Tale tasso, ridotto nel tempo, è stato portato negli ultimi anni dalla BCE in territorio negativo in termini nominali: ne risulta che il deposito presso la BCE della liquidità in eccesso rispetto all'obbligo di riserva è assoggettato ad una vera e propria forma di imposizione implicita, il cui costo cumulato in capo al sistema bancario europeo è ormai pari a svariati miliardi di euro. L'effetto di tale strumento di politica monetaria era primariamente quello di favorire una politica dei prestiti più attiva da parte delle banche, disincentivandole dal mantenere la liquidità a disposizione ferma (e remunerata) presso la BCE. Nell'ottica di lungo periodo, però, si è assistito ad una sempre più evidente traslazione di tali oneri finanziari in capo ai titolari ultimi della liquidità inutilizzata, cioè i correntisti⁴⁵. Non vi è chi non veda, peraltro, come tale

⁴⁵ Circostanza, questa, che già si stava verificando prima della crisi sanitaria, in più Paesi del nord Europa - i cui istituti bancari avevano iniziato a traslare, in parte o in toto, tali oneri in capo ai propri correntisti - e che è oggi occorrenza sempre più frequente, se si esamina l'aumento generalizzato dei costi che le banche tradizionali addebitano ai clienti in relazione ai principali servizi e funzionalità collegate alla tenuta del conto corrente bancario

meccanismo, oltre ad avere l'effetto di 'attrarre a tassazione' risorse finanziarie -i depositi a vista- già improduttive di reddito, aggrava l'imposizione 'occulta' sulle disponibilità liquide, che già subiscono la dinamica erosiva dell'inflazione, la quale, rimasta a livelli storicamente bassi fino al recente passato, pare oggi aver ripreso 'forza' e rappresentare nuovamente un fenomeno rilevante almeno in un orizzonte di medio periodo. È evidente, allora, come le conseguenze di tale azione di *policy* siano di notevole portata: specie se la spinta inflazionistica dovesse consolidarsi su livelli importanti, in assenza di interventi correttivi da parte della BCE, si rafforzerebbe ulteriormente la necessità per i risparmiatori di convogliare le risorse finanziarie inutilizzate -o, comunque, immobilizzate in strumenti monetari e assicurativi liquidi -verso attività più rischiose, che possano garantire, almeno nel lungo periodo, un rendimento adeguato a 'coprire' il peso dell'inflazione, al netto dell'imposizione fiscale già gravante sul reddito prodotto. In questa chiave, la linea di politica monetaria non ha solo ricadute a livello intergenerazionale, ma si traduce, in continuità con una logica simile a quella che innerva le politiche di differenziazione qualitativa dei redditi, in una forma di discriminazione di tipo intragenerazionale tra classi di consociati. Il potere d'acquisto sottratto ai risparmiatori costituisce, in tale frangente, il "carburante" che dovrebbe irrobustire la prospettiva di crescita delle imprese e rafforzare la dinamica occupazionale: secondo i dettami della teoria macroeconomica, infatti, l'offerta di moneta conseguente all'implementazione di una politica monetaria espansiva dovrebbe rafforzare la domanda aggregata e, di converso, creare i presupposti per una rivitalizzazione della crescita economica, seppure al prezzo di un rialzo delle prospettive di inflazione⁴⁶. In questo senso si evince la caratterizzazione

⁴⁶ A differenza, però, dell'approccio di matrice keynesiana la spinta alla crescita economica non è frutto diretto dell'intervento della mano pubblica - tramite il ricorso alla spesa pubblica - ma è la risultante di un indirizzamento delle scelte degli attori economici e della traslazione di ricchezza in ottica sia intragenerazionale sia intergenerazionale. In questo senso, la peculiarità della strategia di compressione dei tassi in territorio negativo è data dal fatto che, mentre in una prospettiva tipicamente keynesiana, la crescita economica e l'occupazione sono il frutto di un maggiore finanziamento a debito da parte dello Stato - che porta con sé la traslazione di un onere alle generazioni future oltre ad una spinta inflazionistica nel breve-medio periodo - l'azione della BCE implica l'imposizione di un onere immediato sul risparmio accompagnato da un rialzo delle prospettive di inflazione; d'altra parte, in assenza di programmi di acquisto dei titoli di Stato in base a meccanismi di *quantitative easing*,

latamente impositiva che assume l'apparato di politica monetaria: la risultante dei suoi condizionamenti agisce in maniera simile ad un'imposta vera e propria, depauperando la classe dei risparmiatori e favorendo, in un'ottica di discriminazione intragenerazionale, il settore imprenditoriale e l'insieme dei lavoratori⁴⁷. Ma l'interazione sempre più stretta tra diritto tributario e politica monetaria, con il rischio, addirittura, che lo strumento tributario possa essere in prospettiva asservito alle esigenze di politica monetaria, emerge anche in situazioni in cui, a prima impressione, non parrebbero esservi collegamenti di sorta. Basti pensare alla dibattuta questione circa l'opportunità di configurare forme di imposizione patrimoniale al fine di contrastare le percepite disuguaglianze tra fasce di contribuenti: da più parti si sostiene infatti che la crisi pandemica e, più in generale, l'andamento delle economie occidentali nell'ultimo decennio abbiano causato un accrescimento delle disuguaglianze e per tale ragione si renderebbero necessarie apposite tipologie di imposizione patrimoniale sulle attività finanziarie. I fautori di tali proposte hanno osservato, infatti, che nuovi tributi patrimoniali sulle ricchezze finanziarie sarebbero giustificati, specie in questa fase, a cagione della sempre maggiore disuguaglianza tra contribuenti; la crisi sanitaria avrebbe infatti acuito il divario tra "ricchi" e "poveri", accrescendo il patrimonio finanziario dei primi, impoverendo i secondi e concentrando ulteriormente la ricchezza nelle mani di pochi. Non è qui certo possibile interrogarsi in maniera approfondita sugli effetti, in termini di equità intragenerazionale, messi in moto dalla pandemia; si intende però osservare che, in una certa misura, tale divario trova anche origine nelle scelte di politica monetaria ed economica delle principali banche centrali dei Paesi sviluppati. È noto, infatti, in forza del meccanismo del tasso di attualizzazione, che in corrispondenza di tassi di interesse bassi,

l'azione della BCE non implica la traslazione di un onere alle generazioni future sub specie di maggiore debito pubblico.

⁴⁷ Non solo, ma come osservato, tali programmi mettono altresì a rischio le prospettive di sostenibilità nel lungo periodo di realtà, quali gli enti pensionistici e le compagnie assicurative, il cui modello economico si basa sulla preservazione ed accrescimento del risparmio presente delle giovani generazioni al fine di assicurare disponibilità economiche future adeguate a sostenerne i bisogni in un'età avanzata. Anche qui si assiste ad una forma di traslazione di ricchezza, seppure con tratti marcatamente intergenerazionali, in quanto a essere pregiudicate, esattamente come se venisse applicata un'aliquota più elevata sulle attività finanziaria, sono i rendimenti derivanti dall'investimento del risparmio contributivo, le cui prospettive di rivalutazione di lungo periodo vengono "barattate" a vantaggio di una maggior spesa pubblica presente contratta a tassi artificialmente soppressi.

quando non negativi, le attività finanziarie tendono ad apprezzarsi: in tale situazione, in altre parole, il valore presente degli utili futuri si eleva in maniera significativa, facendo sì che i titoli azionari quotino con multipli più elevati rispetto alle medie storiche. Simili effetti sui corsi degli attivi finanziari sono accresciuti, peraltro, anche dai programmi di acquisto di titoli pubblici e privati in conseguenza delle politiche di *quantitative easing*. Ciò può aiutare a comprendere che, se si assiste alla crescita del patrimonio finanziario, tale risultato è, a ben vedere, anche conseguenza di precise scelte “distorsive” di *policy* adottate dalle banche centrali negli ultimi anni⁴⁸, che hanno, tra le altre cose, costretto i risparmiatori a ricercare forme di investimento alternative alle obbligazioni che offrano rendimenti positivi (quali i titoli azionari), seppure al prezzo dell'accettazione di un grado più elevato di rischio. Se tali considerazioni si rivelassero corrette, si dovrebbe concludere che la percezione di accresciuta disuguaglianza sia, in una certa misura, anche frutto di scelte strategiche da parte dei regolatori, in quanto il valore elevato degli attivi finanziari sarebbe non solo giustificato dalle aspettative degli operatori sull'andamento dei titoli nel lungo periodo, ma costituirebbe anche -e prima di tutto -l'effetto di precise decisioni di politica monetaria delle banche centrali in ordine alla fissazione dei tassi di interesse ed al perseguimento di politiche di *quantitative easing*. In tale contesto allora predicare un'imposizione patrimoniale, più che un “correttivo” al fallimento del modello economico di stampo capitalistico, manifesterebbe la funzione strumentale della leva fiscale alla politica monetaria: l'incremento di ricchezza che in tesi giustificerebbe l'imposizione patrimoniale per ragioni di equità risulta strettamente vincolato al permanere, nel medio periodo, di un

⁴⁸ In questo senso non è quindi dubbio che il perseguimento di condizioni monetarie molto accomodanti, primariamente conseguite tramite la riduzione dei tassi d'interesse ed i programmi di acquisto di titoli pubblici e privati da parte delle banche centrali, sia stato finalizzato proprio a contrastare le spinte deflazionistiche in essere. Rimane però il fatto che, almeno nel contesto dell'area euro, nel cui ambito tali obiettivi di *policy* sono stati perseguiti con sforzi di intensità crescente, a fronte di una sensibile riduzione dei rendimenti nominali sulle obbligazioni, specie governative, anche a lungo termine, e dell'adozione di una politica dei tassi da parte della BCE molto accomodante, rimangono fino ad oggi incerti i risultati in termini di stabilità dei prezzi (secondo cui il tasso d'inflazione ‘ottimale’ dovrebbe collocarsi su livelli inferiori ma prossimi al 2%) nonché gli stessi auspicati benefici in ordine alla crescita dell'economia reale (mentre da più parti si è osservato criticamente che tali misure della Banca centrale europea hanno probabilmente contribuito a generare alcune crisi, quali le “bolle immobiliari” verificatesi in Spagna, Grecia e Irlanda; cfr. TAYLOR J.B., *First Principles. Five Keys to Restoring America's Prosperity*, New York-Londra, 2018, p. 200).

livello di tassi basso e di un programma di *quantitative easing* di importo sostenuto. Propugnare allora l'intervento del legislatore fiscale per tassare tale "accrescimento patrimoniale" costituirebbe, al più, un modo per "anticipare" gli effetti di una politica monetaria restrittiva e per ridurre i margini di future bolle speculative che mettono a rischio la stabilità finanziaria; dal punto di vista della logica fiscale, invero, la capacità contributiva che si vorrebbe tassare non sembrerebbe fondata su indici di forza economica effettivi, poiché costituisce una forma atipica di "ricchezza inflazionata", puro frutto di una dinamica monetaria che dà l'apparenza, in analogia a quanto avveniva in epoche connotate da elevata inflazione, di una "maggiore ricchezza", in realtà insussistente e che potrebbe ridursi a fronte di strette di politica monetaria.

CONCLUSIONI

Occorre, a questo punto, provare a formulare alcune considerazioni conclusive alla luce del percorso svolto nelle pagine precedenti. A tale proposito si sono messi in evidenza gli aspetti di collegamento e di condizionamento che insistono tra finanziamento a debito sul mercato, imposizione tributaria e azione di politica monetaria della BCE nella convinzione - che è l'ipotesi di lavoro che si è portata avanti in questo scritto - che la comprensione degli obiettivi e dei vincoli reciproci di tali indirizzi rappresenti oggi un tassello fondamentale che contribuisce a definire ed a condizionare anche le prospettive evolutive della dinamica tributaria. Ebbene, riprendendo ancora una volta conclusioni cui si era giunti nelle pagine precedenti, rimane in primo luogo ferma l'acquisizione per cui l'innalzarsi del livello del debito pubblico, anche se finanziato a tassi favorevoli, costituisce una minaccia alla sua sostenibilità nel lungo periodo e pone un'ipoteca pesante sul futuro delle generazioni future. Tale conclusione, come si diceva, trova origine in una concezione ultimamente di natura ordoliberal, che vuole limitare il ruolo dello Stato nell'economia e che, d'altro canto, vede con preoccupazione il rafforzarsi del ruolo di istituzioni non elette, che agiscono al limite, se non al di là, del mandato loro affidato dagli Stati, assumendo funzioni di indirizzo di politica economica. In ottica tributaria, essa giustifica il mantenimento di un'imposizione presente elevata per assicurare il principio dell'equilibrio di bilancio, ma mira, grazie al contenimento del debito nel lungo periodo, ad impedire un inasprimento della pressione fiscale futura in capo alle nuove generazioni. In secondo luogo, però, si deve constatare come, in ragione dell'evoluzione dei programmi di politica economica della BCE, il ricorso al finanziamento a debito abbia continuato a giocare un ruolo preminente. In disparte le ricadute dell'emergenza pandemica, lo *stock* del debito è, negli ultimi anni, almeno in Italia, sempre cresciuto in termini assoluti; ciò mette in dubbio che vi sia stata un'adesione davvero "convinta" da parte del legislatore ai principi di sostenibilità del debito pubblico e di equilibrio di bilancio che si vorrebbero rappresentare come la "stella polare" dell'azione di politica economica in forza dei dettami della "costituzione formale" della cornice della *governance*

economica europea. La logica di fondo, volendo tentare di individuare un ‘momento di sintesi’ tra le due visioni alternative poc’anzi accennate, si potrebbe cercare nel carattere volutamente temporaneo dei programmi “accomodanti” di politica monetaria: l’aspettativa era forse che un approccio espansivo di politica monetaria nel breve periodo desse la possibilità ai legislatori nazionali delle economie più deboli di portare a regime misure strutturali a beneficio della crescita economica in una cornice macroeconomica favorevole e che l’effetto moltiplicatore della spesa pubblica indirizzata agli investimenti generasse, a sua volta, ricadute positive in termini di sviluppo. È però assai dubbio che una tale linea abbia avuto effettivamente successo; la stessa costruzione del quadro di *governance* economica europea, d’altronde, presenta aspetti di incompiutezza - come plasticamente rappresentato dalla mancata armonizzazione dell’imposizione diretta pur a fronte di un’area valutaria connotata da un mercato comune - che pregiudicano le prospettive di crescita delle economie più deboli, favorendo una politica di competizione fiscale asimmetrica da parte dei Paesi più solidi. Rimangono quindi aperti, pur a fronte di una dinamica di elevata imposizione fiscale presente, i rischi di un inasprimento della pressione fiscale futura qualora il supporto della politica monetaria dovesse venire meno e gli oneri del servizio del debito dovessero rendere più costoso il finanziamento del debito pubblico. La drammaticità della crisi pandemica, ad ogni modo, pare aver segnato un momento di svolta e reso necessario tentare altre vie almeno nel breve periodo. Si è ripreso a ragionare, infatti, nelle difficoltà del tempo presente, dell’opportunità di cercare forme innovative di solidarietà intraunionali che porterebbero con sé una riconfigurazione del modello della *governance* economica europea e della gestione del debito pubblico degli Stati membri: basti pensare a tale proposito alle possibili ricadute sistematiche, sotto il profilo dell’evoluzione istituzionale del sistema di *governance*, del piano per la ripresa “*NextGenerationEU*”. In disparte tali progetti e le incognite per il futuro derivanti dai problemi irrisolti della costruzione economica europea, tale stato di cose interroga l’operatore del diritto tributario: come si è messo in evidenza, il ruolo del pareggio di bilancio e delle politiche monetarie della BCE non sono ‘neutre’ in ottica fiscale; esse,

in alcuni casi, condizionano direttamente l'esercizio della potestà impositiva - si pensi al vincolo di sostenibilità del debito pubblico - e limitano, così, le scelte di fiscalità nel tempo presente. In altri casi - è appunto l'ipotesi delle azioni di politica monetaria - il condizionamento è meno percepibile, ma comunque di vasta portata: i meccanismi di politica monetaria agiscono, a tratti, "in vece" della leva fiscale, conseguendo così risultati non dissimili da quelli tipici dello strumento tributario. Così come un'imposta, a ben vedere, il realizzarsi delle azioni di politica monetaria ha l'effetto di trasferire ricchezza dal settore privato a quello pubblico, oppure di 'assoggettare a prelievo' il mantenimento "inoperoso" della liquidità giacente su conto corrente al fine di facilitare, in ottica redistributiva, una più efficiente allocazione delle risorse in vista della crescita economica. Si ripropongono, a ben vedere, problemi classici, seppure in una veste nuova: la politica monetaria ha infatti sempre avuto profondi contatti con il diritto tributario. A seguito degli "accordi di Bretton Woods", in un'epoca di cambi flessibili, le banche centrali hanno rappresentato, come si osservava già in precedenza, il presidio per contrastare gli effetti di quella che è nota essere la più iniqua e regressiva delle imposte, cioè l'inflazione. Ed è proprio con questa missione - favorire la crescita economica in un contesto di prezzi stabili - che tali istituzioni hanno acquisito uno status di indipendenza dal legislatore nazionale, nell'aspettativa che ciò le schermasse da pressioni politiche volte a perseguire ricette "di corto respiro", ma dannose nel lungo periodo. Tuttavia, l'attivismo delle banche centrali nel tempo presente lascia pensare che, in una certa misura, la "ripartizione dei compiti" che si poneva alla base degli assetti con il potere politico sia divenuta meno nitida e nuovamente l'azione di politica monetaria sia influenzata da ragioni di finanza pubblica e miri, più che alla stabilità dei prezzi, a stimolare la domanda aggregata. Tale stato di cose riporta all'attenzione le considerazioni espresse dai pensatori della Scuola austriaca di economia - ed in particolare da F.A. von Hayek - secondo cui occorre guardarsi dai rischi derivanti dal monopolio governativo dell'emissione della moneta, che si presta a manipolazioni politiche e, in ultima istanza, è portatrice di una dinamica inflazionistica. Se così è - come pare confermato, a livello di Unione monetaria europea, dal ruolo sempre più

attivo della BCE a cavallo tra politica monetaria ed economica - si pongono anche le condizioni per “un’invasione di campo” nell’arena del diritto tributario: vi è, in questo senso, il rischio che lo strumento tributario possa essere in prospettiva asservito alle esigenze di politica monetaria, assumendo così una funzione ancillare e strumentale alle strategie di *policy* prese dal regolatore finanziario. Alcuni segnali, come si è provato in questo scritto ad osservare, già ci sono e non pare possano essere minimizzati: si pensi alla funzione quasi “correttrice” degli eccessi di politica monetaria che verrebbe ad assumere l’auspicata imposizione patrimoniale sugli attivi finanziari. Malgrado essa sia rappresentata quale risposta ‘moralizzante’ a fronte dell’iniqua distribuzione della ricchezza insita nel modello economico capitalistico dei Paesi sviluppati, in realtà nasconde un “fallimento” di politica monetaria: il mantenimento nel tempo di una politica di tassi bassi, più che indirizzare le disponibilità finanziarie verso un utilizzo efficiente e “socialmente utile”, le ha sospinte verso i mercati finanziari, contribuendo ad innalzare i valori “teorici” degli attivi finanziari e ponendo le basi per future crisi finanziarie qualora la politica dei tassi, anche a fronte delle spinte inflazionistiche, dovesse rapidamente mutare in senso restrittivo. Ma gli scenari in cui si potrebbe concretizzare l’asservimento della politica tributaria alle ragioni della politica monetaria aprono, a ben vedere, a prospettive ancora più ampie. Basti pensare che secondo alcune posizioni dogmatiche non appartenenti al *mainstream* della teoria economica, ma in grande risalto nel dibattito pubblico, la leva tributaria avrebbe proprio una funzione “interna” al meccanismo di trasmissione degli indirizzi di politica economica ed agirebbe quale strumento principe, in luogo dei tassi d’interesse, per ridurre - o espandere - la quantità di moneta in circolazione al fine di governare la dinamica inflazionistica. Ma ad aprire orizzonti non privi di incognite per le prospettive del diritto tributario e della politica monetaria sono soprattutto le nuove, ed ancora inesplorate, innovazioni connesse all’introduzione delle valute digitali di Stato. Volendo stimolare l’economia, lo strumento tributario si paleserebbe più efficiente dei tradizionali strumenti di politica monetaria: non occorrerebbe più intervenire sui tassi o porre in essere politiche di *quantitative easing*, ma si potrebbe direttamente applicare, ad esempio, una

imposta sulle giacenze liquide inoperose al di sopra di determinati livelli complessivi. Allo stesso modo, in presenza di una dinamica inflazionistica indesiderata, si potrebbe disincentivare la crescita dei prezzi, applicando direttamente ed immediatamente un tributo a valere sul controvalore di valuta digitale messo in circolazione o, più radicalmente, sottraendo liquidità dalla giacenza di conto corrente, esattamente come in una forma di imposizione di tipo patrimoniale. Come si intuisce da queste considerazioni la relazione tra moneta, debito pubblico e diritto tributario cela grandi incognite e, nel momento in cui si concretizzassero i progetti delle valute digitali di Stato, si porrebbero le basi per rivalutare la perdurante utilità dei principali strumenti di politica monetaria così come degli stessi presupposti teorici che hanno portato a sancire l'autonomia ed indipendenza delle autorità monetarie rispetto al legislatore nazionale in questi ultimi decenni.

BIBLIOGRAFIA

BIZIOLI G., *I principi di non discriminazione fiscale in ambito europeo ed internazionale*, in Aa.Vv., *Principi di diritto tributario europeo ed internazionale*, (a cura di) Sacchetto C., Torino, 2020;

BIZIOLI G., *Taking EU Fundamental Freedoms Seriously: Does the Anti-Tax Avoidance Directive Take Precedence over the Single Market?*, in *EC Tax Review*, 2019;

BOGGERO G., *La garanzia costituzionale della connessione adeguata tra funzioni e risorse. Un 'mite' tentativo di quadratura del cerchio tra bilancio, diritti e autonomie*, in *Rivista AIC*, n. 4, 2019;

BUZZACCHI C., *'Capacità contributiva' e 'progressività' alla prova dell'equilibrio di bilancio*, in *Osservatorio costituzionale*, n. 3, 2017;

CAROSI A., *Il sindacato sugli atti di natura finanziaria tra Corte costituzionale e magistrature superiori*, Milano, 2019;

COLOMBINI G., *La giurisdizione contabile in materia di debito pubblico: una ipotesi da esplorare*, in Riv. trim. dir. pubb., 2020;

FORTE C. - Pieroni M., *La sentenza n. 115 del 2020 della Corte costituzionale: una pronuncia di non agevole lettura*, in Forum di Quaderni Costituzionali, 2020;

GALLI G., *La grande illusione del debito pubblico*, in Aa.Vv., Noi e lo Stato. Siamo ancora sudditi, (a cura di) S. Sileoni, Torino, 2019;

GIOVANNINI A., *Stabilità dei conti pubblici e sovranità popolare*, in Giur. cost., 2020;

MARELLO E., *Argomenti tradizionali e contemporanei nella giurisprudenza costituzionale in materia tributaria*, in Aa.Vv., Come decide la Corte dinanzi a questioni 'tecniche', Incontri sulla giurisprudenza costituzionale, Torino, marzo-giugno 2019, (a cura di) Losana M. - Marcenò V., Torino, 2020;

MARELLO E., *Contributo allo studio delle imposte sul patrimonio*, Cedam, 2019;

MELIS G., *Manuale di diritto tributario*, Torino, 2019

MIGLIO A., *Integrazione differenziata e principi strutturali dell'ordinamento dell'Unione europea*, Torino, 2020;

MIGLIO A., *La condizionalità di fronte alla Corte di giustizia*, in Diritti umani e diritto internazionale, 2018;

NICOTRA F., *I principi di equilibrio e pareggio di bilancio di regioni ed enti locali*, in Riv. della Corte dei Conti, I, 2020;

ODDENINO A., *Sovranità monetaria, ruolo della BCE e principio democratico nell'UE*, in AA.VV., *Governance economica europea. Strumenti dell'Unione, rapporti con l'ordinamento internazionale e ricadute nell'ordinamento interno*, (a cura di) Porchia O., Napoli, 2019;

ONADO M., *Economia e regolamentazione del sistema finanziario*, Cedam, 2018;

Palmerio G. - Frau A., *Principi di finanza pubblica*, Cedam, 2019;

PORENA D., *Il principio di sostenibilità. Contributo allo studio di un programma costituzionale di solidarietà intergenerazionale*, Giuffrè, 2018;

RIVOSACCHI G., *Come decide la Corte costituzionale dinanzi a questioni 'tecniche': la materia della finanza pubblica*, in Aa.Vv., *Come decide la Corte dinanzi a questioni 'tecniche'*, Incontri sulla giurisprudenza costituzionale, Torino, marzo-giugno 2019, (a cura di) Losana M. - Marcenò V., Torino, 2020;

STEVANATO D., *Robin Hood Tax tra incostituzionalità e aperture della Corte a discriminazioni qualitative dei redditi societari*, in Corr. trib., 2015;

TAYLOR J.B. - WEERAPANA A., *Economics*, South-Western Cengage Learning, 2018;

TRAVERSA E. - FLAMINI A., *Fighting Harmful Tax Competition through EU State Aid Law: Will the Hardening of Soft Law Suffice?*, in European State Aid Law Quarterly, 2021.

