

PUBBLICAZIONE TRIMESTRALE

ISSN: 2279-9737

Rivista
di Diritto Bancario

dottrina
e giurisprudenza
commentata

SUPPLEMENTO

GENNAIO/MARZO

2021

rivista.dirittobancario.it

DIREZIONE

DANNY BUSCH, GUIDO CALABRESI, PIERRE-HENRI CONAC,
RAFFAELE DI RAIMO, ALDO ANGELO DOLMETTA, GIUSEPPE FERRI
JR., RAFFAELE LENER, UDO REIFNER, FILIPPO SARTORI,
ANTONELLA SCIARRONE ALIBRANDI, THOMAS ULEN

COMITATO DI DIREZIONE

FILIPPO ANNUNZIATA, PAOLOEFISIO CORRIAS, MATTEO DE POLI,
ALBERTO LUPOI, ROBERTO NATOLI, MADDALENA RABITTI,
MADDALENA SEMERARO, ANDREA TUCCI

COMITATO SCIENTIFICO

STEFANO AMBROSINI, SANDRO AMOROSINO, SIDO BONFATTI,
FRANCESCO CAPRIGLIONE, FULVIO CORTESE, AURELIO GENTILI,
GIUSEPPE GUIZZI, BRUNO INZITARI, MARCO LAMANDINI, DANIELE
MAFFEIS, RAINER MASERA, UGO MATTEI, ALESSANDRO
MELCHIONDA, UGO PATRONI GRIFFI, GIUSEPPE SANTONI,
FRANCESCO TESAURO+

COMITATO ESECUTIVO

ROBERTO NATOLI, FILIPPO SARTORI, MADDALENA SEMERARO

COMITATO EDITORIALE

GIOVANNI BERTI DE MARINIS, ANDREA CARRISI, GABRIELLA CAZZETTA, ALBERTO GALLARATI, EDOARDO GROSSULE, LUCA SERAFINO LENTINI (SEGRETARIO DI REDAZIONE), PAOLA LUCANTONI, EUGENIA MACCHIAVELLO, UGO MALVAGNA, ALBERTO MAGER, MASSIMO MAZZOLA, EMANUELA MIGLIACCIO, FRANCESCO PETROSINO, ELISABETTA PIRAS, FRANCESCO QUARTA, CARMELA ROBUSTELLA, GIULIA TERRANOVA

COORDINAMENTO EDITORIALE

UGO MALVAGNA

DIRETTORE RESPONSABILE

FILIPPO SARTORI

NORME PER LA VALUTAZIONE E LA PUBBLICAZIONE

LA RIVISTA DI DIRITTO BANCARIO SELEZIONA I CONTRIBUTI OGGETTO DI PUBBLICAZIONE SULLA BASE DELLE NORME SEGUENTI.

I CONTRIBUTI PROPOSTI ALLA RIVISTA PER LA PUBBLICAZIONE VENGONO ASSEGNATI DAL SISTEMA INFORMATICO A DUE VALUTATORI, SORTEGGIATI ALL'INTERNO DI UN ELENCO DI ORDINARI, ASSOCIATI E RICERCATORI IN MATERIE GIURIDICHE, ESTRATTI DA UNA LISTA PERIODICAMENTE SOGGETTA A RINNOVAMENTO.

I CONTRIBUTI SONO ANONIMIZZATI PRIMA DELL'INVIO AI VALUTATORI. LE SCHEDE DI VALUTAZIONE SONO INVIATE AGLI AUTORI PREVIA ANONIMIZZAZIONE.

QUALORA UNO O ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO UN PARERE FAVOREVOLE ALLA PUBBLICAZIONE SUBORDINATO ALL'INTRODUZIONE DI MODIFICHE AGGIUNTE E CORREZIONI, LA DIREZIONE ESECUTIVA VERIFICA CHE L'AUTORE ABBA APPORTATO LE MODIFICHE RICHIESTE.

QUALORA ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO VIENE RIFIUTATO. QUALORA SOLO UNO DEI VALUTATORI ESPRIMA PARERE NEGATIVO ALLA

SEDE DELLA REDAZIONE

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TRENTO, FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA, VIA VERDI 53,
(38122) TRENTO – TEL. 0461 283836

Emergenza Coronavirus: brevi riflessioni in punto di equità intergenerazionale ed intra-generazionale in ottica tributaria.

SOMMARIO: 1. Introduzione – 2. Crisi di liquidità ed effetti sulla dinamica tributaria nel breve periodo – 3. La dimensione tributaria nel prisma del principio di equità intergenerazionale: l’incremento del debito pubblico attuale e la correlazione con l’inasprimento della pressione fiscale futura – 4. Traslazione degli oneri finanziari in capo alle generazioni future e percorsi di ‘fiscalità d’emergenza’ in ottica di equità intergenerazionale – 5. La dimensione tributaria nel prisma del principio di equità intra-generazionale: la tendenziale inopportunità di forme di imposizione fiscale straordinaria di tipo ‘tradizionale’ – 6. Lo strumento della leva dei tassi d’interesse sui depositi bancari e la funzionalizzazione del risparmio ‘liquido’: un percorso di fiscalità *sui generis* – 7. Cenni conclusivi: quali misure di contenimento del debito pubblico in vista di una ripresa economica nel medio-lungo periodo a fronte di una pressione fiscale elevata?

1. Introduzione.

La drammatica esperienza che stiamo vivendo, originata dall’epidemia di coronavirus, pone tutti noi di fronte ad uno scenario radicalmente nuovo. Ci si domanda quali potranno essere i mutamenti di lungo periodo in termini di stile di vita, organizzazione economica e sociale, nella consapevolezza condivisa da più parti che la crisi cui stiamo assistendo implichi un vero e proprio mutamento di paradigma¹:

Testo della relazione svolta dall’Autore al webinar “Una visione poliprospectica sull’emergenza da coronavirus nei rapporti tra privati”, organizzata dal Dipartimento di Giurisprudenza dell’Università degli Studi di Torino e dall’Università degli Studi del Piemonte Orientale, che si è svolta l’8 ottobre 2020. Il testo costituisce altresì rielaborazione ed aggiornamento di un precedente scritto pubblicato in data 25 aprile 2020 in *Riv. dir. trib., Supplemento Online*.

¹ Si veda, per un inquadramento d’insieme in ordine agli effetti socio-economici della pandemia sulla società italiana, il 54° *Rapporto Censis sulla situazione italiana* del 4 dicembre 2020, in particolare il capitolo ‘*La società italiana al 2020*’, 1 ss., disponibile sul sito web www.censis.it. In una prospettiva globale si confrontino le considerazioni formulate nell’ambito del *World Economic Forum*, disponibili al sito web <https://www.weforum.org/agenda/2020/06/now-is-the-time-for-a-great-reset/>.

riflessioni ed ipotesi di lavoro ieri confinate al mondo della teoria diventano ora soluzioni realistiche e percorribili, mentre acquisizioni fino a ieri solide vengono rimesse in discussione².

Nella dinamica tributaria, in particolare, le sfide del tempo presente vengono al momento affrontate dagli Stati, ciascuno per sé, favorendo, quanto più possibile, misure di sostegno all'economia, volte ad attenuare il peso immediato della crisi³.

2. Crisi di liquidità ed effetti sulla dinamica tributaria nel breve periodo

Non si discute, per ora, di una vera e propria cancellazione dei debiti tributari maturati, anche se è difficile escludere che l'attuale sospensione dei pagamenti non si traduca in più casi in una perdita in conto capitale per l'Erario. D'altra parte, che soluzioni di questo tipo possano effettivamente concretizzarsi è già stato ricordato da Mario Draghi in un articolo pubblicato sul *Financial Times* all'inizio della crisi, in cui l'Autore ha sottolineato che tra le misure per superare la crisi economica si dovrebbe prendere in considerazione la cancellazione del debito privato e la sua socializzazione a carico del bilancio pubblico degli Stati⁴.

E non paiono neppure all'orizzonte misure di politica fiscale improntate a meccanismi di tipo 'condonistico'; ciò pare allo stato ragionevole considerato che i) l'attuale crisi è una crisi prima di tutto di liquidità; ii) l'aspettativa circa la futura possibile adozione di misure di

² Basti pensare al recente dibattito in tema di *fiscal policy*, come testimoniato dal *Discussion draft* di J. FURMAN, L. SUMMERS, *A reconsideration of fiscal policy in the era of low interest rates* del 30 novembre 2020, disponibile sul sito <https://www.brookings.edu/events/fiscal-policy-advice-for-joe-biden-and-congress/>.

³ Basti qui richiamare i numerosi interventi di sostegno all'economia posti in essere a partire dal mese di marzo 2020. Si veda, per una panoramica d'insieme con specifico riguardo ai profili tributari, l'area tematica dedicata all'emergenza Coronavirus, disponibile sul sito dell'Agenzia delle entrate al seguente indirizzo web <https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/web/guest/emergenza-coronavirus>.

⁴ M. DRAGHI, *We face a war against coronavirus and must mobilise accordingly*, in *The Financial Times*, 25 marzo 2020. In tempi più recenti ulteriori considerazioni sul punto sono state formulate nel Report *'Reviving and Restructuring the Corporate Sector Post-Covid. Designing public policy interventions'* del *Group of Thirty* del dicembre 2020.

tal fatta fungerebbe da disincentivo alla *compliance* da parte di una ampia platea dei contribuenti, con l'effetto di deprimere ulteriormente il gettito atteso e necessario a garantire il funzionamento della macchina dello Stato in questa difficile congiuntura⁵.

Certo è, però, che un dibattito in tale senso pare ineludibile nel prossimo futuro, considerato che imprese ed operatori economici si troveranno in più casi di fronte alla scelta se adempiere ai propri debiti maturati nei confronti dell'Erario oppure garantire una continuità aziendale con mantenimento, per quanto possibile, dei livelli di occupazione attuali; scelte non dissimili, *mutatis mutandis*, toccheranno anche a molte famiglie.

3. La dimensione tributaria nel prisma del principio di equità intergenerazionale: l'incremento del debito pubblico attuale e la correlazione con l'inasprimento della pressione fiscale futura

Più in generale, vale la pena interrogarsi sul tipo di contributo che la dimensione del diritto tributario può offrire al dibattito relativo alla modulazione degli strumenti per affrontare l'attuale crisi economica, nel prisma dei principi di equità intra-generazionale ed intergenerazionale⁶.

Anche qui le parole di Mario Draghi possono aiutare ad inquadrare con maggiore nitidezza i termini del problema ed offrono coordinate minime per una prima riflessione in merito.

Se, come sta avvenendo, il finanziamento continuerà ad essere soddisfatto primariamente con il ricorso a strumenti di debito⁷, merita interrogarsi sugli effetti di tale scelta in chiave tributaria: tali misure, infatti, seppure non generino impatti fiscali immediati dal punto di vista

⁵ Sull'inopportunità di discutere in pubblico misure condonistiche prima della loro adozione cfr. V. TANZI, *Questione di tasse. La lezione dell'Argentina*, Egea, 2007, 222.

⁶ Cfr., per un ampio *excursus* in merito, A. CONTRINO, F. FARRI, *Emergenza Coronavirus e finanziamento della spesa pubblica: è possibile trarre indicazioni per la futura politica fiscale italiana?*, in *Riv. dir. trib., Supplemento online*, 28 marzo 2020.

⁷ Cfr. il Documento di Economia e Finanza – 2020. Nota di Aggiornamento dell'8 ottobre 2020 del Ministero dell'Economia e delle Finanze.

dell'equità intra-generazionale, hanno ricadute importanti dal punto di vista dell'equità intergenerazionale.

Si sostiene infatti che un incremento della spesa attuale, alla quale far fronte con nuovo debito, implichi 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, ritenendo il debito pubblico sempre meno sostenibile nel suo complesso.

Anche su tale aspetto le parole di Mario Draghi – in linea con le riflessioni di alcuni studiosi di macroeconomia e di scienza delle finanze⁸ – offrono spunti di riflessione per certi versi 'controcorrente' – che vanno letti a fronte di un auspicato sforzo per individuare possibili soluzioni per affrontare la presente crisi tramite il ricorso a strumenti innovativi per la copertura del fabbisogno finanziario degli Stati – in quanto mettono in luce come, nell'attuale congiuntura, considerati i livelli presenti e probabilmente futuri dei tassi d'interesse, un aumento del debito pubblico non dovrebbe andare a sommarsi ai suoi costi di gestione.

Si tratta di considerazioni importanti che non sono a ben vedere neutre in ottica tributaria.

4. Traslazione degli oneri finanziari in capo alle generazioni future e percorsi di 'fiscalità d'emergenza' in ottica di equità intergenerazionale

Non è dubbio, infatti, 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 ed eventualmente rifinanziarlo.

E' però vero che una politica prolungata di tassi nominali bassi, addirittura negativi in termini reali, presenta effetti distorsivi, in quanto

⁸ Cfr. il *Discussion draft* di J. FURMAN, L. SUMMERS, *A reconsideration of fiscal policy in the era of low interest rates* del 30 novembre 2020, *op. cit.*

agisce, tra le altre cose, quale vera e propria forma occulta di tassazione sul risparmio⁹.

Al riguardo sono note le conseguenze pregiudizievoli per la sostenibilità del sistema pensionistico e per quelle tipologie di soggetti (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, tale da accrescere il capitale versato, si pone a rischio la sostenibilità futura delle prestazioni future; inoltre, in caso di eventuale ripresa dell'inflazione nel lungo periodo, a tali problemi se ne aggiungerebbero di nuovi.

In questo senso, occorre allora realisticamente riconoscere che se pur è vero che l'adozione di meccanismi finanziari atti a facilitare l'emissione di nuova finanza pubblica a tassi più vantaggiosi di quelli 'di mercato' si renda necessaria ed imprescindibile, un tale risultato verrà 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.

A fronte di tale analisi, in cui il maggior debito pubblico presente determina comunque, in un modo o in un altro, la traslazione di un onere finanziario, financo implicito, in capo alle generazioni future¹⁰, ci si può domandare allora se non sussista la possibilità di valutare misure fiscali di equità intergenerazionale, in una logica di concorso al finanziamento delle pubbliche spese nel tempo da parte delle diverse generazioni.

Si tratta, certo, di valorizzare percorsi nuovi di fiscalità 'd'emergenza', anche in continuità con la via tracciata in alcuni importanti arresti della Corte costituzionale, in cui la cogenza del vincolo della sostenibilità del debito pubblico è stata valorizzata come

⁹ *Ex multis*, E. BRANCACCIO, *Draghi indica il futuro ma dribbla una domanda: chi pagherà questa crisi?*, in *Il Sole 24 Ore – Econopoly*, 29 marzo 2020.

¹⁰ *Ex multis*, G. GALLI, *La grande illusione del debito pubblico*, in AA.VV., *Noi e lo Stato. Siamo ancora sudditi*, a cura di S. SILEONI, Torino, 2019, 171 ss.; A. CONTRINO, F. FARRI, *Emergenza Coronavirus e finanziamento della spesa pubblica: è possibile trarre indicazioni per la futura politica fiscale italiana?*, *op. cit.*

limite alla traslazione degli oneri di risanamento sulle generazioni future proprio nel quadro del principio di equità intergenerazionale¹¹.

D'altra parte, si tratta di soluzioni che non costituirebbero un *novum* assoluto, considerato che esse hanno trovato applicazione, seppure sulla base di meccanismi non tributari, ancora in tempi recenti proprio nel quadro di misure emergenziali per contenere l'andamento del debito pubblico¹².

Anche a fronte di alcune caratteristiche che contraddistinguono l'emergenza sanitaria in corso, un rinnovato ragionamento circa la fattibilità di strumenti tributari improntati a criteri di equità intergenerazionale potrebbe allora rendersi quanto mai necessario.

5. La dimensione tributaria nel prisma del principio di equità intra-generazionale: la tendenziale inopportunità di forme di imposizione fiscale straordinaria di tipo 'tradizionale'

Ciò posto, il diritto tributario può offrire ulteriori elementi di riflessione, questa volta più prettamente nella dinamica dell'equità intra-generazionale.

Occorre di nuovo riprendere le considerazioni di Mario Draghi, quando ha richiamato l'attenzione sul fatto che l'applicazione di imposte straordinarie non possa costituire una via efficace per garantire le necessità finanziarie degli Stati in tempo di crisi ed evidenzia come il fulcro della risposta statale dovrà insistere sul ricorso al debito.

Tale soluzione risponde ad un dato di realtà: per assicurare la copertura delle esigenze di gettito necessarie per affrontare l'emergenza, l'eventuale imposizione straordinaria dovrebbe essere applicata con aliquote elevate e colpire una platea di contribuenti amplissima. Ciò con conseguenze particolarmente negative nella congiuntura attuale considerato: i) che già vi sono nel sistema tributario vigente una pluralità di forme di imposizioni di tipo patrimoniale sui principali indici di ricchezza dei contribuenti; ii) che la quota di liquidità che affluirebbe alle casse dello Stato sarebbe immediatamente sottratta all'impiego diretto da parte settore privato, così acuendo gli

¹¹ Si veda, per interessanti considerazioni al riguardo, la sentenza della Corte cost., n. 18/2019.

¹² Si pensi a tale riguardo alle misure di *spending-review* adottate dal governo Monti e contenute, in particolare, nei D.L. 52/2012 e 95/2012.

effetti negativi del quadro congiunturale e iii) che tale forma di imposizione dovrebbe essere mantenuta per un periodo non breve al fine di garantire il gettito necessario per coprire le esigenze finanziarie legate alla fase emergenziale¹³.

Con questo non si vuole sostenere che eventuali contributi di solidarietà improntati a principi di equità intra-generazionale non possano, a certe condizioni, essere adottati per tassare fasce di contribuenti con grandi patrimoni¹⁴, ma rimane il fatto che tali soluzioni non potrebbero, da sole, garantire il soddisfacimento del fabbisogno effettivo della cassa statale; al contrario, esse potrebbero avere effetti negativi superiori ai benefici attesi¹⁵.

Peraltro, va sottolineata la problematicità di alcuni presupposti teorici a fondamento delle proposte favorevoli all'introduzione di ulteriori tipologie di imposizione patrimoniale sulle attività finanziarie¹⁶. I fautori di tali proposte hanno osservato, infatti, che nuovi tributi patrimoniali sulle ricchezze finanziarie sarebbero giustificati, specie in questa fase, a cagione dell'accresciuto livello di disuguaglianza tra contribuenti determinato dalla pandemia; 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 pochi¹⁷.

¹³ Sotto tale ultimo profilo si vedano le considerazioni formulate da V. TANZI, *Questione di tasse. La lezione dell'Argentina*, op. cit., 40-41, in cui si sottolinea l'insostenibilità del mantenimento di forme di imposizione straordinaria nel lungo periodo.

¹⁴ Sulla cui legittimità in chiave strettamente giuridica non dovrebbero porsi dubbi: cfr. G. FALSITTA, *Lo scippo del Governo Amato salvato dalla Consulta*, in *Riv. dir. trib.*, 1995, II, 476 ss.

¹⁵ Cfr. P. SAVONA, *La lettera del prof. Savona agli amici tedeschi e italiani*, in *Formiche.net*, 25 ottobre 2012.

¹⁶ Né paiono, peraltro, facilmente configurabili forme di imposizione sui sovraprofitto speculativi eventualmente ritratti da alcuni contribuenti nell'attuale fase di volatilità del mercato; al di là della probabile esiguità del gettito che si potrebbe così generare, un tale genere di imposizione fiscale potrebbe anche essere sotto alcuni aspetti persino 'punitiva', posto che, in una fase di così elevata volatilità dei mercati finanziari, momentanee plusvalenze teoriche possono venire vanificate in breve tempo e nulla impedisce che a prese di profitto su alcuni prodotti si accompagnino contestuali minusvalenze su altre tipologie di investimenti finanziari.

¹⁷ Si richiamano, in particolare, le proposte formulate da G. ZUCMAN, E. SAEZ, contenute nel libro *The Triumph of Injustice: How the Rich Dodge Taxes and How to*

Non è qui certo possibile interrogarsi in maniera approfondita sugli effetti, in termini di equità intra-generazione, messi in moto dalla pandemia; si intende però osservare che, in una certa misura, lo ‘scollamento’ tra situazione dell’economia reale – in Italia, ad esempio, in forte recessione – e corsi delle attività finanziarie a livello globale – che si collocano in territorio positivo – trova anche origine nelle scelte di politica monetaria ed economica delle principali banche centrali dei Paesi sviluppati.

E’ noto, infatti, in forza del meccanismo del tasso di attualizzazione, che in corrispondenza di tassi di interesse bassi, 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 storiche¹⁸.

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 anni¹⁹, che hanno, tra le altre cose, costretto i risparmiatori

Make Them Pay, New York, 2019. Si veda anche l’intervista ad E. SAEZ in *Il Fatto Quotidiano.it*, 24 novembre 2020.

¹⁸ Cfr., per un’approfondita disamina in merito, R.J. SCHILLER, L. BLACK, F. JIVRAJ, *Making Sense of Sky-High Stock Prices*, in *Project Syndicate*, 30 novembre 2020. Si veda anche B. CŒURÉ, *Le conseguenze economiche di tassi di interesse bassi*, Intervento pubblico di BENOÎT CŒURÉ, Membro del Comitato esecutivo della BCE, presso l’International Center for Monetary and Banking Studies, Ginevra, 9 ottobre 2013.

¹⁹ Con ciò non si intende disconoscere che l’intervento delle principali banche centrali dei Paesi industrializzati sia maturato come ‘risposta’ a fronte delle dinamiche dei tassi degli ultimi decenni, che hanno portato – seppure per ragioni che non sono state del tutto chiarite (*Discussion draft* di J. FURMAN, L. SUMMERS, *A reconsideration of fiscal policy in the era of low interest rates* del 30 novembre 2020, *op. cit.*; B.S. BERNANKE, *The global saving glut and the U.S. current account deficit*, Remarks by Governor B.S. Bernanke at the Sandridge Lecture, Virginia Association of Economists, Richmond, Virginia, 10 marzo 2005) – alla progressiva riduzione del tasso d’interesse ‘naturale’ che, a sua volta, ha influito sui tassi d’interesse nominale e reale (cfr. A. GERALI, S. NERI, *Natural rates across the Atlantic*, in *Temi di discussione (Working papers)*, Banca d’Italia, n. 1140, settembre 2017; L. RACHEL, L.H. SUMMERS, *On Falling Neutral Real Rates, Fiscal Policy, and the Risk of Secular Stagnation*, in *Brookings Papers on Economic Activity*, 4 marzo 2019). 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

a ricercare forme di investimento alternative alle obbligazioni che offrano rendimenti positivi (quali i titoli azionari), seppure al prezzo dell'accettazione di un gradiente 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 sarebbe anche – e prima di tutto – l'effetto di precise decisioni di politica monetaria delle banche centrali in ordine alla fissazione dei tassi di interesse.

In questo caso, l'imposizione di un tributo patrimoniale pare discutibile per più ragioni. Al di là del fatto che non può che lasciare perplessi la circostanza che si vogliano introdurre misure di tassazione patrimoniale sugli attivi finanziari che hanno l'effetto di 'annullare', o comunque mitigare, il dispiegarsi di scelte di *policy* delle banche centrali, una tale occorrenza determinerebbe un 'duplice' danno nei confronti del risparmiatore-contribuente. Questi si vedrebbe, prima, costretto a prescegliere strumenti più rischiosi – quali i titoli azionari – a fronte della repressione dei rendimenti di lungo periodo sui titoli obbligazionari ad opera delle banche centrali per trovarsi, in un secondo momento, assoggettato ad imposizione patrimoniale sui valori 'teorici' elevati degli attivi finanziari che rispondono, più che a valutazioni sui

programmi di acquisto di titoli pubblici e privati da parte delle banche centrali, sia stato finalizzato proprio a contrastare le spinte deflazionistiche in essere (oltre che a scongiurare i rischi di depressione economica, specie a partire dalla crisi finanziaria del 2008; cfr. B. CŒURÉ, *Le conseguenze economiche di tassi di interesse bassi*, Intervento pubblico di BENOÎT CŒURÉ, *op. cit.*). Rimane però il fatto che, almeno nel contesto dell'area euro, nel cui ambito tali obiettivi di *policy* sono state 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 per cento) nonché gli stessi auspici 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 ed Irlanda; cfr. J.B. TAYLOR, *First principles. Five keys to restoring America's prosperity*, New York-Londra, 2013, 200).

fondamentali dei titoli, a sollecitazioni originate dalla manipolazione dei tassi d'interesse da parte delle banche centrali stesse.

6. Lo strumento della leva dei tassi d'interesse sui depositi bancari e la funzionalizzazione del risparmio 'liquido': un percorso di fiscalità sui generis

Tali considerazioni non implicano, tuttavia, l'impossibilità di perseguire strade finalizzate a veicolare il risparmio privato in un'ottica di migliore utilizzo al risanamento ed alla ripresa dell'economia italiana²⁰, seppure nella consapevolezza che strumenti di tale genere non potranno costituire l'unica (e neanche la principale) risposta di breve periodo alla crisi attuale, che dovrà insistere su corposi interventi di finanziamento in deficit da parte dello Stato italiano.

Un tale concezione trova conferme in quelle posizioni dottrinali che sostengono l'opportunità di un rinnovato coinvolgimento dei contribuenti italiani nella dinamica del prelievo, tramite strumenti fiscali che favoriscano il finanziamento delle spese pubbliche a mezzo di tributi commutativi, in cui è più forte il collegamento con il principio del beneficio.

Nella gravità dell'emergenza presente si auspica altresì che le fasce dei contribuenti più abbienti mettano in atto, in spirito di solidarietà, forme di contribuzione volontaria per finanziare una parte delle spese necessarie per soddisfare i fabbisogni della collettività; ciò nella consapevolezza che un tale slancio di solidarietà qualora accolto da parte significativa della popolazione benestante potrebbe permettere di conseguire un gettito importante, forse non così dissimile, o addirittura superiore, a quello realizzabile tramite meccanismi di 'prelievo coattivo'²¹.

Tale dibattito potrebbe poi essere arricchito, sempre in ottica tributaria, valorizzando la relazione che insiste tra tassi negativi praticata dalla BCE e funzionalizzazione del risparmio privato alla ripresa economica.

²⁰ Si veda in merito l'intervista di A. GRECO a C. MESSINA in *La Repubblica*, 7 aprile 2020.

²¹ Cfr. A. CONTRINO, F. FARRI, *Emergenza Coronavirus e finanziamento della spesa pubblica: è possibile trarre indicazioni per la futura politica fiscale italiana?*, *op. cit.*

E' noto al riguardo che la leva del tasso d'interesse sui depositi bancari costituisce un classico strumento di politica monetaria che negli ultimi anni è stato portato dalla BCE in territorio negativo. Per l'effetto, 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 euro²².

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.

Nulla impedisce, però, che gli oneri derivanti dall'applicazione dei tassi negativi vengano assorbiti direttamente dai titolari ultimi della liquidità inutilizzata, cioè i correntisti; 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 bancario²³.

Si tratta, come evidente, di uno strumento di un certo interesse anche nella dimensione tributaria attuale, che pur non potendo, da solo, certo garantire il soddisfacimento del fabbisogno effettivo della cassa statale, si differenzerebbe concettualmente da prelievi forzosi sui conti correnti o da altre tipologie di imposizione straordinaria di tipo patrimoniale, già ben noti ai contribuenti italiani. Prima di tutto, tale tipologia di strumento opererebbe, in tesi, solo su una parte del patrimonio liquido – i depositi a vista – senza colpire forme di ricchezza, immobiliare o mobiliare, che, per ragioni diverse, oggi potrebbe non essere possibile smobilizzare, se non a fronte di perdite in conto capitale rilevanti e con effetti depressivi in danno del già compromesso quadro congiunturale.

In secondo luogo, tale meccanismo dovrebbe esentare le realtà imprenditoriali, nella ragionevole aspettativa che le giacenze liquide

²² L. DAVI, *I depositi Bce costano alle banche 21 milioni al giorno*, in *Il Sole 24 ore*, 7 giugno 2019.

²³ Cfr. C. DEVEREUX, C. WELLS, S. SPEZZATI, *When Money Is Free, Lenders Start Charging for Everything Else*, in *Bloomberg Wealth*, 23 dicembre 2020.

nella disponibilità delle imprese saranno necessariamente ‘messe in gioco’ nel contesto del percorso di ‘ricostruzione’ e ripresa economica²⁴. Allo stesso modo, sarebbe opportuno individuare una soglia di giacenza liquida al di sotto della quale non sia applicato alcun onere sul correntista persona fisica, con l’obiettivo di tutelare le fasce meno abbienti della popolazione che non dispongono di altre forme di ricchezza ‘patrimoniale’, quali immobili ed attività finanziarie, oltre alle giacenze liquide su conto corrente.

In terzo luogo, una tale forma di imposizione ‘indiretta’ tramite l’applicazione di tassi negativi sui depositi a vista avrebbe il pregio di non determinare la diretta ‘spoliazione’ di risorse a vantaggio delle casse dello Stato, ma implicherebbe una scelta attiva ed in una certa misura condivisa, da parte di ciascun singolo contribuente, circa la possibilità di un migliore impiego delle proprie risorse finanziarie inutilizzate.

Egli potrebbe così valutare se internalizzare tale onere oppure destinare, in tutto o in parte, proprie risorse liquide all’investimento, ad esempio ricapitalizzando o rafforzando la propria attività d’impresa oppure decidendo di sottoscrivere titoli specifici, quali, ad esempio, inedite tipologie di Piani individuali di risparmio – c.d. ‘PIR’ –, finalizzati a veicolare il risparmio verso i bisogni della piccola, media e grande società italiana²⁵.

In questo starebbe in sostanza la cifra distintiva rispetto a meccanismi di prelievo forzato sui conti correnti, che invece avrebbero effetti negativi anche sui meccanismi di trasmissione degli strumenti di politica monetaria ostacolando direttamente la funzione di intermediazione del settore bancario nell’allocazione delle risorse derivanti dal risparmio privato (nella forma dei depositi a vista) a vantaggio delle esigenze finanziarie delle imprese tramite la concessione di finanziamenti e prestiti²⁶.

²⁴ Come anche suggerito, in ottica di politica criminale, da F. GRECO, G. MELILLO, *Ecco perché il Decreto credito è pericoloso*, in *La Repubblica*, 10 aprile 2020.

²⁵ Cfr. l’intervista di A. GRAZIANI a F. GIANNI in *Il Sole 24 ore*, 9 aprile 2020.

²⁶ Peraltro, si permetta di aggiungere, la fattibilità ed efficacia di un tale meccanismo potrebbe aumentare grandemente qualora venissero portati a conclusione quei progetti di ‘valuta digitale di Stato’, sui quali le più importanti autorità di regolamentazione bancaria e prudenziale a livello globale discutono con sempre maggiore insistenza (cfr. Bank for International Settlements, *Central bank digital currencies: foundational*

Si potrebbe obiettare che un tale modulo avrebbe l'effetto di 'attrarre a tassazione' risorse finanziarie – i depositi a vista – già improduttive di reddito; una tale osservazione dimentica, tuttavia, il rilievo della dinamica erosiva dell'inflazione, la quale, seppure a livelli storicamente bassi, costituisce una forma di imposizione occulta cui le disponibilità liquide sono soggette già oggi²⁷.

D'altra parte ed in ultimo, la fattibilità di meccanismi, volti alla funzionalizzazione del risparmio privato alla ripresa economica, seppure non basati su moduli di tipo tributario, trova riscontro in prese di posizioni autorevoli, le quali sostengono l'esigenza di mettere in campo innovativi strumenti di debito pubblico garantiti da beni dello Stato, alla cui sottoscrizione dovrebbe essere convogliato il risparmio privato degli italiani – *in primis* parte delle giacenze liquide – in una logica di tipo non forzoso²⁸.

7. Cenni conclusivi: quali misure di contenimento del debito pubblico in vista di una ripresa economica nel medio-lungo periodo a fronte di una pressione fiscale elevata?

Al termine di queste brevi riflessioni 'a caldo' si rende opportuno formulare brevi cenni conclusivi. Come già si intravede con una certa nitidezza, per mitigare gli effetti della crisi, così come per preparare il terreno per una ripresa economica, l'inasprimento della pressione fiscale quale modalità di finanziamento del fabbisogno di cassa non potrà costituire una soluzione percorribile.

Al contrario, ci si può legittimamente domandare se si possa realmente parlare di una possibile ripresa economica a fronte di un

principles and core features, Joint report by The Bank of Canada, European Central Bank, Bank of Japan, Sveriges Riksbank, Swiss National Bank, Bank of England, Board of Governors of the Federal Reserve and Bank for International Settlements, 9 ottobre 2020).

²⁷ Cfr. F. DE BORTOLI, *Ora serve un prestito Italia (solidale) per far ripartire il paese*, in *Il Corriere della Sera*, 11 marzo 2020; A. GENNAI, *Conti correnti, la 'tassa occulta' da 10 miliardi sui risparmi degli italiani*, in *Il Sole 24 ore*, 10 giugno 2019.

²⁸ Cfr. A. CAZZULLO, *Intervista a G. Bazoli*, in *Il Corriere della Sera*, 4 aprile 2020; G. TREMONTI, *Lettera al Direttore del Corriere della Sera*, in *Il Corriere della Sera*, 30 marzo 2020; R. CASCIOLI, *Intervista a G. Sapelli*, in *La Nuova Bussola Quotidiana*, 11 aprile 2020; F. DE BORTOLI, *Ora serve un prestito Italia (solidale) per far ripartire il paese*, in *Il Corriere della Sera*, 11 marzo 2020.

livello di imposizione pari a quello vigente già prima della crisi sanitaria. Il ricorso al debito potrà, auspicabilmente, coniugare il reperimento di risorse adeguate al fine di contrastare l'emergenza epidemiologica con il mantenimento dei livelli di occupazione attuale nel breve periodo, ma certo non gettare le basi per una duratura ripresa economica.

Rimangono sullo sfondo problemi 'classici' dell'Italia degli ultimi anni, che presumibilmente saranno acuiti nel lungo periodo a causa degli strascichi della crisi sanitaria da cui si spera di uscire nei prossimi mesi.

D'altra parte, non si può escludere che conclusasi la parentesi dell'emergenza sanitaria più immediata non ritornino pressanti le richieste di consolidamento finanziario da parte delle istituzioni dell'Unione europea, a cui salvaguardia si pone peraltro anche il novellato art. 81 Cost. Né, peraltro, si potrà pensare che le costanti pressioni dei mercati finanziari sul debito pubblico possano essere contrastate dalla BCE senza un progressivo rafforzamento di forme di condizionalità, ancorché implicite.

A fronte di ciò, e nella sostanziale impossibilità di una monetizzazione immediata del debito pubblico, rimane la consapevolezza di come gli elevati livelli di debito pubblico si pongano in contrasto con le esigenze di ripresa economica se non, addirittura, di mantenimento degli standard di welfare pubblico nel medio-lungo periodo; ciò, è bene ricordarlo, malgrado un perdurante quadro di elevata imposizione fiscale.

Se è così forse meriterà valutare se la modalità di contenimento del peso del debito pubblico, in vista di una prospettiva di crescita economica del Paese, possano passare da strumenti diversi rispetto a quelli favoriti dai Governi degli ultimi anni, che, come ben noto, hanno insistito esclusivamente su misure di contrazione della spesa pubblica in rapporto sinergico con meccanismi di imposizione fiscale aggiuntiva²⁹.

²⁹ Cr., per un percorso critico in merito, anche in prospettiva storica, S. STORM, *Lost in deflation: Why Italy's woes are a warning to the whole Eurozone*, Institute for New Economic Thinking, WP n. 94, 5 aprile 2019. Si veda anche L. GUTTENBERG, *If the ESM is to stay relevant, it should be reinvented inside the EU*, Policy Brief, Hertie School – Jacques Delors Centre, 12 novembre 2020.

Occorrerebbe in primo luogo domandarsi quale possa essere il contributo del diritto tributario, questa volta non tanto in una logica di maggiore equità, ma quale strumento di carattere incentivante, specie se rivolto a favore delle realtà imprenditoriali, nella consapevolezza che un approccio fiscale anticiclico costituisce un elemento fondamentale per superare con più celerità una fase di grave difficoltà economica.

A questo proposito la crisi attuale potrebbe aprire inediti spazi di manovra per configurare misure fiscali incentivanti di tipo settoriale, considerato il progressivo alleggerimento del quadro della disciplina degli aiuti di stato in materia tributaria³⁰.

Soprattutto, dovrebbe promuoversi un dibattito circa l'opportunità di configurare misure di 'rientro dei capitali' e, più in generale, di 'rimpatrio' delle *holding* estere riconducibili a gruppi imprenditoriali italiani³¹; ciò anche per evitare che a pagare gli effetti della crisi sia (di nuovo) soprattutto la classe media della popolazione italiana, la quale già contribuisce moltissimo in termini 'equità', atteso l'elevato carico fiscale cui è assoggettata e l'esiguità dei trasferimenti redistributivi a suo favore derivanti dalle politiche statali³².

E' evidente che in tale scenario l'individuazione di un quadro fiscale idoneo a favorire, con approccio pragmatico, tale processo di 'rimpatrio' costituirà un elemento chiave per assicurare il successo di una simile iniziativa; si tratterebbe, peraltro, di seguire strade che negli ultimi anni sono state percorse, *mutatis mutandis*, da alcune Paesi sviluppati proprio con l'obiettivo di rafforzare la competitività dell'economia domestica – si pensi alla riforma fiscale statunitense '*Tax Cuts and Jobs Act*' del 2017 –, i cui principi di fondo potrebbero essere presi a modello, in una certa misura, anche dal legislatore italiano, specie in un contesto emergenziale.

In secondo luogo, come ricordato da Mario Draghi, non è possibile 'contare' – almeno nel breve periodo – su una spinta inflazionistica che contribuisca ad alleggerire il peso in termini reali del debito pubblico; si tratta, tuttavia, di uno scenario che non può essere escluso a priori in

³⁰ Cfr. il *Temporary Framework to support the economy in the context of the coronavirus outbreak* della Commissione europea.

³¹ Cfr. l'intervista di A. GRECO a C. MESSINA sul quotidiano *La Repubblica* del 7 aprile 2020.

³² Cfr. Istat, *Rapporto annuale 2019. La situazione del Paese*, 2019, 239-241.

una prospettiva di medio-periodo³³. Ad ogni modo, una dinamica inflazionistica andrebbe vista con favore, considerati il livello dei tassi attuali e le esigenze di politica monetaria tese a conseguire, se necessario forse anche a mezzo di strumenti non convenzionali³⁴, gli obiettivi di stabilità dei prezzi su un orizzonte di medio periodo.

In terzo luogo, occorrerebbe porre le basi per un dibattito in ordine alla configurabilità di operazioni di ristrutturazione, parziali e selettive, del debito stesso³⁵. 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 domestici³⁶, i tempi per una riflessione in merito paiono forse maturi, come dimostra la vivacità del dibattito sul tema a livello internazionale³⁷.

Rimane, in ultimo, da segnalare la difficoltà di comprendere con una certa nitidezza quale sia la posizione del Governo italiano di fronte alla crisi. Il Governo ha certo preso la strada del ricorso al debito; resta tuttavia da domandarsi se, al netto delle iniziative – certo lodevoli e necessarie – di supporto ed alleviamento degli effetti dell'emergenza immediata, siano in fase di avanzato studio misure di ampio respiro che possano facilitare un percorso di ripresa economica. Ciò nella consapevolezza, condivisa dagli stessi sostenitori di scelte di politica di bilancio espansive di tipo keynesiano, che la qualità della spesa pubblica finanziata in deficit costituisce un fattore cruciale, atteso che solo un debito utilizzato per fini 'produttivi' può portare ad una crescita economica sostenuta e, così, rendere sostenibile nel medio-lungo periodo il debito pubblico.

³³ O. BLANCHARD, J. PISANI-FERRY, *Monetisation: do not panic*, in *Vox-EU*, 10 aprile 2020.

³⁴ Cfr. F. VILLEROY DE GALHAU, *De l'urgence d'aujourd'hui aux premières réflexions pour demain*, in *Le Monde*, 8 aprile 2020.

³⁵ Cfr. l'intervista a D. SASSOLI del 15 novembre 2020 sul quotidiano *La Repubblica*.

³⁶ Cfr. G. GALLI, *La grande illusione del debito pubblico*, in AA.VV., *Noi e lo Stato. Siamo ancora sudditi*, a cura di S. SILEONI, Torino, 2019, 181.

³⁷ Cfr. C.M. REINHART, K. ROGOFF, *The Coronavirus debt threat*, in *The Wall Street Journal*, 26 marzo 2020; L. BUCHHEIT, S. HAGAN, *From Coronavirus crisis to sovereign debt crisis*, in *Alphaville - Financial Times*, 26 marzo 2020.