

L'UNIONE EUROPEA E LA RIFORMA DEL GOVERNO ECONOMICO DELLA ZONA EURO

a cura di

M. EUGENIA BARTOLONI ANDREA CALIGIURI BENEDETTA UBERTAZZI

EDITORIALE SCIENTIFICA

2013

Questa pubblicazione è stata realizzata con il sostegno finanziario della Fondazione Angelo Colocci di Jesi e dell'Unità di ricerca dell'Università degli Studi di Macerata del PRIN 2010-2011: "*Il principio democratico nella formazione ed attuazione del diritto internazionale ed europeo dell'economia*".



© Copyright dicembre 2013 Editoriale Scientifica s.r.l.
Via San Biagio dei Librai, 39 – 80138 Napoli
ISBN 978-88-6342-573-4

COMITATO SCIENTIFICO DI REFERAGGIO

ROBERTO BIN

*Professore ordinario di Diritto costituzionale
Università degli Studi di Ferrara*

GIANDONATO CAGGIANO

*Professore ordinario di Diritto dell'Unione europea
Università degli Studi di Roma Tre*

GIUSEPPE CATALDI

*Professore ordinario di Diritto internazionale
Università degli Studi di Napoli "L'Orientale"*

MAURIZIO CIASCHINI

*Professore ordinario di Politica economica
Università degli Studi di Macerata*

GIOVANNI DI COSIMO

*Professore ordinario di Diritto costituzionale
Università degli Studi di Macerata*

VISWANATH PINGALI

*Professore di Economia
Indian Institution of Management, Ahmedabad*

INDICE-SOMMARIO

<i>Premessa</i>	XI
-----------------------	----

PARTE PRIMA

LE RIPERCUSSIONI DELLA CRISI ECONOMICO-FINANZIARIA GLOBALE SUL FUNZIONAMENTO DELL'UNIONE ECONOMICA E MONETARIA

Sezione 1 – Introduzione al funzionamento dell'Unione economica e monetaria

<i>1. La riforma del governo economico dell'Unione europea</i>	5
--	---

ROBERTO ADAM

Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"

<i>2. Governance economica europea e principi democratici dell'UE</i>	46
---	----

MASSIMO STARITA

Università degli Studi di Palermo

<i>3. La rappresentanza esterna della zona euro</i>	59
---	----

ANDREA CALIGIURI

Università degli Studi di Macerata

Sezione 2 – Il nuovo modello di governo economico della zona euro disegnato dal Trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla governance dell'Unione economica e monetaria

<i>4. Il quadro politico istituzionale secondo il TSCG</i>	77
--	----

BENEDETTA UBERTAZZI

Università degli Studi di Macerata

<i>5. Il ruolo della Corte di giustizia dell'UE in base al TSCG</i>	92
---	----

M. EUGENIA BARTOLONI

Università degli Studi di Macerata

<i>6. L'introduzione del principio dell'equilibrio di bilancio nella Costituzione italiana</i>	106
--	-----

ANGELA G. COSSIRI

Università degli Studi di Macerata

PARTE SECONDA
TRA CRISI E RIFORME: GLI ASPETTI ECONOMICI
DELLA GOVERNANCE DELL'UNIONE ECONOMICA E MONETARIA

<i>7. Accumulazione di debito e contagio nella crisi della zona euro</i>	125
ELEONORA CUTRINI Università degli Studi di Macerata	
<i>8. La crisi dell'euro: quale futuro per una Unione monetaria senza Unione fiscale?</i>	154
FRANCESCA SPIGARELLI Università degli Studi di Macerata NIKOLAI G. WENZEL Florida Gulf Coast University	
<i>9. Interdipendenza tra disavanzi fiscali e instabilità del sistema bancario: completamento del disegno istituzionale europeo per una nuova governante</i>	168
GIORGIO GALEAZZI Università degli Studi di Macerata	
<i>10. Competitività dei sistemi produttivi e riforma della governance economica Europea</i>	187
FEDERICO BOFFA Università degli Studi di Macerata GIOVANNI ZANETTI Università degli Studi di Torino	
<i>Annesso. Trattato sulla stabilità, il coordinamento e la governance nell'Unione economica e monetaria</i>	207
<i>Bibliografia</i>	219

Nota redazionale

Nei contributi di questo *Volume*, il numero dell'articolo dei testi convenzionali è seguito immediatamente dall'abbreviazione del Trattato di riferimento secondo il modello di citazione di seguito riportato:

- UE per il Trattato sull'Unione europea (prima di Lisbona)
- TCE per il Trattato che istituisce la Comunità europea
- TUE per il Trattato sull'Unione europea (dopo Lisbona)
- TFUE per il Trattato sul funzionamento dell'Unione europea
- Accordo-quadro EFSF per l'Accordo-quadro relativo allo *European Financial Stability Facility*
- Trattato ESM / MES per il Trattato istitutivo del Meccanismo europeo di stabilità
- TSCG per il Trattato sulla stabilità, la cooperazione e sulla *governance* nell'Unione economica e monetaria

Le principali abbreviazioni utilizzate nel *Volume* sono:

- BCE – Banca centrale europea
- EFSM – Meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria
- EMU – Unione monetaria europea
- GSP – Patto di stabilità e crescita
- UEM – Unione economica e monetaria

PREMESSA

L'attuale crisi economica, la turbolenza dei mercati finanziari e l'onere di un elevato debito pubblico che grava su alcuni Stati membri della zona euro stanno minacciando l'esistenza dell'elemento più rappresentativo del progetto di Unione europea, ovvero l'Unione monetaria. La causa di ciò non è tuttavia ascrivibile a fattori puramente economici. Probabilmente, le radici più profonde possono individuarsi nell'assenza di una visione condivisa di quello che deve essere il fine ultimo del processo di integrazione europea.

Nella Dichiarazione di R. Schuman del 9 maggio 1950 sembrava che il punto di arrivo di questo processo dovesse essere la nascita di una "federazione europea".

Come è noto, a partire da quella data il processo di integrazione ha conosciuto diverse fasi di avanzamento che hanno portato a realizzare l'Unione economica e monetaria (UEM), la cui espressione reale è la moneta unica. Tuttavia questa unione è una costruzione imperfetta: l'euro è una moneta che non ha alle spalle un governo politico dell'economia e la stessa BCE non ha i poteri tradizionali di una banca centrale, non potendo garantire in ultima istanza il debito sovrano della zona euro.

Dunque, le soluzioni proposte per uscire dalla crisi e superare l'attuale quadro normativo che regola il funzionamento dell'UEM non sembra possano prescindere dalla definizione di un progetto politico che risolva la "questione identitaria" dell'integrazione europea.

Il Trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla *governance* nell'Unione economica e monetaria europea (TSCG), che è entrato in vigore il 1° gennaio 2013, ha tentato di fornire una risposta a questa questione, mettendo tuttavia in mostra le diverse concezioni che esistono tra gli Stati membri dell'UE sul progetto di integrazione. Ciò ha impedito che la riforma della *governance* economica dell'UE si potesse realizzare attraverso la procedura di revisione ordinaria dei Trattati istitutivi. Come è noto, il Regno Unito e la Repubblica ceca si sono opposti a questa soluzione.

La situazione che si è venuta a creare sembra realizzare non tanto la nascita di un'Europa "a due velocità", ma piuttosto di "due Europe", da una parte, l'UE che conosciamo e, dall'altra parte, l'Europa della zona euro.

"Due Europe" che dovrebbero, almeno in una fase iniziale, procedere lungo un cammino parallelo, del quale tuttavia è difficile immaginare le implicazioni sul piano della coesistenza. Infatti, l'auspicio che l'art. 16 TSCG fa di ricondurre, dopo un periodo transitorio di 5 anni, l'intero quadro normativo del nuovo Trattato nell'ambito dell'ordinamento giuridico dell'UE è un obiettivo non realizzabile nella misura in cui le divisioni sul ruolo e la funzione dell'Europa unita, esistenti tra gli Stati membri, non trovino una composizione.

Pur nella consapevolezza che il *Volume* non delinea un quadro esaustivo delle diverse problematiche che emergono dall'adozione del TSCG, i contributi analizzano alcuni profili, tra quelli ritenuti più rilevanti, relativi al funzionamento del nuovo

Trattato in rapporto al processo di integrazione europea. Questo obiettivo viene perseguito attraverso un'indagine interdisciplinare che vuole mettere in rilievo le inevitabili connessioni esistenti tra il piano giuridico e il piano economico dell'UEM.

Il *Volume* nasce dalla collaborazione dei giuristi e degli economisti dell'Università degli Studi di Macerata, i quali hanno l'opportunità di lavorare in stretta sinergia nell'ambito del Corso di Lauree di Scienze giuridiche applicate, con l'obiettivo di affrontare tematiche di interesse comune, la cui complessità richiede necessariamente il ricorso a competenze e approcci metodologici diversi.

Si segnala che, nella redazione dell'opera, si è perseguito l'intento di coniugare il rigore dell'indagine critica ad una attenzione particolare per le esigenze della didattica, al fine di offrire uno strumento rivolto non solo agli operatori giuridici ed economici, ma anche agli studenti universitari che per la prima volta si avvicinano allo studio di queste tematiche.

15 ottobre 2013

M. Eugenia Bartoloni Andrea Caligiuri Benedetta Ubertazzi

PARTE PRIMA

**LE RIPERCUSSIONI DELLA CRISI ECONOMICO-FINANZIARIA GLOBALE
SUL FUNZIONAMENTO DELL'UNIONE ECONOMICA E MONETARIA**

Sezione 1

Introduzione al funzionamento dell'Unione economica e monetaria

LA RIFORMA DEL GOVERNO ECONOMICO DELL'UNIONE EUROPEA

Roberto Adam

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. La disciplina delle politiche economiche e di bilancio nel Trattato. – 3. Il Patto di stabilità e crescita e i regolamenti di attuazione. – 4. La crisi economica e finanziaria e la prima reazione dell'UE all'emergenza. – 5. *Segue*: L'istituzione del Meccanismo europeo di stabilità. – 6. L'avvio della riforma della *governance* economica: il Patto Europlus e il *Six Pack*. – 7. Le modifiche del braccio preventivo del Patto di stabilità e crescita. – 8. *Segue*: Le modifiche del braccio correttivo. – 9. Il rafforzamento dell'apparato sanzionatorio applicabile alla zona euro. – 10. Le disposizioni comuni alla nuova regolamentazione del braccio preventivo e del braccio correttivo. – 11. La procedura per squilibri macroeconomici eccessivi. – 12. L'introduzione del Semestre europeo. – 13. L'ulteriore rafforzamento della vigilanza delle politiche di bilancio nella zona euro: il *Two Pack*. – 14. Un bilancio della riforma. – 15. Il *Fiscal Compact*. – 16. *Segue*: Il rapporto del *Fiscal Compact* con il nuovo assetto della *governance* economica dell'Unione e con i Trattati – 17. Considerazioni conclusive.

1. Premessa

Per lungo tempo l'eventualità di apportare modifiche o integrazioni alle regole dell'UEM inserite nei Trattati originari dal Trattato di Maastricht è stato un tabù. Nelle due Conferenze intergovernative di revisione dei Trattati (Amsterdam nel 1996 e Nizza nel 2000) che hanno fatto seguito a quella di Maastricht, tale eventualità non è stata neanche prospettata, mentre in quella del 2003 che portò all'adozione del progetto di Trattato sulla Costituzione europea, il tema entrò nell'ordine del giorno, ma più che altro perché, dovendo ristrutturare integralmente i Trattati istitutivi, la Convenzione che preparò quella Conferenza intergovernativa ritenne giustamente che i nuovi testi dovessero quanto meno tenere conto dell'avvenuto passaggio alla terza fase dell'UEM e della conseguente introduzione dell'euro¹.

Per tutti quegli anni il difensore più intransigente dell'impianto di Maastricht fu la Germania. Anche in occasione della Conferenza intergovernativa per la Costituzione europea, e durante quella di Lisbona del 2007, convocata dopo la bocciatura della Costituzione da parte dei referendum francese e olandese, la delegazione tedesca fu quella più ferma nell'opporsi a qualsiasi modifica che andasse oltre il semplice coordinamento delle norme di Maastricht con le novità apportate al sistema istituzionale generale dell'Unione e con il nuovo contesto dato da una moneta unica ormai operante.

Il risultato è stato che, fatta eccezione per alcuni limitati ritocchi, il quadro normativo inserito nei Trattati a Maastricht è rimasto sostanzialmente immutato anche all'interno

¹ La trattazione di questioni di merito dell'UEM non andò oltre una serie di dibattiti in seno al gruppo competente della Convenzione, che non approdarono ad alcun consenso favorevole a modifiche effettive delle norme di Maastricht. Si vedano al riguardo M. DONY, J.-V. LOUIS, "L'Union économique et monétaire et la gouvernance économique", in M. DONY, E. BRIBOSIA (a cura di), *Commentaire de la Constitution de l'Union européenne*, Bruxelles, 2005, p. 262 ss.

del nuovo Titolo VIII del TFUE introdotto dal Trattato di Lisbona, i cui articoli da 119 a 144 disciplinano appunto la “Politica Economica e Monetaria” dell’UE².

Vi sono rimasti innanzitutto immutati l’assetto generale, e quindi l’asimmetria originaria derivante dal differente grado di trasferimento della sovranità degli Stati membri relativamente alla competenza in materia di politica economica, da un lato, e di politica monetaria, dall’altro³. A fronte di una politica monetaria e di una politica del cambio uniche⁴, infatti, gli articoli 119 e 121 TFUE confermano la prevalente “competenza” degli Stati membri nella definizione e nell’attuazione delle rispettive politiche economiche⁵. Essi sono solo tenuti a considerare “le loro politiche economiche” come una “questione di interesse comune” e a coordinarle nell’ambito del Consiglio.

2. La disciplina delle politiche economiche e di bilancio nel Trattato

In realtà questo coordinamento “stretto”, come lo definisce lo stesso art. 119, si basa su ed è rafforzato da un sistema e da una procedura di sorveglianza multilaterale volti, da un lato, a garantire la coerenza delle politiche economiche e di finanza pubblica⁶ degli Stati membri con gli “indirizzi di massima” fissati dal Consiglio in raccordo con il Consiglio europeo (art. 121 TFUE)⁷ e, dall’altro lato, a vigilare sull’evoluzione dei

² Cfr. per tutti, G. PERONI, *Il Trattato di Lisbona e la crisi dell’euro: considerazioni critiche*, in *Il Diritto dell’Unione Europea*, 2011, p. 983 ss.; U. HÄDE, “The Treaty of Lisbon and the Economic and Monetary Union”, in H.J. BLANKE, S. MANGIAMELI (a cura di), *The European Union after Lisbon: Constitutional Basis, Economic Order and External Action*, Berlin, 2012, p. 423 ss.

³ Su questa asimmetria dell’Unione economica e monetaria vedi, tra i tanti, R. CHEMAIN, *L’Union économique et monétaire: aspects juridiques et institutionnels*, Paris, 1996; G.L. TOSATO, *L’Unione economica e monetaria e l’euro. Aspetti giuridici e istituzionali*, Torino, 1999; S. CAFARO, *Unione monetaria e coordinamento delle politiche economiche. Il difficile equilibrio tra modelli antagonisti di integrazione europea*, Milano, 2001. U. VILLANI, *Prove tecniche di governance europea dell’economia*, in *Sud in Europa*, dicembre 2011, p. 1, ricorda come lo stesso Carlo A. Ciampi la definisse una “zoppia”.

⁴ Si ricorda che l’art. 3, lett. c), TFUE annovera la “politica monetaria per gli Stati membri la cui moneta è l’euro” tra le competenze esclusive dell’Unione,

⁵ L’incipit dell’art. 119 è al riguardo molto esplicito: “gli Stati membri *attuano la loro politica economica* allo scopo di contribuire alla realizzazione degli obiettivi dell’Unione definiti all’articolo 3 del trattato sull’Unione europea” (corsivo aggiunto). Anche all’interno degli articoli del TFUE che danno conto in via generale della ripartizione delle competenze tra Unione e Stati membri nel quadro dei diversi settori di azione dell’Unione, è specificato (art. 5, par. 1) che “gli Stati membri coordinano le loro politiche economiche nell’ambito dell’Unione”, mentre al Consiglio spetta adottare genericamente misure “a tal fine”, e “in particolare gli indirizzi di massima per dette politiche”.

⁶ Va osservato come il par. 3 dell’art. 119 sottolinei che lo stretto coordinamento delle politiche economiche degli Stati implichi il rispetto da parte loro di un principio di “finanze pubbliche e condizioni monetarie sane”.

⁷ Per l’esattezza, la procedura disciplinata dal par. 2 dell’art. 121 prevede che ogni anno il Consiglio, nella sua formazione ECOFIN, debba elaborare a maggioranza qualificata, su raccomandazione della Commissione, un progetto di indirizzi di massima per le politiche economiche degli Stati membri e dell’Unione da sottoporre alla discussione e alla valutazione del Consiglio europeo. Sulla base delle conclusioni formulate dal Consiglio europeo, infine, il Consiglio, nella stessa formazione e con la stessa modalità di voto di cui sopra, adotta una raccomandazione che contiene gli indirizzi di massima. Di questa è informato il Parlamento europeo. Cfr., in generale, A. BUZELAY, *De la coordination des politiques économiques nationales au sein de l’Union européenne*, in *Revue du marché commun et de l’Union européenne*, 2003, p. 235 ss.

bilanci nazionali e sul rispetto da parte degli Stati dell'obbligo di evitare disavanzi pubblici eccessivi (art. 126 TFUE).

Per quanto riguarda il primo aspetto, infatti, la Commissione e il Consiglio sono chiamati, ai sensi dell'art. 121, a "sorvegliare" l'evoluzione economica in ciascuno degli Stati membri e nell'Unione e la "coerenza" delle politiche economiche nazionali con quegli "indirizzi di massima". E nel caso in cui emergano incoerenze tra le prime e i secondi, è prevista una gradualità di interventi: la Commissione può inizialmente adottare un avvertimento allo Stato membro (il c.d. *early warning*)⁸; mentre spetta al Consiglio, a maggioranza qualificata (senza il voto dello Stato in causa⁹), rivolgergli eventualmente, rendendole se del caso anche pubbliche, raccomandazioni circa le misure da adottare ai fini di assicurare quella coerenza.

A questo meccanismo di sorveglianza multilaterale sull'evoluzione economica in ciascuno degli Stati membri e sulla coerenza della stessa con gli indirizzi di massima fissati dal Consiglio, fa da *pendant*, per il secondo aspetto, un analogo meccanismo con riguardo alle politiche di bilancio nazionali, per le quali, secondo l'art. 126 TFUE, "gli Stati membri devono evitare disavanzi pubblici eccessivi" e dunque sono chiamati a contenere l'ammontare complessivo dell'indebitamento pubblico nazionale entro precise soglie di sostenibilità. È infatti previsto che:

- il rapporto tra il disavanzo/deficit pubblico, previsto o effettivo, rispetto al PIL non debba superare il 3%; e che

- il rapporto tra il debito pubblico complessivo rispetto al PIL debba essere inferiore al 60%¹⁰.

È lo stesso art. 126 TFUE a definire nel dettaglio, in combinato disposto con un apposito protocollo allegato ai Trattati¹¹, la procedura (la c.d. procedura per disavanzi eccessivi) da seguire per garantire questo obiettivo.

Il compito di sorvegliare l'evoluzione delle politiche e dei saldi di bilancio nazionali al fine di valutarne la conformità con le previsioni contenute nei Trattati è attribuito anche qui alla Commissione, alla quale spetta avviare l'eventuale procedura per disavanzi eccessivi. Questa può portare all'adozione da parte del Consiglio, a maggioranza qualificata¹² e su raccomandazione della stessa Commissione¹³, prima di

⁸ Questo potere della Commissione costituisce una delle poche novità introdotte dal Trattato di Lisbona rispetto all'impianto originario dell'UEM. Il precedente art. 99, par. 4, TCE prevedeva, infatti, che la Commissione potesse solo indirizzare una raccomandazione in questo senso al Consiglio e non direttamente allo Stato membro interessato.

⁹ Anche in questo caso si tratta di una novità dovuta al Trattato di Lisbona; così come lo è la previsione contenuta nell'art. 136, par. 2, TFUE, che l'adozione di raccomandazioni indirizzate a Stati membri della zona euro debba aversi con il voto unicamente di questi Stati ("Solo i membri del Consiglio che rappresentano gli Stati membri la cui moneta è l'euro prendono parte al voto sulle misure di cui al paragrafo 1").

¹⁰ Com'è noto, l'art. 126, par. 2, TFUE si limita a indicare i due criteri sulla base dei quali la Commissione è chiamata a verificare la conformità alla disciplina di bilancio dei bilanci nazionali, mentre i parametri numerici, citati nel testo, di quei due criteri sono specificati nell'art. 1 del Protocollo (n.12) sulla procedura per i disavanzi eccessivi, allegato ai Trattati.

¹¹ Si tratta del Protocollo (n. 12) citato alla nota precedente.

¹² In proposito il Consiglio vota le stesse regole che abbiamo visto (nel testo e in nota 6) essere applicabili nell'ambito della sorveglianza multilaterale sul rispetto degli indirizzi di massima in materia di politica economica.

¹³ A seguito anche in questo caso di una modifica recata dal Trattato di Lisbona, la raccomandazione della Commissione al Consiglio è preceduta dalla trasmissione di un parere della Commissione allo Stato membro in cui la stessa Commissione ritenga che esista o possa determinarsi in futuro un disavanzo

raccomandazioni allo Stato membro volte “a far cessare tale situazione entro un determinato periodo”, e poi, laddove lo Stato non abbia dato seguito a tali raccomandazioni, di una decisione vincolante sulle misure da assumere, entro un termine prestabilito, per la riduzione del disavanzo (art. 126, par. 9)¹⁴. E nel caso di mancata ottemperanza anche a questa decisione, è stabilito che il Consiglio possa applicare ed eventualmente rafforzare una o più misure sanzionatorie, tra cui, in particolare, la costituzione da parte dello Stato membro, fino all'avvenuta correzione del disavanzo eccessivo, di un deposito infruttifero di importo adeguato presso l'Unione, ovvero il pagamento di ammende di analoga entità (art. 126, par. 11).

Completano il quadro delle regole che governano nel TFUE il *volet* economico dell'UEM alcuni articoli che sanciscono il principio della responsabilità fiscale e finanziaria dei singoli Stati membri e, nel contempo, prevedono la possibilità, in via eccezionale, di un aiuto dell'Unione a Stati membri in difficoltà. L'art. 125 precisa infatti come regola, che né l'Unione, né gli Stati membri sono responsabili o si fanno carico degli impegni finanziari assunti da uno Stato membro attraverso qualsiasi sua amministrazione o ente pubblico (c.d. principio del *no bail-out*¹⁵). E in questa chiave sono espressamente vietate tanto la concessione a questi ultimi di scoperti di conto o di altre forme di facilitazione finanziaria da parte della Banca centrale europea o delle banche centrali nazionali (art. 123), quanto qualsiasi misura che offra loro un accesso privilegiato alle istituzioni finanziarie (art. 124). Dal canto suo, invece, l'art. 122 prevede che il Consiglio, su proposta della Commissione, possa concedere a determinate condizioni un'assistenza finanziaria dell'Unione a uno Stato membro che si trovi in difficoltà o sia seriamente minacciato di trovarcisi a causa di circostanze eccezionali che sfuggono al suo controllo¹⁶.

3. Il Patto di stabilità e crescita e i regolamenti di attuazione

Il carattere per certi versi apparentemente molto dettagliato della disciplina del coordinamento delle politiche economiche dettata dagli articoli sopra ricordati del Trattato¹⁷, non ha impedito che fin dall'inizio se ne prevedesse una possibile integrazione con atti di diritto derivato. Sia l'art. 121, che l'art. 126 TFUE (per citare l'attuale numerazione) contengono infatti apposite basi giuridiche per approvare misure di applicazione delle rispettive disposizioni¹⁸. Dopo il Trattato di Lisbona, poi, l'art. 136 dello stesso Trattato consente l'adozione di regole specifiche per gli Stati membri della

eccessivo (art. 126, paragrafi 3-5). In precedenza, il parere doveva essere trasmesso direttamente al Consiglio.

¹⁴ Questa decisione può essere preceduta da quella di rendere pubbliche, a fini di pressione sullo Stato, le raccomandazioni precedentemente indirizzategli senza esito (art. 126, par. 8).

¹⁵ M.L. TUFANO, *Il principio del no bail-out nel diritto comunitario*, in *Il Diritto dell'Unione Europea*, 2002, p. 505 ss.

¹⁶ L'articolo include esplicitamente le calamità naturali tra queste cause eccezionali, senza però esaurire in esse la portata della possibilità di intervento del Consiglio.

¹⁷ Si veda al riguardo A. TIZZANO, *Qualche considerazione sull'Unione economica e monetaria*, in *Il Diritto dell'Unione Europea*, 1997, p. 455 ss., il quale rileva come la parte del Trattato riguardante l'UEM presenti “tutte le caratteristiche di un ‘trattato-legge’, mentre le altre parti del Trattato hanno piuttosto il carattere di un ‘trattato-quadro’” (p. 458).

¹⁸ Si tratta del par. 6 dell'art. 121, che prevede il ricorso a questo fine alla procedura legislativa ordinaria, e del par. 14 dell'art. 126, in base al quale spetta invece al Consiglio provvedervi mediante una procedura legislativa speciale.

zona euro in materia tanto di rafforzamento del coordinamento e della sorveglianza della disciplina di bilancio, quanto di orientamenti di politica economica. E, in effetti, già nei primi anni di funzionamento l'apparato di norme primarie appena descritto ha trovato specificazione ulteriore in alcuni atti di applicazione del Consiglio, venuti a completarlo, in vista del passaggio alla terza fase dell'UEM, sotto il profilo di un più stretto collegamento tra le politiche economiche e le politiche di bilancio degli Stati.

Sulla base di una richiesta della Germania, venne infatti adottato nel 1997 il c.d. Patto di stabilità e crescita, patto di natura squisitamente politica tra gli Stati membri, diretto ad evitare, nella prospettiva della nuova fase dell'UEM, che politiche economiche e finanziarie degli Stati membri "meno virtuosi" in quanto a solidità dei relativi saldi pubblici potessero mettere in crisi la stabilità macroeconomica e monetaria dell'UEM¹⁹. Elemento chiave del Patto è una Risoluzione approvata dal Consiglio europeo del 17 giugno di quell'anno, con la quale i capi di Stato o di governo hanno ribadito l'impegno rispetto all'obiettivo dell'equilibrio delle finanze pubbliche quale strumento per rafforzare le condizioni favorevoli alla stabilità dei prezzi e ad una crescita sostenibile e produttiva di occupazione²⁰. Lo strumento tecnico di quell'impegno era indicato nella definizione di modalità applicative delle regole del Trattato capaci, da un lato, di aumentare l'efficacia del coordinamento delle politiche economiche degli Stati accentuando l'attenzione della sorveglianza multilaterale dell'Unione verso la politica fiscale e la disciplina di bilancio²¹, e, dall'altro, di velocizzare l'attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi. E queste finalità si concretizzarono nell'adozione, il 7 luglio 1997, di due regolamenti del Consiglio, basati rispettivamente sull'art. 103, par. 5, TCE (l'attuale art. 121, par. 6, TFUE) e sull'art. 104 C, par. 14, co. 2, dello stesso Trattato (ora art. 126, par. 14, co. 2, TFUE), che hanno dato appunto corpo all'articolazione appena ricordata del Patto in una parte preventiva – il monitoraggio e la sorveglianza sulle politiche nazionali – e in una dissuasiva/repressiva – la correzione e la sanzione degli squilibri di bilancio.

Il primo regolamento, il regolamento 1466/97 per il rafforzamento della sorveglianza delle posizioni di bilancio e della sorveglianza e del coordinamento delle politiche economiche²², ha definito le informazioni che gli Stati membri devono fornire ai fini dell'esercizio periodico della sorveglianza multilaterale prevista allora dall'art. 103 TCE (e oggi dall'art. 121 TFUE) e la forma sotto cui tali informazioni vanno prodotte. A questo fine è stato stabilito che tutti gli Stati dell'eurozona sono tenuti a presentare alla Commissione e al Consiglio un c.d. *Programma di stabilità* annuale, in cui devono essere specificati i provvedimenti di bilancio e le misure di politica economica attraverso cui essi intendono conseguire o salvaguardare l'obiettivo di una situazione di bilancio a medio termine comportante un saldo vicino al pareggio o positivo. Agli Stati membri che non aderiscono alla moneta unica è stata invece richiesta la presentazione, anche qui con periodicità annuale, di un *Programma di convergenza*, con il quale devono essere fornite alla Commissione e al Consiglio delle informazioni sostanzialmente analoghe a quelle presentate dagli Stati dell'eurozona e indicazioni

¹⁹ Sul Patto si vedano H.J. HAHN, *The Stability Pact for European Monetary Union: Compliance with Deficit Limit as a Constant Legal Duty*, in *Common Market Law Review*, 1998, p. 77 ss.; e, più recentemente, J.-V. LOUIS, "The Legal Foundations of the SGP in Primary and Secondary EC Law", in F. BREUSS (a cura di), *The Stability and Growth Pact: Experiences and Future Aspects*, Berlin, 2007, p. 3 ss.

²⁰ La si veda in GU C 236 del 2 agosto 1997, p. 1 ss.

²¹ Il punto è ben sottolineato da K. TUORI, *The European Financial Crisis. Constitutional Aspects and Implications*, EU Working Papers, Law 2012/28, p. 6.

²² GU L 209 del 2 agosto 1997, p. 1 ss.

circa gli obiettivi di politica monetaria perseguiti. Ed è a partire da questi programmi che il regolamento 1466/97 ha previsto che si eserciti per ciascun paese, secondo lo schema delineato nel Trattato e precedentemente descritto, la sorveglianza multilaterale della Commissione e del Consiglio sulla coerenza delle politiche economiche e di bilancio degli Stati membri, con la novità, però, che la sorveglianza multilaterale viene estesa dal regolamento anche alla fase di applicazione del programma.

Sul piano procedurale, poi, il meccanismo di sorveglianza multilaterale è stato rafforzato dal regolamento per quel che riguarda l'interazione tra le istituzioni e il singolo Stato membro, prevedendo una serie di passaggi successivi attraverso cui il Consiglio può chiedere adeguamenti del programma di tale Stato, laddove ritenga che gli obiettivi e i contenuti dello stesso debbano essere rafforzati per consentire l'effettiva realizzazione del percorso prospettato di avvicinamento all'obiettivo di bilancio di medio termine (art. 5). Analogamente il Consiglio può poi agire qualora si riscontrino, in sede di applicazione del programma, scostamenti sensibili della posizione di bilancio dello Stato rispetto all'obiettivo di bilancio o al percorso di avvicinamento allo stesso: a questo fine il Consiglio può rivolgere allo Stato successive raccomandazioni del tipo che abbiamo visto essere previsto dallo stesso Trattato, per suggerire le necessarie misure di aggiustamento del bilancio o, nel caso le criticità persistano o si aggravino, urgenti misure correttive.

Quanto invece alla parte dissuasiva del Patto di stabilità e crescita, essa si è tradotta, attraverso il regolamento 1467/97²³, in una accelerazione e un chiarimento delle modalità di attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi. Il regolamento ha specificato, infatti, taluni aspetti procedurali e sostanziali di quest'ultima. In particolare, vi sono stati introdotti tempi procedurali precisi e tendenzialmente rapidi per il completamento dei diversi passaggi contemplati dall'allora art. 104 C TCE (attuale art. 126 TFUE), ed è stata nel contempo prevista la possibilità di una sospensione della procedura, qualora lo Stato interessato stia dando corso alle raccomandazioni del Consiglio attraverso l'adozione delle opportune misure correttive²⁴. Infine, rispetto alle sanzioni che il Trattato rende possibili nei confronti degli Stati membri che non rispettino i vincoli europei in materia di bilancio, il regolamento ne ha precisato l'entità con riferimento, in particolare, al deposito infruttifero presso l'Unione che il Consiglio può imporre²⁵.

²³ GUL 209 del 2 agosto 1997, p. 6 ss.

²⁴ Il regolamento 1467/97 procede anche a chiarire il significato di superamento solo eccezionale e temporaneo del valore di riferimento del 3% imposto per il rapporto deficit/PIL, di cui la Commissione deve tener conto nella valutazione dell'evoluzione della situazione nei singoli Stati membri in rapporto alla disciplina di bilancio.

²⁵ In base al regolamento il deposito deve essere composto da un elemento fisso pari allo 0,2% del PIL e da un elemento variabile pari a un decimo della differenza tra il disavanzo (espresso in percentuale del PIL dell'anno nel corso del quale il disavanzo è stato ritenuto eccessivo) e il valore di riferimento (3%). Le sanzioni possono essere successivamente inasprite fino all'imposizione di un deposito aggiuntivo, pari ad un decimo della differenza tra il disavanzo espresso in percentuale del PIL dell'anno precedente e il valore di riferimento del 3% del PIL. Per l'importo annuo dei depositi è previsto un massimale pari allo 0,5% del PIL. Il deposito viene convertito in ammenda se, a giudizio del Consiglio, il disavanzo eccessivo non è stato corretto entro i due anni successivi. È anche stabilito che le eventuali ammende già inflitte non sono rimborsate allo Stato membro partecipante interessato. Gli interessi sui depositi costituiti presso la Commissione e sulle ammende sono distribuiti tra gli Stati membri senza disavanzo eccessivo, in proporzione della quota da essi detenuta nel prodotto nazionale lordo (PNL) totale degli Stati membri ammissibili.

4. La crisi economica e finanziaria e la prima reazione dell'UE all'emergenza

Insomma, all'alba dell'attuale decennio, e in coincidenza con l'entrata in vigore del Trattato di Lisbona, il *volet* economico dell'UEM risultava organizzato intorno ad un gruppo di norme, prevalentemente di diritto primario, che trovavano le loro radici nel trattato fondativo dell'UEM, il Trattato di Maastricht. Queste norme delineavano un sistema di governo dell'economia articolato essenzialmente su un coordinamento delle politiche economiche e di bilancio degli Stati membri soggetto ad un meccanismo di sorveglianza multilaterale e di censura degli squilibri di bilancio.

Questo quadro è apparso per lungo tempo idoneo ad assicurare una gestione appropriata dell'UEM e la stabilità dell'UE e in particolare della zona euro. Le preoccupazioni furono semmai, in quegli anni, di segno opposto, tanto che nel 2005, dopo la decisione del Consiglio (presa con il sostegno anche dell'Italia) di non comminare sanzioni a Francia e Germania per aver sfiorato i vincoli del Patto di stabilità e crescita²⁶, questo fu oggetto di una riforma all'insegna di una maggior flessibilità. Vi vennero introdotte, infatti, modifiche volte a consentire specifiche attenuanti per gli Stati a rischio di disavanzi eccessivi e la diluzione dei tempi previsti per l'eventuale correzione. Fu in particolare rivista la stretta imposizione, come obiettivo di medio termine, di una situazione di bilancio in pareggio, ammettendo la possibilità di obiettivi differenziati in funzione della peculiarità della situazione di ciascuno Stato membro²⁷.

²⁶ Si tratta della decisione presa dal Consiglio il 25 novembre 2003, con il voto favorevole dell'Italia, di sospendere la procedura per deficit eccessivi nei confronti di Francia e Germania, decisione che fu poi impugnata dalla Commissione dinanzi alla Corte di giustizia. Si veda al riguardo, anche per i dettagli della vicenda, la conseguente sentenza della Corte 13 luglio 2004, causa C-27/04, *Commissione c. Consiglio*; nonché i relativi commenti di R. PEREZ, *Corte di giustizia europea e regole fiscali dell'Unione*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2004, p. 1073 ss.; I. MAHER, *Economic Policy Coordination and the European Court: Excessive Deficits and ECOFIN Discretion*, in *European Law Review*, 2004, p. 831 ss.; F. CHALTIEL, *Le pacte de stabilité, entre exigences juridiques et pragmatisme politique. À propos de l'arrêt du 13 juillet 2004*, in *Revue du marché commun et de l'Union européenne*, 2004, p. 509 ss.; E. PRESUTTI, *La Corte di giustizia e il patto di stabilità e di crescita: commento alla sentenza del 13 luglio 2004*, in *Diritto comunitario e degli scambi internazionali*, 2005, p. 65 ss.; e M. LÓPEZ ESCUDERO, *El Pacto de Estabilidad ante el Tribunal de Justicia. Comentario a la sentencia de 13 de julio de 2004 Comisión/Consejo*, in *Revista española de Derecho Europeo*, 2005, p. 61 ss.

²⁷ La vicenda di cui alla nota precedente portò all'approvazione da parte del Consiglio europeo nel marzo 2005 di una relazione del Consiglio ECOFIN intitolata "Migliorare l'attuazione del Patto di stabilità e crescita", che "aggiorna e completa" la Risoluzione del Consiglio europeo di Amsterdam del 17 giugno 1997 (GU C 236 del 2 agosto 1997, p. 1). A seguito di questa relazione sono stati approvati i regolamenti (CE) del Consiglio n. 1055/2005 e n. 1056/2005 del 27 giugno 2005 (GU L 174 del 7 luglio 2005, p. 1 ss. e p. 5 ss.), di modifica dei precedenti regolamenti 1466/97 e 1467/97. Con il primo, oltre ad ampliare i casi in cui il superamento del valore della soglia del 3% può essere considerato eccezionale e temporaneo e può quindi (se resta vicino a detto valore) essere giustificato, si sono specificati una serie di elementi di cui tener conto nella valutazione da parte del Consiglio dei programmi di stabilità e di convergenza degli Stati membri, tra cui l'impatto di un periodo di congiuntura sfavorevole sullo sforzo di aggiustamento del bilancio richiesto allo Stato membro interessato o la messa in atto da parte sua di riforme strutturali sostanziali produttive di effetti di contenimento dei costi nel lungo periodo. Dal canto suo la modifica inserita nel regolamento 1056/2005 fu diretta a consentire al Consiglio, nel quadro della procedura per deficit eccessivi, di concedere allo Stato sotto procedura un ulteriore anno per il rientro dal disavanzo qualora lo stesso dimostri che l'inadempienza alle misure richiestegli dal Consiglio (e il cui termine di adozione viene portato da quattro a sei mesi) è dovuta a eventi economici sfavorevoli impreveduti con importanti conseguenze negative sul suo bilancio. Su questa revisione del Patto di stabilità, si vedano M. HEIPERTZ, *The Stability and Growth Pact. Theorizing a Case in European Integration*, in *Journal of Common Market Studies*, 2005, p. 985 ss.; F. AMTENBRINK, J. DE HAAN, *Reforming the Stability and*

Non meraviglia quindi che l'UE si sia trovata impreparata quando, subito dopo l'entrata in vigore del Trattato di Lisbona, la grave crisi finanziaria ed economica scoppiata negli Stati Uniti nel 2008 si propagò in Europa, colpendo il debito sovrano di alcuni Stati membri dell'eurozona, a cominciare dalla Grecia.

L'impreparazione riguardò soprattutto la capacità di fronteggiare situazioni di crisi. Su questo fronte, infatti, l'assetto normativo di cui disponeva l'Unione appariva per molti versi carente. Come si è visto, a partire da un principio generale di *no bail-out* sancito direttamente nel Trattato, esso prospettava unicamente, allo stesso livello (art. 122, par. 2, TFUE), la possibilità di una solidarietà finanziaria dell'Unione nei confronti di uno Stato membro che si trovi in gravi difficoltà a causa di "circostanze eccezionali che sfuggono al suo controllo", senza però che le forme e gli strumenti di questa possibile solidarietà fossero nemmeno vagamente definiti nell'articolo rilevante del Trattato, o in atti presi in sua applicazione; carenza, quest'ultima, resa ancora più grave, nel caso concreto, dalla portata che la crisi del debito sovrano rischiava di assumere e, quindi, dalle dimensioni, anche finanziarie, della solidarietà che l'Unione si sarebbe potuta trovare a dover dispiegare.

Ciò spiega perché, dopo un primo intervento consistente in un pacchetto di prestiti bilaterali alla Grecia da parte dei paesi dell'eurozona, apparentemente privo di un preciso inquadramento istituzionale²⁸, la reazione all'emergenza portò alla creazione di un meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria, l'*European Financial Stabilisation Mechanism* (EFSM), istituito con un apposito regolamento dell'11 maggio 2010²⁹, basato sull'art. 122, par. 2, TFUE, e incaricato di fornire prestiti fino a 60 mld di euro a Stati membri dell'area dell'euro che necessitassero di sostegno finanziario, venendo garantito dal bilancio UE, pur senza gravare su di esso. All'EFSM era affiancato un analogo, ma più corposo, strumento di carattere intergovernativo, l'*European Financial Stability Facility* (EFSF), creato per tre anni (giugno 2010-giugno 2013) con una decisione del precedente 9 maggio dei rappresentanti dei governi degli Stati membri della zona euro riuniti in sede di Consiglio, che lo metteva in grado di assicurare un'assistenza finanziaria fino a 440 miliardi finanziata emettendo titoli sul mercato garantiti dai singoli governi³⁰. L'attivazione di ambedue gli strumenti era

Growth Pact, in *European Law Review*, 2006, p. 402 ss.; J.-V. LOUIS, *The Review of the Stability and Growth Pact*, in *Common Market Law Review*, 2006, p. 85 ss.; e W. SCHELKLE, *EU Fiscal Governance: Hard Law in the Shadow of Soft Law?*, in *Columbia Journal of European Law*, 2007, p. 705 ss.

²⁸ Il pacchetto di prestiti fu deciso in seno all'Eurogruppo del 2 maggio 2010 sulla base unicamente di un riferimento generico ai "principi di responsabilità e solidarietà, sanciti dal Trattato di Lisbona, che sono al centro dell'unione monetaria" (così la successiva Dichiarazione del 7 maggio dei capi di Stato o di governo della zona euro). La decisione faceva seguito all'accordo raggiunto tra gli stessi capi di Stato o di governo della zona euro il 25 marzo precedente (si veda la loro Dichiarazione in pari data) di dare il via libera ad un meccanismo di prestiti bilaterali coordinati per 80 miliardi di euro, decisi all'unanimità degli Stati euro ad integrazione di un finanziamento di 30 miliardi del Fondo monetario internazionale. I prestiti, basati sullo schema di ripartizione del capitale della BCE, venivano subordinati a rigorose condizionalità e ad una valutazione da parte della Commissione europea e della BCE.

²⁹ Regolamento (UE) n. 407/2010 del Consiglio dell'11 maggio 2010, in GU L 118 del 12 maggio 2010, p. 1 ss.

³⁰ Si veda il comunicato stampa della riunione straordinaria del Consiglio ECOFIN del 9/10 maggio 2010 (9596/10 Presse 108). La capacità erogativa iniziale dell'EFSF, costruita come società di diritto privato lussemburghese (il cui statuto era lo *EFSF Framework Agreement* concluso tra gli Stati della zona euro sulla base della decisione citata nel testo), fu in realtà limitata a favore della Grecia e per un ammontare di 250 miliardi, che furono portati nel 2011 (Riunione straordinaria dei capi di Stato o di governo della zona euro del 21 luglio 2011) a 440, con una contestuale estensione dell'assistenza a Portogallo e Irlanda. Alle norme che disciplinavano l'EFSF è stata data attuazione in Italia con l'art. 17, comma 2 del decreto-legge

assoggettata ad una rigida condizionalità.

5. *Segue*: L'istituzione del Meccanismo europeo di stabilità

Questa prima “strutturazione” del principio di solidarietà finanziaria della zona euro, avviata sull'onda dell'emergenza e ad essa strettamente mirata³¹, aprirà la strada, da lì a poco, alla istituzionalizzazione di un meccanismo permanente e generale di sostegno finanziario a Stati membri della zona euro che si trovino o rischino di trovarsi a fronteggiare gravi situazioni di crisi finanziaria. Già nella riunione del 28-29 ottobre 2010 il Consiglio europeo diede infatti il via libera alla creazione di “un meccanismo permanente di gestione delle crisi per salvaguardare la stabilità finanziaria della zona euro nel suo insieme”, destinato a sostituire l'EFSF e l'EFSM.

La strada che si decide di imboccare sarà però diversa da quella utilizzata per questi ultimi. Il Consiglio europeo del successivo dicembre decide, infatti, che per istituire quel meccanismo permanente si debba necessariamente modificare il TFUE procedendovi attraverso la procedura semplificata di revisione prevista dall'art. 48, par. 6, TUE³². Sul piano del merito, poi, la scelta del Consiglio europeo è che tale modifica debba consentire la creazione di un meccanismo non dell'Unione, ma posto in essere dagli stessi Stati membri.

Queste indicazioni si traducono in una decisione del marzo 2011 dello stesso Consiglio europeo, adottata, dopo i prescritti pareri, ai sensi del citato art. 48³³. Essa aggiunge all'art. 136 TFUE, con effetto dal 1° gennaio 2003, un terzo paragrafo, ai sensi del quale: “Gli Stati membri la cui moneta è l'euro possono istituire un meccanismo di stabilità da attivare ove indispensabile per salvaguardare la stabilità

31 maggio 2010, n. 78 (*Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana* del 31 maggio 2010, s.o. n. 114), convertito con modificazioni dalla legge 30 luglio 2010, n. 122 (*Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana* del 30 luglio 2010, s.o. n.174), poi modificato dall'art. 1, comma 15 del decreto-legge 13 agosto 2011, n. 138 (*Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana* del 13 agosto 2011, n. 188), convertito con modificazioni dalla legge 14 settembre 2011, n. 148 (*Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana* del 16 settembre 2011, n. 216).

³¹ Come si è ricordato nella nota precedente il mandato dell'EFSF fu inizialmente limitato alla Grecia, per poi estendersi agli altri paesi della zona euro contagiati dalla crisi finanziaria. F. NELLI FEROCI, *La riforma dell'assetto di governance economica dell'Unione europea*, Collegio europeo di Parma, *Lectio magistralis* del 21 maggio 2012, sottolinea come con quelle prime decisioni veniva riconosciuta dagli Stati della zona euro “la necessità di un impegno politico che desse il segnale ai mercati che in caso di necessità sarebbe diventato operativo quel principio di solidarietà, in base al quale i Paesi membri dell'Euro sarebbero stati in grado di fornire assistenza ad altri Paesi dell'Euro [oltre la Grecia] che avessero avuto difficoltà a finanziare il proprio debito pubblico sui mercati dei capitali”. In generale su questi meccanismi, come su quello del MES successivamente creato, cfr. A. DE GREGORIO MERINO, *Legal Developments in the Economic and Monetary Union during the Debt Crisis: The Mechanisms of Financial Assistance*, in *Common Market Law Review*, 2012, p. 1613 ss.

³² Si vedano le Conclusioni del Consiglio europeo del 16-17 dicembre 2010, par. I.1.

³³ La decisione del Consiglio europeo del 25 marzo 2011 (decisione n. 2011/199/UE) è pubblicata in GU L 91 del 6 aprile 2011, p. 1. Come si è detto, essa è basata sull'art. 48, par. 6, TUE. Ai sensi di questa disposizione, l'iniziativa necessaria all'avvio della procedura fu presa dal Governo belga il 16 dicembre 2010 (cfr. considerando 3 della decisione). Benché fosse prevista per il 1° gennaio 2013, l'entrata in vigore della decisione del Consiglio europeo si è avuta solo il 1° maggio successivo, a causa del ritardo con cui la Repubblica ceca ha provveduto ad espletare la procedura interna di approvazione della stessa: essa si è completata solo il 3 aprile). Dal canto suo, l'Italia la ha approvata con la legge di ratifica ed esecuzione 23 luglio 2012, n. 115, in *Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana* del 28 luglio 2012, n. 160.

della zona euro nel suo insieme. La concessione di qualsiasi assistenza finanziaria necessaria nell'ambito del meccanismo sarà soggetta a una rigorosa condizionalità”.

Su questa base, ma ancor prima che si completasse l'iter di approvazione da parte degli Stati membri della modifica dell'art. 136 TFUE, i 17 Stati membri della zona euro hanno proceduto alla firma del testo di un vero e proprio accordo internazionale, il Trattato istitutivo del Meccanismo europeo di stabilità (MES)³⁴, fondo “salva Stati” permanente, che qualcuno ha voluto paragonare ad una sorta di Fondo monetario internazionale “europeo”³⁵, destinato a entrare in funzione all'inizio del 2013 in coincidenza con la cessazione dell'EFSF e dell'EFSM. Il MES, con sede in Lussemburgo, è costituito quale organizzazione intergovernativa di diritto internazionale, dotata di un suo apparato istituzionale³⁶ e con un capitale sottoscritto totale, ripartito per quote di partecipazione tra gli Stati parte, di 700 miliardi di euro, di cui però solo 80 sotto forma di capitale³⁷. Gli organi direttivi (Consiglio dei governatori e Consiglio di amministrazione) hanno una composizione intergovernativa e ai fini delle loro deliberazioni ciascuno Stato parte dispone di un numero di diritti di voto pari alla quota di contribuzione al capitale versato³⁸. Le deliberazioni riguardanti gli interventi di assistenza finanziaria devono essere assunte in linea di principio all'unanimità³⁹, salvo quando si tratti di una questione urgente suscettibile, a giudizio della Commissione e della BCE, di minacciare la sostenibilità economica e finanziaria della zona euro, caso per il quale è “sufficiente” una maggioranza qualificata pari all'85% dei voti espressi⁴⁰.

Ai fini dei suoi interventi, il MES dispone di una capacità effettiva di prestito pari a 500 miliardi di euro, soggetta a verifica periodica almeno ogni cinque anni. L'accesso di uno Stato parte all'assistenza finanziaria del MES, possibile solo quando indispensabile alla salvaguardia della stabilità della zona euro nel suo insieme, viene subordinata al rispetto da parte dello Stato richiedente di una “rigorosa condizionalità”, nel quadro di un programma di aggiustamento macroeconomico e di un'analisi della sostenibilità del debito pubblico, che dovrà essere svolta dalla Commissione insieme al Fondo monetario internazionale (FMI) e alla Banca centrale europea (BCE): la c.d. *Troika*.

6. L'avvio della riforma della *governance* economica: il Patto Europlus e il Six

³⁴ Il Trattato è stato firmato a Bruxelles il 2 febbraio 2012 ed è entrato in vigore il 27 settembre dello stesso anno, una volta ratificato da tutti e 17 gli Stati firmatari. L'Italia lo ha ratificato il 14 settembre 2012, a seguito dell'approvazione della legge di autorizzazione alla ratifica e di esecuzione 23 luglio 2012, n. 116, in *Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana* del 28 luglio 2012, n. 160.

³⁵ Così lo definisce F. NELLI FEROCI, *La riforma dell'assetto di governance economica dell'Unione europea*, cit., p. 6. Cfr. anche M. RUFFERT, *The European Debt Crisis and European Union Law*, in *Common Market Law Review*, 2011, p. 1777 ss.

³⁶ La struttura istituzionale è organizzata (art. 4) intorno a un Consiglio dei governatori, composto dai responsabili delle finanze dei governi degli Stati membri (art. 5), un Consiglio di amministrazione, i cui componenti sono nominati ciascuno da uno dei governatori (art. 6) e un direttore generale.

³⁷ L'Italia partecipa con una quota iniziale di 2,9 miliardi, seguita da successive altre quattro rate uguali annuali.

³⁸ Art. 4, paragrafi 2 e 7. Le decisioni del Consiglio dei governatori e del Consiglio di amministrazione sono adottate all'unanimità dei membri partecipanti alla votazione (con l'esclusione degli astenuti), a maggioranza qualificata (l'80% dei voti espressi) o a maggioranza semplice.

³⁹ Il Consiglio dei Governatori delibera all'unanimità in particolare sulle questioni relative alla concessione dell'assistenza finanziaria, alle modalità e condizioni di tale assistenza, alla capacità di prestito del MES.

⁴⁰ Art. 4, par. 4.

Pack

La decisione di arrivare alla creazione di un meccanismo permanente di gestione delle crisi nella zona euro, che andasse oltre la soluzione del sostegno finanziario ad hoc messo inizialmente in campo di fronte al rischio di tracollo finanziario della Grecia, non fu frutto di una scelta isolata, ma fece parte di una riflessione più ampia avviata in seno all'Unione quasi contestualmente a quel primo intervento.

Già nel marzo del 2010, in effetti, a fronte della constatazione della rapida propagazione della crisi dalla Grecia ad altri Stati della zona euro, il Consiglio europeo aveva deciso di chiedere al suo Presidente di presiedere un gruppo di riflessione composto dal Commissario agli affari economici e finanziari, da rappresentanti degli Stati membri, della presidenza di turno e, nella persona del Presidente, della BCE⁴¹. La decisione era stata stimolata dalla progressiva presa di coscienza che, rispetto all'Europa in genere e alla zona euro in particolare, la crisi era frutto non solo degli errori e delle difficoltà di un paese, ma anche del mancato funzionamento dei meccanismi di governo dell'economia costruiti a partire dalle regole di Maastricht e che avevano accompagnato i primi dieci anni di funzionamento della moneta unica. Una tale consapevolezza imponeva di muoversi velocemente verso una riforma complessiva di quei meccanismi, che fosse capace di mettere in grado l'UE non solo di fronteggiare l'emergenza, ma anche di prevenirla. Il mandato conferito al gruppo di riflessione fu quindi di esplorare tutte le opzioni consentite dal quadro giuridico delineato nel Trattato e di elaborare, entro la fine dell'anno, un rapporto sulle misure necessarie per rafforzare e integrare l'apparato normativo e procedurale destinato a vigilare sui rischi economici e di bilancio e a prevenire e risolvere le crisi. Ed è su questo rapporto, presentato al Consiglio europeo nell'autunno del 2010⁴², che venne infine a delinearsi il disegno organico di riforma della *governance* economica europea, che guiderà i successivi interventi delle istituzioni dell'Unione e degli Stati membri.

A partire da quel disegno organico, infatti, l'azione di riforma si è sviluppata lungo tre assi principali, che si sono andati ad aggiungere, nel corso del 2011, a quello già ricordato (e realizzato) dell'istituzione, attraverso il MES, di un meccanismo permanente destinato a salvaguardare la stabilità finanziaria della zona euro.

Il primo di questi è consistito in una nuova riforma del Patto di stabilità e crescita, diretta però, questa volta, da un lato, a rendere più rigorosa sul piano degli automatismi procedurali e delle sanzioni applicabili la procedura per deficit eccessivi e, dall'altro, a rafforzare la sorveglianza multilaterale sul coordinamento delle politiche economiche e di bilancio degli Stati membri. Il coordinamento tra gli Stati della zona euro è stato poi esteso, come secondo punto, al controllo sulle politiche di questi più direttamente legate alla competitività di ciascun sistema paese, integrandolo nel sistema di sorveglianza multilaterale sulle politiche economiche e di bilancio disciplinato dal Patto di stabilità e crescita. Terzo obiettivo, che in qualche modo racchiude e completa tutti gli altri, è stato infine quello di codificare un meccanismo di presentazione e valutazione coordinata dal punto di vista procedurale e temporale dei diversi documenti di programmazione richiesti agli Stati membri nel quadro della vigilanza multilaterale sulle loro politiche economiche e di bilancio o ad altro titolo.

⁴¹ Conclusioni del Consiglio europeo del 25-26 marzo 2010, par. 7.

⁴² *Strengthening Economic Governance in the EU. Report of the Task Force to the European Council*, 21 ottobre 2010.

Accompagnato politicamente da un accordo raggiunto in seno al Consiglio europeo⁴³ e, per il coordinamento delle politiche di competitività, da un apposito Patto concluso tra i capi di Stato o di governo della zona euro: il c.d. Patto Europlus⁴⁴, l'impegno di riforma si è tradotto giuridicamente in un complesso articolato di atti, il c.d. *Six Pack*, adottato formalmente l'8 novembre 2011 e costituito da cinque regolamenti e una direttiva strettamente interconnessi tra loro, che vanno ad incidere sui precedenti assetti di *governance* economica dell'Unione, in taluni casi modificando le norme previgenti di diritto derivato, in altri integrando in via di applicazione la disciplina dettata dal Trattato⁴⁵.

7. Le modifiche del braccio preventivo del Patto di stabilità e crescita

Due di questi regolamenti, in effetti, intervengono sui regolamenti sui quali, come si è visto, si era basata fino all'inizio di questo decennio la gestione del pilastro economico dell'UEM: i regolamenti 1466/97 e 1467/97.

Con il primo, il regolamento 1175/2011, viene innovata sotto vari profili la disciplina del c.d. braccio preventivo del Patto di stabilità e crescita, al cui interno viene in primo luogo integrato, in relazione allo specifico obiettivo di medio termine di ogni Stato membro, il controllo sull'andamento del debito, oltre che del deficit, ponendo sotto osservazione gli Stati membri con un livello di indebitamento superiore al 60% del PIL o che presentano rischi considerevoli in termini di sostenibilità complessiva del debito. Pur entro un margine di flessibilità legato a fattori quali la stabilità del sistema paese nel suo complesso o quella del suo sistema pensionistico, a tali Stati può essere richiesto, ai fini di un rientro nei parametri, un percorso quantitativo di riduzione del debito pari in linea di principio a un ventesimo all'anno della quota eccedente il 60%.

Per quanto riguarda specificamente gli aspetti procedurali del braccio preventivo, invece, le modifiche apportate alla precedente disciplina prevedono⁴⁶ che in sede di verifica sull'applicazione dei Programmi di stabilità (e di convergenza), il cui termine di trasmissione viene spostato ad aprile, la Commissione può lanciare, conformemente all'art. 121, par. 4, TFUE, un avvertimento allo Stato nel caso si dovessero verificare scostamenti rispetto agli obiettivi prefissati. Entro un mese dall'avvertimento, il Consiglio potrà, ai sensi di quella stessa disposizione, formulare a maggioranza qualificata, su iniziativa della Commissione, una raccomandazione nei confronti di quello Stato circa le opportune iniziative correttive da assumere entro un dato termine. Se lo Stato non dà seguito entro tale termine alla raccomandazione del Consiglio, la Commissione deve chiedere immediatamente a quest'ultimo di adottare una decisione di

⁴³ Si vedano le conclusioni del Consiglio europeo del 24/25 marzo 2011, par. 1 ss.

⁴⁴ Il Patto Europlus è un documento politico consistente in una dichiarazione adottata dai capi di Stato o di governo della zona euro l'11 marzo 2011 che impegna gli Stati della zona e gli altri Stati membri che vi volessero aderire (lo hanno fatto Bulgaria, Danimarca, Lettonia, Lituania, Polonia e Romania) a porre in essere, "al fine di consolidare il pilastro economico dell'Unione monetaria", una serie di interventi concreti in settori rientranti strettamente nella competenza nazionale, ma prioritari per stimolare la competitività e l'occupazione, per preservare la sostenibilità delle finanze pubbliche e per rafforzare la stabilità finanziaria.

⁴⁵ Sul *Six Pack* cfr., tra gli altri, H.-J. BLANKE, *The European Economic and Monetary Union. Between Vulnerability and Reform*, in *International Journal of Public Law and Policy*, 2011, p. 402 ss.

⁴⁶ Le si vedano, per i dettagli, all'art. 6 del regolamento 1466/97, quale modificato dal regolamento 1175/2011.

constatazione della carenza in atto da parte dello Stato; e qualora il Consiglio non vi provveda entro un mese e lo Stato persista nell'inadempimento, essa può rinnovare la sua richiesta di una decisione nei confronti di quest'ultimo. In questo caso, con una procedura decisionale che è stata definita di "maggioranza semplice inversa", la decisione si considererà adottata dal Consiglio a meno che lo stesso non la respinga entro dieci giorni a maggioranza semplice.

8. Segue: Le modifiche del braccio correttivo

Il regolamento 1177/2011 interviene invece sull'altro pilastro del Patto di stabilità e crescita, il c.d. braccio correttivo disciplinato dal regolamento 1467/97, inserendovi innanzitutto, in simmetria con le modifiche apportate al braccio preventivo del Patto, il criterio del debito tra i presupposti per l'attivazione della procedura per deficit eccessivi. Tale criterio entra peraltro in gioco sulla base degli stessi parametrici numerici di riferimento (debito strutturalmente superiore al 60% del PIL con conseguente impegno a una riduzione dell'eccedenza al ritmo di un ventesimo all'anno in media negli ultimi tre anni), che abbiamo visto essere rilevanti ai fini della valutazione, nel quadro del braccio preventivo, del percorso di avvicinamento verso l'obiettivo di medio termine dei singoli Stati. E tuttavia il mancato rispetto della regola numerica di riduzione del debito non comporta di per sé solo l'avvio automatico della procedura per disavanzo eccessivo. È infatti previsto che l'eventuale attivazione di questa debba essere preceduta da una valutazione della Commissione che tenga conto di un insieme di fattori significativi⁴⁷.

Ancora in analogia con le modifiche apportate al braccio preventivo del Patto di stabilità e crescita, anche la disciplina della procedura per deficit eccessivi vede poi aumentare, a seguito della riforma del 2011, gli automatismi e i vincoli temporali delle sue diverse fasi⁴⁸. La raccomandazione del Consiglio di cui all'art. 126, par. 7, TFUE, diretta a far cessare una situazione di disavanzo eccessivo, deve concedere non più di sei mesi allo Stato interessato per provvedervi, termine che può essere ridotto a tre mesi se la gravità della situazione lo giustifica. La raccomandazione deve inoltre disporre anche un termine per la correzione del disavanzo eccessivo, che deve in linea di principio essere completata entro l'anno successivo. Entro il primo termine di cui sopra, lo Stato deve presentare una relazione alla Commissione e al Consiglio e laddove quest'ultimo constati, con decisione presa in conformità all'art. 126, par. 8, TFUE, che non è stato dato seguito effettivo alla sua raccomandazione, esso la rende pubblica, ne dà immediatamente conto al Consiglio europeo ed entro i due mesi successivi può, ai sensi del par. 9 del citato art. 126, intimare allo Stato che persista nell'inerzia, di adottare misure volte alla riduzione del disavanzo di bilancio a un ritmo di un

⁴⁷ Il considerando n. 14 del regolamento 1177/2011 esplicitamente sottolinea che "la non osservanza del termine di riferimento numerico per la riduzione del debito non è sufficiente per constatare l'esistenza di un disavanzo eccessivo, che deve prendere in considerazione l'insieme dei fattori significativi". Questi sono indicati da un nuovo par. 3 dell'art. 2 del regolamento 1467/2011, quale modificato dal regolamento 1177/2011, nell'influenza del ciclo economico sugli sforzi di riduzione del debito, nell'evoluzione della posizione economica e delle posizioni di bilancio a medio termine, e negli sviluppi nella posizione del debito pubblico. Tali fattori devono essere tenuti in considerazione, peraltro, anche nelle successive fasi della procedura per disavanzo eccessivo, in particolare per quanto concerne la fissazione di una scadenza per la correzione del disavanzo eccessivo e per l'eventuale proroga.

⁴⁸ Li si veda nei nuovi articoli 3-8 del regolamento 1467/97, quale modificato dal regolamento 1177/2011.

miglioramento annuo minimo del saldo di bilancio dello Stato pari ad almeno il 5% del PIL, indicando eventualmente anche quali misure ritenga a questo fine più opportune⁴⁹.

Per quanto riguarda poi la possibilità del Consiglio di sanzionare, ai sensi dell'art. 126, par. 11, TFUE, lo Stato che continua a non ottemperare alla sua intimazione, il nuovo regolamento 1177/2011 stabilisce⁵⁰ che la sanzione deve in linea di principio consistere in un'ammenda, costituita da un elemento fisso pari allo 0,2% del PIL e da un elemento variabile⁵¹, eventualmente incrementabile nel corso di ogni anno successivo alla sua imposizione, sino a che la decisione sull'esistenza di un disavanzo eccessivo non sia abrogata. La decisione iniziale e quelle successive devono essere prese rispettivamente entro quattro mesi dall'intimazione ed entro due mesi dai termini entro i quali lo Stato è tenuto ogni anno a comunicare alla Commissione i dati relativi al proprio disavanzo e al proprio debito pubblico⁵².

9. Il rafforzamento dell'apparato sanzionatorio applicabile alla zona euro

In relazione agli Stati dell'eurozona, peraltro, i profili sanzionatori appena esaminati sono stati oggetto di una disciplina integrativa, all'insegna di una maggior deterrenza, da parte di uno degli altri regolamenti del *Six Pack*: il regolamento 1173/2011⁵³. Questo, non a caso fondato sull'art. 136 TFUE⁵⁴, prevede infatti, nei confronti di quegli Stati, un apparato sanzionatorio più "duro" sia sotto il profilo della gravità della sanzione possibile, che dell'efficacia della procedura per comminarla. Inoltre, la sanzionabilità di comportamenti devianti degli Stati dell'eurozona viene da esso estesa anche al braccio preventivo del Patto di stabilità e crescita. Per quest'ultimo, viene in particolare stabilito che, laddove il Consiglio abbia constatato il mancato seguito dato ad una sua raccomandazione sugli interventi da adottare in caso di deviazione significativa dal percorso di avvicinamento all'obiettivo di bilancio a medio termine, la Commissione entro venti giorni raccomanda al Consiglio di richiedere allo Stato membro "inerte", con una formale decisione, di costituire un deposito fruttifero di ammontare pari allo 0,2% del PIL dell'anno precedente (art. 4). Con la stessa procedura, poi, questo deposito può

⁴⁹ Tanto la raccomandazione ex art. 126, par. 7, che l'intimazione di cui al par. 9 dello stesso articolo possono essere riviste dal Consiglio quando lo Stato vi abbia dato effettivo seguito e si verificano "eventi economici sfavorevoli imprevisi con importanti conseguenze negative per le finanze pubbliche" (così, rispettivamente, i nuovi art. 3, par. 5, e art. 5, par. 2, del regolamento 11467/97, quale modificato dal regolamento 1177/2011).

⁵⁰ Nuovi articoli 11-13 del regolamento 11467/97, quale modificato dal regolamento 1177/2011.

⁵¹ L'elemento variabile deve essere "pari a un decimo del valore assoluto della differenza tra il saldo espresso in percentuale del PIL dell'anno precedente e il valore di riferimento per il saldo delle amministrazioni pubbliche oppure, nel caso in cui la non conformità alla disciplina di bilancio riguardi il criterio del debito, il saldo delle amministrazioni pubbliche espresso in percentuale del PIL che avrebbe dovuto essere raggiunto lo stesso anno a fronte dell'intimazione di cui all'articolo 126, paragrafo 9, TFUE" (art. 12). In ogni caso la somma dell'elemento fisso e dell'elemento variabile, così come l'eventuale intensificazione successiva della sanzione iniziale, di cui di seguito nel testo, non può portare a superare lo 0,5% del PIL dello Stato interessato.

⁵² Questi termini sono fissati rispettivamente al 1° aprile e al 1° ottobre di ogni anno dal regolamento (CE) n. 479/2009 del Consiglio del 25 maggio 2009, relativo all'applicazione del Protocollo sulla procedura per i disavanzi eccessivi (versione codificata), GU L 145 del 10 giugno 2009, p. 1 ss.

⁵³ Regolamento (UE) n. 1173/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio, sull'effettiva applicazione della sorveglianza di bilancio nell'area dell'euro, GU L 306 del 23 novembre 2011, p. 1 ss.

⁵⁴ Si ricorda che l'art. 136 TFUE consente l'adozione di misure specifiche di *governance* economica applicabili ai soli Stati della zona euro.

essere successivamente trasformato in infruttifero, laddove il Consiglio constati ai sensi dell'art. 126, par. 6, TFUE, nel quadro quindi della procedura per deficit eccessivi di cui alla parte correttiva del Patto, che in quello Stato esiste una situazione di disavanzo eccessivo ovvero qualora la stessa Commissione accerti un inadempimento particolarmente grave da parte di tale Stato agli obblighi relativi alla politica di bilancio sanciti dal Patto (art. 5). E identica procedura è infine prevista per l'imposizione di un'ammenda della stessa entità, nell'ipotesi che il Consiglio decida ai sensi dell'art. 126, par. 8, che lo Stato membro non ha preso misure efficaci per correggere il disavanzo eccessivo (art. 6).

Ciò che è più importante, sotto il profilo dell'efficacia delle sanzioni previste, è però la previsione dello stesso regolamento 1173/2011, comune a tutte e tre queste ipotesi, secondo la quale la raccomandazione con cui la Commissione chiede al Consiglio di comminarle è considerata adottata se quest'ultimo non la respinge a maggioranza qualificata entro venti giorni dalla sua adozione da parte della Commissione. È vero, infatti, che si tratta di un meccanismo di voto analogo, nella sua articolazione procedurale, a quello che abbiamo visto essere stato introdotto nel braccio preventivo del Patto di stabilità e crescita dal regolamento 1175/2011. In questo caso, tuttavia, esso si trova ad essere applicato ad una modalità di voto, la maggioranza qualificata, più gravosa da raggiungere in seno al Consiglio. Ne risulta quindi significativamente ridotta la possibilità di quest'ultimo di respingere le iniziative della Commissione, tanto più quando oggetto della misura da prendere è uno Stato "grande", visto che, come abbiamo visto essere disposto in via generale dal Trattato, nel quadro delle procedure disciplinate dagli articoli 121 e 126 TFUE il Consiglio è tenuto a votare senza tener conto del voto dello Stato interessato. La modifica fa perciò sì che, quando applicate ai paesi della zona euro, le procedure di vigilanza e controllo multilaterale sulle politiche economiche e di bilancio finiscono per funzionare sulla base di un equilibrio del potere decisionale decisamente spostato verso la Commissione, a maggior garanzia della sottrazione delle stesse al compromesso politico.

10. Le disposizioni comuni alla nuova regolamentazione del braccio preventivo e del braccio correttivo

Oltre le modifiche appena descritte, ciascuna riguardante l'uno o l'altro dei singoli capitoli del Patto di stabilità o crescita, dai tre regolamenti finora esaminati del *Six Pack* sono venute anche alcune innovazioni "orizzontali" che incidono in maniera puntuale o generale sul funzionamento nel suo complesso del Patto.

Alcune si identificano con modifiche parallele dei regolamenti 1466/97 e 1467/97, come i nuovi articoli 11 del primo e 10 bis del secondo⁵⁵, che con identico linguaggio introducono, ai fini di uno svolgimento "cooperativo" delle procedure previste dagli articoli 121 e 126 TFUE, l'obbligo della Commissione di garantire un dialogo permanente con le autorità degli Stati membri e, a tal fine, la contestuale possibilità della stessa di effettuare missioni di sorveglianza nello Stato interessato alle quali, se questo appartiene alla zona euro, sono invitati a partecipare anche rappresentanti della BCE. Altre sono dovute a disposizioni autonome del regolamento 1173/2011, ma che rilevano in realtà, come recita lo stesso titolo di questo, per l'effettiva esecuzione della

⁵⁵ I nuovi articoli citati nel testo sono stati introdotti rispettivamente dai sopra esaminati regolamenti 1175/2011 e 1177/2011.

sorveglianza di bilancio nella zona euro”, quale la previsione di specifiche sanzioni per gli Stati della zona che, “volontariamente o per negligenza grave”, forniscano “un’errata rappresentazione dei dati relativi al disavanzo e al debito ai fini dell’applicazione degli articoli 121 o 126 TFUE, ovvero dell’applicazione del Protocollo sulla procedura per i disavanzi eccessivi allegato al TUE e al TFUE”⁵⁶.

Dal punto di vista sostanziale va poi ugualmente ascritta alla categoria delle novità che incidono sul funzionamento complessivo del Patto di stabilità e crescita la direttiva 2011/85/UE, concernente i requisiti per i quadri di bilancio nazionali⁵⁷. Sulla base, infatti, della premessa che la disponibilità di dati di bilancio aggiornati e affidabili è fondamentale per il corretto funzionamento del quadro di sorveglianza dell’Unione, essa introduce requisiti comuni per i quadri nazionali di bilancio e definisce canoni comuni e standard qualitativi volti a permettere sia una maggior omogeneità dei dati elaborati dagli istituti nazionali di statistica ai fini dei bilanci nazionali, che una maggior coerenza dei quadri di bilancio nazionali con gli obiettivi del coordinamento delle politiche di bilancio dell’UE. In questo quadro, la direttiva impone agli Stati anche di dotarsi di dispositivi di monitoraggio e analisi indipendente intesi a rafforzare la trasparenza degli elementi del processo di bilancio e di basare la legislazione di bilancio nazionale su una programmazione pluriennale derivante dal quadro di bilancio a medio termine.

11. La procedura per squilibri macroeconomici eccessivi

Gli ultimi due regolamenti del *Six Pack*, infine, inseriscono formalmente il controllo sulle dinamiche di evoluzione dei tassi di competitività dei sistemi paese nel sistema di sorveglianza multilaterale del pilastro economico dell’UEM⁵⁸.

Sulla base della considerazione che la stabilità dell’Unione e in particolare dell’area euro può essere messa a rischio non solo da una carente disciplina di bilancio, ma anche dal consolidarsi di squilibri macroeconomici, derivanti ad esempio da una crescita eccessiva dell’export eccessiva rispetto alla domanda interna, dai divari di produttività esistenti all’interno e tra i diversi paesi o da eccessivi livelli di debito del settore privato presenti in alcuni di questi, il *Six Pack* ha esteso la sorveglianza multilaterale

⁵⁶ Questa previsione, ispirata chiaramente dalla vicenda della Grecia che evidenziò anche gravi carenze nella rappresentazione e nella comunicazione dei dati di bilancio rilevanti da parte delle autorità di quel paese, è contenuta e disciplinata nell’art. 8 del regolamento 1173/2011, il quale precisa anche che le ammende comminabili devono essere “efficaci, dissuasive e commisurate alla natura, alla gravità e alla durata della errata rappresentazione”, fermo restando però che il loro importo non superi lo 0,2% del PIL dello Stato interessato. I criteri per la determinazione in concreto delle ammende, così come le procedure per le indagini volte ad accertare eventuali manipolazioni dei dati statistici, sono stati fissati da una decisione delegata della Commissione (2012/678/UE del 29 giugno 2012, in GU L 306 del 6 novembre 2012, p. 21 ss.), presa sulla base della delega contenuta nel par. 4 del citato art. 8.

⁵⁷ Direttiva 2011/85/UE del Consiglio, relativa ai requisiti per i quadri di bilancio degli Stati membri (GU L 306 del 23 novembre 2011, p. 41 ss.). Il termine di recepimento della direttiva negli ordinamenti nazionali è fissato dal suo art. 15, par. 1, nel 31 dicembre 2013, anche se in una loro riunione del 21 luglio 2011 i capi di Stato o di governo della zona euro avevano fatto stato del loro impegno “a introdurre entro la fine del 2012 i quadri nazionali di bilancio previsti nella direttiva sui quadri di bilancio” (Dichiarazione dei capi di Stato o di governo della zona euro e delle istituzioni dell’UE, par. 14). In ogni caso, l’Italia non ha ancora recepito la direttiva e la delega di legge al governo per provvedervi è stata approvata solo con l’art. 8 della legge di delegazione europea per il 2013 (legge 6 agosto 2013, n. 96, in *Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana* del 20 agosto 2013, n.194).

⁵⁸ F. NELLI FEROCI, *La riforma dell’assetto di governance economica dell’Unione europea*, cit., p. 6.

dell'Unione anche a “ogni tendenza che possa determinare sviluppi macroeconomici che hanno, o potrebbero avere, effetti negativi sul corretto funzionamento dell'economia di uno Stato membro, dell'Unione economica e monetaria o dell'intera Unione”⁵⁹. Due dei regolamenti che lo compongono disciplinano in effetti i meccanismi di questa sorveglianza, articolandola, in analogia con il Patto di stabilità e crescita, in una parte preventiva, diretta all'individuazione degli eventuali squilibri, e in una correttiva, che si concretizza in una procedura c.d. per squilibri eccessivi, finalizzata a porre rimedio a quegli squilibri che presentino una tale gravità da mettere a rischio il corretto funzionamento dell'UEM.

In realtà, la disciplina generale della sorveglianza esercitata dall'Unione è dettata nel suo complesso dal primo di questi due regolamenti, il regolamento 1176/2011⁶⁰. Il punto di partenza è costituito da un meccanismo di allerta diretto a facilitare la rapida individuazione e il monitoraggio degli squilibri di cui sopra. Esso è basato su una relazione annuale con cui la Commissione dà conto, alla luce di una serie di indicatori, della sua valutazione complessiva circa la situazione economica e finanziaria dell'Unione, segnalando gli Stati membri che a suo giudizio presentano o rischiano di presentare squilibri. Alla luce di questa valutazione, il Consiglio, su raccomandazione della Commissione, può adottare nei confronti di uno Stato la cui economia evidenzia uno squilibrio le necessarie raccomandazioni ai sensi dell'art. 121, par. 2, TFUE. Laddove lo squilibrio sia ritenuto eccessivo, il Consiglio, sempre su raccomandazione della Commissione, avvia invece la vera e propria procedura per squilibri eccessivi, raccomandando allo Stato interessato di adottare misure correttive entro un dato termine. Delle specifiche misure prese o in corso di attuazione lo Stato è chiamato a dar conto all'interno di un piano d'azione correttivo da presentare entro quel termine al Consiglio e alla Commissione. Se il Consiglio ritiene appropriate le misure, la procedura può essere sospesa, per essere poi chiusa nel momento in cui la Commissione ritenga che lo squilibrio non possa più ritenersi eccessivo. Per converso, se da parte dello Stato non è dato seguito soddisfacente alle raccomandazioni iniziali, la Commissione può presentare al Consiglio una raccomandazione perché questo dichiari l'inadempimento. Sulla base del meccanismo che abbiamo visto essere stato introdotto in relazione alle sanzioni da prendere nel quadro della procedura per deficit eccessivi, la raccomandazione della Commissione si considera adottata a meno che il Consiglio non la respinga a maggioranza qualificata entro dieci giorni dal momento in cui la Commissione l'ha approvata. Con la stessa procedura di “maggioranza qualificata inversa”, allo Stato inadempiente che appartenga alla zona euro può essere imposta, per previsione questa volta del secondo dei due regolamenti prima citati⁶¹, la costituzione di un deposito infruttifero pari allo 0,1% del PIL, che può essere poi trasformato, perdurando l'inadempimento, in un'ammenda di pari importo.

12. L'introduzione del Semestre europeo

⁵⁹ Così l'art. 2, punto 1), del regolamento 1176/2011 citato nella nota successiva.

⁶⁰ Regolamento (UE) n. 1176/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio, sulla prevenzione e la correzione degli squilibri macroeconomici (GU L 306 del 23 novembre 2011, p. 25 ss.).

⁶¹ Si tratta del regolamento (UE) n. 1174/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio (GU L 306 del 23 novembre 2011, p. 8 ss.), il quale, fondato sull'art. 136 TFUE, è espressamente finalizzato a disporre, attraverso il suo art. 3, le sanzioni per la correzione degli squilibri macroeconomici eccessivi nell'area dell'euro.

Una delle proposte chiave del programma di riforma delineato nel Rapporto della Task Force sul rafforzamento della *governance* economica dell'Unione era, come si è detto, la creazione di un meccanismo di presentazione e valutazione sincronizzata, dal punto di vista procedurale e temporale, dei diversi documenti di programmazione richiesti agli Stati membri nel quadro della vigilanza multilaterale sulle loro politiche economiche e di bilancio o ad altro titolo. Questa era anzi, in qualche modo, la proposta che legava tra loro tutti gli altri tasselli destinati a comporre il mosaico del nuovo assetto del pilastro economico dell'UEM. La finalità dichiarata era, infatti, di fornire agli organi dell'Unione un quadro informativo e procedurale integrato, capace di metterli in grado di migliorare il coordinamento delle politiche economiche nazionali, mettendo in coerenza i diversi strumenti programmatori europei e nazionali, e, a un tempo, di rafforzare la disciplina di bilancio, la stabilità macroeconomica e la crescita.

L'iniziativa, anticipata dapprima in via informale da una delibera del Consiglio ECOFIN del settembre 2010⁶² e poi formalizzata sul piano normativo dal già ricordato regolamento 1175/2011⁶³, si è tradotta nell'istituzionalizzazione di un ciclo semestrale a cadenza annuale, il "semestre europeo", specificamente dedicato all'elaborazione e sorveglianza sull'attuazione degli indirizzi di massima per le politiche economiche degli Stati membri e dell'Unione, alla sorveglianza di bilancio per la prevenzione degli squilibri macroeconomici, alla presentazione e valutazione dei programmi di stabilità e di convergenza e dei programmi nazionali di riforma previsti dalla Strategia dell'Unione per la crescita e l'occupazione⁶⁴, alla formulazione e alla verifica sull'attuazione degli orientamenti in materia di occupazione di cui all'art. 148, par. 2, TFUE⁶⁵. Questo nuovo format riassume così in sé tanto i nuovi meccanismi di vigilanza e correzione delle politiche di bilancio, quali riformati dal *Six Pack*, quanto, più in generale, le altre forme di coordinamento delle politiche economiche nazionali avviate nel nuovo millennio in seno all'UE⁶⁶.

Dal punto di vista dei principali passaggi temporali, il semestre europeo si apre nel gennaio di ogni anno con la presentazione, da parte della Commissione, dell'Analisi

⁶² Si tratta della riunione del 7 settembre 2010 del Consiglio Ecofin (vedi anche il *Press release* del Consiglio 13190/10 PRESSE 230).

⁶³ Si veda la nuova Sezione 1 *bis*, art. 2-*bis* del regolamento 1466/97, quale modificato appunto dal regolamento 1175/2011.

⁶⁴ Nata da un ambizioso programma di riforme lanciato nel 2000 a Lisbona (la c.d. Strategia di Lisbona), la nuova Strategia Europa 2020 è una strategia decennale proposta dalla Commissione europea a sostegno dell'occupazione, della produttività e della coesione sociale in Europa. In forza della stessa è prevista la presentazione periodica da parte di ogni Stato membro di un Piano Nazionale di Riforma (PNR) basato sulle linee strategiche definite a livello europeo e contenente l'indicazione delle politiche messe in atto a favore della Strategia, e di un rapporto sullo stato di attuazione delle riforme indicate nel Piano. In proposito si veda M. DECARO (a cura di), *Dalla strategia di Lisbona a Europa 2020*, Roma, Fondazione Adriano Olivetti, 2011. I programmi nazionali di riforma definiscono le riforme economiche e le misure di stimolo alla crescita che ciascuno Stato membro è tenuto ad attuare per avanzare verso gli obiettivi nazionali ai quali si è impegnato nel quadro della Strategia Europa 2020.

⁶⁵ La disposizione prevede, peraltro, che tali orientamenti debbano essere "coerenti con gli indirizzi di massima adottati a norma dell'articolo 121, paragrafo 2". Al riguardo si veda, anche per ulteriori riferimenti bibliografici, M. ORLANDI, *Art. 148*, in A. TIZZANO (a cura di), *Trattati dell'Unione europea*, Milano, 2014, p. 1421 ss.

⁶⁶ Sul semestre europeo si vedano, tra gli altri, M. HALLERBERG, B. MARZINOTTO, G.B. WOLFF, *An Assessment of the European Semester, Study for the European Parliament*, September 2012, p. 9, disponibile su <http://www.europarl.europa.eu/committees/en/econ/studiesdownload.html?languageDocument=en&file=76151>.

annuale della crescita⁶⁷, documento che, sulla base della valutazione della complessiva situazione economica dell'Unione, dà conto degli orientamenti e definisce le priorità a livello europeo e dei singoli Stati membri in tema di riforme economiche e risanamento di bilancio. Sulla base dell'Analisi della Commissione, il Consiglio europeo di marzo identifica le principali sfide economiche che si pongono dinanzi all'Unione e alla zona euro e definisce le "direttive strategiche" per fronteggiarle. Di quest'ultime gli Stati membri sono chiamati a tener conto nell'impostare le loro strategie di bilancio e nel predisporre i rispettivi programmi di stabilità o di convergenza e i programmi nazionali di riforma da trasmettere in aprile alla Commissione. Questa elabora all'inizio di giugno le sue raccomandazioni di politica economica e di bilancio ai singoli Stati membri (le c.d. *country-specific recommendations*), raccomandazioni che, dopo essere state valutate e discusse nella riunione di giugno del Consiglio europeo, devono essere adottate formalmente dal Consiglio dell'Unione in chiusura del semestre.

Pur se formalmente di durata semestrale, il semestre europeo esprime in realtà la sua efficacia all'interno di un ciclo annuale, in cui le sessioni di bilancio nazionali "enchaînent" il precedente semestre europeo con quello dell'anno successivo. Sulla base delle "raccomandazioni specifiche" a ciascuno di loro indirizzate, infatti, gli Stati membri sono chiamati a redigere, nella seconda parte dell'anno, i rispettivi bilanci. Del modo in cui ne è stato tenuto conto all'interno di questi, la Commissione ne farà stato nell'Analisi annuale della crescita con cui si avvia il semestre europeo e il ciclo annuale di bilancio dell'anno successivo⁶⁸. Lo stesso processo di elaborazione del Programma nazionale di riforma e del Programma di stabilità di ciascuno Stato membro per l'anno successivo ha inizio all'indomani dell'approvazione delle raccomandazioni specifiche e prosegue, sulla base di esse, attraverso un dialogo informale con la Commissione, che si svolge secondo un calendario prestabilito di incontri nei mesi di ottobre, gennaio e marzo.

13. L'ulteriore rafforzamento della vigilanza delle politiche di bilancio nella zona euro: il *Two Pack*

⁶⁷ Il primo semestre europeo ha preso avvio nel 2011 con la presentazione nel gennaio di quell'anno della prima "Analisi della crescita" della Commissione (*Annual Growth Survey: advancing the EU's comprehensive response to the crisis*, COM(2011) 11 final). La sua presentazione è stata subito dopo anticipata al novembre precedente l'anno di riferimento.

⁶⁸ L'Italia ha recepito il nuovo ciclo di coordinamento europeo delle politiche economiche con la legge 7 aprile 2011, n. 39 (*Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana* del 12 aprile 2011, n. 84), che ha modificato la immediatamente precedente legge 31 dicembre 2009, n. 196 (*Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana* del 31 dicembre 2009 n. 303, s.o. n. 245), recante la nuova legge di contabilità e finanza pubblica. Cfr. R. DICKMANN, *La seconda riforma della legislazione di finanza pubblica in conseguenza delle esigenze della governance economica europea*, in www.federalismi.it, n. 8/2011; G. ARCONZO, *Le scelte di finanza pubblica durante la crisi: la prima applicazione del ciclo di programmazione economica alla luce dell'introduzione del semestre europeo*, in *Rivista telematica giuridica dell'Associazione italiana dei costituzionalisti*, 2012, n. 1, disponibile su <http://www.associazionedeicostituzionalisti.it/sites/default/files/rivista/articoli/allegati/Arconzo.pdf>. Si veda anche, per una comparazione con altri paesi membri, G. RIZZONI, *Il "semestre europeo" fra sovranità di bilancio e autovincoli costituzionali: Germania, Francia e Italia a confronto*, in *Rivista telematica giuridica dell'Associazione italiana dei costituzionalisti*, 2011, n. 4, disponibile su <http://www.associazionedeicostituzionalisti.it/sites/default/files/rivista/articoli/allegati/Rizzoni.pdf>.

Il quadro finora descritto della riforma della *governance* economica europea viene ad essere completato nel 2013 dall'approvazione, sulla base di proposte presentate dalla Commissione nel novembre 2011 ai sensi dell'art. 136 TFUE, di due nuovi regolamenti in materia di vigilanza delle politiche di bilancio nella zona euro (il c.d. *Two Pack*), che rafforzano ulteriormente i poteri di supervisione della Commissione sui bilanci nazionali della zona, integrando rispetto a quella zona le procedure del Patto di stabilità e crescita e completando idealmente il ciclo coordinato di sorveglianza europea sulle politiche economiche e fiscali degli Stati membri, inaugurato con il semestre europeo.

Nello stesso spirito di sorveglianza integrata che ha indotto alla creazione di quest'ultimo, il primo dei due regolamenti, il n. 473/2013⁶⁹, cerca in effetti di garantire la coerenza fra i processi e le decisioni di bilancio e quelli delle altre politiche economiche nel quadro di una continuità temporale tra i successivi semestri. A questo fine esso impone agli Stati membri della zona euro di rendere pubblici entro il 30 aprile di ogni anno, nel contesto del semestre europeo, i propri programmi di bilancio a medio termine e di fare altrettanto entro il 15 ottobre, presentandoli contestualmente alla Commissione, con i rispettivi documenti programmatici di bilancio per l'anno successivo⁷⁰. Qualora riscontri in uno di questi ultimi inosservanze particolarmente gravi degli obblighi imposti dal Patto di stabilità e crescita, la Commissione può chiedere allo Stato interessato, entro due settimane dalla sua ricezione, la presentazione di un progetto di bilancio rivisto. In ogni caso, la Commissione è chiamata a formulare un parere sui singoli progetti di bilancio e sulla situazione e le prospettive di bilancio per l'intera zona euro, da sottoporre alla valutazione dell'Eurogruppo, al più tardi entro il 30 novembre di ogni anno. E la misura in cui uno Stato tiene conto del parere della Commissione sul suo progetto di bilancio ha un peso su alcune delle decisioni che la stessa Commissione e il Consiglio sono chiamati a prendere nell'ambito della procedura per deficit eccessivi, laddove questa venga avviata nei confronti di quello Stato.

Il regolamento 473/2013 interviene, infatti, anche sulla procedura per deficit eccessivi, integrandovi alcuni obblighi applicabili ai soli Stati della zona euro. Si tratta prevalentemente di obblighi ulteriori di informazione da assolvere nelle diverse fasi della procedura, cui si aggiunge quello di presentare alla Commissione e al Consiglio, dopo la decisione del Consiglio che abbia constatato l'esistenza di un deficit eccessivo, un "programma di partenariato economico" che indichi gli interventi e le riforme strutturali necessari per garantire una correzione effettiva e duratura del deficit, in coerenza con i propri programmi nazionale di riforma e di stabilità. Il programma è oggetto di un parere da parte del Consiglio, il quale provvede anche, insieme alla Commissione, a monitorarne l'attuazione. L'insieme di questi obblighi informativi è finalizzato a mettere la Commissione in grado di individuare più agevolmente eventuali rischi che pesano sulla correzione del deficit; anche perché il regolamento attribuisce alla stessa Commissione il potere di rivolgere direttamente una raccomandazione allo Stato membro interessato affinché questo prenda tutti i provvedimenti previsti dalla

⁶⁹ Regolamento (UE) n. 473/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio del 21 maggio 2013, sulle disposizioni comuni per il monitoraggio e la valutazione dei documenti programmatici di bilancio e per la correzione dei disavanzi eccessivi negli Stati membri della zona euro, GU L 140 del 27 maggio 2013, p. 11 ss.

⁷⁰ In questo quadro gli Stati membri sono anche obbligati dal regolamento 473/2013 a dotarsi di enti indipendenti incaricati di monitorare l'osservanza delle regole di bilancio numeriche e le eventuali deviazioni dall'obiettivo di bilancio a medio termine o dal percorso di avvicinamento a tale obiettivo (art. 5).

raccomandazione indirizzatagli dal Consiglio ai sensi dell'art. 126, par. 7, TFUE, o dalla intimazione decisa in conformità al par. 9 dello stesso articolo.

I poteri della Commissione (e in parte del Consiglio) sono poi particolarmente rafforzati, dall'altro regolamento, il n. 472/2013⁷¹, rispetto agli Stati della zona euro che beneficino di assistenza finanziaria da parte di uno o più altri Stati membri o da uno dei meccanismi dell'Unione, o che si trovino o rischino di trovarsi in gravi difficoltà per quanto riguarda la loro stabilità finanziaria, con probabili ripercussioni negative su altri Stati membri della zona. La Commissione può infatti decidere di sottoporre lo Stato che si trovi in una delle situazioni indicate a "sorveglianza rafforzata". Questa, che si applica indipendentemente dall'esistenza di un disavanzo eccessivo nello Stato interessato, comporta un monitoraggio stretto da parte della Commissione, assicurato anche attraverso missioni di verifica periodiche in loco, il potere di proporre al Consiglio di raccomandare allo Stato misure correttive precauzionali o di predisporre un progetto di "programma di aggiustamento macroeconomico"⁷², il concerto sull'elaborazione da parte dello Stato di tale programma e le eventuali successive modifiche, e la vigilanza sulla sua attuazione una volta che sia stato approvato dal Consiglio. La sorveglianza nei confronti dello Stato interessato può peraltro continuare anche ad esaurimento del programma di aggiustamento macroeconomico, fintantoché lo Stato non abbia rimborsato almeno il 75% dell'assistenza finanziaria ricevuta. Questa sorveglianza post-programma può anzi essere prorogata, su proposta della Commissione, dal Consiglio, il quale può anche, sempre su raccomandazione della Commissione, raccomandare allo Stato l'adozione di misure correttive. In un caso, come nell'altro, è previsto che si applichi la procedura di maggioranza qualificata inversa.

14. Un bilancio della riforma

Non c'è dubbio che all'esito di questo percorso di riforme, non del tutto lineare e ortodosso dal punto di vista del suo svolgimento, né sempre coerente, come vedremo, con le regole del Trattato, l'UE si trova a disporre non solo di un sistema permanente di reazione alle crisi finanziarie della zona euro, ma anche di un apparato di governo del pilastro economico dell'UEM decisamente più strutturato ed efficace di quello di cui si era dotata nei primi venti anni di funzionamento di questa⁷³.

Certamente quest'ultimo è andato ben al di là del mero coordinamento delle politiche nazionali. Il punto di partenza rimane formalmente quello. Ma, in realtà, le procedure

⁷¹ Regolamento (UE) n. 472/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio del 21 maggio 2013, sul rafforzamento della sorveglianza economica e di bilancio degli Stati membri della zona euro che si trovano o rischiano di trovarsi in gravi difficoltà per quanto riguarda la loro stabilità finanziaria, GU L 140 del 27 maggio 2013, p. 1 ss.

⁷² Nell'ambito del programma di aggiustamento economico, che è integrativo o sostitutivo dei programmi di partenariato economico prima citati, lo Stato membro che ha capacità amministrative insufficienti o incontra problemi significativi nell'attuare il programma, può chiedere assistenza tecnica alla Commissione da fornire anche attraverso gruppi di esperti composti da membri provenienti da altri Stati membri o da altre istituzioni dell'Unione (art. 7, par. 8).

⁷³ È appena il caso di sottolineare, come ha d'altronde fatto la Corte di giustizia nella sentenza 27 novembre 2012, causa C-370/12, *Pringle*, che il meccanismo di stabilità di cui nel testo "costituisce un elemento complementare del nuovo quadro regolamentare per il rafforzamento della *governance* economica dell'Unione" (punto 58).

all'interno delle quali quel coordinamento è oggi destinato a svolgersi, e i poteri che, nel quadro di tali procedure, le istituzioni dell'Unione possono dispiegare, fanno sì che difficilmente si potrebbe sostenere che si sia ancora nell'ambito di quel metodo aperto di coordinamento, con il quale alcuni hanno voluto identificare l'impostazione della sorveglianza multilaterale dell'Unione sulle politiche economiche nazionali⁷⁴.

Senza ripercorrere nei dettagli il complesso delle disposizioni in precedenza descritte, l'assetto che ne è scaturito è eloquente. Il "coordinamento" delle politiche economiche nazionali è stato esteso oltre la mera politica di bilancio, per abbracciare l'insieme delle politiche economiche e strutturali degli Stati in materia di competitività, occupazione e sostenibilità a lungo termine delle finanze pubbliche. La sua attuazione si inserisce nel quadro di un ciclo annuale di sorveglianza suddiviso tra semestre europeo ed esercizio di bilancio nazionale, ricco di obblighi per gli Stati membri e in cui l'identificazione e la definizione degli obiettivi e degli strumenti di misura, e la valutazione dei risultati sono sempre meno affidate alla valutazione congiunta e paritaria degli Stati membri, come richiederebbe un'azione di coordinamento, aperto o meno che sia, ma sono il frutto di interventi penetranti delle istituzioni sui singoli Stati. Tali interventi non sono infatti solo di carattere generale (analisi generali, indicazioni di priorità, direttive strategiche, relazioni annuali), ma hanno ad oggetto soprattutto i comportamenti degli Stati membri, a ciascuno dei quali possono essere indirizzati, a seconda dei casi, raccomandazioni, avvertimenti, decisioni di constatazione di inadempimento, indicazioni di misure correttive, intimazioni, procedure e missioni di sorveglianza rafforzata.

Questi interventi specifici sono peraltro sorretti il più delle volte, soprattutto quando rivolti a Stati della zona euro, da sanzioni a carico degli Stati recalcitranti o devianti, non solo di carattere "politico", ma anche pecuniario⁷⁵. La comminazione delle une e

⁷⁴ S. BARONCELLI, *La partecipazione dell'Italia alla governance dell'Unione europea nella prospettiva del Trattato di Lisbona, Un'analisi sulle fonti del diritto nell'ottica della fase ascendente e discendente*, Torino, 2008, p. 89 ("i caratteri [del metodo di coordinamento aperto], nella loro dimensione più tipica, sono già individuabili nella "procedura di sorveglianza multilaterale" dettata per tenere sotto controllo la convergenza delle politiche finanziarie degli Stati membri"). Sul metodo di coordinamento aperto, anche in relazione all'Unione economica, si veda S. CAFARO, "La méthode ouverte de coordination, l'action communautaire et le rôle politique du Conseil européen", in G. VANDERSANDEN, *Melanges en hommage à Jean-Victor Louis*, Bruxelles, 2003, vol. II, p. 209 ss.; R. DEHOUSSE, *L'Europe sans Bruxelles?: une analyse de la méthode ouverte de coordination*, Paris, 2004; M. TELO, "La méthode ouverte de coordination, Gouvernance et gouvernement dans l'Union européenne", in M.J. RODRIGUES (a cura di), *Vers une société européenne de la connaissance. La stratégie de Lisbonne (2000-2010)*, Bruxelles 2004, p. 243 ss.; S. BORRAS, K. JACOBSSON, *The open method of co-ordination and new governance patterns in the EU*, in *Journal of European Public Policy*, 2004, p. 185 ss.; J. GOETSCHY, "L'apport de la méthode ouverte de coordination à l'intégration européenne. Des fondements au bilan" in P. MAGNETTE (a cura di), *La Grande Europe*, Bruxelles, 2004, p. 141 ss.; D.M. TRUBECK, L.G. TRUBECK, "The Open Method of Coordination and the Debate over 'Hard' and 'Soft Law'", in J. ZEITLIN, P. POCHE, L. MAGNUSSON (a cura di), *The Open Method of Coordination in Action. The European Employment and Social Inclusion Strategies*, Berlin, 2005, p. 83 ss.; A. BENZ, *Accountable Multilevel Governance by the Open Method of Coordination?* in *European Law Journal*, 2007, p. 510 ss.; S. DE LA ROSA, *La Méthode ouverte de coordination dans le système juridique communautaire*, Bruxelles, 2007; G. CAGGIANO, *La disciplina dei servizi di interesse economico generale: contributo allo studio del modello sociale europeo*, Torino, 2008.

⁷⁵ T. KUNSTEIN, W. WESSELS, *The New Governance of the Economic and Monetary Union: Adapted Institutions and Innovative Instruments*, IAI Working Papers 16/02, p. 4, parlano in proposito di "hard" coordination.

delle altre, come più in generale la gestione dei diversi passaggi procedurali dei meccanismi di vigilanza e correzione delle politiche economiche nazionali, sono inoltre affidate a procedure decisionali che in molti casi, ancora una volta prevalentemente riguardanti gli Stati euro, privilegiano il ruolo della istituzione e della decisione tecnica (la Commissione), rispetto a quello della istituzione e della decisione politica (il Consiglio). E in ogni caso, la concatenazione tra i vari interventi delle istituzioni comporta, nella maggior parte dei casi, che anche quelli esercitati attraverso atti non vincolanti ovvero non sorretti da sanzioni finiscono per esprimere nella realtà un'efficacia non meramente esortativa, perché, ad esempio, la mancata considerazione di una raccomandazione o di un avvertimento diventa un fattore di avvio o di aggravamento di una procedura di carattere più incisivo. Il risultato finale è che oggi tanto le politiche e i singoli atti di bilancio degli Stati membri, quanto le loro politiche economiche e le riforme destinate ad attuarle sono di fatto soggetti alla previa valutazione e approvazione delle istituzioni, o alla censura successiva delle stesse, laddove si traducano in comportamenti non virtuosi o a rischio per la stabilità economica dell'Unione.

Al di là dei giudizi di natura economica sulla efficacia sostanziale di questo risultato, è doveroso chiedersi se esso sia il frutto di un percorso giuridico realizzatosi conformemente al Trattato. Già da un punto di vista generale, infatti, basterebbe confrontare il punto di partenza (l'assetto di *governance* economica consolidatosi nei primi venti anni di vita dell'UEM) con quello di arrivo appena descritto, per comprendere come si possa legittimamente sospettare che la riforma costruita in questi ultimi tre anni sia il frutto di un'interpretazione eccessivamente estensiva degli articoli rilevanti del Trattato. Ciò anche perché questi ultimi, come si è già ricordato, presentano per tanti aspetti un carattere talmente dettagliato da lasciar pensare che ci fosse un minor margine di interpretazione rispetto ad altre disposizioni dello stesso Trattato.

Di questo, per la verità, non ci sarebbe da scandalizzarsi. Già di per sé, infatti, la previsione all'interno di questi stessi articoli di basi giuridiche per uno sviluppo successivo delle loro disposizioni attraverso atti di diritto derivato lascia intendere che gli stessi redattori del Trattato non pensassero al modello di *governance* lì delineato come a un modello chiuso e immutabile. È soprattutto vero, poi, che la prassi di applicazione delle norme dei Trattati ci ha abituato in passato a interpretazioni in realtà ben più ampie di quelle che sembrano essere state all'origine dell'attuale riforma della *governance* economica europea, senza peraltro che le stesse fossero mosse da una motivazione politica forte, come senza dubbio è stata invece quella dell'assoluta e urgente esigenza di fronteggiare la crisi economica e finanziaria che stava mettendo in pericolo l'UE.

In ogni caso, non può dirsi certamente frutto di un'interpretazione estensiva del Trattato la soluzione per mezzo della quale si è dato vita, con la creazione del MES, ad un meccanismo permanente di stabilità diretto a fronteggiare le emergenze finanziarie. Come si ricorderà, infatti, la strada a questo scopo seguita è stata quella di una modifica, attraverso la procedura semplificata prevista dall'art. 48, par. 6, TFE, dell'art. 136 TFUE, modifica diretta a "legittimare" gli Stati membri a costruire un meccanismo di questo tipo. E questa scelta sembra essere stata dettata proprio dalla considerazione che gli articoli rilevanti del TFUE non fornissero basi giuridiche idonee alla realizzazione di tale meccanismo né da parte dell'Unione, né da parte degli Stati membri. Secondo l'interpretazione prevalsa tra i governi degli Stati membri, cioè, l'art. 122, par. 2, TFUE, cui pure si era fatto ricorso, come si è in precedenza ricordato, per adottare le prime

misure di stabilizzazione dell'Unione a vantaggio di Grecia, Irlanda e Portogallo, non sarebbe stato utilizzabile per un meccanismo permanente⁷⁶.

Il preambolo della decisione del Consiglio europeo con cui si è proceduto alla modifica dell'art. 136 appare per la verità reticente su questo aspetto, limitandosi ad osservare, nel considerando n. 4⁷⁷, che “poiché detto meccanismo [il futuro MES] è destinato a salvaguardare la stabilità finanziaria dell'intera zona euro, l'art. 122, paragrafo 2, TFUE non sarà più necessario a tale scopo” e, quindi, “non [dovrà] essere usato per tali fini”⁷⁸. Tuttavia, la stessa Corte di giustizia ha esplicitato, richiamando peraltro proprio tale considerando, l'interpretazione restrittiva: essa ha infatti affermato che l'articolo in questione “conferisce all'Unione la competenza a concedere un'assistenza finanziaria puntuale ad uno Stato membro”, ma “non costituisce una base giuridica adeguata per l'istituzione di un meccanismo di stabilità come quello previsto da tale decisione” (la decisione del Consiglio europeo di modifica dell'art. 136), perché “tanto il carattere permanente del meccanismo previsto quanto il fatto che le sue attività mirano a salvaguardare la stabilità finanziaria della zona euro nel suo complesso non consentirebbero che una simile azione dell'Unione sia condotta sul fondamento di detta disposizione del Trattato FUE”⁷⁹.

Provenendo dalla Corte, di questa interpretazione si deve ovviamente prendere atto, anche se essa appare difficilmente conciliabile con la diversa lettura dell'art. 122, par. 2, TFUE che all'evidenza prevalse, quanto meno a livello di Consiglio, al momento di creare nel maggio 2010 il primo meccanismo di stabilizzazione finanziaria. Come

⁷⁶ Va segnalato che l'interpretazione dei governi è stata fortemente contrastata dal Parlamento europeo, come in parte emerge dal parere da esso dato sul progetto di decisione del Consiglio europeo ai sensi dell'art. 48, par. 6, TUE: risoluzione del 23 marzo 2011 sul progetto di decisione del Consiglio europeo che modifica l'articolo 136 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea relativamente a un meccanismo di stabilità per gli Stati membri la cui moneta è l'euro (P7_TA(2011)0103). Il dibattito sulle basi giuridiche possibili per la creazione del MES (o di un meccanismo analogo) è stato ampio anche in dottrina: si vedano tra gli altri, M. RUFFERT, *The European Debt Crisis and European Union Law*, cit., in particolare p. 1785 ss.; B. DE WITTE, *The European Treaty Amendment for the Creation of a Financial Stability Mechanism*, in *European Policy Analysis*, No. 2011:6epa (June 2011), disponibile su http://www.sieps.se/sites/default/files/2011_6epa.pdf; J.-V. LOUIS, *The Unexpected Revision of the Lisbon Treaty and the Establishment of a European Stability Mechanism*, in *Cahier Comte Boël*, No. 15 (April 2011), p. 17 ss., disponibile su <http://www.elec-lece.eu/documents/pub/B15.pdf>; G. NAPOLITANO, *Il Meccanismo europeo di stabilità e la nuova frontiera costituzionale dell'Unione*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2012, p. 461 ss.

⁷⁷ In realtà il considerando della decisione del Consiglio europeo del 25 marzo 2011 (decisione n. 2011/199/UE) riprende esplicitamente parole utilizzate nelle conclusioni del Consiglio europeo del 16-17 dicembre 2010 (se ne veda il par. 1).

⁷⁸ L'ambiguità del considerando deriva dal fatto che il problema non era se fosse necessario il ricorso all'art. 122, par. 2, ma se lo fosse il ricorso ad una modifica dei Trattati. È comunque appena il caso di sottolineare come affermando la non necessità del ricorso all'art. 122 i redattori della decisione abbiano di fatto evocato (e nel contempo negato la sussistenza di) uno dei presupposti di applicazione dell'art. 352 TFUE, di cui di seguito nel testo.

⁷⁹ Sentenza 27 novembre 2012, causa C-370/12, *Pringle*, punto 65. Com'è noto la sentenza è stata pronunciata a seguito del rinvio pregiudiziale sulla validità della decisione del Consiglio europeo del 25 marzo 2011 introdotto dalla Corte suprema d'Irlanda nel quadro di un ricorso presentato dinanzi ad essa dal parlamentare irlandese Thomas Pringle. Per commenti generali a questa sentenza si vedano D. THYM, M. WENDEL, *Préserver le respect du droit dans la crise: la Cour de justice, le MES et le mythe du déclin de la Communauté de droit (Arret Pringle)*, in *Cahiers de droit européen*, 2012, p. 733 ss.; P. CRAIG, *Pringle: Legal Reasoning, Text, Purpose and Teleology*, in *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 2013, p. 3 ss.; B. DE WITTE, T. BEUKERS, *The Court of Justice Approves the Creation of the European Stability Mechanism outside the EU Legal Order: Pringle*, in *Common Market Law Review*, 2013, p. 805 ss.

ricorda infatti il preambolo del regolamento n. 407/2010 che lo istituì, anche quel meccanismo era finalizzato a “preservare la stabilità finanziaria nell’Unione europea”, perché il “grave deterioramento delle condizioni di prestito di diversi Stati membri” poteva “rappresentare una seria minaccia per la stabilità finanziaria dell’Unione europea nel suo complesso”⁸⁰; né lo stesso era formalmente costruito come uno strumento, per usare le parole della Corte, “di assistenza finanziaria puntuale ad uno Stato membro”.

Ciò detto, va anche rilevato che l’interpretazione restrittiva dell’art. 122, par. 2, portava comunque ad escludere, come ancora una volta precisato dalla Corte nella sentenza *Pringle*, l’esistenza di una base giuridica capace di conferire “una competenza specifica all’Unione per istituire un meccanismo di stabilità come quello previsto” dalla decisione del Consiglio europeo di modifica dell’art. 136 TFUE, ma non pregiudicava la possibilità di fondare tale competenza su un ricorso combinato all’art. 122, par. 2, e all’art. 352 TFUE, la c.d. clausola di flessibilità attraverso cui “se un’azione dell’Unione appare necessaria, nel quadro delle politiche definite dai Trattati, per realizzare uno degli obiettivi di cui ai Trattati senza che questi ultimi abbiano previsto i poteri di azione richiesti a tal fine, il Consiglio, deliberando all’unanimità (...) adotta le disposizioni appropriate”. Del resto, la prassi di applicazione della clausola di flessibilità oltre ad essere ampia e risalente, dimostra come essa abbia consentito attribuzioni di nuovi poteri in capo alle istituzioni dell’Unione ben più ardite di quella di cui stiamo parlando. E non a caso, nella sentenza sopra citata la stessa Corte si limita semplicemente a osservare, rispetto a questa possibilità, che l’Unione non l’ha utilizzata e che comunque non era ad essa obbligata⁸¹.

L’osservazione della Corte appare per la verità illuminante con riguardo non solo ai profili giuridici, ma anche a quelli politici della vicenda. Si trattava, sembra dire la Corte, di fare una scelta tra due possibili opzioni e si è preferita quella della modifica del Trattato⁸². Il punto politico sta però nel fatto che quella modifica non è stata fatta per dare all’Unione la competenza, asseritamente mancante, a creare un meccanismo permanente di stabilità finanziaria, bensì per legittimare la sua istituzione da parte degli Stati membri. Appare perciò evidente come la scelta dello strumento sia stata dettata più che dall’esigenza di colmare una lacuna del Trattato, dalla volontà di mantenere nelle mani degli Stati la gestione del futuro meccanismo permanente di stabilizzazione. Il ricorso per la sua creazione a uno provvedimento dell’Unione, come sarebbe stato quello fondato sull’art. 352, avrebbe infatti spostato sui meccanismi istituzionali dell’Unione la responsabilità e la gestione dell’intervento d’urgenza.

Certo è che l’interpretazione restrittiva dell’art. 122, par. 2, TFUE che ha giustificato, dal punto di vista giuridico, quella scelta, stride ancor di più a fronte dell’approccio ben più liberale prevalso invece nell’interpretazione di altre norme del Trattato, che hanno costituito la base giuridica su cui si è costruita la riforma della *governance* economica dell’Unione. Tanto più che per alcune delle innovazioni cui ha portato quella riforma, la

⁸⁰ Così, rispettivamente, i considerando 5 e 4 del regolamento n. 407/2010, cit. Si veda anche il punto rilevante del già ricordato comunicato stampa della riunione straordinaria del Consiglio ECOFIN del 9/10 maggio 2010 (9596/10 Presse 108).

⁸¹ Sentenza *Pringle* cit., punto 67: “Quanto alla questione se l’Unione possa istituire un meccanismo di stabilità analogo a quello previsto dalla decisione 2011/199 sul fondamento dell’articolo 352 TFUE, è sufficiente constatare che l’Unione non ha esercitato la propria competenza a titolo di tale articolo e che, in ogni caso, detta disposizione non gli impone alcun obbligo di agire”.

⁸² Sul contesto politico di questa scelta e sull’impulso politico venuto al riguardo dalla Germania, cfr. L. GIANNITI, *Il meccanismo di stabilità e la revisione semplificata del trattato di Lisbona: un’ipoteca tedesca sul processo d’integrazione?*, in *Documenti IAI* 11/02, febbraio 2012.

volontà politica non ha esitato a far compiere alle istituzioni scelte che sembrano essere oggettivamente andate oltre quelle permesse da un'interpretazione anche estensiva delle norme in gioco. Questo può non essere vero per molti dei nuovi poteri di intervento preventivo o correttivo oggi riconosciuti alle istituzioni rispetto alle condotte di bilancio e alle scelte di politica economica dei singoli Stati, dato che tutto sommato gli stessi, come sottolineato nel preambolo di alcuni degli atti del *Six Pack* o del *Two Pack*, possono essere legittimamente ritenuti "parte integrante del seguito dato" ad un potere di intervento già attribuito dal Trattato⁸³, ovvero, in quanto applicabili ai soli Stati della zona euro, sono da considerare consentiti dalla lettera dell'art. 136 TFUE⁸⁴. Ma dove il confine tra interpretazione e innovazione della norma sembra essere stato superato è soprattutto nella previsione, per alcune deliberazioni di *governance* dell'Unione, di modalità di decisione eterodosse rispetto a quelle stabilite nel Trattato.

Ci si riferisce ovviamente alla procedura di maggioranza inversa per l'adozione da parte del Consiglio di una parte delle decisioni che contrassegnano lo svolgimento delle fasi preventiva e correttiva della nuova *governance*. Non c'è dubbio, infatti, che questa procedura, tanto nella sua versione "*soft*" (maggioranza semplice inversa), che in quella più radicale (maggioranza qualificata inversa) finisce per alterare sensibilmente le corrispondenti modalità di voto del Consiglio previste dal Trattato⁸⁵. Com'è stato

⁸³ Così ad esempio il considerando n. 24 del preambolo del regolamento 1175/2011 (cit.) in relazione al potere da esso conferito al Consiglio di adottare decisioni individuali che stabiliscono l'inadempimento della raccomandazione adottata dallo stesso Consiglio conformemente all'art. 121, par. 4, TFUE per istituire misure politiche nel caso in cui uno Stato membro si discosti in maniera significativa dal percorso di avvicinamento all'obiettivo di bilancio a medio termine: "in quanto elemento del coordinamento delle politiche economiche degli Stati membri in seno al Consiglio, ai sensi dell'articolo 121, paragrafo 1, TFUE, tali decisioni individuali fanno parte integrante del seguito dato alle suddette raccomandazioni adottate dal Consiglio conformemente all'art. 121, paragrafo 4, TFUE". Si veda anche il considerando 24 del preambolo al regolamento 1176/2001 sulla prevenzione e la correzione degli squilibri macroeconomici, in relazione all'analoga novità introdotta rispetto a questo profilo della *governance* economica dell'Unione.

⁸⁴ È il caso dell'introduzione nella parte preventiva del Patto di stabilità e crescita dell'obbligo di costituzione di depositi fruttiferi, a garanzia dell'adeguamento e l'aderenza all'obiettivo di bilancio a medio termine o in caso di insufficienti progressi verso il risanamento di bilancio, e dell'analoga novità prevista in relazione alla nuova procedura di vigilanza sugli squilibri macroeconomici, nel cui quadro, anzi, il deposito fruttifero può trasformarsi in vera e propria ammenda in caso di perdurante inosservanza delle raccomandazioni correttive del Consiglio. È vero che l'introduzione per diritto derivato di interventi a carattere palesemente sanzionatorio potrebbe apparire non del tutto coerente con la circostanza che, precedentemente, le sole ipotesi sanzionatorie autorizzate fossero previste direttamente a livello di Trattato. Tuttavia, come ricorda il considerando n. 6 del preambolo al regolamento n. 473/2013, l'art. 136, par. 1, consente l'adozione nella zona euro di misure specifiche che vanno oltre le disposizioni applicabili a tutti gli Stati membri, al fine di "a) rafforzare il coordinamento e la sorveglianza della disciplina di bilancio; b) elaborare, per quanto li riguarda, gli orientamenti di politica economica vigilando affinché siano compatibili con quelli adottati per l'insieme dell'Unione, e garantirne la sorveglianza". Ciò spiega perché gli atti rilevanti del *Six Pack* e del *Two Pack* si limitino al riguardo a far leva, nei rispettivi preamboli, sull'opportunità di uno sviluppo in questo senso dei poteri riconosciuti dal Trattato alle istituzioni. Per una posizione nettamente critica rispetto a queste novità apportate al funzionamento della *governance* economica si veda, però, R. PALMSTORFER, *The Reverse Majority Voting under the 'Six Pack': A Bad Turn for the Union?*, in *European Law Journal*, 2013, p. 1 ss. e alcuni degli autori da lui citati.

⁸⁵ Com'è noto, il Consiglio vota, a seconda dei casi, a maggioranza qualificata, a maggioranza semplice e all'unanimità. Le prime due sono rispettivamente definite negli articoli 16, paragrafi 4 e 5, TUE e 238, par. 1, TFUE.

giustamente osservato⁸⁶, con essa il numero di voti capitari o ponderati necessari a bloccare l'adozione di un atto diventa più alto di quello necessario per adottarlo: in altri termini, una minoranza non è più sufficiente a impedire l'adozione, ma deve trasformarsi in una maggioranza, semplice o qualificata che sia. Il punto è, però, che il TFUE stabilisce che le deliberazioni del Consiglio previste nel quadro del funzionamento dei meccanismi disciplinati dagli articoli 121 e 126 debbano essere prese a maggioranza qualificata⁸⁷. L'introduzione con atti di diritto derivato di una modalità di voto diversa, e per di più non prevista da alcuna altra norma dei Trattati, appare perciò difficilmente compatibile con questi ultimi.

È vero che forme di maggioranza inversa sono già tempo operanti in altri ambiti di competenza dell'UE, ugualmente sulla base di previsioni di diritto derivato. Il caso più simile a quello qui esaminato è quello delle misure di difesa commerciale applicabili nel quadro della politica commerciale comune. Per più di una decisione del Consiglio al riguardo, infatti, il regolamento n. 1225/2009 ha previsto il ricorso alla maggioranza semplice inversa: la relativa proposta della Commissione si considera adottata dal Consiglio, a meno che questo non decida a maggioranza semplice di respingerla entro un mese dalla sua presentazione⁸⁸. Tuttavia, il contesto normativo all'interno del quale la procedura di maggioranza inversa è stata estesa alla *governance* economica non pare del tutto assimilabile a quello che caratterizza la materia delle misure di difesa commerciale. Mentre per queste ultime tale procedura risulta di applicazione per l'adozione di misure di esecuzione di una disciplina disegnata nella sua interezza da un atto di base (il regolamento n. 1225/2009), che in quanto tale era legittimato, per prassi costante del diritto dell'Unione, ad attribuire alla Commissione o al Consiglio una competenza esecutiva da esercitare sulla base di una procedura decisionale semplificata e diversa da quella prevista dal Trattato per l'emanazione dell'atto di base⁸⁹, diverso è il rapporto esistente tra gli atti del *Six Pack* e del *Two Pack* e gli articoli 121 e 126 del TFUE e, di conseguenza, tra questi ultimi e gli interventi delle istituzioni definiti nel

⁸⁶ R. PALMSTORFER, *The Reverse Majority Voting under the 'Six Pack': A Bad Turn for the Union?*, cit., p. 9 s.

⁸⁷ Il silenzio dei due articoli circa la modalità di voto utilizzabile dal Consiglio ha come conseguenza, infatti, che le delibere che esso può essere chiamato ad adottare nel quadro dei meccanismi di *governance* economica dell'Unione devono essere adottate a maggioranza qualificata, visto che, com'è noto, l'art. 16, par. 3, TUE, stabilisce "il Consiglio delibera a maggioranza qualificata, salvo nei casi in cui i trattati dispongano diversamente".

⁸⁸ Si vedano in particolare, al riguardo, gli articoli 9, par. 4, 12, par. 3, 13, par. 3, e 14, par. 4, del regolamento (CE) n. 1225/2009 del Consiglio, del 20 novembre 2009, relativo alla difesa contro le importazioni oggetto di dumping da parte di paesi non membri della Comunità europea (codificazione), in GU L 343 del 22 dicembre 2009, p. 51 ss. (la procedura di maggioranza inversa è stata però introdotta dal regolamento n. 461/2004 del Consiglio dell'8 marzo 2004, in GU L 77 del 13 marzo 2004, p. 12 ss.). Altri esempi di maggioranza inversa sono stati indicati da R. BARATTA, *Legal Issues of the 'Fiscal Compact'. Searching for a Mature Democratic Governance of the Euro*, in *Il Diritto dell'Unione Europea*, 2012, p. 668 ss., in alcune procedure della c.d. comitologia (vecchia e nuova) e della delega di atti, anche se bisogna dire che in ambedue questi casi, in realtà, il rapporto tra Commissione e Consiglio e tra i rispettivi interventi si presenta comunque in modo differente da quello che abbiamo visto essere per la maggioranza inversa vera e propria: l'asse del potere decisionale è infatti lì spostato, fin dall'origine, sulla Commissione.

⁸⁹ Si veda al riguardo, anche per l'ulteriore giurisprudenza rilevante, la sentenza della Corte di giustizia del 6 maggio 2008, causa C-133/06, *Parlamento europeo c. Consiglio*, punto 44 ss. (in particolare punto 50), sulla quale cfr. R. BARATTA, *Le "basi giuridiche derivate" nell'ordinamento comunitario*, in *Giustizia civile*, 2008, I, p. 2076 ss.; e A. MASSON, *Les conditions de validité des bases juridiques dérivées à la suite de l'arrêt du 6 mai 2006*, in *Cahiers de droit européen*, 2008, p. 157 ss.

dettaglio da quegli atti. Tali interventi sono infatti effettuati sulla base di competenze conferite direttamente dal Trattato e non di una competenza di esecuzione attribuita dalle disposizioni di quegli atti, perché finalizzata all'attuazione degli stessi⁹⁰.

Vi è chi ha ritenuto che la difficile conciliabilità della procedura di maggioranza inversa con gli articoli citati del TFUE sia tuttavia sanata, nel caso concreto, dal fatto che la stessa risulti di applicazione unicamente alle procedure sanzionatorie nei confronti degli Stati della zona euro⁹¹. Ciò perché l'art. 136 TFUE consente al Consiglio di stabilire per tali Stati "una regolamentazione più rigorosa di quella generalmente applicabile per gli altri Stati membri". Fermo restando che almeno un'ipotesi di maggioranza inversa rimarrebbe comunque fuori da questa argomentazione, dato che l'art. 10, par. 2, del regolamento n. 1176/2011 rende applicabile tale procedura di voto anche al di là della zona euro⁹², ci si potrebbe però chiedere se l'art. 136 permetta effettivamente di intervenire sulle modalità di voto delle istituzioni. Qualcuno ha infatti osservato che, nel consentire un approfondimento rispetto agli Stati euro delle regole generali della *governance* economica europea, tale articolo richiama esplicitamente la condizione che ciò avvenga "in conformità delle pertinenti disposizioni dei trattati"⁹³.

15. Il *Fiscal Compact*

Indipendentemente da queste ultime considerazioni, va osservato che nello stesso momento in cui partiva la fase di definizione del *Two Pack*, ultimo tassello (per il momento) della riforma della *governance* economica europea appena descritta, gli Stati membri avviavano un percorso parallelo di negoziazione e conclusione di un accordo internazionale, destinato ad intervenire specificamente sulla disciplina di bilancio nella zona euro. Partita su impulso della Germania, che vi sarebbe voluta arrivare attraverso una modifica dei Trattati⁹⁴, l'iniziativa si è in effetti tradotta in un accordo esterno agli

⁹⁰ Del resto se si trattasse di competenze di esecuzione, che ai sensi dell'art. 291, par. 2, TFUE spettano in linea di principio alla Commissione, i regolamenti in questione le avrebbero dovute conferire al Consiglio, conformemente a tale articolo, sulla base di una previsione esplicita e corredata delle debite motivazioni rispetto a una soluzione diversa da quella ordinariamente prevista dal Trattato.

⁹¹ G.L. TOSATO, *L'integrazione europea ai tempi della crisi dell'euro*, in *Rivista di diritto internazionale*, 2012, p. 681 ss., p. 691.

⁹² Si tratta del già citato regolamento del *Six Pack* sulla prevenzione e la correzione degli squilibri macroeconomici, e della sua previsione, contenuta nell'articolo di cui nel testo, secondo cui la constatazione dell'eventuale inadempimento di uno Stato alle misure contenute nel piano d'azione correttivo presentato nel quadro della procedura per squilibri macroeconomici eccessivi, è assunta con il meccanismo della maggioranza qualificata inversa. Va anche detto, però, che sul piano sostanziale l'estensione della maggioranza qualificata inversa anche a decisioni che riguardano gli Stati con deroga è compensata qui dal fatto che la procedura per squilibri macroeconomici eccessivi non dà comunque luogo a sanzioni per questi Stati, visto che l'apparato sanzionatorio, disciplinato dal regolamento 1174/2011, è di applicazione ai soli Stati della zona euro.

⁹³ Secondo R. PALMSTORFER, *The Reverse Majority Voting under the 'Six Pack': A Bad Turn for the Union?*, cit., p. 11, infatti, "Article 136 TFEU only provides for the possibility of using the existing procedures for the adoption of specific acts for the Euro area but not for new procedures or new types of acts".

⁹⁴ F. NELLI FEROCI, *La riforma dell'assetto di governance economica dell'Unione europea*, cit., p. 8. Tra le motivazioni che spingevano la Germania vi era anche quella di creare un vincolo di bilancio forte per gli Stati che avrebbero potuto accedere all'assistenza finanziaria del MES. Non a caso l'accordo che si concluderà da lì a poco (e di cui nel testo) prevede nel suo preambolo un esplicito collegamento tra la sua ratifica e il MES: "la concessione dell'assistenza finanziaria nell'ambito di nuovi programmi a titolo del

stessi dal punto di vista istituzionale e soggettivo. Di fronte al rifiuto del Regno Unito di dare il via libera alla modifica del TFUE, i capi di Stato o di governo della zona euro decidono infatti, con una Dichiarazione formulata in occasione del Consiglio europeo dell'8-9 dicembre 2011, di stipulare un nuovo “patto di bilancio” da istituire con un trattato intergovernativo tra gli Stati della zona euro e gli altri Stati membri disponibili e danno mandato ad una conferenza diplomatica di procedere a una veloce negoziazione del testo. Questo viene finalizzato in poco più di un mese e firmato a Bruxelles il 2 marzo 2012 da 25 Stati su 27 (oltre al Regno Unito, ne rimane fuori all'ultimo momento anche la Repubblica ceca)⁹⁵. Dopo essere stato ratificato da 14 di questi 25 Stati, il Trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla *governance* nell'Unione economica e monetaria, entra in vigore il 1° gennaio 2013⁹⁶.

Come proclamato fin dal primo articolo, il Trattato, conosciuto anche con l'anglicismo *Fiscal Compact*⁹⁷, ha in effetti l'ambizione “di rafforzare il pilastro economico dell'Unione economica e monetaria” attraverso la definizione di uno specifico patto di bilancio tra gli Stati della zona euro, il potenziamento del coordinamento delle loro politiche economiche e la creazione di un assetto istituzionale, seppur minimo, per la gestione degli impegni così introdotti tra tali Stati.

Il primo aspetto trova il suo elemento più significativo nella formalizzazione della c.d. regola di bilancio (art. 3), l'impegno cioè degli Stati contraenti a mantenere il rispettivo bilancio pubblico in pareggio o in avanzo nei limiti di un margine massimo di scostamento dello 0,5% di disavanzo strutturale, impegno da garantire attraverso la sua introduzione nell'ordinamento nazionale, entro un anno dall'entrata in vigore del *Fiscal Compact* per ciascuno Stato, mediante “disposizioni vincolanti e di natura permanente – preferibilmente costituzionale” – e la previsione formale di un meccanismo automatico di correzione nel caso di deviazioni significative da tale obiettivo di medio termine o dal percorso di avvicinamento ad esso⁹⁸. In questo quadro, viene anche previsto (art. 4),

meccanismo europeo di stabilità sarà subordinata, a decorrere dal 1° marzo 2013, alla ratifica del presente trattato dalla parte contraente interessata e, previa scadenza del periodo di recepimento di cui all'articolo 3, paragrafo 2, del presente trattato, al rispetto dei requisiti di tale articolo”. In proposito cfr. anche L.S. ROSSI, *'Fiscal Compact' e Trattato sul Meccanismo di Stabilità: aspetti istituzionali e conseguenze dell'integrazione differenziata nell'UE*, in *Il Diritto dell'Unione Europea*, 2012, p. 293 ss., p. 295.

⁹⁵ Per le ragioni che hanno portato ad un accordo a 25 e sulle conseguenze di un passo del genere si rinvia nuovamente a L.S. ROSSI, op. ult. cit., p. 293 ss.

⁹⁶ Ai sensi del suo art. 14, par. 2, era in effetti previsto che il Trattato entrasse in vigore il 1° gennaio 2013, “a condizione che dodici parti contraenti la cui moneta è l'euro abbiano depositato il loro strumento di ratifica” entro tale data. Alla fine del 2012, ciò era avvenuto da parte di Germania, Estonia, Grecia, Spagna, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Cipro, Austria, Portogallo e Slovenia, cui si erano aggiunti, tra gli Stati con deroga, Danimarca, Lettonia, Lituania e Romania. L'Italia ha depositato il proprio strumento di ratifica presso il Segretariato generale del Consiglio a seguito dell'approvazione della legge di ratifica ed esecuzione del 23 luglio 2012, n. 114, in *Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana* del 28 luglio 2012, n. 160. Dopo l'entrata in vigore, il Trattato ha ottenuto ad oggi la ratifica anche di Lussemburgo, Malta, Paesi Bassi, Polonia, Slovacchia, Svezia e Ungheria, per un totale di 23 Stati contraenti, dei quali 16 appartenenti alla zona euro.

⁹⁷ Sul *Fiscal Compact*, vedi tra gli altri R. BARATTA, *Legal Issues of the 'Fiscal Compact'. Searching for a Mature Democratic Governance of the Euro*, cit., p. 647 ss.; F. CHALTIEL, *Le traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance: du fédéralisme monétaire au fédéralisme budgétaire*, in *Revue de l'Union Européenne*, 2012, p. 293 ss.; P. CRAIG, *The Stability, Coordination and Governance Treaty: Principle, Policy and Pragmatism*, in *European Law Review*, 2012, p. 231 ss. Cfr. anche i diversi contributi apparsi nel *Quaderno del Gruppo di riflessione CSF-IAI sul Fiscal Compact*, Torino, 4 maggio 2012.

⁹⁸ Recepito in Italia con la legge costituzionale 20 aprile 2012, n. 1 (*Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana* del 23 aprile 2012, n. 95). Al riguardo si vedano, anche per osservazioni critiche, cfr. M.

ribadendo esplicitamente quanto già stabilito con l'art. 2 del regolamento 1467/97 quale appena modificato dal *Six Pack*, l'obbligo di ridurre il debito, laddove e nella parte in cui lo stesso ecceda il 60% del PIL nazionale, a un ritmo di un ventesimo l'anno e fatti salvi tutti i fattori di attenuazione dell'obbligo contemplati dallo stesso regolamento 1467/97. Anticipando invece quanto sarebbe stato subito dopo disposto dal *Two Pack* in attuazione delle relative proposte della Commissione⁹⁹, gli articoli 5 e 6 impongono alle parti contraenti di adottare programmi di partenariato economico e di bilancio in caso di assoggettamento alla procedura per disavanzi eccessivi, e di comunicare *ex ante* a Consiglio e Commissione i rispettivi piani di emissione del debito pubblico.

Due articoli riguardano infine altrettanti profili istituzionali di questa disciplina di bilancio "rafforzata". Il primo, l'art. 7, dispone una sorta di coordinamento delle intenzioni di voto tra gli Stati della zona euro rispetto alle proposte o alle raccomandazioni presentate dalla Commissione nel quadro di una procedura per disavanzi eccessivi avviata contro uno di loro¹⁰⁰: con due disposizioni all'apparenza difficilmente conciliabili, si pone in capo a tali Stati l'obbligo di sostenere tali proposte o raccomandazioni, ma nel contempo si considera non applicabile quest'obbligo laddove vi sia una maggioranza qualificata di questi stessi Stati che si oppone – verrebbe da dire in violazione dell'obbligo prima citato – alla decisione proposta o raccomandata al Consiglio. Al di là della formulazione ambigua della norma, è da pensare che il senso vero della stessa sia quello di un obbligo di coordinamento *ex ante* tra gli Stati della zona euro quando siano chiamati ad esprimersi in sede di Consiglio su una proposta o una raccomandazione della Commissione: laddove non ci sia una maggioranza qualificata di loro contraria, scatterebbe l'obbligo per tutti di votare a favore.

Dal canto suo, invece, l'art. 8 attribuisce alla Corte di giustizia dell'Unione europea, disciplinandone peraltro l'intervento in maniera innovativa, la competenza a pronunciarsi sul rispetto dell'obbligo di trasposizione nell'ordinamento interno della regola di bilancio di cui si è in precedenza detto. In pratica è stabilito che, laddove si accertasse, sulla base della relazione che la Commissione è chiamata a fare sul recepimento negli ordinamenti nazionali della "regola di bilancio", che una delle parti contraenti non ha rispettato l'art. 3, par. 2, una o più delle altre parti "adiranno la Corte di giustizia"¹⁰¹. È inoltre previsto che se la parte convenuta non ottempera alla sentenza con cui la Corte abbia successivamente accertato l'inadempimento, un altro Stato possa adire la Corte chiedendole di imporre allo Stato inadempiente "sanzioni finanziarie secondo i criteri stabiliti dalla Commissione europea nel quadro dell'art. 260 TFUE". In

LUCIANI, *Costituzione, bilancio, diritti e doveri dei cittadini*, disponibile su http://www.astrid-online.it/rassegna/06-02-2013/Luciani_Varenna-2012.pdf; F. BILANCIA, *Note critiche sul c.d. "pareggio di bilancio"*, in *Rivista telematica giuridica dell'Associazione italiana dei costituzionalisti*, 2012, n. 2, disponibile su <http://www.associazionedeicostituzionalisti.it/sites/default/files/rivista/articoli/allegati/Bilancia.pdf>; D. CABRAS, *Pareggio di bilancio nella Costituzione*, in *Affari Internazionali online*, 2012, disponibile su <http://www.affarinternazionali.it/articolo.asp?ID=2009>.

⁹⁹ Si vedano rispettivamente, al riguardo, gli articoli 9 e 8 del già citato regolamento 473/2013, relativo alle disposizioni comuni per il monitoraggio e la valutazione dei documenti programmatici di bilancio e per la correzione dei disavanzi eccessivi negli Stati membri della zona euro.

¹⁰⁰ Facendo esclusivamente riferimento al "criterio del disavanzo nel quadro della procedura per disavanzi eccessivi", l'art. 7 non si applica all'altro *volet* della procedura: il criterio del debito. Cfr. R. BARATTA, *Legal Issues of the 'Fiscal Compact'*, cit. p. 670.

¹⁰¹ Così il par. 1 dell'art. 8, il quale comunque prevede anche che una parte contraente "può" adire la Corte anche *motu proprio*, indipendentemente cioè dalla relazione della Commissione (terza frase del par. citato).

questo caso, la Corte potrà comminare “il pagamento di una somma forfettaria o di penalità di mora adeguata alle circostanze e non superiore allo 0,1% del suo PIL”, sanzioni che saranno versate al meccanismo europeo di stabilità ove comminate ad uno Stato della zona euro, al bilancio generale dell'Unione negli altri casi.

Quanto invece al potenziamento del coordinamento delle politiche economiche le disposizioni del Fiscal Compact appaiono in realtà piuttosto essenziali. A parte un generico impegno posto a carico degli Stati di intraprendere ogni azione e di adottare ogni misura che possa assicurare il buon funzionamento dell'Unione economica e monetaria (art. 9) e un altrettanto generico impegno a discutere *ex ante* e a coordinare le misure più significative di politica economica da intraprendere sul piano nazionale (art. 11), esse si limitano a fare stato dell'intenzione delle parti contraenti di “avvalersi attivamente”, nelle materie essenziali per il buon funzionamento della zona euro, delle possibilità offerte dal già citato art. 136 TFUE e dallo strumento della cooperazione rafforzata di cui agli articoli 20 TUE e 326-334 TFUE (art. 10).

Maggiore sostanza hanno, per converso, gli articoli in cui si concretizza la parte del *Fiscal Compact* dedicata alla *governance* della zona euro. Il primo, e il più importante, è l'art. 12, ai sensi del quale viene istituito un vertice almeno biennale dei capi di Stato o di governo della zona euro, il Vertice euro, nel quadro del quale essi potranno “discutere questioni connesse alle competenze specifiche che le parti contraenti la cui moneta è l'euro condividono in relazione alla moneta unica, altre questioni concernenti la *governance* della zona euro e le relative regole, e orientamenti strategici per la condotta delle politiche economiche per aumentare la convergenza nella zona euro”¹⁰². Il Vertice euro dispone di un presidente stabile nominato a maggioranza semplice dai suoi membri per una durata di due anni e mezzo, contestualmente alla nomina da parte del Consiglio europeo del suo presidente¹⁰³. Il Presidente del Vertice euro è chiamato ad assicurare la preparazione e la continuità delle riunioni del Vertice, avvalendosi dell'Eurogruppo come istanza collegiale preparatoria e allo stesso tempo incaricata dei seguiti di tali riunioni¹⁰⁴. Il Presidente deve anche tenere informati gli altri Stati membri dei preparativi e degli esiti di ogni Vertice euro, e in più riferire dopo le riunioni al Parlamento europeo.

Un'ultima disposizione prevede, infine, che “il Parlamento europeo e i parlamenti nazionali delle parti contraenti definiranno insieme l'organizzazione e la promozione di una conferenza dei rappresentanti delle pertinenti commissioni del Parlamento europeo

¹⁰² I capi di Stato o di governo degli Stati parti non appartenenti alla zona euro potranno partecipare alle riunioni del Vertice euro solo quando si discuta di temi che non riguardino questioni specifiche del funzionamento della zona euro, diverse dall'architettura di tale zona e dalle sue regole fondamentali. Cfr. par. 3 dell'art. 12. Le regole di funzionamento interno del Vertice euro sono state adottate il 14 marzo 2013 in occasione della riunione in pari data del Consiglio europeo.

¹⁰³ Com'era prevedibile, visto il parallelo stabilito tra le due nomine, Presidente del Vertice euro è stato nominato il Presidente del Consiglio europeo Hermann Van Rompuy. La nomina è stata fatta una prima volta ad interim in occasione del Consiglio europeo del 23 ottobre 2011 (“il presidente del vertice euro sarà designato dai capi di Stato o di governo della zona euro nella stessa occasione in cui il Consiglio europeo elegge il suo presidente e per la stessa durata. In attesa della prossima elezione, l'attuale presidente del Consiglio europeo presiederà le riunioni del vertice euro”), per essere poi confermata a pieno titolo dal Consiglio europeo del 2 marzo 2012, in concomitanza con la conferma di Van Rompuy alla presidenza di quest'ultimo. L'unione personale tra le due cariche era stata fin dall'inizio preconizzata dagli ideatori del Vertice euro, la Cancelliera tedesca e il Presidente francese, con una lettera del 17 agosto 2011.

¹⁰⁴ A questo fine è previsto che il Presidente dell'Eurogruppo possa essere invitato a partecipare alle riunioni del Vertice euro.

e dei rappresentanti delle pertinenti commissioni dei parlamenti nazionali ai fini della discussione delle politiche di bilancio e di altre questioni rientranti nell'ambito di applicazione del presente trattato" (art. 13)¹⁰⁵.

16. *Segue: Il rapporto del Fiscal Compact con il nuovo assetto della governance economica dell'Unione e con i Trattati*

Benché si tratti di un accordo "extra-istituzionale" concluso tra una parte soltanto (seppur maggioritaria) degli Stati membri, il *Fiscal Compact* è stato oggetto, tanto negli ambienti politici e accademici, quanto nelle opinioni pubbliche nazionali, di un'attenzione ben superiore a quella ricevuta dai diversi tasselli, singolarmente e complessivamente considerati, attraverso cui si è arrivati all'attuale riassetto della *governance* economica dell'UE. Questa risonanza mediatica e politica non è stata certamente casuale, dato che obiettivo dei promotori principali dell'iniziativa (la Germania cui si aggiunse subito la Francia) era proprio di lanciare un "appropriate symbolic message of strong resolve which the unruly financial markets required in the autumn of 2011"¹⁰⁶, che, come a chiudere un processo di riforma contorto e costruito per tasselli successivi e un po' confusi, desse un segnale formale e "solenne" di completamento dello stesso. Poco importa che, come abbiamo visto, anche dal punto di vista sostanziale il tasso di novità del *Fiscal Compact* rispetto alla riforma della *governance* realizzata per le vie "istituzionali" sia ridotto¹⁰⁷. Fatto sta che, nella percezione diffusa, quest'ultima, e con lei la soluzione della crisi, hanno finito per essere quasi del tutto identificate, nel bene e nel male, proprio con il *Fiscal Compact*.

Da questo punto di vista non deve meravigliare che esso abbia suscitato commenti in una quantità inversamente proporzionale alla limitatezza tanto del numero e delle dimensioni degli articoli che lo compongono, che dell'organicità della regolamentazione che ne deriva¹⁰⁸. Questi commenti si sono tradotti per lo più in valutazioni tendenzialmente critiche, ma allo stesso tempo molto divergenti, se non (spesso) diametralmente opposte. Limitandosi a quelle di stampo più prettamente giuridico, ne è un esempio il fatto che esso sia stato giudicato allo stesso tempo sostanzialmente innocuo e inutile dal punto di vista giuridico-istituzionale e radicalmente contrastante con i Trattati europei.

Molti in effetti hanno visto nel *Fiscal Compact* poco più che una sostanziale ripetizione di disposizioni già facenti parte della riforma della *governance* economica

¹⁰⁵ La prima Conferenza interparlamentare sulla *governance* economica e finanziaria dell'Unione europea si è tenuta a Vilnius il 16 e 17 ottobre 2013.

¹⁰⁶ B. DE WITTE, "Treaty Games - Law as Instrument and as Constraint in the Euro Crisis Policy", in F. ALLEN, E. CARLETTI, S. SIMONELLI (a cura di), *Governance for the Eurozone: Integration or Disintegration*, Philadelphia, 2012, p. 139 ss., p. 153. Come osserva giustamente A. VITORINO, *The European 'Fiscal Compact': A Goal or a Starting Point?*, in *Notre Europe*, 7 giugno 2012, p. 2 (disponibile su http://www.notre-europe.eu/media/fiscalcompact_a.vitorino_eesc_june2012_01.pdf?pdf=ok), il fatto stesso "that the 'TSCG is popularized like the 'Fiscal Compact' treaty confirms if needed that his main aim is to formalize member states' desire to be 'serious' in terms of fiscal discipline".

¹⁰⁷ In questo senso cfr. anche J. ZILLER, "The Reform of the Political and Economic Architecture of the Eurozone's Governance. A Legal Perspective", in F. ALLEN, E. CARLETTI, S. SIMONELLI (a cura di), *Governance for the Eurozone: Integration or Disintegration*, Philadelphia, 2012, p. 133 ss.

¹⁰⁸ Il paradosso è rilevato anche da A. VITORINO, *The European 'Fiscal Compact': A Goal or a Starting Point?*, cit., p. 1.

europea realizzata con il *Six Pack* prima e il *Two Pack* poi¹⁰⁹. E benché una novità, se non l'unica, sia stata indicata nell'esplicitazione formale dell'obbligo di inserire negli ordinamenti nazionali, preferibilmente a livello costituzionale, la regola del pareggio di bilancio, essa è stata allo stesso tempo ritenuta, "a stretti termini giuridici", di dubbia necessità, visto che, come è stato osservato¹¹⁰, quell'obbligo era già di fatto operante nel sistema dell'Unione fin dal Patto di stabilità e crescita del 1997¹¹¹ ed era stato appena ribadito in un impegno politico al più alto livello dal Patto Euro Plus, concluso dai capi di Stato o di governo degli Stati della zona euro in occasione del Consiglio europeo del 24 e 25 marzo 2011¹¹².

Altri hanno invece sostenuto che proprio nella regola del pareggio di bilancio starebbe la ragione del contrasto del *Fiscal Compact* con il diritto dell'UE. Secondo questi commentatori, infatti, attraverso tale regola esso "riduce il limite [dell'indebitamento] a zero punti" e, quindi, "sopprime la sovranità fiscale degli stati firmatari, in violazione del Trattato di Lisbona (...) che garantisce la possibilità di un indebitamento annuo pari al tre per cento del PIL"¹¹³.

Questa tesi appare francamente priva di qualsiasi fondamento, visto che, indipendentemente dagli argomenti più strettamente tecnici che le si potrebbero opporre¹¹⁴, appare del tutto incomprensibile la ragione per cui gli Stati della zona euro non potrebbero legittimamente vincolarsi tra di loro a parametri d'indebitamento più rigidi di quelli prescritti dal Trattato. Questi ultimi, infatti, pongono un divieto di

¹⁰⁹ Si vedano, tra gli altri, G.L. TOSATO, *L'integrazione europea ai tempi della crisi dell'euro*, cit., p. 691 ss., e A. VITORINO, *The European 'Fiscal Compact': A Goal or a Starting Point?*, cit., p. 1 ("from a strictly legal standpoint (...) its added value with regard to community law is quite limited").

¹¹⁰ G.L. TOSATO, *L'integrazione europea ai tempi della crisi dell'euro*, cit., p. 691.

¹¹¹ Si vedano al riguardo il considerando n. 2 del regolamento 1466/97 e il considerando n. 3 del regolamento 1467/97, ma soprattutto gli articoli 3, par. 2, lett. a), e 7, par. 2, lett. a), della versione originaria del regolamento 1466/97, i quali richiedevano che gli Stati membri fornissero nei rispettivi programmi di stabilità o di convergenza informazioni circa "l'obiettivo a medio termine di una situazione di bilancio della pubblica amministrazione, con un saldo prossimo al pareggio o in attivo e il percorso di avvicinamento a tale obiettivo". Il già citato regolamento 1055/2005 ha poi modificato queste disposizioni e previsto che gli "obiettivi di bilancio a medio termine specifici per paese possono divergere dal requisito di un saldo prossimo al pareggio o in attivo", ma offrendo "un margine di sicurezza rispetto al rapporto tra disavanzo pubblico e PIL del 3%". L'identificazione dell'obiettivo di medio termine con "un saldo prossimo al pareggio o in attivo" è però rimasta nei considerando sopra ricordati del regolamento 1466/97.

¹¹² Si veda al riguardo il paragrafo dedicato dal Patto alle "regole di bilancio nazionali": "Gli Stati membri partecipanti si impegnano a recepire nella legislazione nazionale le regole di bilancio dell'UE fissate nel patto di stabilità e crescita. Gli Stati membri manterranno la facoltà di scegliere lo specifico strumento giuridico nazionale cui ricorrere ma faranno sì che abbia una natura vincolante e sostenibile sufficientemente forte (ad esempio costituzione o normativa quadro). Anche l'esatta forma della regola sarà decisa da ciascun paese (ad esempio potrebbe assumere la forma di "freno all'indebitamento", regola collegata al saldo primario o regola di spesa), ma dovrebbe garantire la disciplina di bilancio a livello sia nazionale che subnazionale. La Commissione avrà la possibilità, nel pieno rispetto delle prerogative dei parlamenti nazionali, di essere consultata in merito alla precisa regola di bilancio prima dell'adozione in modo da assicurare che sia compatibile e sinergica con le regole dell'UE" (EUCO 10/1/11 REV 1 19 ALLEGATO I).

¹¹³ Si vedano di A. GUARINO, *Il Fiscal Compact è nullo, il Governo lo certifichi*. Parla Guarino, e *Che si tifi Merkel o meno, l'Europa è in flagranza di reato*, in *Il Foglio*, rispettivamente 11 dicembre 2012 e 19 dicembre 2012.

¹¹⁴ Cfr., in risposta a Guarino (nota precedente), O. PORCHIA, *Perché sbaglia chi ritiene 'illegale' il Fiscal Compact merkeliano*, in *Il Foglio*, 14 dicembre 2012. Si guardi poi la risposta del Presidente della Commissione Barroso del 6 febbraio 2013 all'interrogazione del parlamentare europeo Claudio Morganti su "Fiscal Compact e Trattati UE", che riprendeva le tesi di A. Guarino (E-010892-12).

comportamenti di bilancio che non rispettino i parametri da essi fissati, ma non certamente di comportamenti che lo facciano in maniera più virtuosa sotto il profilo della disciplina di bilancio.

Ciò detto, non può ritenersi nemmeno completamente vero che il *Fiscal Compact* sia del tutto innocuo dal punto di vista giuridico-istituzionale e soprattutto che, accanto a disposizioni meramente ripetitive di norme già vigenti nel diritto dell'Unione, non ve ne siano altre che possono legittimare dubbi più o meno gravi di conformità a quel diritto o, comunque, di coerenza con il sistema dell'Unione.

Una di queste è sicuramente la disposizione riguardante il ruolo della Corte di giustizia¹¹⁵. Le perplessità che essa solleva non derivano, però, dall'attribuzione in sé alla Corte della competenza a pronunciarsi sul rispetto degli obblighi, previsti dall'art. 3, par. 2, di recepire entro un anno nell'ordinamento nazionale la regola del pareggio di bilancio e di istituire in connessione un apposito meccanismo di correzione. L'art. 273 TFUE prevede espressamente che gli Stati membri possano sottoporle, "in virtù di un compromesso", qualsiasi controversia "in connessione con l'oggetto dei Trattati". E, seppur interpretando in maniera ampia il testo appena citato, si può ben concepire che nel riferimento dello stesso alla necessità di un compromesso rientri anche il ricorso ad una clausola compromissoria completa, come più correttamente, rispetto a quanto lo stesso *Fiscal Compact* non faccia¹¹⁶, deve definirsi la previsione all'interno di un trattato dell'obbligo delle parti di sottoporre ad un giudice precostituito, su ricorso di una di loro e senza necessità di ulteriori adempimenti, la soluzione di eventuali controversie che possano sorgere successivamente tra di esse in relazione all'interpretazione e alla applicazione del trattato in cui la clausola è inserita¹¹⁷. Del resto, la stessa Corte di giustizia lo ha indirettamente ammesso pronunciandosi sull'analoga soluzione utilizzata nel quadro del trattato istitutivo del MES¹¹⁸.

Le perplessità maggiori discendono invece, nel quadro di questa possibilità formale, dalle modalità con cui la stessa è stata costruita¹¹⁹, che sembrano ignorare il fatto che essa si colloca interamente nell'ambito del diritto internazionale, alla luce del quale,

¹¹⁵ Specificamente su questa disposizione cfr. O. PORCHIA, *Il ruolo della Corte di giustizia dell'Unione europea nella governance economica europea*, in *Il Diritto dell'Unione Europea*, 2013, p. 593 ss., e M.E. BARTOLONI, "Il ruolo della Corte di giustizia dell'UE in base al TSCG", in questo *Volume*.

¹¹⁶ L'art. 8, par. 3, del *Fiscal Compact* espressamente specifica che "il presente articolo costituisce un compromesso tra le parti ai sensi dell'art. 273 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea".

¹¹⁷ Compromesso è l'accordo che viene stipulato *ad hoc* tra due o più Stati una volta che una controversia sia sorta tra di essi per sottoporre la stessa ad un arbitro o a un collegio arbitrale, la cui nomina e le cui regole di funzionamento sono stabilite nello stesso compromesso. La dottrina in materia di compromessi e clausole compromissorie nel sistema di soluzione delle controversie tra Stati è sterminata; ci si limita perciò a rinviare, anche per gli ulteriori riferimenti bibliografici, a B. CONFORTI, *Diritto internazionale*, IX ed., Napoli, 2013, p. 451 ss.; E. CANNIZZARO, *Diritto internazionale*, Torino, 2012, p. 360 ss.; e C. FOCARELLI, *Lezioni di diritto internazionale*, vol. I, Padova, 2008, p. 580.

¹¹⁸ L'art. 37, par. 3, del trattato istitutivo del MES prevede infatti che qualsiasi controversia tra gli Stati parti relativa all'interpretazione e all'applicazione del trattato possa essere "sottoposta alla Corte di giustizia dell'Unione europea". E il preambolo dello stesso trattato fonda esplicitamente questa competenza della Corte sull'art. 273 TFUE. La già citata sentenza *Pringle* ha ritenuto corretta questa soluzione, giustificandola peraltro, in maniera forse un po' meno convincente, anche in relazione a controversie del medesimo tipo tra uno Stato parte e lo stesso MES, sulla base dell'argomento che "poiché il MES è composto esclusivamente di Stati membri [dell'UE], una controversia di cui è parte il MES può essere considerata una controversia tra Stati membri ai sensi dell'art. 273 TFUE".

¹¹⁹ Per una descrizione dettagliata delle stesse e dei problemi interpretativi connessi M.E. BARTOLONI, "Il ruolo della Corte di giustizia dell'UE in base al TSCG", cit.

unicamente, va quindi inquadrato l'intervento della Corte¹²⁰. Due punti in particolare vanno al riguardo segnalati.

Da un lato, l'obbligo degli altri Stati parti di introdurre il ricorso alla Corte nel caso in cui la Commissione concluda nella relazione che è chiamata a presentare alle parti contraenti sull'adempimento da parte delle stesse degli obblighi previsti dall'art. 3, par. 2, che uno Stato non ha rispettato tali obblighi. Che si tratti di un obbligo è reso evidente non solo dalla formulazione letterale della disposizione, ma anche dalle "Disposizioni" (interpretative) convenute dalle parti in relazione all'interpretazione dell'art. 8¹²¹. Ma è altrettanto evidente che la costruzione del ricorso alla Corte come obbligo degli altri Stati parti contraddice gravemente la configurazione di tale articolo come compromesso/clausola compromissoria: in primo luogo, tanto l'uno che l'altra sono per il diritto internazionale strumenti diretti a creare un obbligo in capo allo Stato convenuto e non al ricorrente; in secondo luogo, e da un punto di vista più generale, nel momento in cui si pone in capo al secondo l'obbligo di adire la Corte a seguito di una valutazione altrui riesce difficile collegare formalmente (e sostanzialmente) il ricorso all'esistenza di una controversia tra lui e il convenuto, a meno di non ritenere che più di un obbligo di ricorso si tratti di un "obbligo a essere in controversia"¹²².

Ancora più lontane dalla nozione del compromesso (o della clausola compromissoria), come strumento di attivazione del giudice in diritto internazionale, sembrano essere, dall'altro lato, le previsioni del par. 2 dell'art. 8, dirette a collegare, attraverso un procedimento che richiama i poteri sanzionatori della Corte di giustizia nel quadro delle procedure d'infrazione, conseguenze afflittive all'eventuale mancata ottemperanza alla pronuncia della Corte da parte dello Stato dichiarato inadempiente agli obblighi di cui all'art. 3, par. 2. È appena il caso di ricordare, infatti, che oggetto di un compromesso tra Stati e, quindi, anche dell'art. 273 TFUE è la soluzione di una controversia e non l'*enforcement* di norme di un accordo tra quegli stessi Stati¹²³. A ciò

¹²⁰ Il punto sembra francamente essere stato del tutto sottovalutato dal Servizio giuridico del Consiglio dell'Unione europea nel suo parere del 26 gennaio 2012 sull'art. 8 del progetto di Trattato sulla stabilità, il coordinamento e la *governance* nell'Unione economica e monetaria (5788/12 JUR 31). Il parere sembra infatti inquadrare tutta l'analisi dell'art. 8 come se lo stesso avesse posto in essere un meccanismo interno al sistema dell'Unione, e non un meccanismo di diritto internazionale volto a legittimare la Corte, pur se nelle sue funzioni di giudice dell'Unione, a conoscere di controversie riguardanti obblighi di un trattato internazionale concluso tra alcuni Stati membri. Ci si limita a rinviare al riguardo, anche per gli ulteriori riferimenti bibliografici, a M. CONDINANZI, R. MASTROIANNI, *Il contenzioso dell'Unione europea*, Torino, 2009, p. 325 ss.

¹²¹ Si tratta delle "Disposizioni" 1 e 2 delle 6 allegate al processo verbale di firma del trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla *governance* nell'Unione economica e monetaria del 2 marzo 2012. Su di esse e sulla conferma della natura obbligatoria dell'iniziativa processuale che devono intraprendere le altre parti contraenti diverse da quella dichiarata inadempiente dalla Commissione, vedi R. BARATTA, *Legal Issues of the 'Fiscal Compact'. Searching for a Mature Democratic Governance of the Euro*, cit., p. 667, e M.E. BARTOLONI, "Il ruolo della Corte di giustizia dell'UE in base al TSCG", cit. Va osservato peraltro che l'ultima di queste "Disposizioni" (la n. 6) finisce per attribuire carattere vincolato anche all'iniziativa apparentemente facoltativa che il par. 2 dell'art. 8 consente agli Stati parti di prendere per chiedere alla Corte di imporre sanzioni finanziarie a quello tra di loro che non abbia dato attuazione a una sentenza pronunciata dalla Corte ai sensi del par. 1 (vedi O. PORCHIA, *Il ruolo della Corte di giustizia dell'Unione europea nella governance economica europea*, cit., p. 599, nonché R. BARATTA, op. loc. cit., in nota, in senso dubitativo rispetto alla coerenza tra questa "Disposizione" e la previsione dell'art. 8, par. 2).

¹²² Il parere del Servizio giuridico del Consiglio cit. alla nota 120 si limita al riguardo ad osservare che "an act of a Member State taken in a situation of 'tied competence' remains an act of this member State".

¹²³ Diversamente ritiene il parere del Servizio giuridico del Consiglio cit. alla nota 120, il quale, pur parlando ambigualmente di "two not completely alien approaches", finisce per sostenere una stretta

si aggiunga che la funzione di un compromesso che faccia rinvio a un giudice precostituito, e quindi ancor più di una clausola compromissoria, non può che essere unicamente quella di attribuire la competenza a quel giudice e non di modificare o integrare attribuzioni e regole procedurali disciplinate da un accordo diverso, sul quale le parti in controversia non possono intervenire¹²⁴. Non c'è dubbio, infatti, che la competenza sanzionatoria così riconosciuta alla Corte è cosa diversa, nei presupposti soggettivi e oggettivi e nelle modalità di esercizio, da quella disciplinata nell'art. 260 TFUE¹²⁵.

Queste ultime considerazioni comportano peraltro che, oltre a risultare difficilmente conciliabile con la nozione di compromesso internazionale e quindi con l'art. 273 TFUE, che a quella nozione si richiama, l'uso che fa della Corte di giustizia il *Fiscal compact* finisce per apparire in contrasto anche con l'assetto della competenze della Corte disegnato dal Trattato¹²⁶. Non varrebbe al riguardo obiettare che la stessa Corte ha legittimato l'attribuzione alle istituzioni dell'Unione di nuovi compiti da parte degli Stati membri, a condizione che tali compiti non snaturino le attribuzioni che i Trattati conferiscono a tali istituzioni¹²⁷. Da un lato, questo ragionamento è svolto dalla Corte con riferimento unicamente alle istituzioni "politiche"¹²⁸; dall'altro lato, la competenza che essa è chiamata a svolgere nell'ipotesi in esame le è attribuita direttamente dal Trattato, attraverso e nei limiti dell'art. 273 TFUE.

Dubbi sono stati poi sollevati anche con riferimento proprio all'ampio uso fatto dal Fiscal Compact delle altre istituzioni dell'Unione¹²⁹. E anche qui il motivo di questi dubbi è stato il fatto che, in mancanza di un'autorizzazione come quella data dall'art. 273 alla Corte, il ricorso a tali istituzioni all'interno di un sistema ad esse estraneo o l'attribuzione alle stesse di compiti nuovi o specifici da parte di un numero ristretto, quand'anche quasi totale, di Stati membri sarebbe contrario all'art. 13, par. 2, TUE, secondo il quale "ciascuna istituzione agisce nei limiti delle attribuzioni che le sono conferite dai trattati"¹³⁰.

connessione, se non una reciproca identificazione, anche sul piano del diritto internazionale, tra le due differenti funzioni di accertamento e di attuazione del diritto.

¹²⁴ M. CONDINANZI, R. MASTROIANNI, *Il contenzioso dell'Unione europea*, cit., p. 327, analogamente osservano che "la libertà concessa agli Stati membri dalla norma oggetto di analisi è infatti limitata alla sola devoluzione della controversia, tramite compromesso, alla cognizione della Corte, ma non si estende alla derogabilità delle norme in base alle quali questa è chiamata a giudicare".

¹²⁵ Cfr. al riguardo le osservazioni di M.E. BARTOLONI, "Il ruolo della Corte di giustizia dell'UE in base al TSCG", cit.

¹²⁶ È del resto significativo che, come osserva J. ZILLER, *Diritto delle politiche e delle istituzioni dell'Unione europea*, Bologna, 2013, p. 609, lo scopo dell'art. 8 "è di aggirare quanto disposto dall'art. 126, par. 10, TFUE, cioè l'assenza di competenza della Corte per un ricorso per inadempimento che vertesse sulla procedura di disavanzo eccessivo nell'ambito dell'unione economica e monetaria".

¹²⁷ Sentenza *Pringle*, cit., punto 155 ss.

¹²⁸ La maggior latitudine che offre da questo punto di vista il carattere politico dell'istituzione cui vengano assegnati compiti extra-Trattato dagli Stati membri è sottolineata dall'avv. gen. Jacobs nelle sue conclusioni del 16 dicembre 1992 nelle cause riunite C-181/91 e C-248/91, *Parlamento europeo c. Consiglio e Commissione*, punto 26. Per una sottolineatura anche in dottrina della "major difference to be made ... between the Court of Justice and the other institutions" con riguardo alla "possibility to 'borrow' the EU institutions under an international agreement", si rinvia a B. DE WITTE, *Treaty Games*, cit., p. 155.

¹²⁹ Per una descrizione accurata delle diverse funzioni assegnate dal *Fiscal Compact* alle istituzioni dell'Unione, B. UBERTAZZI, "Il quadro politico istituzionale secondo il TSCG", in questo *Volume*.

¹³⁰ Così G.L. TOSATO, *L'integrazione europea ai tempi della crisi dell'euro*, cit., p. 691. Dubbi sono stati sollevati comunque anche a livello ufficiale: in una sua lettera del 22 febbraio 2012 al Segretario generale del Consiglio, ad esempio, il Regno Unito ha riservato la sua posizione futura sull'uso fatto dal *Fiscal*

Come si è appena detto, una risposta a tali dubbi è venuta dalla Corte, quando esaminando gli stessi dubbi rispetto al MES nel quadro della sentenza *Pringle*, ha osservato che “gli Stati membri hanno il diritto di affidare alle istituzioni, al di fuori dell’ambito dell’Unione, compiti come il coordinamento di un’azione comune da essi intrapresa o la gestione di un’assistenza finanziaria, a condizione che tali compiti non snaturino le attribuzioni che i Trattati UE e FUE conferiscono a tali istituzioni”¹³¹. È vero che questa considerazione è stata svolta con riguardo a un accordo internazionale concluso, a differenza del *Fiscal Compact*, tra gli Stati membri in conformità a un articolo del TFUE, ma in linea di principio lo stesso *Fiscal Compact* costituisce, come si è visto, poco più di una rielaborazione di disposizioni già operanti del diritto dell’Unione, rispetto alle quali le istituzioni sono ugualmente già chiamate a svolgere, a titolo istituzionale, compiti analoghi a quelli previsti dal *Fiscal Compact*. E dove il compito attribuito a una delle istituzioni sembra effettivamente eccedere quanto consentito dalle norme dei Trattati, il suo coinvolgimento è previsto con modalità tutto sommato rispettose della sua autonomia istituzionale¹³².

Da questo punto di vista, l’unica eccezione potrebbe essere vista nelle disposizioni riguardanti la creazione e il funzionamento del Vertice euro¹³³, anche se esse sembrano dar luogo più che a un contrasto, a un’incoerenza con il sistema del Trattato. È vero infatti che la possibilità che i capi di Stato o di governo dei paesi euro si riuniscano in via informale non può apparire sorprendente, né di per sé anomala rispetto alle regole del sistema istituzionale dell’Unione. A parte l’ovvia considerazione che Vertici di questo genere già si sono avuti anche prima di esplicitare questa possibilità in un progetto di trattato, sarebbe facile osservare che anche l’Eurogruppo si è riunito per lungo tempo al di fuori di qualsiasi previsione formale. Non è però irrilevante proprio il fatto che con il Trattato di Lisbona si sia voluto consacrare all’interno dei Trattati l’esistenza dell’Eurogruppo, cui sono oggi dedicati un articolo del TFUE (l’art. 137) e un apposito protocollo ad esso allegato: il Protocollo (n. 14) sull’Eurogruppo. Stride, infatti, la circostanza che si finisca per creare un assetto in cui l’istanza preparatoria (l’Eurogruppo) è disciplinata dai Trattati dell’Unione europea, mentre l’organismo di cui questa istanza prepara i lavori (il Vertice euro) trova la sua base giuridica in un accordo separato ed esterno al sistema istituzionale dell’Unione. Peraltro, una soluzione alternativa avrebbe potuto esserci. Il *Fiscal Compact* avrebbe potuto prevedere che almeno due volte l’anno l’Eurogruppo si riunisse a livello di capi di Stato o di governo. Anche se il citato Protocollo n. 14 parla nel suo art. 1 di ministri (“I ministri degli Stati membri la cui moneta è l’euro si riuniscono a titolo informale”), il termine è certamente

Compact delle istituzioni, osservando che ad esse si può far ricorso al di fuori dei Trattati dell’Unione solo con il consenso di tutti gli Stati membri e nel rispetto degli stessi Trattati. In dottrina si veda, invece, ancora G.L. TOSATO, *Le implicazioni della crisi sulle istituzioni dell’Unione*, in *Quaderno del Gruppo di riflessione CSF-IAI sul Fiscal Compact*, cit. Cfr. inoltre P. CRAIG, *The Stability, Coordination and Governance Treaty: Principle, Politics and Pragmatism*, in *European Law Review*, 2012, p. 231 ss., p. 245.

¹³¹ Sentenza *Pringle*, cit., punto 158.

¹³² È il caso ancora una volta dell’art. 8, limitatamente però al compito richiesto alla Commissione di presentare una relazione sull’adempimento da parte degli Stati parti degli obblighi imposti dall’art. 3, par. 2: significativamente, la Commissione è “invitata” a presentarla. Al riguardo cfr. peraltro le considerazioni di M.E. BARTOLONI, “Il ruolo della Corte di giustizia dell’UE in base al TSCG”, cit.

¹³³ L’art. 12 prevede che nel funzionamento del Vertice euro sia formalmente coinvolto il Presidente della Commissione. Questi ne è membro a titolo formale (“i capi di Stato o di governo ... si incontrano ... nel Vertice ... insieme con il presidente della Commissione europea”); ed è stabilito che il Presidente del Vertice euro ne prepari le riunioni “in stretta cooperazione con il presidente della Commissione”.

suscettibile di interpretazione estensiva, visto che in passato lo stesso Consiglio dell'Unione ha talvolta visto la partecipazione di capi di Stato o di governo, nonostante che per la sua composizione il Trattato parli di "livello ministeriale" (art. 16, par. 2, TUE)¹³⁴.

17. Considerazioni conclusive

Secondo un'opinione diffusa, l'esplosione della crisi in Grecia e la sua rapida propagazione ad altri Stati dell'eurozona hanno evidenziato "la debolezza del modello di unione economica e monetaria disegnato a Maastricht"¹³⁵, al quale sarebbero anzi da ricondurre le cause della crisi¹³⁶. La principale ragione di tale debolezza è altrettanto diffusamente attribuita a quella che all'inizio abbiamo definito l'asimmetria tra i pilastri economico e monetario dell'UEM, la circostanza cioè che, se il secondo è basato su una competenza esclusiva dell'Unione gestita a livello europeo attraverso un'autorità europea indipendente come la Banca centrale europea, il primo risulta sostanzialmente incentrato sulle competenze degli Stati membri, nelle cui mani resta in linea di principio il controllo delle rispettive politiche economiche. Ma la generale sottolineatura di tale asimmetria ha avuto per lo più l'obiettivo, in realtà, di indicare proprio nell'assetto del pilastro economico dell'UEM il "peccato originale" del modello di Maastricht, perché – è stato osservato – esso non ha consentito un effettivo coordinamento delle politiche economiche (e non solo di quelle di bilancio), capace di generare una convergenza delle economie degli Stati membri¹³⁷.

In verità, sarebbe più corretto osservare come il modello di UEM disegnato da Maastricht soffra di "limiti" non suoi, perché questi sono limiti dello stesso modello su cui si è finora sviluppato il processo d'integrazione europea: un modello che vede coesistere al suo interno, in una miscela del tutto originale, elementi tanto di un'organizzazione internazionale di stampo classico, che di un'entità federale in senso proprio; e che per questo deve conciliare, in un equilibrio non sempre facile, un trasferimento di competenze sempre più ampie verso le istituzioni dell'Unione con il mantenimento in capo agli Stati e ai decisori nazionali delle scelte di fondo di alcune politiche, quelle che giustificano l'esistenza stessa degli apparati statali¹³⁸. Le politiche

¹³⁴ Una soluzione del genere avrebbe evitato anche l'impressione di un'associazione "obbligatoria" del Presidente della Commissione ai lavori del Vertice euro, visto che il Protocollo n. 14 coinvolge formalmente la Commissione nei lavori dell'Eurogruppo. Ad ogni modo, anche a rimanere alla formulazione attuale del Vertice euro, sarebbe stato sicuramente più corretto coinvolgere il Presidente della Commissione a titolo di invito, così come lo stesso art. 12 peraltro prevede per il Presidente della Banca centrale europea e per il Presidente del Parlamento europeo. Tanto per il primo che il secondo, infatti, l'art. 12 stabilisce che il Vertice euro può invitarli alle proprio riunioni.

¹³⁵ Cfr. per tutti F. DONATI, *Crisi dell'euro, governance economica e democrazia nell'Unione europea*, in *Il Diritto dell'Unione Europea*, 2013, p. 337 ss., p. 338.

¹³⁶ Ricorda questa opinione diffusa G.L. TOSATO, *L'integrazione europea ai tempi della crisi dell'euro*, cit., p. 682 ss. Si vedano al riguardo M. RUFFERT, *The European Debt Crisis and European Union Law*, cit., p. 1793 ss.; L. ALLA, *Verso una nuova governance economica della UE*, in *Amministrazione in cammino online*, 24 novembre 2011, p. 1 ss.; S. MICOSI, *Unholy Compromise in the Eurozone and How to Mend It*, CEPS Policy Brief no. 277, July 2012, disponibile su <http://www.ceps.eu>.

¹³⁷ Cfr. per tutti C. ALTOMONTE, A. VILLAFRANCA, F. ZULEEG, *La riforma della governance economica europea*, in ISPI, *Osservatorio di politica internazionale*, n. 27, aprile 2011, p. 5.

¹³⁸ R. ADAM, A. TIZZANO, *Lineamenti di diritto dell'Unione europea*, Torino, 3 ed., in corso di pubblicazione, Capitolo I, paragrafo 1.

economiche sono da questo punto di vista uno dei, se non il terreno principale di questo difficile equilibrio¹³⁹, ed è quindi da pensare che un assetto del pilastro economico dell'UEM che non avesse tenuto conto di tale equilibrio non sarebbe stato possibile senza un superamento definitivo dello stesso modello di integrazione europea, quale oggi conosciamo.

Passando poi a un piano più specifico, la critica del modello di UEM (o per meglio dire del suo pilastro economico) disegnato dal Trattato di Maastricht appare ancor più ingenerosa, quando si consideri che proprio quel modello ha costituito comunque la base formale dell'assetto di *governance* uscito dalla riforma descritta nelle pagine precedenti. Questa è stata infatti realizzata quasi esclusivamente con modifiche del quadro applicativo e non del Trattato. Gli interventi operati attraverso il ricorso a una fonte superiore o diversa dal diritto derivato sono stati invece, oltre che numericamente esigui, non strettamente necessari quanto meno da un punto di vista formale.

Questo è certamente vero per la modifica apportata all'art. 136 TFUE al fine di autorizzare gli Stati membri della zona euro a creare un meccanismo permanente di stabilità finanziaria. Senza ritornare sulle perplessità che, come si è visto, la modifica ha suscitato per altri aspetti, è certo infatti che la creazione del MES non necessitava di quella autorizzazione per essere realizzata. Una conferma indiretta viene dalla circostanza che il MES sia entrato in vigore (27 settembre 2012) prima ancora dell'entrata in vigore della modifica dell'art. 136 (1° maggio 2013). Una conferma diretta e formale, è data invece dalla sentenza resa dalla Corte di giustizia nel più volte citato caso *Pringle*. In quella sentenza, infatti, la Corte ha esplicitamente riconosciuto che il nuovo par. 3 dell'art. 136 si è limitato a “confermare” una competenza già esistente in capo agli Stati membri (punto 72), visto che anche il principio del *no bail-out* di cui all'art. 125 TFUE non “è diretto a vietare (...) agli Stati membri la concessione di qualsiasi forma di assistenza finanziaria ad un altro Stato membro” (punto 130), ma, impedendogli di rispondere o farsi carico degli impegni finanziari di questo, punta solo “a garantire che gli Stati membri rispettino una politica di bilancio virtuosa” (punto 135). Peraltro, la nuova disposizione inserita nell'art. 136 non esprime un suo valore aggiunto nemmeno rispetto ai vincoli che, secondo la Corte, il diritto dell'Unione pone comunque all'esercizio di quella competenza: essa, infatti, non attenua, né aggrava quei vincoli, ma si limita a confermare sia il presupposto (la salvaguardia della stabilità della zona euro) che il limite (soggezione ad una rigorosa condizionalità), cui la concessione di un'assistenza finanziaria doveva già considerarsi subordinata in base al Trattato¹⁴⁰.

Venendo poi al *Fiscal Compact*, il carattere per lo più non necessitato delle sue disposizioni è, quanto meno dal punto di vista giuridico, del tutto evidente. Mentre

¹³⁹ Così F. DONATI, *Crisi dell'euro, governance economica e democrazia nell'Unione europea*, cit., p. 350 s. Cfr. anche K. TUORI, *The European Financial Crisis. Constitutional Aspects and Implications*, cit., p. 9.

¹⁴⁰ Secondo la sentenza *Pringle* cit. questo pone l'obbligo che qualsiasi assistenza finanziaria sia subordinata ad una rigorosa condizionalità, la quale è diretta “a garantire la conformità delle attività del MES, in particolare, con l'art. 125 TFUE e con le misure di coordinamento adottate dall'Unione” (punti 111 e 121, ma anche, più diffusamente, punti 136 ss.). Aveva sostenuto la contrarietà all'art. 125 dei meccanismi di stabilizzazione finanziaria, M. RUFFERT, *The European Debt Crisis and European Union Law*, cit., p. 1785 ss. Al riguardo vedi J.-V. LOUIS, *The No Bail-Out Clause and Rescue Packages*, in *Common Market Law Review*, 2010, p. 971 ss.; e A. DE GREGORIO MERINO, *Legal Developments in the Economic and Monetary Union during the Debt Crisis: The Mechanisms of Financial Assistance*, cit., p. 1627.

quelle poche che sfuggono a un giudizio così netto, avrebbero potuto essere poste in essere attraverso il diritto dell'Unione. È questo il caso, prima di tutto, del coinvolgimento della Corte nel controllo sul rispetto degli obblighi riguardanti la regola del pareggio di bilancio, il quale, come si è detto, sarebbe stato comunque possibile in base all'art. 273 TFUE, ma ovviamente non con le modalità che, attraverso l'art. 8 del *Fiscal Compact*, gli si è voluto attribuire. E lo stesso è da dirsi con riguardo alla regola di bilancio, benché essa diventi proprio grazie al *Fiscal Compact* oggetto esplicito di un obbligo giuridico e, soprattutto, di un obbligo di inclusione formale nel diritto nazionale¹⁴¹. Anche qui, infatti, lo stesso risultato avrebbe potuto essere raggiunto, pur se probabilmente non con lo stesso rilievo mediatico, anche attraverso norme dell'Unione. Non a caso, una delle due proposte della Commissione sulla cui base è stato adottato il *Two Pack*, puntava a imporre anch'essa l'obbligo di recepire in norme interne preferibilmente costituzionali la regola del pareggio di bilancio, benché poi il Consiglio abbia preferito accantonare questa parte della proposta¹⁴².

Se così è e se, al contrario, la riforma della *governance* economica realizzata per le vie istituzionali ha portato a un assetto della stessa ben più compiuto e completo di quanto non fosse quello inizialmente costruito con il Patto di stabilità e crescita, se ne deve concludere, in primo luogo, che le inadeguatezze mostrate da quella *governance* allo scoppiare della crisi erano inadeguatezze non tanto del modello disegnato a Maastricht, ma piuttosto della disciplina con cui a quel modello è stata data inizialmente applicazione; e in secondo luogo, che il modello di Maastricht, pur nel suo apparente dettaglio, disponeva, al pari di tante altre parti dei Trattati, della necessaria flessibilità per atteggiare quella disciplina in maniera più rispondente alle esigenze di un'efficace UEM.

Sarebbe naturalmente facile, e non del tutto infondata, l'obiezione che quella flessibilità è stata usata in taluni casi al limite della legalità. Gli esempi sono stati fatti in precedenza e non vale la pena di ritornarci, se non per sottolineare nuovamente come gli imperativi imprescindibili della crisi finanziaria fornissero più di una ragione per interpretazioni delle norme rilevanti dei Trattati particolarmente estensive e comunque finalizzate prima di tutto a dare risposte rapide alle urgenze della crisi. Certo, in alcuni casi, e con maggior ponderazione, si sarebbero potute trovare formulazioni e soluzioni più ortodosse o meglio costruite. Ma nell'alternativa pressante tra rapidità della reazione alla crisi finanziaria e rispetto formale della legalità, non vi era probabilmente altra scelta¹⁴³.

Vi è piuttosto da chiedersi se, per il diverso equilibrio tra competenze degli Stati e ruolo delle istituzioni che questo percorso di riforma ha finito per disegnare, il nuovo assetto della *governance* europea dell'economica non sia arrivato al limite di quanto consentito dal modello di Maastricht. È forte il dubbio, infatti, che ulteriori modifiche di

¹⁴¹ Anche se, come si è già visto in precedenza, essa probabilmente già dispone, indipendentemente dal *Fiscal Compact*, di valore giuridico obbligatorio per effetto del regolamento 1466/97, sebbene questo non lo sancisca indubbiamente con altrettanta chiarezza e soprattutto non ne imponga la consacrazione in una norma – e di rango preferibilmente superiore – degli ordinamenti nazionali.

¹⁴² Si veda l'art. 4, par. 1, in fine, della proposta della Commissione del 23 novembre 2011 (COM(2011) 821 def.), in GU C 102 del 5 aprile 2012, p. 16: “Gli Stati dispongono di regole di bilancio numeriche sul saldo di bilancio”, le quali “interessano l'insieme delle pubbliche amministrazioni e sono vincolanti, preferibilmente di natura costituzionale”. Cfr. anche il considerando n. 7 della proposta.

¹⁴³ Si veda al riguardo B. DE WITTE, *Treaty Games - Law as Instrument and as Constraint in the Euro Crisis Policy*, cit., p. 159, che sottolinea le garanzie di flessibilità e rapidità che offriva ad esempio, ai fini della risposta ai mercati, il ricorso ad un accordo esterno al sistema come il *Fiscal Compact*.

quell'equilibrio a discapito delle sovranità statali comporterebbero uno spostamento definitivo verso un modello diverso, in cui la più volte richiamata asimmetria di Maastricht rimarrebbe solo sul piano formale. Alcune avvisaglie vi sono¹⁴⁴. È però evidente che se ciò avvenisse, la riforma della *governance* economica richiamerebbe con sé l'esigenza di un intervento più generale sui meccanismi di funzionamento del processo d'integrazione europea, un intervento che non potrebbe probabilmente esaurirsi nell'introduzione all'interno di quella *governance* di qualche dose più o meno accentuata di "coinvolgimento parlamentare" nazionale o europeo¹⁴⁵.

¹⁴⁴ Si parla, ad esempio, dell'ipotesi di introdurre la possibilità di stipulare dei c.d. *contractual arrangements* tra l'Unione e singoli Stati membri, come nuovo strumento di governance che consentirebbe di vincolare "contrattualmente" lo Stato "contraente" alla realizzazione di riforme strutturali della propria economia. La proposta, partita dal Consiglio europeo del 13-14 dicembre 2012 (Conclusioni, par. 12), è ricordata nella Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo e al Consiglio del 20 marzo 2013 (COM(2013) 166), *Verso un'Unione economica e monetaria autentica e approfondita. Coordinamento ex ante delle grandi riforme di politica economica previste*, par. 1. La fattibilità e le modalità di questi contratti "reciprocamente concordati per la competitività e la crescita" e il loro eventuale collegamento con "meccanismi di solidarietà che possano intensificare gli sforzi compiuti dagli Stati membri che concludono tali intese" saranno discussi dal Consiglio europeo di dicembre 2013. È tuttavia evidente che essi sono diretti a creare, seppur come conseguenza di un vincolo contrattuale volontariamente concluso, un obbligo giuridico alla realizzazione di specifiche riforme strutturali. È da pensare, peraltro, che il tipo, l'entità e le modalità degli incentivi cui si vincolerebbero le istituzioni nel quadro dei meccanismi di solidarietà di cui sopra finirebbero per rappresentare, in sede di "contrattazione dell'intesa", una fonte di condizionamento anche dei contenuti della o delle riforme da realizzare da parte dello Stato contraente.

¹⁴⁵ Si vedano le considerazioni di F. DONATI, *Crisi dell'euro, governance economica e democrazia nell'Unione europea*, cit., p. 353 s. ("In assenza di un effettivo potere di governance europea dell'economia, non si pongono particolari problemi sotto il profilo del rispetto dei principi di democrazia... È tuttavia evidente che una trasformazione di questo modello, attraverso il riconoscimento agli organi dell'Unione di un potere effettivo di indirizzo e di coordinamento, tale da svuotare o comunque limitare fortemente le scelte dei parlamenti nazionali di decidere la propria politica economica, richiederebbe che l'azione degli organi dell'Unione europea fosse supportata da una forte base di legittimazione democratica, che i Trattati non hanno ancora garantito". In generale sul tema della democrazia nella nuova *governance* economica dell'Unione, M. STARITA, "Governance economica europea e principi democratici dell'UE", in questo *Volume*. Si rinvia inoltre a K. TUORI, *The European Financial Crisis. Constitutional Aspects and Implications*, cit., p. 44 ss.; e M. POIARES MADURO, B. DE WITTE, M. KUMM, "The Euro Crisis and the Democratic Governance of the Euro: Legal and Political Issues of a Fiscal Crisis", in M. POIARES MADURO, B. DE WITTE, M. KUMM (a cura di), *The Democratic Governance of the Euro*, in *EUI RSCAS Policy Reports*, No. 2012/08 (2012), p. 3-11, disponibile su <http://hdl.handle.net/1814/23981>. Con rispettivo e specifico riguardo al ruolo in materia del Parlamento europeo e dei parlamenti nazionali, si vedano invece C. HEFFTLER, W. WESSELS, *The Democratic Legitimacy of the EU's Economic Governance and National Parliaments*, in *IAI Working Papers*, No. 1313 (April 2013); e A. MAURER, *From EMU to DEMU: The Democratic Legitimacy of the EU and the European Parliament*, in *IAI Working Papers*, No. 1311 (April 2013), disponibile su <http://www.iai.it/content.asp?langid=2&contentid=892>.

GOVERNANCE ECONOMICA EUROPEA E PRINCIPI DEMOCRATICI DELL'UE *

Massimo Starita

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. La posizione dei principi democratici nel diritto dell'UE. – 3. Principi democratici e norme del TFUE in materia di politica economica. – 4. Effetti prodotti dal *Six Pack* nel sistema: a) sull'equilibrio istituzionale risultante dalle norme del TFUE in materia di politica economica. – 5. *Segue*: b) sui poteri del Parlamento europeo. – 6. L'art. 136 TFUE quale norma che consente l'adozione di misure specifiche per la zona euro nel rispetto dei Trattati. – 7. Principi democratici e Meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria. – 8. Principi democratici e accordi "salva Stati". – 9. Conclusione.

1. Introduzione

Scopo del presente contributo è formulare alcune brevi considerazioni sui rapporti tra la recente riforma della c.d. *governance* economica europea e i principi democratici su cui si fonda l'Unione europea. Non è superfluo precisare che la prospettiva adottata è giuridica e non politologica. In altri termini, non interessa in questa sede stabilire se le norme sulla *governance* economica rispettino uno o più ideali democratici, ma piuttosto se esse rispettino i principi giuridici in tema di democrazia che operano nel diritto dell'Unione. Per procedere in tale direzione occorre preliminarmente precisare i due principali concetti su cui concentreremo la nostra attenzione.

In primo luogo, l'espressione "*governance* economica europea" sarà utilizzata per indicare il complesso di norme che regola la cooperazione tra gli Stati membri dell'Unione nel campo della politica economica. Da questo punto di vista, è bene tenere presente che tale complesso di norme, per quanto suscettibile di essere valutato in modo unitario da un punto di vista materiale, non è, invece, omogeneo sul piano delle fonti, poiché è solo in parte disciplinato dal diritto dell'Unione, mentre per un'altra parte è direttamente regolato da trattati internazionali, conclusi a partire dal 2009 tra diversi gruppi di Stati membri dell'Unione, e formalmente esterni al sistema giuridico dell'Unione. Questo secondo gruppo di norme è costituito, da un lato, dal Trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla *governance* nell'Unione economica e monetaria (TSCG), firmato a Bruxelles il 2 marzo 2012 e, da un altro lato, dai c.d. accordi "salva Stati", cioè i vari accordi che si sono succeduti nel tempo per aiutare, all'interno di una cornice teorica di stampo neoliberista, gli Stati della zona euro colpiti dalla speculazione finanziaria: gli accordi per il salvataggio della Grecia stipulati in data 8 maggio 2010 (rispettivamente denominati *Intercreditor Agreement* e *Loan Facility Agreement*)¹, l'Accordo-quadro relativo allo *European Financial Stability Facility* (EFSF), concluso

* Questo contributo è stato redatto a marzo 2013.

¹ Il testo è disponibile su <http://www.irishstatutebook.ie>. In Italia le misure di attuazione sono state adottate con decreto legge 10 maggio, n. 67, che dispone l'erogazione delle risorse finanziarie necessarie, convertito il legge senza modifiche con legge 22 giugno 2010, n. 99.

il 7 giugno 2010²; e infine il Trattato istitutivo del Meccanismo europeo di stabilità (ESM) il 2 febbraio 2012³.

In secondo luogo, l'espressione "principi democratici" sarà riferita ai principi espressamente definiti o desumibili dal Titolo II del TUE. Il primo di questi principi, espressamente formulato nell'art. 10, par. 1, è quello della democrazia *rappresentativa*. È noto, infatti, che tale disposizione prevede, con formula enfatica, che "il funzionamento dell'Unione si fonda sulla democrazia rappresentativa" e che nel successivo paragrafo dell'art. 10 tale affermazione è giustificata, accogliendo la tesi della c.d. doppia legittimazione, in base alla considerazione che la democraticità dell'Unione scaturirebbe da due canali istituzionali paralleli: da un lato, dal Parlamento europeo, nel quale "i cittadini europei sono direttamente rappresentati" e, da un altro lato, dal Consiglio e dal Consiglio europeo, nei quali gli Stati sono rappresentati da governi "responsabili dinanzi ai loro parlamenti o ai loro cittadini". Il secondo principio democratico, non espressamente formulato, ma sotteso ad una nutrita gruppo di disposizioni, in particolare i paragrafi 1, 2 e 3 e 4 dell'art. 11 TUE, può essere definito *deliberativo*. Occorre tenere presente che le disposizioni da ultimo citate presentano un contenuto impreciso e che pertanto potrebbero essere ricollegate, almeno a prima vista, a principi democratici non rappresentativi di diverso contenuto. Per esempio, potrebbero essere riportate ad un principio partecipativo "forte", in base al quale la democrazia deve tendere all'inclusione nella vita pubblica dei cittadini e dei gruppi più deboli sul piano economico, sociale e culturale; o, al contrario, potrebbero essere ricollegate ad un principio partecipativo "debole", in base al quale le decisioni pubbliche dovrebbero essere assunte solo dopo aver permesso ai portatori d'interessi specificamente coinvolti di esprimere la loro opinione. Tuttavia, alcune ragioni di carattere testuale e sistematico, che non possono essere elaborate in questa sede, ci hanno spinto in un altro lavoro a ritenere che il principio democratico (non rappresentativo) ricavabile dalle disposizioni prima ricordate ha contenuto deliberativo, poiché il valore di fondo protetto sembrerebbe consistere nell'argomentazione pubblica, nel pubblico scambio di ragioni tra cittadini e istituzioni a favore e contro l'assunzione delle principali scelte politiche (e l'adozione degli atti che attuano quelle scelte sul piano giuridico)⁴.

Nell'affrontare il tema oggetto di questo contributo, occorre tenere distinte le norme sulla *governance* economica appartenenti al diritto dell'Unione (che consistono essenzialmente negli atti costituenti il c.d. *Six Pack*, che saranno esaminati, dopo i paragrafi 2 e 3 di carattere introduttivo, nei paragrafi 4-6 e nel regolamento istitutivo del Meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria, al quale ci dedicheremo nel par. 7) da quelle contenute in accordi internazionali tra gli Stati della zona euro (di cui ci occuperemo nei paragrafi 8-9).

2. La posizione dei principi democratici nel diritto dell'UE

² Tale strumento prende forma con la creazione di una società a responsabilità limitata di diritto belga. Sia l'atto di costituzione della società, del 7 giugno 2010, che l'accordo quadro concluso tra sedici Stati della zona euro e la società stessa, intitolato "EFSF Framework Agreement", sottoscritto lo stesso giorno, sono disponibili su <http://www.efsf.europa.eu>.

³ Si veda il testo in allegato alla legge 23 luglio 2012 n. 116, in *Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana* del 28 luglio 2012, n. 175, suppl. ord., recante ratifica ed esecuzione del Trattato.

⁴ Per una spiegazione delle ragioni che inducono a prospettare la soluzione accolta nel testo, si veda M. STARITA, *I principi democratici nel diritto dell'Unione europea*, Torino, 2011, cap. I.

Riguardo alle norme di diritto dell'Unione sulla *governance* economica, il discorso può partire dalla considerazione che i principi democratici enunciati in norme del TUE sono astrattamente idonei ad essere utilizzati quali parametro di validità degli atti di diritto derivato. Questo dato di partenza, tuttavia, deve essere precisato, almeno per quanto riguarda il principio democratico rappresentativo, alla luce del particolare rapporto che s'instaura nel sistema giuridico dell'Unione tra tale principio, da un lato, e il principio dell'equilibrio istituzionale, da un altro lato.

Si deve tenere presente, infatti, che tale rapporto si caratterizza per una strutturale superiorità del secondo rispetto al primo e può essere definito in termini di "continenza" del primo nel secondo. Dire che il principio democratico rappresentativo è "contenuto" in quello dell'equilibrio istituzionale significa dire che esso è solo uno dei diversi elementi che i Trattati prendono in considerazione nel definire gli equilibri tra le istituzioni, equilibri che cambiano a seconda della materia di competenza dell'Unione e del momento storico considerato. Dal primo punto di vista, gli equilibri tra le tre principali istituzioni politiche sono molteplici, così come molteplici sono le procedure legislative previste nei Trattati per i diversi settori rientranti nella competenza *ratione materiae* dell'Unione. Dal secondo punto di vista, invece, gli equilibri cambiano nel tempo, poiché sono oggetto di periodica negoziazione, in occasione delle revisioni dei Trattati. I risultati di tale processo sono, inoltre, difficili da valutare su un piano politico-istituzionale. È noto, in particolare, che due fenomeni di segno opposto si sono prodotti nelle ultime revisioni: da un lato, il rafforzamento delle prerogative del Parlamento europeo in molte procedure interistituzionali; dall'altro, la progressiva inclusione del Consiglio europeo in alcune importanti procedure (tra le quali va ricordata, per il rilievo che ha ai fini del presente lavoro, quella per l'adozione dei c.d. indirizzi di massima per le politiche economiche degli Stati membri, ai sensi dell'art. 121, par. 2, TFUE).

La situazione sinteticamente descritta non è priva di conseguenze per quanto concerne l'utilizzabilità dei principi democratici enunciati nel TUE quale parametro nel giudizio sulla validità degli atti dell'Unione. Il rapporto di continenza del principio democratico rappresentativo in quello dell'equilibrio istituzionale reca, infatti, la conseguenza che esso è sì idoneo a funzionare in modo autonomo nel sistema, e in particolare nella giurisprudenza della Corte di giustizia (in sede di interpretazione delle altre norme, di soluzione delle antinomie e, in particolare, di controllo sulla validità degli atti), ma solo nella misura in cui la sua applicazione non comporti problemi di conflitto con gli equilibri istituzionali definiti nei Trattati⁵.

3. Principi democratici e norme del TFUE in materia di politica economica

Indicativa dell'accennato rapporto tra i due principi, a nostro modo di vedere, è proprio il particolare equilibrio istituzionale che si realizza nel TFUE, nel settore della politica economica. Già prima delle riforme introdotte per fronteggiare la crisi del debito sovrano, infatti, le regole sul funzionamento della cooperazione tra gli Stati membri in materia di politica economica erano caratterizzate da un livello molto basso di partecipazione democratica, tanto sul piano rappresentativo quanto su quello deliberativo.

⁵ Sia consentito rinviare ancora a M. STARITA, *I principi democratici nel diritto dell'Unione europea*, cit., cap. II, paragrafi 12 e 13.

Come noto, negli articoli 121 e 126 TFUE sono descritte tre procedure: la prima per l'adozione degli indirizzi di politica economica per gli Stati membri (art. 121, par. 2, TFUE); la seconda, c.d. di sorveglianza multilaterale, destinata a fornire un quadro per il controllo sull'effettivo recepimento da parte degli Stati dei suddetti indirizzi (art. 121, paragrafi 3 e 4, TFUE); la terza, c.d. per deficit eccessivi, volta a permettere il controllo sul rispetto dei valori di riferimento per i rapporti tra il disavanzo pubblico e il prodotto interno lordo e tra il debito pubblico e il prodotto interno lordo, fissati nel Protocollo 12 sulla procedura per i disavanzi eccessivi (art. 126, paragrafi 3-13, TFUE)⁶.

Non è un mistero che il Parlamento europeo sia completamente estraneo a tutte e tre le procedure indicate. Nell'ambito della prima, gli indirizzi di massima sono adottati dal Consiglio solo tenendo conto delle conclusioni dibattute in materia dal Consiglio europeo; nella seconda e nella terza procedura, il Consiglio delibera sulla base di relazioni e raccomandazioni della Commissione, anche se, non di "proposte legislative" in senso stretto, e quindi modificabili a piacimento dal Consiglio. In tutti e tre i casi, invece, il ruolo del Parlamento è limitato ad un blando controllo politico *ex post* su Consiglio e Commissione⁷, inidoneo a sfociare nel circuito della responsabilità politica, e consistente solo nella previsione di alcuni obblighi di informazione a suo beneficio gravanti sulle altre istituzioni⁸. A completamento del discorso, è opportuno rammentare che anche nel processo di adozione di atti di carattere "istituzionale", il Parlamento o è del tutto escluso (ad es. nella procedura attinente alla composizione del comitato economico e finanziario, di cui art. 134, par. 3) o è solo consultato (ad es. nella procedura per l'adozione di atti volti a precisare le modalità e le definizioni contenute nel Protocollo sulla procedura per i disavanzi eccessivi; nella procedura per la sostituzione del Protocollo medesimo, di cui all'art. 126, par. 14, secondo e terzo comma; e in quella per l'adozione, ai sensi dell'art. 125, par. 2, di atti volti a precisare i divieti di salvataggio di uno Stato membro previsti, a carico delle istituzioni e degli altri Stati membri, dagli articoli 123, 124 e 125).

Anche se intesa in senso non rappresentativo, ma deliberativo, la democraticità dei procedimenti, descritti nel TFUE per l'assunzione delle scelte in materia di politica economica è deficitaria. La portata delle principali disposizioni del TUE, che si riallacciano a principi democratici deliberativi è, infatti, indebolita in questo settore, per la ragione, più sopra ricordata, che in base al TFUE, la Commissione non partecipa ai procedimenti di adozione degli atti, quale titolare di un potere di "proposta" in senso proprio, ma di un meno incisivo potere di raccomandazione. Ne consegue che nel settore in esame sembrerebbero addirittura mancare i presupposti per l'applicabilità tanto dell'art. 11, par. 4, TUE, in base al quale "cittadini dell'Unione europea...

⁶ Per una descrizione, si veda J.-V. LOUIS, *L'Union européenne et sa monnaie*, in *Commentaire J. Mégret*, Bruxelles, 2009, cap. III.

⁷ Sul punto, si veda in dottrina, R. BIEBER, *Kritik der "new economic governance" für die Europäische Union*, in *Schweizerische Jahrbuch für Europarecht*, 2011, p. 305 ss., p. 309.

⁸ L'obbligo in esame riguarda, in particolare, le raccomandazioni adottate sugli indirizzi di massima per le politiche economiche degli Stati membri (art. 121, par. 2, 3° comma, TFUE); le decisioni eventualmente prese per far fronte a gravi difficoltà in cui versò uno Stato a causa di circostanze eccezionali (art. 122, par. 2, TFUE); le decisioni adottate nell'ambito della procedura di sorveglianza sui disavanzi eccessivi (art. 126, par. 11, 2° comma, TFUE); e i risultati della sorveglianza multilaterale. Si veda, a tale ultimo riguardo, l'art. 121, par. 5, TFUE. La norma prevede che il Presidente del Consiglio possa essere invitato a comparire davanti alla competente commissione del Parlamento europeo qualora il Consiglio abbia deciso di rendere pubbliche le proprie raccomandazioni. La norma è generalmente interpretata come idonea a prevedere un obbligo nei confronti del Consiglio. Si veda, ad esempio, J.-V. LOUIS, *L'Union européenne et sa monnaie*, cit., p. 92.

possono prendere l'iniziativa di invitare la Commissione europea nell'ambito delle sue attribuzioni, a presentare una *proposta* appropriata...”, quanto, probabilmente, dell'art. 11, par. 3, TUE, in base al quale “al fine di assicurare la coerenza e la trasparenza delle azioni dell'Unione, la Commissione europea procede ad ampie consultazioni delle parti interessate”. Entrambi gli articoli, infatti, sembrano presupporre un'attività di “iniziativa legislativa” della Commissione. D'altra parte, anche se si volesse intendere il termine proposta, espressamente usato nell'art. 11, par. 4 (e nel relativo regolamento di attuazione⁹), in senso più ampio, come idoneo cioè a riferirsi a qualsiasi attività di iniziativa nei processi di adozione degli atti dell'Unione, vari elementi indurrebbero in ogni caso a dubitare dell'effettiva capacità dei cittadini di influenzare le scelte in materia di *governance* economica. È sufficiente a tal fine comparare la complessità del processo di presentazione delle proposte di iniziativa dei cittadini europei e la relativa velocità delle procedure disciplinate agli art. 121 e 126, TFUE. Considerazioni non molto diverse possono essere svolte riguardo all'art. 11, par. 3, TFUE. È vero, infatti, che l'obbligo posto a carico della Commissione di procedere ad ampie consultazioni non è espressamente limitato nel testo dell'articolo all'attività di “proposta” in senso stretto dell'istituzione, ma è anche vero che solo nell'ipotesi indicata la consultazione della società civile è idonea ad incidere realmente sullo sviluppo dell'Unione.

A completamento del discorso sin qui svolto si può aggiungere che il principio di trasparenza e il diritto di accesso ai documenti, e cioè due elementi importanti di partecipazione dei cittadini alla vita dell'Unione, per quanto riconosciuti in generale dall'art. 15 TFUE, subiscono forti limitazioni in relazione all'attività – di particolare importanza nel settore in esame – del Consiglio europeo. Il regolamento interno del Consiglio europeo, infatti, appare ispirato all'opposto principio della riservatezza, come agevolmente ricavabile dalla lettura degli articoli 4, par. 3 (“le riunioni del Consiglio non sono pubbliche”), 8 (“il processo verbale contiene la menzione dei documenti presentati...; la menzione delle conclusioni approvate; le decisioni prese e le dichiarazioni fatte dal Consiglio europeo e quelle di cui un membro del Consiglio europeo ha chiesto l'iscrizione a verbale”) e 10 (“nei casi in cui adotta una decisione, il Consiglio europeo può decidere... di rendere pubblici i risultati delle votazioni nonché le dichiarazioni a verbale e i punti del verbale relativi all'adozione di tale decisione”). È vero che il regolamento interno di un'istituzione deve pur sempre rispettare le norme dei Trattati. Tuttavia, almeno in parte, le citate disposizioni del regolamento interno del Consiglio europeo non sembrano in conflitto con l'art. 15 TFUE. In primo luogo, perché non sancisce il principio della pubblicità delle riunioni del Consiglio europeo, ma solo del Parlamento europeo (sempre) e del Consiglio (solo “allorché delibera e vota in relazione ad un progetto di atto legislativo”). In secondo luogo, perché l'articolo medesimo impone obblighi in materia di trasparenza alle istituzioni, mentre, invece, il Consiglio europeo sembra spesso agire, soprattutto nel settore della cooperazione in materia di politica economica, quale vertice di Capi di Stato o di governo, più che come istituzione dell'Unione¹⁰.

⁹ Regolamento (UE) n. 211/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 febbraio 2011, riguardante l'iniziativa dei cittadini, GU L65 dell'11 marzo 2011.

¹⁰ Sul punto cui si è da ultimo accennato nel testo, che non può essere sviluppato in questa sede, si rinvia alle considerazioni svolte in M. STARITA, *Il Consiglio europeo e la crisi del debito sovrano*, in *Rivista di diritto internazionale*, 2013, p. 385 ss.

4. Effetti prodotti dal *Six Pack* nel sistema: a) sull'equilibrio istituzionale risultante dalle norme del TFUE in materia di politica economica

Vediamo ora quali effetti ha prodotto sull'equilibrio istituzionale, e sui poteri del Parlamento europeo in particolare, l'entrata in vigore del c.d. *Six Pack*, vale a dire il pacchetto di una direttiva e cinque regolamenti (due dei quali non sono di portata generale, ma riguardano solo gli Stati membri della zona euro), adottati nel novembre 2011 in un più ampio quadro di riforma della *governance* economica europea¹¹. Non è possibile in questa sede descrivere in modo analitico il contenuto degli atti citati¹². Ci limiteremo ad una sintetica descrizione delle due principali novità inerenti ai rapporti tra le istituzioni.

La prima consiste nel rafforzamento del ruolo della Commissione nei procedimenti per l'adozione degli atti. Tale novità s'inserisce in un più vasto insieme di riforme introdotte al fine di aumentare l'efficacia del controllo delle istituzioni dell'Unione sulle politiche economiche e sui bilanci degli Stati membri. A tal fine il *Six Pack* prevede un meccanismo di coordinamento delle varie procedure esistenti¹³, spinge verso l'accelerazione di queste ultime¹⁴, e introduce regole uniformi riguardanti le caratteristiche dei quadri di bilancio degli Stati membri¹⁵. Come detto, però, l'elemento principale sotto il profilo istituzionale e procedurale è costituito dal rafforzamento del ruolo della Commissione rispetto al Consiglio e, in particolare, dall'*inversione della regola di maggioranza* nelle procedure di voto in seno al Consiglio. Come è noto, per effetto di tale inversione, le raccomandazioni rivolte dalla Commissione al Consiglio, ai fini dell'adozione di diversi atti nell'ambito delle procedure di controllo sulle politiche economiche degli Stati membri, s'intendono adottate a meno che quest'ultimo non le respinga formalmente entro un termine di dieci giorni. È interessante ricordare che la regola indicata è introdotta in relazione a quattro diverse ipotesi.

¹¹ Si tratta del Regolamento (UE) n. 1173/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 novembre 2011, relativo all'effettiva esecuzione della sorveglianza di bilancio nella zona euro; del Regolamento (UE) n. 1174/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 novembre 2011, sulle misure esecutive per la correzione dei squilibri macroeconomici eccessivi nella zona euro; del Regolamento (UE) n. 1175/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 novembre 2011, che modifica il regolamento (CE) 1466/97 del Consiglio per il rafforzamento della sorveglianza delle posizioni di bilancio nonché della sorveglianza e del coordinamento delle politiche economiche; del Regolamento (UE) n. 1176/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 novembre 2011, sulla prevenzione e la correzione degli squilibri macroeconomici; del Regolamento (UE) n. 1177/2011 del Consiglio dell'8 novembre 2011 che modifica il Regolamento (CE) n. 1467/97 del 7 luglio 1997 per l'accelerazione e il chiarimento della procedura per i disavanzi eccessivi; e della Direttiva 2011/85/UE del Consiglio dell'8 novembre 2011 relativa ai requisiti per i quadri di bilancio degli Stati membri. Tutti gli atti citati sono pubblicati in GU L 306 del 23 novembre 2011. I primi due regolamenti citati sono applicabili ai soli Stati della zona euro, mentre gli altri regolamenti e la direttiva sono di portata generale.

¹² Per una sintesi delle principali novità, si veda M. RUFFERT, *The European Debt Crisis and European Union Law*, in *Common Market Law Review*, 2011, p. 1777 ss., pp. 1793-1803; N. DE SADELEER, *La gouvernance économique européenne: Léviathan ou colosse aux pieds d'argile?*, in *Europe*, n. 4, 2012, p. 4 ss.; A. VITERBO, R. CISOTTA, *La crisi del debito sovrano e gli interventi dell'UE: dai primi strumenti finanziari al Fiscal Compact*, in *Il Diritto dell'Unione Europea*, 2012, p. 323 ss., pp. 348-353.

¹³ Ciò avviene soprattutto con l'introduzione del c.d. semestre europeo per il coordinamento delle politiche economiche nel corso del quale le istituzioni dell'Unione esercitano in modo coordinato tutte le funzioni di sorveglianza sui bilanci e le politiche economiche degli Stati membri.

¹⁴ Si veda reg. (UE) n. 1177/2011 che prevede, al fine di esercitare una pressione efficace sullo Stato membro interessato, una rigida calendarizzazione della procedura per i disavanzi eccessivi.

¹⁵ Cfr. direttiva 2011/85/UE.

Le prime due ipotesi sono descritte in atti applicabili a tutti gli Stati membri e riguardano l'adozione di *atti aventi funzione di accertamento*. Si tratta, in primo luogo, delle raccomandazioni tese all'adozione di atti con cui si accerta che uno Stato membro, le cui politiche economiche siano già state in precedenza considerate incoerenti rispetto agli indirizzi di massima adottati in base all'art. 121, par. 4, TFUE, non ha ancora adottato interventi efficaci¹⁶. In secondo luogo, l'inversione della regola di maggioranza si realizza riguardo alle raccomandazioni relative all'adozione di decisioni in cui si stabilisce l'inadempimento di uno Stato membro nell'ambito di una nuova procedura, introdotta con il reg. (UE) n. 1176/2011, per la prevenzione degli squilibri macroeconomici eccessivi. In particolare, quando uno Stato membro presenti uno squilibrio "eccessivo", il Consiglio può indicare, in una raccomandazione, le misure correttive da apportare. Qualora lo Stato membro non abbia adottato le misure indicate, la Commissione può raccomandare l'adozione di una decisione in cui è accertato l'inadempimento¹⁷.

Le ultime due ipotesi in relazione alle quali è introdotta la novità procedurale indicata sono disciplinate, invece, nei due regolamenti che si rivolgono ai soli Stati della zona euro, e riguardano l'adozione di *atti a contenuto sanzionatorio*. La principale caratteristica di questi regolamenti consiste, infatti, nell'introduzione di un sistema di sanzioni nelle procedure di sorveglianza facenti capo alle istituzioni dell'Unione. L'inversione della regola di maggioranza è prevista in relazione alle procedure per l'adozione di tutte le sanzioni previste (che sono di tre tipi, di diversa gravità e destinati ad essere applicate a casi diversi: depositi fruttiferi, depositi infruttiferi e ammende¹⁸).

A noi pare che, in tutte le ipotesi descritte, l'inversione della regola di maggioranza ponga un problema di rispetto degli equilibri interistituzionali delineati nel TFUE e che, pertanto si possa avanzare il dubbio che gli atti esaminati siano stati adottati in violazione del TFUE. Ci sembra condivisibile, infatti, l'osservazione secondo la quale l'inversione della regola di voto aumenta sensibilmente il peso della Commissione rispetto a quello del Consiglio¹⁹. Tale osservazione trova, del resto, conferma nella circostanza che l'accentuazione del ruolo della Commissione figura tra gli obiettivi dichiarati nei preamboli dei vari regolamenti²⁰.

¹⁶ Cfr. art. 6, par. 2 reg. (UE) n. 1175/2011.

¹⁷ Cfr. art. 10 reg. (UE) n. 1176/2011.

¹⁸ Depositi fruttiferi possono essere imposti nell'ipotesi in cui uno Stato membro della zona euro non abbia dato "effettivo seguito" a precedenti raccomandazioni consiliari (cfr. art. 3 reg. (UE) n. 1174/2011 e art. 4 reg. (UE) n. 1173/2011); depositi infruttiferi sono previsti nel caso in cui sia constatata una situazione di disavanzo eccessivo in uno Stato membro che ha già costituito un deposito fruttifero oppure nel caso in cui la Commissione abbia accertato un inadempimento particolarmente grave agli obblighi relativi alla politica di bilancio sanciti dal Patto di Stabilità e Crescita (art. 5 reg. (UE) n. 1173/2011); la possibilità di convertire i depositi in ammende è, infine, ricollegata al caso in cui uno Stato membro non abbia intrapreso misure efficaci per correggere un disavanzo eccessivo (art. 6 reg. (UE) n. 1173/2011) o in caso di persistente inosservanza della raccomandazione di adottare misure correttive (art. 3 reg. (UE) n. 1174/2011).

¹⁹ Si veda, tra gli altri, N. DE SADELEER, *The New Architecture of the European Economic Governance*, in *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 2012, p. 354 ss., p. 375; G.L. TOSATO, *I vincoli europei sulle politiche di bilancio*, in *Studi sull'integrazione europea*, 2012, p. 257 ss., p. 260; ID., *L'integrazione europea ai tempi della crisi dell'euro*, in *Rivista di diritto internazionale*, 2012, p. 681 ss., p. 691; *A Revival of the Commission's role as guardian of the treaties?*, in *Common Market Law Review*, 2012, p. 1553 ss., p. 1558.

²⁰ Si vedano le identiche formulazioni dei considerando n. 7 reg. (UE) n. 1173/2011; n. 10 reg. (UE) n. 1174/2011; n. 12 reg. (UE) n. 1175/2011; n. 6 reg. (UE) n. 1176/2011; n. 10 reg. (UE) n. 1177/2011.

Ci sembra, d'altra parte, che, almeno per quanto concerne i regolamenti applicabili alla sola zona euro, al profilo di illegittimità segnalato se ne affianchi un altro, ad esso strettamente collegato. Assegnando alla Commissione il potere di adottare *sanzioni* (salvo, come visto, il potere del Consiglio di respingerle), infatti, i regolamenti indicati mutano anche la *natura giuridica* degli atti per la cui violazione le sanzioni stesse sono comminate²¹. Per quanto essi continuino ad essere denominati raccomandazioni, in realtà si tratta ora di vere e proprie decisioni, cioè di atti vincolanti, i cui obblighi sono oggetto di strumenti di garanzia “centralizzati”, affidati cioè alle cure di Consiglio e Commissione.

5. *Segue: b) sui poteri del Parlamento europeo*

Possiamo ora prendere in considerazione il secondo elemento di carattere procedurale/istituzionale del *Six Pack*, che riguarda il ruolo complessivamente assegnato al Parlamento europeo. Da questo punto di vista, a noi sembra ragionevole affermare che, nell'insieme, i poteri dell'istituzione democratica risultano ulteriormente indeboliti dopo la riforma²². La ragione fondamentale è che, a fronte di un rafforzamento dei poteri attribuiti alle altre istituzioni politiche, quelli del Parlamento sono rimasti sostanzialmente inalterati. L'aggravamento del deficit democratico non deriva, in altri termini, da una formale riduzione delle prerogative dell'istituzione rappresentativa dei cittadini europei, ma dal fatto che l'approfondimento dei controlli dell'Unione sulle politiche economiche nazionali si è realizzato con l'attribuzione di nuove prerogative a Consiglio europeo, Consiglio e Commissione, senza un contestuale innalzamento del grado di incidenza del Parlamento sui procedimenti di adozione degli atti.

In particolare, le clausole sul c.d. “dialogo economico”, contenute in tutti i regolamenti facenti parte del pacchetto²³, non hanno la funzione di introdurre il Parlamento nel circuito decisionale. In base a tali clausole, la commissione competente del Parlamento può invitare i presidenti del Consiglio e della Commissione nonché, ove opportuno, del Consiglio europeo o il presidente dell'Eurogruppo a comparire dinanzi alla commissione stessa per discutere degli atti più importanti *già adottati* nel quadro delle procedure di controllo sulle politiche economiche degli Stati membri. Il c.d. dialogo economico riguarda, dunque, il diverso piano dei poteri di controllo politico del Parlamento europeo e, sotto questo diverso profilo, non è facile valutare la reale portata delle clausole in esame.

Da un lato, si ha l'impressione che il potere di controllo parlamentare non sia sensibilmente aumentato. Ciò per almeno quattro considerazioni. In primo luogo, già prima e indipendentemente dall'introduzione delle clausole esaminate, il Parlamento poteva attivare canali di discussione con Consiglio europeo, Consiglio e Commissione,

²¹ Per alcuni dubbi sulla validità di queste misure dal punto di vista del rispetto dei Trattati, si veda già M. RUFFERT, *The European Debt Crisis*, cit., p. 1802 ss.

²² Per osservazioni sul punto discusso ora nel testo, si veda N. DE SADELEER, *La gouvernance économique européenne*, cit., p. 10; F. MICHÉA, *L'appropriation de la gouvernance économique par le Conseil européen*, in *Revue de l'Union européenne*, 2012, p. 169 ss., p. 177.

²³ Si veda l'art. 2-*bis ter* della sezione 1 *bis bis* del reg. (CE) n. 1466/97 come modificato con reg. (UE) n. 175/2011; l'art. 2 *bis* della sezione 1 *bis* del reg. (CE) n. 1467/97 come modificato con reg. (UE) n. 1177/2011; l'art. 14 del reg. (UE) n. 1176/2011; l'art. 3 del reg. (UE) n. 1173/2011 e l'art. 6 del reg. (UE) n. 1174/2011.

in particolare rivolgendo interrogazioni, in virtù di norme di portata generale, tra le quali in particolare l'art. 230 TFUE (e gli articoli 115 ss. del proprio regolamento interno). In secondo luogo, le clausole sul dialogo economico devono essere interpretate in modo conforme alle norme contenute nell'articolo da ultimo ricordato – in ragione del rango superiore di queste ultime – e, quindi, anche alla norma secondo cui il Consiglio europeo e il Consiglio sono sì ascoltati dal Parlamento europeo, ma “secondo le modalità previste dal regolamento interno del Consiglio europeo e del Consiglio”. In terzo luogo, non può non essere tenuto presente che nessuna particolare conseguenza discende sul piano giuridico dagli esiti del dialogo economico. In quarto luogo, infine, l'effettivo potere di controllo politico del Parlamento europeo su Consiglio e Commissione sembra ridimensionato per effetto dell'introduzione di analogo potere in capo al Consiglio europeo. In particolare, è previsto che il Consiglio riferisca al Consiglio europeo, sia annualmente sui risultati della sorveglianza multilaterale (mentre un obbligo di questo tipo è previsto nel TFUE a carico del Consiglio solo nei confronti del Parlamento europeo, all'art. 121, par. 5)²⁴; sia in modo puntuale, ogniqualvolta adotti uno degli atti di accertamento ricordati più sopra²⁵.

Si può, dunque, affermare che, in un'ottica democratico-rappresentativa, i poteri di controllo politico del Parlamento europeo non sono aumentati per effetto delle clausole sul dialogo economico.

I risultati non sono destinati a cambiare se si guarda al principio democratico *deliberativo*. Da questo diverso punto di vista, una lettura superficiale degli atti costituenti il c.d. *Six Pack* potrebbe far pensare che una certa attenzione è dedicata alle qualità deliberative del Parlamento europeo. Gli elementi di carattere testuale rilevanti sono i seguenti: *a*) i considerando di tutti gli atti ricordati, nei quali si afferma che “il rafforzamento della *governance* europea dovrebbe includere una più stretta e tempestiva partecipazione del Parlamento europeo e dei parlamenti nazionali”; *b*) la norma che richiede che esso sia “debitamente coinvolto nel semestre europeo” (sezione 1 *bis*, art. 2-*bis*, par. 4, reg. (CE) n. 1466/97, così come modificato dal reg. (UE) n. 1175/2011); *c*) il fatto che tutte le clausole sul “dialogo economico” si preoccupano di specificare gli atti su cui dovrebbe concentrarsi il confronto tra il Parlamento e le altre istituzioni politiche; *d*) la previsione che lo Stato membro interessato può essere invitato dalla commissione parlamentare competente a partecipare ad uno scambio di opinioni.

La riforma della *governance* economica europea sembrerebbe dunque intendere il ruolo del Parlamento europeo essenzialmente all'interno di un processo volto allo scambio di opinioni e di argomenti tra le istituzioni. Tuttavia, anche da questo punto di vista, la complessiva democraticità delle norme sulla cooperazione in materia di politica economica è più apparente che reale. Non può mancarsi di notare, infatti, che questo scambio riguarda, come già prima sottolineato, atti già adottati e che ciò limita fortemente le reali qualità deliberative delle scelte di politica economica.

6. L'art. 136 TFUE quale norma che consente l'adozione di misure specifiche per la zona euro nel rispetto dei Trattati

²⁴ Si veda Sezione 1 *bis*, art. 2 *bis*, par. 4, comma 2, reg. (CE) n. 1466/97, come modificato con reg. (UE) n. 1175/2011.

²⁵ Si vedano gli articoli 6, par. 2, comma 7; 10, par. 2, comma 7; il preambolo, punto 23, reg. (UE) n. 1175/2011, e l'art. 10, par. 4, reg. (UE) n. 1176/2011.

Tutte le considerazioni svolte nei due precedenti paragrafi inducono a ritenere che le modifiche introdotte con gli atti esaminati, alterando i rapporti tra le istituzioni politiche così come definiti negli articoli 121 e 126 TFUE, violano il principio dell'equilibrio istituzionale. Inoltre, dal momento che le modifiche introdotte investono anche il complessivo assetto dei rapporti tra il Parlamento europeo e le altre istituzioni, tali atti, violano, a nostro avviso, anche il principio democratico rappresentativo (nella misura in cui il principio stesso è protetto nel particolare equilibrio interistituzionale risultante dagli articoli da ultimo ricordati).

Si deve a questo punto notare che la soluzione prospettata non muta se si tiene in conto il fatto che i due atti sono stati adottati sulla base dell'art. 136, che, come noto, consente al Consiglio in formazione ridotta – e cioè con diritto di voto per i soli rappresentanti degli Stati la cui moneta è l'euro – di adottare regole specifiche vincolanti solo questi ultimi Stati, al fine di rafforzare il coordinamento e la sorveglianza della disciplina di bilancio o di elaborare gli orientamenti di politica economica e garantirne la sorveglianza. L'impiego di tale disposizione come base giuridica per l'adozione dei regolamenti in esame consentirebbe di superare i rilevati problemi di legittimità, solo se essa consentisse agli Stati membri della zona euro di adottare atti di diritto derivato in deroga ai Trattati (e, per di più senza alcuna forma di intervento degli altri Stati membri e senza necessità di ottenere autorizzazioni da parte dei rispettivi parlamenti nazionali). Tuttavia, una simile possibilità, per quanto ammessa da una parte della dottrina²⁶, è secondo noi da escludere sia perché, per raggiungere uno scopo di tale gravità, occorrerebbe una formulazione espressa nel testo, sia alla luce dei lavori preparatori dell'art. III-194 del Trattato – Costituzione, il cui testo è identico a quello inserito nel TFUE dal Trattato di Lisbona all'art. 136²⁷. È preferibile pertanto ritenere che l'articolo medesimo consente l'adozione di atti di diritto derivato contenenti misure specifiche per gli Stati dell'eurozona nel rispetto delle norme dei Trattati.

7. Principi democratici e Meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria

L'esame dei rapporti tra atti di diritto derivato e principi democratici dell'Unione deve essere completato con l'analisi di un ultimo regolamento, che non fa parte del *Six Pack*. Si tratta del Regolamento (UE) n. 407/2010 del Consiglio dell'11 maggio 2010,

²⁶ G. L. TOSATO, *L'integrazione europea*, cit., pp. 690-691.

²⁷ Nei lavori preparatori del Trattato-Costituzione, la norma non era stata proposta dal Gruppo di lavoro VI della Convenzione, sulla *governance* economica, e compare per la prima volta, in un progetto di testo trasmesso dal Praesidium ai membri della Convenzione il 27 maggio 2003, all'art. III-86, par. 3 (Doc. CONV 727/03 dello stesso giorno, p. 22). Nel commento si legge semplicemente che “il testo contiene un nuovo paragrafo 3 nell'articolo [III-86 (ex articolo 122)], il quale prevede la possibilità che i membri della zona euro adottino tra di loro misure in materia di orientamenti di politica economica, di disciplina di bilancio e di sorveglianza multilaterale, che vanno al di là di quanto altrimenti previsto nel presente capo” (p. 9). Nessun riferimento è fatto alla possibilità per gli Stati membri della zona euro di concordare, in sede di Consiglio ristretto, norme in deroga ai trattati, anche se, come riportato nella relazione di sintesi della riunione plenaria del 30/31 maggio 2003, qualche oratore osserverà “che l'attuale proposta, all'articolo III-86, paragrafo 3, di un'estensione limitata dei poteri decisionali dei paesi appartenenti alla zona euro non sia sufficientemente chiara” (doc. CONV 783/03 del 16 giugno 2003, p. 6). Solo più tardi, la norma, inizialmente contenuta nella sezione destinata alle disposizioni transitorie, passerà ad una sezione ad hoc relativa a “disposizioni specifiche ai membri della zona euro”, inizialmente all'art. III-85 bis (si veda Progetto di Costituzione, vol. II – Progetto di testo riveduto delle parti II, III, IV, CONV 802/03 del 12 giugno 2003).

che istituisce un Meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria (GU L118 del 12 maggio 2010), misura *temporanea*²⁸ di assistenza a beneficio degli Stati della zona euro in difficoltà, introdotta sulla base dell'art. 122 TFUE²⁹.

Nel regolamento citato il Parlamento europeo è del tutto estromesso tanto dalla procedura che conduce alla decisione di concedere un prestito (delineata negli articoli 1-2), quanto dalla definizione delle condizioni di politica economica cui il prestito è subordinato (di cui all'art. 3). Al Parlamento è solo trasmesso il *memorandum* d'intesa concluso tra la Commissione e lo Stato membro beneficiario, nel quale sono specificate le condizioni di politica economica precedentemente fissate dal Consiglio (art. 5).

Per le ragioni spiegate più sopra, anche per il regolamento cui abbiamo ora fatto riferimento è certamente possibile una valutazione alla luce dei principi democratici dell'Unione. Le considerazioni da svolgere a tale riguardo sono, peraltro, di segno diverso rispetto a quelle svolte nei paragrafi precedenti. Il mancato coinvolgimento del Parlamento europeo nelle procedure descritte nel regolamento non è, infatti, in violazione né dei principi medesimi, né del complessivo equilibrio istituzionale voluto dall'art. 122 TFUE. La soluzione appena proposta deriva dalla semplice osservazione del dato normativo: la procedura delineata nell'art. 122, par. 2, TFUE, per la concessione dell'assistenza finanziaria, prevede una decisione del Consiglio, su proposta della Commissione, mentre il Parlamento europeo è soltanto informato dal Presidente del Consiglio. In questa ipotesi, pertanto, di deficit democratico può parlarsi solo da un punto di vista politico, mentre sul piano strettamente giuridico il regolamento indicato non presenta problemi di validità per violazione dei Trattati.

8. Principi democratici e accordi “salva Stati”

Giungiamo così all'ultimo problema da esaminare, attinente ai rapporti tra i principi democratici e gli accordi “salva Stati”, nei quali al Parlamento europeo non è assegnato alcun ruolo³⁰. Riguardo a tali strumenti, le considerazioni da svolgere sono molto diverse. Lo spazio che può essere coperto dai principi democratici, quale parametro per valutare i comportamenti complessivamente tenuti dagli Stati membri per dar vita a tali accordi o per darvi attuazione, è, infatti, molto ridotto. Tre sono i punti su cui occorre soffermarsi.

²⁸ La natura temporanea della misura è un riflesso della funzione svolta, nel settore in esame, dall'art. 122 TFUE, che costituisce una sorta di contrappeso alla c.d. *no-bailout clause*. Si veda in tal senso D. HATTENENBERGER, *Art. 100*, in J. SCHWARTZE (ed.), *EU Kommentar*, Baden-Baden, 2008, II ed., p. 1186; J. V. LOUIS, *Guest Editorial: the No-Bailout Clause and Rescue Packages*, in *Common Market Law Review*, 2010, p. 971 ss., p. 983. La norma, infatti, attribuisce un potere destinato ad operare in situazioni eccezionali, e cioè “qualora uno Stato membro si trovi in difficoltà o sia seriamente minacciato da gravi difficoltà a causa di calamità naturali o di circostanze eccezionali che sfuggono al suo controllo”, circostanze la cui sussistenza era stata rilevata dal Consiglio straordinario ECOFIN del 9 maggio 2010 (“We are facing such exceptional circumstance today and the mechanism will stay in place as long as needed to safeguard financial stability mechanism”).

²⁹ Va ricordato che il regolamento citato, autorizzando la Commissione a contrarre prestiti, per un ammontare massimo di 60 miliardi euro, costituisce una quota marginale degli interventi di salvataggio degli stati colpiti dalla speculazione finanziaria. La maggior parte dei prestiti sono stati concessi sulla base degli accordi internazionali di cui ci occuperemo nei prossimi paragrafi.

³⁰ Per lo scarsissimo peso assegnato al Parlamento europeo nel TSCG, si veda, invece, le osservazioni di L. S. ROSSI, “*Fiscal Compact*” e *Trattato sul Meccanismo di Stabilità: aspetti istituzionali e conseguenze dell'integrazione differenziata nell'UE*, in *Il Diritto dell'Unione Europea*, 2012, p. 293 ss., p. 301.

a) In primo luogo, pare da escludere che i principi democratici del TUE possano costituire dei parametri giuridici di validità direttamente applicabili alle norme degli accordi internazionali in questione. In particolare, è da escludere che la Corte di giustizia possa svolgere un simile controllo attraverso un ricorso di annullamento *ex art.* 263 TFUE o attraverso un ricorso in base ad una delle clausole compromissorie contenute negli accordi “salva Stati”. Dal primo punto di vista, è semplice notare, infatti, che manca un atto impugnabile, poiché gli strumenti in esame sono formalmente esterni al sistema dell’Unione manca sia un atto della Commissione che concluda l’accordo sia un atto del Consiglio che ne autorizzi la conclusione. Dal secondo punto di vista, invece, si deve notare che in base alle clausole compromissorie contenute negli accordi la Corte è chiamata a dirimere le controversie sulla loro interpretazione e applicazione³¹, ma non a pronunciarsi sulla loro compatibilità con i Trattati³².

b) È, invece, possibile che la Corte conosca, in base ad un ricorso pregiudiziale, della questione se i principi democratici del TUE ostino a che uno Stato membro la cui moneta è l’euro concluda e ratifichi uno degli accordi “salva Stati”, come del resto è già avvenuto nel caso *Pringle*, in tema di rapporti tra il Trattato ESM ed alcune norme dei Trattati (nonché i principi generali della tutela giurisdizionale effettiva e della certezza del diritto)³³. Tuttavia, allo stato attuale sembra difficile pensare che la Corte possa accertare che i principi democratici ostano alla conclusione di accordi volti alla creazione di “fondi di salvataggio”. Nella sentenza da ultimo citata, infatti, la Corte ha affermato che la materia dell’assistenza finanziaria agli Stati membri in difficoltà esula dalla competenza dell’Unione e che la libertà degli Stati membri di concludere accordi in tale materia non è condizionata al rispetto dell’ordinamento dell’Unione nel suo complesso (e in particolare dei suoi principi generali), ma solo degli atti adottati dall’Unione nel settore del coordinamento delle politiche economiche degli Stati membri³⁴.

c) Infine, i principi democratici del TUE, così come tutte le norme dei Trattati su cui si fonda l’Unione, non sembrano poter costituire il parametro per la valutazione della liceità del comportamento tenuto da Stati contraenti o da organi di organizzazioni internazionali incaricati di dare esecuzione agli accordi. È vero che le controversie sull’interpretazione o l’applicazione degli accordi “salva Stati” non possono che trarre origine da un comportamento effettivamente tenuto da uno Stato o da un atto di un organo dell’ESM e che quindi la Corte di giustizia può essere chiamata ad accertare la compatibilità di tali atti e comportamenti con gli obblighi derivanti dagli accordi stessi. Tuttavia, il fondamento della competenza della Corte non è costituito dalle norme del TFUE che disciplinano le funzioni dell’istituzione giudiziaria nel sistema dell’Unione europea, ma da clausole compromissorie (del tipo indicato nell’art. 273 TFUE) contenute negli accordi stessi. Da ciò consegue che il punto di riferimento normativo per la Corte, in sede di controllo sulla legalità dei comportamenti tenuti da Stati

³¹ Si vedano gli articoli 14, par. 2, *Intercreditor Agreement*; 14, par. 2, *Loan Facility Agreement*; 16, par. 2, Accordo-quadro EFSF; 37 Trattato ESM.

³² D’altra parte, le c.d. clausole di “coerenza” contenute negli accordi stessi si preoccupano di subordinare i *memoranda* d’intesa con gli Stati mutuatari, non a tutto il diritto dell’Unione, ma alle sole norme del TFUE concernenti la cooperazione in materia di politica economica ed agli atti adottati in base a tali norme. Si veda par. 6 del preambolo dell’*Intercreditor Agreement*; il punto 2, ultimo capoverso, del preambolo dell’Accordo-quadro EFSF e l’art. 13, par. 3, 2° co., Trattato ESM.

³³ Si veda, Corte di giustizia dell’Unione europea, *Pringle c. Irlanda*, causa C-370/12, sentenza del 27 novembre 2012, non ancora pubblicata.

³⁴ *Ibidem*, punti 92 ss.

contraenti o degli atti adottati da organi di organizzazioni internazionali (nel caso, in particolare, dell'ESM), è costituito dalle norme degli accordi, mentre il diritto dell'Unione sembra poter al massimo svolgere una funzione di ausilio interpretativo.

9. Conclusione

L'esclusione del Parlamento europeo dalle procedure per la concessione dell'assistenza finanziaria previste negli "accordi salva stati" conclusi tra gli Stati della zona euro, pur non ponendo problemi di conflitto con i principi giuridici dell'Unione in tema di democrazia, consente però di svolgere una breve considerazione conclusiva, di carattere più generale. Ci riferiamo al fatto che tanto la sostanziale estromissione del Parlamento europeo dalle procedure di assistenza finanziaria agli Stati della zona euro "in difficoltà" quanto l'indebolimento del suo ruolo nell'ambito della *governance* economica all'interno dell'Unione europea sono espressione di una precisa linea di tendenza del diritto internazionale della cooperazione in materia economica e finanziaria nell'attuale momento storico. La situazione descritta nelle pagine precedenti riproduce, infatti, su scala regionale europea un modello di cooperazione che si caratterizza, da un lato, per un ruolo sempre più incisivo dei "vertici" di capi di Stato e di governo (sul piano universale il G20; in Europa il Consiglio europeo) nell'elaborazione delle norme programmatiche in materia economica e finanziaria e, da un altro lato, per la mancata previsione di adeguati strumenti di controllo democratico³⁵. In altri termini, il deficit democratico delle norme sulla politica economica che abbiamo esaminato sembra costituire soltanto un elemento all'interno di un fenomeno più vasto, che ha accompagnato, dal punto di vista istituzionale, lo sviluppo del neoliberismo economico negli ultimi decenni, e consistente nel sostanziale rafforzamento degli esecutivi rispetto ai parlamenti, quale che sia il livello – internazionale, sopranazionale, nazionale – di elaborazione delle scelte di politica economica.

³⁵ Per più ampie considerazioni sul tema sia consentito rinviare ancora a M. STARITA, *Il Consiglio europeo e la crisi del debito sovrano*, cit., spec. par. 2.

LA RAPPRESENTANZA ESTERNA DELLA ZONA EURO

Andrea Caligiuri

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. Le modalità per assicurare la rappresentanza della zona euro nel sistema monetario e finanziario internazionale. – 2.1. La rappresentanza presso il FMI. – 2.2. La rappresentanza presso i gruppi informali. – 2.3. La rappresentanza presso l'OCSE. – 3. La rappresentanza tecnica: il SEBC nel sistema monetario internazionale. – 4. Le prospettive di riforma.

1. Premessa

L'art. 17, par. 1, TUE afferma che la Commissione “Assicura la rappresentanza esterna dell'Unione, fatta eccezione per la politica estera e di sicurezza comune e per gli altri casi previsti dai trattati”. La definizione della rappresentanza esterna della zona euro può costituire un'ipotesi di eccezione, come si evince dal dispositivo dell'art. 138 TFUE. Quest'ultima disposizione è inserita nel Titolo VIII “Politica economica e monetaria”, nell'ambito del Capo 4 “Disposizioni specifiche agli Stati membri la cui moneta è l'euro”. Se ne desume, pertanto, che essa si riferisca solo agli Stati che partecipano alla terza fase dell'Unione monetaria. In tal senso si deve sottolineare come l'art. 139, par. 2, lettere i) e j), TFUE affermi che l'art. 138 non si applica agli Stati con deroga; mentre nei Protocolli 15 e 16, allegati ai Trattati istitutivi, si stabilisca, rispettivamente, che il Regno Unito e la Danimarca, che godono di uno *status* speciale nell'ambito dell'UEM, non siano vincolati al rispetto di questa norma.

A titolo preliminare, è doveroso ricordare che l'art. 138, pur con alcune modifiche, raccoglie l'eredità dell'art. 111, par. 4, TCE (Trattato di Nizza)¹, a sua volta derivante dall'art. 109, par. 4, TCE (Trattato di Maastricht)².

La norma in parola prevede che:

“1. Per garantire la posizione dell'euro nel sistema monetario internazionale, il Consiglio, su proposta della Commissione, adotta una decisione che definisce le posizioni comuni sulle questioni che rivestono un interesse particolare per l'unione

¹ Art. 111, par. 4, TCE (Trattato di Nizza): “Fatto salvo il paragrafo 1, il Consiglio, deliberando a maggioranza qualificata su proposta della Commissione e previa consultazione della BCE, decide in merito alla posizione della Comunità sul piano internazionale per quanto riguarda questioni di particolare importanza per l'Unione economica e monetaria, nonché in merito alla sua rappresentanza in conformità della ripartizione dei poteri prevista dagli articoli 99 e 105”. Per un commento alla norma si veda L. SICO, “Art. 111 TCE”, in A. TIZZANO, *Trattati dell'unione europea e della Comunità europea*, Milano, 2004, p. 704 ss., pp. 711-712.

² Art. 109, par. 4, TCE (Trattato di Maastricht): “Fatto salvo il paragrafo 1, il Consiglio, deliberando a maggioranza qualificata su proposta della Commissione e previa consultazione della BCE, decide in merito alla posizione della Comunità sul piano internazionale per quanto riguarda questioni di particolare importanza per l'Unione economica e monetaria, nonché, deliberando all'unanimità, in merito alla sua rappresentanza in conformità della ripartizione dei poteri prevista dagli articoli 103 e 105”.

economica e monetaria nell'ambito delle competenti istituzioni e conferenze finanziarie internazionali. Il Consiglio delibera previa consultazione della Banca centrale europea.

2. Il Consiglio, su proposta della Commissione, può adottare le misure opportune per garantire una rappresentanza unificata nell'ambito delle istituzioni e conferenze finanziarie internazionali. Il Consiglio delibera previa consultazione della Banca centrale europea. [...]”.

In vista dell'introduzione dell'euro a partire dal 1° gennaio 1999, sfruttando le possibilità offerte dal TCE, la Commissione, il 9 novembre 1998, sottoponeva al Consiglio una proposta di decisione sulla rappresentanza e l'adozione della posizione della Comunità a livello internazionale nel contesto dell'Unione economica e monetaria (UEM)³.

La proposta prevedeva una rappresentanza unificata dell'allora Comunità, per quanto riguardava questioni di particolare importanza per l'UEM, nelle relazioni con paesi terzi, organizzazioni internazionali e gruppi informali, attraverso la partecipazione del Consiglio, insieme alla Commissione, e della BCE⁴. In particolare, una tale rappresentanza doveva essere messa in atto, da subito, nei meeting del G7 finanza, del G10 e del Comitato di politica economica dell'OCSE⁵. Nei contesti internazionali in cui la rappresentanza unificata prevedeva la conclusione di appositi accordi con l'organizzazione interessata, gli Stati membri e la Comunità si sarebbero dovuti impegnare ad adottare “temporary arrangements” con l'organizzazione, in particolare un accordo temporaneo si sarebbe dovuto realizzare prioritariamente con il FMI, al fine

³ Commissione europea, *Proposal for Council on the Representation and Position Taking of the Community at International Level in the Context of Economic and Monetary Union*, 9 novembre 1998, COM (1998) 637 def. Si noti che nell'idea della Commissione, la proposta di decisione era il modo di mettere in pratica gli orientamenti espressi dal Consiglio europeo di Lussemburgo del 1997, il quale adottando la Risoluzione del Consiglio europeo, del 13 dicembre 1997, sul coordinamento delle politiche economiche nella terza fase dell'UEM e sugli articoli 109 e 109 B TCE (in GU C 35 del 2/2/1998, p. 1), aveva deciso di fare riferimento all'art. 109, par. 4, TCE per definire la rappresentanza esterna della zona euro (par. 9 della risoluzione) e aveva indicato alcuni principi fondamentali (par. 10): “Il Consiglio e la Banca centrale europea svolgeranno il proprio compito nell'ambito della rappresentanza della Comunità a livello internazionale in modo efficiente e nel rispetto della ripartizione dei poteri prevista dal trattato. Per quanto riguarda le politiche economiche diverse da quella monetaria e dei tassi di cambio, gli Stati membri dovrebbero continuare a presentare le proprie politiche al di fuori del quadro comunitario, tenendo nel contempo pienamente conto dell'interesse della Comunità. La Commissione sarà associata alla rappresentanza esterna nella misura necessaria per svolgere il ruolo assegnatole dal trattato. / La rappresentanza nelle organizzazioni internazionali dovrebbe tenere conto delle regole di queste. Per quanto riguarda, in particolare, le relazioni della Comunità con il fondo monetario internazionale (FMI), esse dovrebbero basarsi sulla disposizione dello statuto del Fondo per la quale solo gli Stati possono essere membri di tale istituzione. Gli Stati membri, in quanto membri del FMI, dovrebbero contribuire a definire intese pragmatiche al fine di agevolare lo svolgimento della sorveglianza del FMI e la presentazione delle posizioni della Comunità, incluse le opinioni del SEBC, negli organi del Fondo”. Si vedano anche le proposte di emendamento formulate dal Parlamento europeo alla proposta di decisione: *Risoluzione sulla proposta di decisione del Consiglio in merito alla rappresentanza e all'adozione di una posizione della Comunità sul piano internazionale nel contesto dell'Unione economica e monetaria* (COM(98)0637 - C4-0638/98), 3 dicembre 1998, in GU C 398 del 21 dicembre 1998, p. 61.

⁴ Art. 1 della proposta. L'art. 2 prevedeva che il Consiglio fosse rappresentato dal suo Presidente di turno, qualora appartenente ad un paese che aveva adottato l'euro, oppure, seguendo l'ordine di rotazione per la presidenza, dal rappresentante del paese che, adottata la moneta unica, avrebbe successivamente assunto la Presidenza di turno.

⁵ Art. 3 della proposta.

di fare esprimere con una voce sola la Comunità in seno all'*Executive Board* e all'*Interim Committee*⁶.

La proposta della Commissione fu lasciata cadere e il Consiglio europeo di Vienna del 1999 adottò un "approccio pragmatico" alla questione della rappresentanza esterna della zona euro⁷; approccio che a tutt'oggi contraddistingue la rappresentanza dell'Unione nell'ambito dei fori finanziari internazionali, nonostante le potenzialità offerte dall'art. 138 TFUE.

L'obiettivo di questo studio è di analizzare in maniera sistematica le modalità con cui si articola la rappresentanza della zona euro e di come quest'ultima metta a punto le proprie posizioni, coordinandole con quelle degli Stati membri, in ciascuno dei fori internazionali in cui si dibattono questioni che interessano l'UEM. Si vuole così mettere in luce come l'attuale sistema di rappresentanza esterna della zona euro non risponda in modo adeguato alla complessità delle relazioni internazionali e alla rapidità con cui le decisioni vengono assunte nei fori internazionali. Una carenza questa che sembra essere stata sostanzialmente trascurata nei più recenti processi di riforma della *governance* dell'UEM. Il modo in cui l'Unione organizza la sua rappresentanza esterna è, infatti, uno strumento indispensabile con cui incidere efficacemente sui processi decisionali nell'ambito della *governance* dell'economia mondiale.

2. Le modalità per assicurare la rappresentanza della zona euro nel sistema monetario e finanziario internazionale

Alla luce dei Trattati istitutivi, sul piano interno, se la politica monetaria degli Stati che hanno adottato l'euro è una competenza esclusiva dell'Unione (art. 3, par. 1, lett. c, TFUE), invece, gli Stati membri rimangono competenti in materia di politiche economiche, benché quest'ultime siano una "questione di interesse comune" e gli Stati abbiano accettato di coordinarle nell'ambito del Consiglio (art. 121, par. 1, TFUE). Questo riparto di competenze si proietta anche sul piano internazionale. Infatti, in linea con la giurisprudenza della Corte di giustizia, qualora l'Unione ha una competenza esclusiva interna, essa sola è responsabile per l'esercizio di tale competenza sul piano esterno e dunque anche nell'assicurare la rappresentanza esterna. In materia di politica monetaria si impone pertanto una rappresentanza esterna dell'Unione; rappresentanza che necessariamente incide sulla libertà di azione anche degli Stati membri con deroga, in quanto tali Stati, in virtù dell'art. 142 TFUE, sono obbligati a considerare "la propria politica di cambio come un problema di interesse comune" e, in quanto membri dello SME2, vedono le loro monete nazionali strettamente legate all'euro, in virtù di un tasso di cambio fisso.

Quando invece sia l'Unione che gli Stati membri hanno una competenza sul piano interno, la rappresentanza sul piano esterno è più complessa. In questa ultima ipotesi, la Corte di giustizia ha affermato che "qualora risulti che la materia disciplinata da un

⁶ Art. 4 della proposta.

⁷ Consiglio europeo di Vienna, Conclusioni della Presidenza, 11 e 12 dicembre 1998, Annesso II, par. 3: "La rappresentanza esterna nella terza fase dell'UEM implicherà dei cambiamenti nell'organizzazione attuale dei consessi internazionali. Pertanto, occorrerà persuadere i paesi terzi e le istituzioni ad accettare le soluzioni proposte dall'Unione europea. A giudizio del Consiglio, le maggiori probabilità di successo potrebbero essere date da un approccio pragmatico atto a ridurre al minimo gli adattamenti delle norme e pratiche attuali, a condizione, naturalmente, che da esso risulti un adeguato riconoscimento al ruolo dell'euro".

accordo o da una convenzione rientra in parte nella competenza della Comunità e in parte in quella degli Stati membri, occorre garantire una stretta collaborazione tra questi ultimi e le istituzioni comunitarie tanto nel processo di negoziazione e di stipulazione quanto nell'adempimento degli impegni assunti"⁸. Di ciò si deve tener conto quando la rappresentanza esterna della zona euro riguarda questioni di politica economica.

Come si è accennato, il documento fondamentale in cui si delinea il sistema di rappresentanza esterna della zona euro è rappresentato dalle Conclusioni della Presidenza del Consiglio europeo di Vienna del 1999. L'Annesso II di questo documento, seguendo le indicazioni dell'art. 109, par. 4, TCE (Trattato di Maastricht), stabiliva che la rappresentanza della zona euro sul piano internazionale doveva fondarsi su due cardini: a) una rappresentanza per quanto riguardava le questioni di particolare importanza per l'Unione economica e monetaria e b) una rappresentanza per quanto riguardava questioni che esulano dalla competenza comunitaria ma sulle quali può risultare opportuno che gli Stati membri esprimessero punti d'intesa.

Per quanto concerne la prima ipotesi, il Consiglio stabilì che le soluzioni adottate dovevano fondarsi su tre punti: la Comunità deve esprimersi all'unisono; la Comunità deve essere rappresentata a livello di Consiglio/ministeriale e a livello di banche centrali; la Commissione "sarà associata alla rappresentanza esterna della Comunità nella misura necessaria per svolgere il ruolo assegnatole dal trattato".

Per quanto riguarda la seconda ipotesi, il Consiglio decise che la rappresentanza della zona euro dovesse essere assicurata in tre ambiti ritenuti rilevanti: nel gruppo dei Ministri delle finanze e dei Governatori delle banche centrali del G7; nel Fondo monetario internazionale, definendo la composizione di delegazioni ECOFIN per le missioni in paesi terzi.

L'art. 138 TFUE non sembra abbia messo in discussione questa impostazione, in quanto non impone la definizione di posizioni comuni e una rappresentanza unificata della zona euro nell'ambito dei fori finanziari internazionali. Il Consiglio ha una mera facoltà ed ad oggi questa norma non è stata utilizzata. Tuttavia, ciò non ci esime dall'analizzare le implicazioni che discenderebbero in merito alla organizzazione della rappresentanza esterna della zona euro, qualora il Consiglio dovesse deliberare ai sensi dell'art. 138..

La norma regola due profili della rappresentanza esterna della zona euro, quello interno in cui si indicano le procedure per l'adozione di "posizioni comuni" da far valere sul piano internazionale, e quello esterno che permette di individuare l'entità – una "rappresentanza unificata" – che sul piano internazionale esprimerà una tale posizione comune. La finalità della disposizione è, senza dubbio, quello di fornire all'Unione uno strumento attraverso il quale rendere la sua presenza nei fori internazionali meglio organizzata e più visibile.

In particolare, la possibilità di definire posizioni comuni in questioni che rivestono "un interesse particolare per l'unione economica e monetaria" sembra conferire al par. 1 della norma in esame il carattere di norma attributiva di competenza esterna. Questa attribuzione di competenze sarebbe tanto più significativa con riguardo alle politiche economiche, essendo la politica monetaria di competenza esclusiva dell'Unione. Disarticolando, dunque, lo schema classico delle competenze parallele interne ed esterne, la norma in questione sembrerebbe attribuire all'Unione una competenza esterna in ambito di politica economica. Questa lettura si fonderebbe su quanto stabilito

⁸ Corte di giustizia, parere 2/91 del 19 marzo 1993, in *Raccolta*, 1993, p. I-1061, par. 36.

all'art. 5, par. 1, 2° co., TFUE, il quale in riferimento alle politiche economiche degli Stati afferma che “Agli Stati membri la cui moneta è l'euro si applicano disposizioni specifiche”, e sull'art. 136 TFUE, il quale prevede la possibilità da parte del Consiglio di adottare misure concernenti gli Stati membri la cui moneta è l'euro al fine di “rafforzare il coordinamento e la sorveglianza della disciplina di bilancio” e di “elaborare, per quanto li riguarda, gli orientamenti di politica economica vigilando affinché siano compatibili con quelli adottati per l'insieme dell'Unione, e garantirne la sorveglianza”. Queste misure che sono prettamente di politica economica potrebbero avere bisogno di essere rappresentate esternamente in foro internazionali e lo sarebbero applicando l'art. 138⁹.

Tuttavia, è opportuno precisare che l'art. 138 TFUE non è una norma che attribuisce al Consiglio la possibilità di negoziare la partecipazione della zona euro ad organizzazioni internazionali, seppure a carattere settoriale, quali quelle economico-finanziarie, secondo modalità diverse da quanto previsto dall'art. 218 TFUE, in caso di adesione ad una organizzazione internazionale, o dall'art. 220 TFUE, in caso di creazione di meri collegamenti con organizzazioni internazionali. Sarebbe infatti estremamente difficile immaginare che Stati non membri della zona euro abbiano accettato che la posizione dell'UE nel suo complesso in seno ad una qualche organizzazione internazionale sia definita sulla base di posizioni comuni e resa visibile tramite una rappresentanza unificata decisa dai soli Stati membri che hanno adottato l'euro, i quali sarebbero i soli titolari del diritto di voto in seno al Consiglio in base all'art. 138 TFUE.

Da ultimo, si deve sottolineare che l'art. 138 non sembra essere la base giuridica sulla quale giustificare la creazione di delegazioni ECOFIN per missioni in paesi terzi, così come auspicava la proposta di decisione della Commissione del 1998. Infatti, è l'art. 221 TFUE che disciplina le modalità per la costituzione di delegazioni dell'UE, nel suo complesso, presso Stati terzi e organizzazioni internazionali¹⁰. Ciò non toglie che, nell'ambito della loro funzione di rappresentanza esterna della zona euro, le istituzioni dell'Unione, di volta in volta coinvolte, per mantenere contatti diplomatici con le rappresentanze degli Stati terzi o di altre organizzazioni, abbiano la possibilità di ricevere assistenza dal Servizio europeo per l'azione esterna (SEAE), da cui le delegazioni dell'UE dipendono¹¹. Inoltre, delegazioni ECOFIN per missioni in paesi terzi non sarebbero neanche giustificate per la conclusione di accordi su un sistema di tassi di cambio dell'euro nei confronti delle valute di Stati terzi o di accordi in materia di regime monetario o valutario con Stati terzi o organizzazioni internazionali, in quanto la negoziazione e la conclusione di questi accordi trovano la loro disciplina nell'art. 219 TFUE¹².

⁹ Sulla tesi qui esposta si veda R. BASSO, *Sulle relazioni esterne della Comunità europea in materie riguardanti l'unione economica e monetaria*, in *Rivista di diritto internazionale*, 2001, p. 110 ss., pp. 121-122; R. CISOTTA, “Art. 138 TFUE”, in C. CURTI GIALDINO (dir.), *Codice dell'Unione europea operativo. TUE e TFUE commentati articolo per articolo*, Napoli, 2012, p. 1251 ss., pp. 1256-1257.

¹⁰ Sull'interpretazione della citata norma, si veda M. MELLONI, “Art. 221 TFUE”, in C. CURTI GIALDINO (dir.), *Codice dell'Unione europea operativo. TUE e TFUE commentati articolo per articolo*, Napoli, 2012, p. 1644 ss.

¹¹ Art. 3, par. 4, della Decisione del Consiglio del 26 luglio 2010 che fissa l'organizzazione e il funzionamento del servizio europeo per l'azione esterna (2010/427/UE).

¹² Sull'interpretazione della citata norma, si veda R. CISOTTA, “Art. 219 TFUE”, in C. CURTI GIALDINO (dir.), *Codice dell'Unione europea operativo. TUE e TFUE commentati articolo per articolo*, Napoli, 2012, p. 1613 ss.

2.1. La rappresentanza presso il FMI

L'approccio pragmatico indicato dal Consiglio europeo di Vienna ha permesso all'Unione di essere rappresentata nei principali consessi finanziari internazionali. Tuttavia, la struttura della rappresentanza esterna della zona euro in seno a detti consessi ha assunto forme diverse, dovendo l'Unione adeguarsi alle regole dell'organizzazione o del gruppo informale al quale ha chiesto il riconoscimento di uno *status* giuridico.

Per quanto riguarda la rappresentanza della zona euro presso il FMI, nel settembre del 1998, l'*Executive Board* di questa organizzazione, esaminando la nuova realtà costituita dalla nascita della moneta unica alla luce dello Statuto del FMI, decise che "the Fund is a country-based institution, and the transfer of monetary powers by members of the euro area to the institutions of EMU will not affect their legal relationship with the Fund under the Funds' Articles of Agreement. Euro-area members will continue to be members of the Fund in their own individual capacity as countries. All rights of membership will continue to be available to each individual member, and all the obligations that membership in the Fund entails will continue to bind them individually"¹³.

Nei fatti, il FMI accettava di seguire un approccio pragmatico nell'individuare meccanismi di rappresentanza delle istanze della zona euro in seno al Fondo. Con una decisione del 21 dicembre 1998, l'*Executive Board* dell'FMI ha conferito alla BCE uno *status* di osservatore¹⁴; questa soluzione ha consentito di non modificare lo Statuto dell'FMI. La BCE è dunque invitata in via permanente a prendere parte come osservatore a tutte le riunioni dell'*Executive Board* in cui vengono trattate questioni di sua diretta competenza:

- consultazioni ex art. IV sulle politiche della zona euro;
- consultazioni ex art. IV con i singoli Stati della zona euro;
- ruolo dell'euro nel sistema monetario internazionale;
- sorveglianza multilaterale.

Quando la discussione di queste tematiche da parte dell'*Executive Board* verte sulla politica monetaria della zona euro, l'osservatore della BCE presenta le posizioni dell'Unione europea; per le questioni valutarie sono il Direttore esecutivo che rappresenta la Presidenza di turno dell'ECOFIN e l'osservatore della BCE a esprimere congiuntamente la posizione dell'Unione, definita attraverso il regolare confronto svolto a livello della zona euro, ad esempio, nelle riunioni dell'Eurogruppo.

Oltre ai casi previsti nel quadro dell'invito permanente, l'osservatore della BCE può essere ammesso alle riunioni quando vengono dibattuti aspetti specifici che la BCE e l'FMI ritengono di interesse comune per l'espletamento dei rispettivi mandati. È ormai prassi consolidata che l'osservatore della BCE sia invitato ad assistere alle consultazioni ex art. IV riguardanti gli Stati membri dell'UE che non hanno ancora adottato l'euro, poiché la BCE è coinvolta in procedure di coordinamento delle politiche monetarie con le Banche centrali nazionali di tali paesi. Del pari, l'osservatore della BCE è presente alle consultazioni annuali ex art. IV su Stati Uniti e Giappone.

¹³ IMF, *Concluding Remarks by the Acting Chairman of the IMF Executive Board Meeting 98/101*, 21 settembre 1998.

¹⁴ *Ibidem*.

Infine, in base agli accordi sullo *status* di osservatore della BCE, il suo Presidente è invitato alle riunioni dell'*International Monetary and Financial Committee* (IMFC). Quest'ultimo tiene due sessioni l'anno, in parallelo alle riunioni autunnale e di primavera dell'FMI, per prestare consulenza e riferire al Consiglio dei governatori in merito alla sorveglianza del sistema monetario e finanziario internazionale; esso fornisce, inoltre, indicazioni sulla definizione delle politiche da parte dell'*Executive Board* dell'FMI. Si noti, tuttavia, che nell'IMFC la Presidenza di turno del Consiglio non è rappresentata, a meno che essa non sia detenuta da uno Stato membro che siede nell'organismo; in tutti gli altri casi, è invalsa la prassi che la *constituency* a cui appartiene lo Stato membro che detiene la Presidenza di turno del Consiglio assicuri una presenza di questo Stato nelle riunioni dell'organismo.

Stando così le cose, l'UE non ha una sua delegazione presso il FMI, lo *status* di osservatore essendo stato conferito solo alla BCE e essendo la Presidenza di turno dell'ECOFIN rappresentata nell'*Executive Board* solo se lo Stato che detiene la presidenza ha la possibilità di essere rappresentato attraverso un Direttore esecutivo (nel caso in cui lo Stato che detiene la Presidenza di turno non adotti l'euro, la voce dell'UE è espressa dallo Stato membro rappresentato nell'*Executive Board* che subentrerebbe secondo la rotazione nella Presidenza dell'ECOFIN). Nell'ambito delle due riunioni annuali dell'*International Monetary and Financial Committee* (IMFC), l'UE è rappresentata dal Presidente di turno dell'ECOFIN e la BCE ha lo *status* di osservatore. Come si può notare nessun ruolo è riconosciuto al Presidente dell'Eurogruppo. Infine, la Commissione ha lo *status* di osservatore presso il *Joint IMF/World Bank Development Committee*.

Sul piano pratico, tuttavia, la posizione dell'UE nell'ambito del FMI è comunque coordinata formalmente, a Bruxelles, tra gli Stati membri presenti al FMI nell'ambito del *Sub-Committee on IMF* (SCIMF), gruppo costituito nell'ambito del Comitato economico e finanziario¹⁵, e, su base tecnica, a Washington, nell'ambito dell'EURIMF, gruppo informale cui partecipano i Direttori esecutivi degli Stati membri al FMI, un rappresentante della Delegazione della Commissione a Washington e un rappresentante della BCE¹⁶. La Presidenza di turno dell'ECOFIN assicura il collegamento tra SCIMF e EURIMF.

L'attuale rappresentanza dell'UE al FMI potrebbe essere rafforzata qualora si seguisse una delle seguenti strade: a) unire le singole quote degli Stati membri dell'UE al FMI al fine di creare un unico seggio dell'UE; b) costituire una *constituency* dell'UE in seno al Fondo¹⁷; c) costituire due *constituencies* dell'UE, una che raggruppi gli Stati

¹⁵ Nel SCIMF siedono due rappresentanti per ciascuno Stato membro, due rappresentanti della Commissione e due rappresentanti della BCE.

¹⁶ L'EURIMF ha una presidenza stabile della durata di due anni; il Presidente è eletto tra i rappresentanti degli Stati membri. La Presidenza assicura i rapporti con il *management* e lo staff del FMI, al fine di condizionarne l'agenda. Un rappresentante dello Stato membro che detiene la Presidenza di turno del Consiglio ricopre, invece, il ruolo di Vice Presidente. Per una descrizione più dettagliata delle funzioni esercitate dallo SCIMF e dall'EURIMF, si veda C. NICOLAS, *European Coordination at the World Bank and International Monetary Fund: A Question of Harmony?*, 2006, disponibile su http://www.google.it/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=8&cad=rja&ved=0CGwQFjAH&url=http%3A%2F%2Fwww.eurodad.org%2FuploadedFiles%2FWhats_New%2FReports%2FEurodad%2520EUIFIgovernance.pdf&ei=VxRHUZK1Lcrw4QTm7ICYCA&usg=AFQjCNHr0zfdPmZbHe-eYH0yAk4RhUFXeg.

¹⁷ Sul punto, si veda L. BINI SMAGHI, *A Single EU Seat at the IMF?*, in *Journal of Common Market Studies*, 2004, p. 229 ss.

membri che adottano l'euro e l'altra gli Stati membri che non adottano la moneta unica¹⁸.

La prima ipotesi che comunque necessiterebbe di una forte volontà politica a livello di Stati membri dell'UE, i quali dovrebbero rinunciare al loro seggio nel FMI, per essere realizzata, comporterebbe una modifica dello Statuto del FMI che, come si è visto, ammette tra i suoi membri solo gli Stati¹⁹.

La seconda e la terza ipotesi, al contrario, prevedrebbero la possibilità di unificare la voce dell'UE nell'ambito dell'*Executive Board* attraverso la nomina di uno o due Direttori esecutivi realmente rappresentanti dell'UE come espressione, rispettivamente, di una o due *constituency* europee. La soluzione della creazione di una *constituency* dell'intera UE incontrerebbe tuttavia delle serie difficoltà nel momento in cui si dovrebbero comunque conciliare le esigenze degli Stati membri che aderiscono all'euro con quelle degli Stati non aderenti alla moneta unica. L'istituzione di due *constituencies* europee ovvierebbe a questo problema qualora raggruppessero, per l'appunto, da una parte, gli Stati aderenti all'euro e, dall'altra, gli Stati non aderenti. Invece, attualmente, i 27 Stati membri dell'UE sono parte di 10 delle 24 *constituency* esistenti: 3 formate da un singolo Stato (Germania, Francia e Regno Unito) e 7 formate da un insieme di Stati²⁰. Il risultato che deriva da questa articolazione è che gli Stati membri dell'UE che hanno adottato l'euro sono rappresentati con 5 o 6 seggi nell'*Executive Board* (Germania, Francia, Italia, Paesi Bassi, Belgio, e la Spagna quando presiede la *constituency* Sudamericana) e gli Stati membri che non hanno adottato l'euro sono rappresentati con 1 o 2 seggi (Regno Unito e un altro Stato membro dell'UE quando presiede la *constituency* Nordica²¹). Tuttavia, gli Stati che hanno un Direttore esecutivo quale espressione di una *constituency* mista devono essere rappresentativi delle scelte politiche che si determinano nel rispettivo raggruppamento e queste non collimano necessariamente con le scelte auspiccate in seno alla zona euro.

Si deve segnalare che, di recente, con la Comunicazione "A blueprint for a deep and genuine economic and monetary union. Launching a European Debate" del 30 novembre 2012²², la Commissione si è impegnata ad avanzare delle proposte normative, sulla base dell'art. 138, par. 2, TFUE, tese a riorganizzare la rappresentanza esterna della zona euro nell'ambito del FMI, agendo sia sulla costituzione di una *constituency* della zona euro, nell'ambito della quale possano partecipare anche gli Stati membri

¹⁸ Sul punto, si veda P. BRANDNER, H. GRECH, I. PATERSON, *Unifying EU Representation at the IMF Executive Board. A Voting and Veto Power Analysis*, Reihe Ökonomie Economics Series No. 245, 2009, disponibile su <http://www.ihs.ac.at/publications/eco/es-245.pdf>.

¹⁹ Qualora questa strada fosse perseguita e il seggio dell'UE risultasse dalla somma delle quote del FMI attualmente possedute dai singoli Stati membri, l'UE risulterebbe essere il membro con la quota più elevata (finora detenuta dagli Stati Uniti) e, come stabilito dall'art. XIII, par. 1, dello Statuto, ciò produrrebbe la conseguenza di dovere trasferire la sede del FMI nel territorio dell'UE.

²⁰ Si noti che nell'ambito delle 7 *constituencies*, 5 sono dominate da uno Stato in ragione della maggioranza assoluta dei voti detenuti da questo Stato, in particolare esse sono quelle presiedute dall'Italia, dall'Olanda, dal Belgio, dal Canada e dalla Svizzera. Le altre due *constituencies* sono più bilanciate: quella del Sudamerica, in cui è presente la Spagna, la quale ne assicura a rotazione la presidenza, e quella Nordica presieduta a rotazione biennale dai suoi membri, tutti Stati membri dell'UE ad eccezione della Islanda e della Norvegia.

²¹ Si ricordi che, nell'ambito della *constituency* Nordica, solo la Finlandia e l'Estonia hanno adottato l'euro.

²² Comunicazione della Commissione, "A blueprint for a deep and genuine economic and monetary union. Launching a European Debate", 30 novembre 2012, COM(2012) 777 final/2, par. 3.1.7 e Annex 2: External representation of the euro area.

dell'UE che ancora non aderiscono alla moneta unica, sia sull'ottenimento di un *status* di osservatore per la zona euro nell'ambito dell'*Executive Board* e nell'IMFC. In questa eventualità la rappresentanza della zona euro dovrebbe essere assicurata dalla Commissione in associazione con la BCE. L'obiettivo finale che la Commissione si prefigge è di arrivare a negoziare una modifica dello Statuto del FMI per far sì che la zona euro possa aderire pienamente all'organizzazione.

Proposte concrete tese a rafforzare le posizioni della zona euro nell'ambito del FMI emergono anche da uno studio commissionato dal Parlamento europeo²³; il quale suggerisce un rafforzamento della rappresentanza dell'UE attraverso l'ottenimento dello *status* di osservatore in seno all'*Executive Board* per l'Eurogruppo in relazione alle materie di carattere fiscale, al pari di ciò che adesso è previsto per la BCE per le questioni monetarie, per arrivare, nel lungo periodo, all'adesione della zona euro al FMI tramite il Meccanismo di stabilità europeo (ESM) che sarebbe rappresentato dal suo Amministratore delegato. In effetti, una tale soluzione sembra plausibile alla luce dell'art. 38 Trattato ESM, il quale afferma che "The ESM shall be entitled, for the furtherance of its purposes, to cooperate, within the terms of this Treaty, with the IMF, any non-euro area Member State which provides financial assistance on an *ad hoc* basis and any international organisation or entity having specialised responsibilities in related fields".

2.2. La rappresentanza presso i gruppi informali

Quanto alla rappresentanza della zona euro alle riunioni dei Ministri delle finanze e dei Governatori delle banche centrali del G7²⁴, il Consiglio europeo di Vienna, nel definire la struttura della delegazione dell'UE stabiliva che il Presidente della BCE, in rappresentanza della sua istituzione, avrebbe assistito alle riunioni del gruppo per le discussioni connesse con l'UEM, quali la sorveglianza multilaterale o i punti inerenti ai tassi di cambio, e per l'approvazione delle parti pertinenti della dichiarazione pubblica del vertice. A livello ministeriale su punti relativi all'UEM, la delegazione dell'UE sarebbe stata composta dal Presidente di turno del Consiglio ECOFIN o, qualora egli fosse provenuto da uno Stato membro non aderente all'area dell'euro, dal Presidente dell'Eurogruppo, assistito da un rappresentante della Commissione. Si sottolineava che qualora il Presidente del Consiglio ECOFIN fosse provenuto da uno Stato del G7 che non aderiva all'area dell'euro, egli avrebbe assistito in aggiunta ai membri ECOFIN della zona euro già presenti. Infine, si prevedeva che l'Eurogruppo avrebbe, in via

²³ Parlamento europeo, *External Representation of the Euro Area – Study*, maggio 2012, disponibile su <http://www.europarl.europa.eu/committees/en/econ/studiesdownload.html?languageDocument=EN&file=74071>.

²⁴ Com'è noto, la Comunità europea è rappresentata al G7 (poi divenuto G8) dal 1977; in quell'anno il Consiglio europeo di Roma, in vista del G7 di Londra, decise che 'the President of the Council and the President of the Commission will be invited to take part in those sessions of the Downing Street Summit at which items that are within the competence of the Community are discussed' (in *Bollettino delle Comunità europee*, 5-1977, p. 28). Questa formula è stata mantenuta nel corso degli anni, con la sola modifica dovuta alla partecipazione del Presidente del Consiglio europeo, in sostituzione del Presidente di turno del Consiglio, che si affianca al Presidente della Commissione. Per un approfondimento sulla rappresentanza dell'UE nel G8, si veda A. NIEMANN, J. HUIGENS, *The European Union's role in the G8: a principal-agent perspective*, in *Journal of European Public Policy*, 2011, p. 420 ss.

informale, prima delle riunioni del G7, preparato le questioni attinenti all'UEM e che questo elemento dovesse fare parte integrante della rappresentanza dell'UE nel G7.

Tuttavia, l'accordo intervenuto in un Meeting informale dei Ministri delle Finanze del G7, il 12 luglio 1999²⁵, ha previsto che la delegazione dell'UE fosse composta dal Presidente della BCE, il quale andava a sostituire i Governatori delle banche centrali della zona euro, e dal Presidente dell'Eurogruppo. La Commissione sarebbe invece stata invitata ai vertici solo su decisione dei Ministri del G7 in relazione a specifici punti connessi alle competenze ad essa attribuite dai Trattati istitutivi²⁶. Nel 2006, la UE e gli Stati membri hanno convenuto di sostenere la partecipazione della Commissione al G7 su tutte le questioni soggette alla sua competenza²⁷ e il G7 ha preso atto di questa decisione.

L'UE ha una sua rappresentanza anche nel *Financial Stability Board* (FSB), un organismo creato dal G7, nel 1999, per promuovere la stabilità finanziaria internazionale attraverso un migliore scambio di informazioni e la cooperazione internazionale in materia di vigilanza e sorveglianza sui mercati finanziari. In questo organismo sono rappresentati la Commissione europea e la BCE; ciò che si deve segnalare è che le due istituzioni dell'UE siedono a titolo individuale e sono designate nella lista dei membri del FSB come due "organizzazioni internazionali" distinte²⁸.

La composizione della delegazione dell'UE proposta dal Consiglio europeo di Vienna per il G7 è di interesse perché avrebbe dovuto costituire il modello per definire la rappresentanza dell'UE sulle questioni attinenti l'UEM in altri gruppi informali.

Tuttavia, sia nell'ambito del G10 che del G20 la composizione della rappresentanza dell'UE ha seguito schemi diversi.

Nell'ambito del G10, consesso istituito con gli Accordi generali di prestito (*General Arrangements to Borrow*) nel 1962 ed oggi incentrato principalmente sulla prevenzione e sulla gestione delle crisi finanziarie internazionali, la zona euro è rappresentata dalla BCE che partecipa alle riunioni semestrali dei Ministri delle finanze e dei Governatori delle banche centrali e agli incontri *ad hoc* a livello dei sostituti. La BCE non sostituisce i Governatori delle banche centrali degli Stati che hanno adottato l'euro, ma il suo ruolo si limita a stimolare la definizione di una posizione comune tra gli Stati che adottano l'euro²⁹. Si noti, invece, che nessuna delle istituzioni politiche dell'UE è rappresentata a livello ministeriale.

Nell'ambito del G20, consesso informale che riunisce Ministri finanziari e Governatori delle banche centrali, istituito nel 1999 al fine di coinvolgere le principali economie emergenti nel dialogo sulle politiche economiche e finanziarie a livello internazionale e favorire il consenso in merito alle questioni discusse nell'ambito del FMI e della Banca mondiale, l'UE ha lo *status* di membro a pieno titolo, sebbene del

²⁵ I termini dell'accordo intervenuto tra i ministri finanziari del G7 è riportato nell'*Outcome of proceedings* del Consiglio ECOFIN del 12 luglio 1999, doc. 10028/99 LIMITE, 13 luglio 1999.

²⁶ Come rappresentante della Commissione ai Vertici G7 finanze partecipa generalmente il Commissario per gli affari economici e monetari.

²⁷ Comunicazione della Commissione al Consiglio, al Parlamento Europeo, al Comitato economico e sociale europeo, al Comitato delle regioni e alla Banca centrale europea – Dichiarazione annuale sull'area dell'euro 2007, 3 maggio 2007, COM/2007/0231 def., par. 32.

²⁸ Si veda al riguardo la lista "FSB member institutions" riportata sul sito ufficiale del FSB: <http://www.financialstabilityboard.org>.

²⁹ Del G10 sono parti solo alcuni Stati membri dell'UE (Belgio, Francia, Germania, Italia, Regno Unito, Svezia e Paesi Bassi), i quali partecipano con proprie rappresentanze a livello ministeriale e di governatori delle banche centrali.

gruppo facciano parte anche alcuni suoi Stati membri (Germania, Francia, Regno Unito e Italia). La rappresentanza dell'Unione è composta dal Presidente della BCE e dal Presidente di turno del Consiglio (qualora essa sia esercitata da uno Stato che non è membro del G20) negli incontri a livello dei Ministri delle finanze e dei Governatori delle banche centrali, nonché alle riunioni preparatorie svolte a livello dei supplenti e nei gruppi di lavoro. La Commissione è rappresentata a livello tecnico nell'ambito di tale delegazione. Il contributo fornito dalla BCE e/o dalla Presidenza di turno del Consiglio alle discussioni del G20 viene coordinato in linea con la ripartizione delle competenze prevista dai Trattati istitutivi. Nei vertici del G20 a livello di Capi di Stato e di Governo, l'UE è invece rappresentata dal Presidente del Consiglio europeo e dal Presidente della Commissione. Il sempre crescente ruolo del G20 nella *governance* dell'economia mondiale ha spinto di recente il Consiglio europeo a sollecitare il Consiglio e la Commissione ad assicurare che sia accuratamente preparata una posizione coordinata dell'UE in vista di ogni vertice del G20³⁰.

2.3. La rappresentanza in seno all'OCSE

La partecipazione dell'Unione europea ai lavori dell'OCSE trova fondamento direttamente nell'art. 13 della Convenzione di Parigi del 1960³¹, il quale riconosce una piena partecipazione alle Comunità europee in seno all'organizzazione³². L'art. 2 del Protocollo supplementare n. 1 annesso a tale Convenzione precisa poi che la Commissione "shall take part in the work of that Organization". In forza di queste disposizioni, l'Unione partecipa a tutti gli organi dell'OCSE aventi composizione plenaria. Quanto agli organi a composizione ristretta, in principio è riconosciuto all'Unione il diritto di partecipare ai lavori di tutti i comitati ristretti, ad eccezione del comitato di bilancio, in ragione del fatto che l'Unione stessa non contribuisce al bilancio dell'organizzazione.

E' interessante notare che l'Unione sia rappresentata nell'ambito dell'OCSE dalla sola Commissione. Tuttavia, nei comitati ristretti la posizione dell'Unione è espressa dalla Commissione per le materie che rientrano nella competenza esclusiva dell'Unione, mentre negli altri casi possono intervenire anche i rappresentanti degli Stati membri³³. A ciò si deve aggiungere che, a partire dal febbraio 1999, nell'ambito dell'*Economic and Development Review Committee*, nell'*Economic Policy Committee* e nei suoi gruppi di

³⁰ Si veda, ad esempio, Consiglio europeo, 18 e 19 giugno 2009, *Conclusioni della Presidenza*, doc. 11225/2/09 REV. 2, 10 luglio 2009, par. 23; Consiglio europeo, 29 e 30 ottobre 2009, *Conclusioni della Presidenza*, doc. 15265/1/09 REV. 1, 1° dicembre 2009, par. 32.

³¹ Art. 13 Convenzione OCSE: "Representation in the Organization of the European Communities established by the Treaties of Paris and Rome of 18th April, 1951, and 25th March, 1957, shall be as defined in Supplementary Protocol No. 1 to this Convention".

³² La Convenzione di Parigi apre solo agli Stati la possibilità di acquisire la qualità di membri. Affinché l'UE possa acquisire tale *status* sarebbe dunque necessario promuovere l'apertura di negoziati per la modifica del trattato istitutivo. Il Parlamento europeo ha, in passato, auspicato una tale soluzione (si veda, risoluzione del PE del 1989, in GU C 96 del 17 aprile 1989, p. 209); tuttavia, nessun passo in questa direzione è stato al momento intrapreso.

³³ Sulla questione della rappresentanza dell'UE in seno all'OCSE e del coordinamento tra questa e le delegazioni degli Stati membri, si veda il *Working arrangements between the EU Delegation and the Belgian Permanent Representation to the OECD, working document of 1 September 2010*, riprodotto in M. EMERSON, R. BALFOUR, T. CORTHAUT, J. WOUTERS, P.M. KACZYNSKI, T. RENARD, *Upgrading the EU's Role as a Global Actor*, Bruxelles, 2011, p. 97.

lavoro e nel *Financial Markets Committee*, l'UE è rappresentata accanto alla Commissione anche dalla BCE, la quale ha riconosciuto lo *status* di osservatore. Si deve, dunque, sottolineare che le due istituzioni dell'UE non sono parti di una stessa delegazione ma svolgono le loro funzioni di rappresentanza in modo distinto.

Si ricordi che, nell'ambito degli organi e gruppi di lavoro dell'OCSE, all'Unione è riconosciuto il diritto di intervenire, nonché quello di proporre testi o presentare emendamenti a testi in discussione; tuttavia, non avendo la qualità di membro, essa non ha il diritto di voto.

Come è noto, il Consiglio dell'OCSE può adottare decisioni o raccomandazioni. In particolare, la Corte giustizia ha stabilito che le decisioni del Consiglio dell'OCSE hanno natura di accordi internazionali e, di conseguenza, si applicano in relazione a queste le disposizioni pertinenti in tema di conclusione di accordi internazionali da parte dell'Unione³⁴. Nella prassi, quando l'atto da adottare riguarda materie rientranti in tutto o in parte nelle competenze dell'Unione, sono in genere formulate due dichiarazioni parallele per manifestare l'accettazione di tale atto: una da parte della Commissione per conto dell'Unione e una da parte dello Stato che ha la Presidenza di turno del Consiglio per conto degli Stati membri. Peraltro, per assicurare il rispetto della procedura dettata dall'art. 218 TFUE per la conclusione di accordi internazionali, la Commissione, al momento dell'adozione dell'atto da parte del Consiglio dell'OCSE, si limita a manifestare l'intenzione dell'UE di aderire alla decisione dopo l'espletamento delle procedure interne necessarie.

3. La rappresentanza tecnica: il SEBC nel sistema monetario internazionale

L'art. 6 dello Statuto del SEBC e della BCE disciplina le modalità con cui la BCE instaura forme di cooperazione internazionale concernente i compiti affidati al SEBC³⁵. La norma afferma, al par. 1, che “la BCE decide come il SEBC debba essere rappresentato” nell'ambito della cooperazione internazionale. Tale dispositivo, sostanzialmente si riferisce alla struttura con cui la BCE decide la sua rappresentanza nei fori internazionali. Il par. 2 dichiara invece che “La BCE e, con l'autorizzazione di questa, le banche centrali nazionali possono partecipare ad istituzioni monetarie internazionali”.

La norma stabilisce comunque che i poteri attribuiti alla BCE “lasciano impregiudicate le disposizioni dell'articolo 138 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea”. Dunque, il tenore letterale dell'art. 6 sembra non lasciare dubbi al fatto che la struttura della rappresentanza esterna del SEBC sarà determinata dalla BCE solo fino a che il Consiglio, a norma dell'art. 138, par. 2, non intenda stabilire una rappresentanza unificata nell'ambito delle istituzioni e conferenze finanziarie internazionali.

A ciò si deve aggiungere che l'art. 23 dello Statuto attribuisce alla BCE il potere di “stabilire relazioni con banche centrali e istituzioni finanziarie di paesi terzi e, se del caso, con organizzazioni internazionali”. Quest'ultima norma si riferisce a quelle relazioni tecniche che una banca centrale deve intrattenere a livello internazionale per

³⁴ Corte di giustizia, parere 1/75 del 11 novembre 1975, in *Raccolta*, 1975, p. 1359, e parere 2/92 del 24 marzo 1995, in *Raccolta*, 1995, I-553, punto 8.

³⁵ L'art. 12.5 dello Statuto del SEBC e della BCE afferma che “Il consiglio direttivo [della BCE] adotta le decisioni di cui all'articolo 6”.

condurre operazioni sui mercati finanziari. Ciò si desume chiaramente dallo stesso art. 23, il quale precisa che la BCE può “acquistare o vendere a pronti e a termine tutti i tipi di attività in valuta estera e metalli preziosi” ed “effettuare tutti i tipi di operazioni bancarie con i paesi terzi e le organizzazioni internazionali, ivi incluse le operazioni di credito attive e passive”. In queste materie sembra chiaro che il SEBC e la BCE debbano poter esercitare le stesse competenze di cui godono sul piano interno.

Dunque, in linea di principio, la definizione della rappresentanza esterna della zona euro in seno ad organizzazioni internazionali o a consessi informali è una competenza che spetta al Consiglio ai sensi dell’art. 138 TFUE; lo Statuto delinea una certa autonomia della BCE nello stabilire la struttura della sua rappresentanza esterna, purché il Consiglio non intervenga a norma dell’art. 138³⁶. Rimane inteso, che il Consiglio nel definire la rappresentanza unificata della zona euro, oltre a dover consultare la BCE, non sembra possa prescindere dal coinvolgere in essa anche un rappresentante della BCE stessa, per le specifiche competenze tecniche attribuite a questa istituzione, sebbene in principio sarebbe legittimato a decidere anche nel senso di una sua esclusione.

Allo stato attuale la BCE, tramite il suo Presidente, ha lo *status* di osservatore presso il FMI, partecipa ad alcuni gruppi informali, quali il G7 finanze, il G10, il G20, il Meeting Asia-Europa dei Ministri delle finanze, quale membro della delegazione dell’UE, è membro della Banca per i regolamenti internazionali³⁷, partecipa ad diversi gruppi di lavoro in seno all’OCSE, avendo una rappresentanza distinta da quella dell’UE, partecipa al *Financial Stability Board*. In aggiunta, sempre in base all’art. 23 del suo Statuto, la BCE intrattiene relazioni bilaterali con numerose banche centrali nazionali e partecipa ad esempio, all’attività di diverse banche di sviluppo regionale. Infine, un’ulteriore forma di cooperazione internazionale, a carattere tecnico, è prevista dall’art. 5 dello Statuto in materia di raccolta di informazioni statistiche³⁸.

Sul piano strettamente organizzativo, la posizione della BCE, che viene manifestata a livello internazionale dal suo Presidente, è determinata dagli organi direttivi dell’istituzione, supportati all’uopo dall’*International Relations Committee* (IRC), composto da esperti delle banche centrali degli Stati che hanno adottato l’euro.

4. Le prospettive di riforma

L’assenza di un reale dibattito tra gli Stati membri circa la definizione della rappresentanza esterna dell’UE secondo un modello univoco ha spinto la Commissione,

³⁶ Alla luce di ciò, non si può in alcun modo sostenere come ha fatto parte della dottrina, in passato, che la BCE sia “the natural bearer of external competences in the field of monetary policy” (C. ZILIOI, M. SELMAYR, *The Law of the European Central Bank*, Oxford, 2001).

³⁷ Per permettere la partecipazione della BCE a questa istituzione, che promuovere la cooperazione fra le banche centrali, si è modificato l’art. 56 dello Statuto della Banca per i regolamenti internazionali nei seguenti termini “For the purposes of these Statutes: (a) central bank means the bank or banking system in any country to which has been entrusted the duty of regulating the volume of currency and credit in that country; or, in a cross-border central banking system, the national central banks and the common central banking institution which are entrusted with such duty; [...]”.

³⁸ Art. 5 dello Statuto del SEBC e della BCE: “5.1. Al fine di assolvere i compiti del SEBC, la BCE, assistita dalle banche centrali nazionali, raccoglie le necessarie informazioni statistiche dalle competenti autorità nazionali o direttamente dagli operatori economici. A questo fine essa coopera con le istituzioni, gli organi o gli organismi dell’Unione e con le competenti autorità degli Stati membri o dei paesi terzi e con le organizzazioni internazionali. [...]”.

nel 2006, a formulare delle proposte minime per una maggiore coerenza, efficacia e visibilità dell'UE nei fori internazionali³⁹. Essa ha proposto al Consiglio di migliorare quantomeno, sul piano interno, il coordinamento preliminare per promuovere la creazione di consenso su questioni di rilevanza per l'Unione europea sottoposte all'esame di organizzazioni multilaterali, gruppi informali, altri fori della *governance* globale, nonché di organizzazioni regionali.

La proposta che non riguardava esclusivamente il coordinamento di questioni inerenti l'UEM, ma in generale il ruolo dell'Unione nel modo, prevedeva di prendere a modello la cooperazione instaurata tra la Commissione stessa e la Presidenza del Consiglio nel definire le posizioni dell'Unione in sede ad organi ONU, organizzazioni multilaterali e regionali in cui l'Unione è già membro a pieno titolo, prevedendo anche "l'individuazione comune di futuri punti all'ordine del giorno, la diffusione preliminare di analisi e di documenti strategici a tutti i rappresentanti degli Stati membri, la presentazione congiunta della posizione UE a paesi partner ad opera della Commissione e della presidenza [del Consiglio] in capitali di paesi terzi importanti e il rafforzamento della presenza di esperti della Commissione per agevolare il coordinamento da parte della presidenza [del Consiglio]". Al più stretto coordinamento tra Commissione e Presidenza del Consiglio avrebbe dovuto corrispondere l'impegno degli Stati membri di perseguire attivamente accordi con gli Stati non membri dell'Unione per garantire la piena partecipazione della Commissione, ad esempio, nella rappresentanza esterna della zona euro nell'ambito del G7, del G20 o del *Financial Stability Board*. La proposta della Commissione non ha avuto un seguito⁴⁰.

La Commissione, ancora nel 2010, nella sua Comunicazione "Europa 2020", traendo alcuni insegnamenti dalla crisi economica in corso, ribadiva in merito al ruolo dell'Unione sulla scena mondiale che "L'UE influirà sulle decisioni politiche mondiali solo se agirà all'unisono. Il potenziamento della nostra rappresentanza esterna dovrà

³⁹ Comunicazione della Commissione al Consiglio europeo di giugno 2006, *L'Europa nel mondo — Proposte pratiche per una maggiore coerenza, efficacia e visibilità*, 8 giugno 2006, COM(2006) 278 def. Si noti che la Commissione aveva, già nel 2001, affermato che "l'Unione deve parlare di più all'unisono: deve rafforzare la propria rappresentanza presso i fori internazionali e regionali, anche per quanto riguarda la *governance* economica e finanziaria, l'ambiente, lo sviluppo e la politica della concorrenza. Spesso si possono, e si dovrebbero, apportare miglioramenti di rilievo nell'ambito dell'attuale trattato, il che accrescerebbe in misura considerevole la visibilità di quanto l'Unione sta facendo a livello mondiale. In certi settori, come quello finanziario, è necessaria una modifica del trattato" (Commissione europea, *La Governance europea — Un Libro bianco*, COM(2001) 428 def., in GU C 287 del 12 ottobre 2001, p. 1).

⁴⁰ Si tenga presente che nella Comunicazione della Commissione al Consiglio, al Parlamento europeo, al Comitato economico e sociale Europeo, al Comitato delle regioni e alla Banca centrale europea, *Dichiarazione annuale sull'area dell'euro 2007*, 3 maggio 2007, COM/2007/0231 def., par. 33, la Commissione constatava: "Sono necessarie ulteriori misure affinché la rappresentanza esterna dell'area dell'euro sia commisurata al suo peso crescente nell'economia globale. Una più forte rappresentanza esterna consentirebbe altresì all'area dell'euro di assumere un ruolo guida in questioni di sua competenza, come ad esempio gli squilibri mondiali. Per quanto riguarda l'opzione più idonea a garantire la rappresentanza dell'area dell'euro nei principali forum e istituzioni finanziarie internazionali, ovvero la creazione di un unico presidente per l'area dell'euro, permangono ostacoli nel breve termine, dovuti in parte alle divisioni esistenti tra gli Stati membri. [...]". Si veda anche Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale Europeo, al Comitato delle regioni e alla Banca centrale europea, *UEM@10: successi e sfide di un decennio di Unione economica e monetaria*, 7 maggio 2008, COM(2008) 238 def., nel quale si denunciava come "l'assenza di una chiara strategia internazionale e di una voce forte nelle sedi internazionali comporta costi per l'area dell'euro in un mondo sempre più globalizzato".

andare di pari passo con un maggiore coordinamento interno”⁴¹. E’ in questo senso che la Commissione, il 30 novembre 2012, ha presentato la Comunicazione “*A blueprint for a deep and genuine economic and monetary union. Launching a European Debate*”, nella quale afferma che “The efforts to strengthen the economic governance of the euro area need to be accompanied by a move towards a more unified and coherent external representation of the euro area in order to be fully effective. Such a step should mirror the significant strengthening taking place in the internal economic governance”⁴². In questa comunicazione, oltre a prospettare una diversa rappresentanza della zona euro nel FMI, come si è in precedenza visto⁴³, la Commissione si impegna a favorire la rappresentanza della zona euro nel contesto delle relazioni bilaterali con i principali partner economici, adottando il modello utilizzato nel quadro dei colloqui con la Cina in materia di questioni macroeconomiche e di tassi di cambio, dove nell’ambito della delegazione dell’UE è presente una delegazione della zona euro, composta dal Commissario per gli affari economici e monetari, dal Presidente dell’Eurogruppo e dal Presidente della BCE.

La questione della rappresentanza esterna delle istanze della zona euro non è stata, invece, trattata nell’ambito del recente Trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla governance dell’Unione economica e monetaria⁴⁴, concluso con lo scopo di rafforzare, benché al di fuori dell’ordinamento giuridico dell’Unione, il patto di bilancio tra gli Stati membri dell’euro, coordinarne le loro politiche economiche verso una piena convergenza, stabilire nuove strutture di governo della zona euro. In particolare, in merito a quest’ultimo punto, si può sottolineare che il nuovo trattato ha previsto delle novità che potrebbero avere indirettamente dei risvolti sul piano della rappresentanza esterna delle istanze della zona euro. Infatti, l’art. 12, par. 1, del trattato prevede l’istituzione di un Vertice euro che riunisce i Capi di Stato o di Governo delle parti contraenti la cui moneta è l’euro, insieme con il Presidente della Commissione e, su invito, con il Presidente della BCE e poi afferma che “[...] Il Presidente del Vertice euro è nominato a maggioranza semplice dai capi di Stato o di governo delle parti contraenti la cui moneta è l’euro nello stesso momento in cui il Consiglio europeo elegge il proprio presidente e con un mandato di pari durata”. Questa norma lasciava intendere, come è poi avvenuto, che il Presidente del Vertice euro possa essere la stessa persona che ricopre l’incarico di Presidente del Consiglio europeo⁴⁵. Una tale novità giova senza dubbio alla maggior visibilità delle istanze dell’UEM in seno ai fori finanziari internazionali, ogni qualvolta in essi è prevista la partecipazione del Presidente del Consiglio europeo. Il trattato non ha invece cercato di organizzare la rappresentanza unica della zona euro.

La frammentarietà della rappresentanza esterna dell’UE e la contestuale presenza di tutti o parte degli Stati membri nei fori internazionali rilevanti per le istanze dell’UEM fa sì che si ponga comunque un problema di coordinamento tra l’attività di rappresentanza dell’Unione e quella dei suoi Stati membri. Sebbene l’ambito dell’UEM

⁴¹ Comunicazione della Commissione, *Europa 2020 – Una strategia per una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva*, 3 marzo 2010, COM(2010) 2020 def.

⁴² Comunicazione della Commissione, “*A blueprint for a deep and genuine economic and monetary union. Launching a European Debate*”, cit., Annex 2: External representation of the euro area.

⁴³ Si veda *supra* paragrafo 2.1.

⁴⁴ Il trattato è stato firmato a Bruxelles il 2 marzo 2012 da tutti gli Stati membri dell’UE ad eccezione del Regno Unito e della Repubblica ceca. Esso è entrato in vigore il 1° gennaio 2013.

⁴⁵ Dichiarazione del Vertice Euro del 26 ottobre 2011, Allegato I - Dieci misure per migliorare la governance della zona euro, disponibile su http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/125644.pdf#page=11.

è alquanto particolare, sembra difficile sostenere che ad esso non si debba applicare quanto stabilito dalla Corte di giustizia in materia di interpretazione del principio di leale cooperazione tra l'Unione e i suoi Stati membri. La Corte, infatti, in base ad una giurisprudenza consolidata, ha affermato che in tutti gli ambiti che rientrano negli scopi del Trattato, l'art. 4, par. 3, TFUE impone agli Stati membri di facilitare all'UE l'adempimento dei propri compiti e di astenersi da qualsiasi misura che rischi di compromettere la realizzazione di tali scopi⁴⁶. A tale proposito, la Corte ha statuito che tale obbligo di leale cooperazione è di applicazione generale e non dipende né dal carattere esclusivo o meno della competenza dell'Unione, né dall'eventuale diritto degli Stati membri di contrarre obblighi nei confronti degli Stati terzi⁴⁷. Infine, essa ha affermato che gli Stati membri hanno obblighi particolari di azione e di astensione in una situazione in cui la Commissione ha presentato al Consiglio proposte che, pur se non adottate da quest'ultimo, rappresentano il punto di partenza di un'azione concertata dell'Unione⁴⁸.

Posto in questi termini, una corretta applicazione del principio di leale cooperazione è sicuramente la modalità attraverso la quale l'UE, pur in assenza di una rappresentanza unificata della zona euro, ma ciò vale in generale per ogni competenza esterna, ha la possibilità di esprimere una "voce sola" a livello internazionale ed incidere più efficacemente nei fori decisionali mondiali. Ciò presuppone una sempre più stretta cooperazione sul piano interno tra le istituzioni competenti e gli Stati membri. Il modello offerto dal rafforzamento del coordinamento della posizione dell'UE nel FMI e nel G20 è, allo stato attuale, un esempio da seguire.

⁴⁶ Si veda, Corte di giustizia, parere 1/03 del 7 febbraio 2006, in *Raccolta*, 2006, p. I-1145, punto 119, e sentenza 30 maggio 2006, causa C-459/03, *Commissione c. Irlanda*, in *Raccolta*, 2006, p. I-4635, punto 174.

⁴⁷ Si veda, Corte di giustizia, sentenze 2 giugno 2005, causa C-266/03, *Commissione c. Lussemburgo*, in *Raccolta*, 2005, p. I-4805, punto 58, e 14 luglio 2005, causa C-433/03, *Commissione c. Germania*, in *Raccolta*, 2005, p. I-6985, punto 64.

⁴⁸ Si veda, Corte di giustizia, sentenze 5 maggio 1981, causa 804/79, *Commissione c. Regno Unito*, in *Raccolta*, 1981, p. 1045, punto 28; *Commissione c. Lussemburgo*, cit., punto 59, e *Commissione c. Germania*, cit., punto 65. In merito a questo punto, la Corte ha affermato, ad esempio, che l'adozione di una decisione che autorizza la Commissione a negoziare un accordo multilaterale a nome dell'UE segna l'inizio di un'azione concertata dell'UE sul piano internazionale e implica, a tale titolo, se non un obbligo di astensione a carico degli Stati membri, quanto meno un obbligo di stretta cooperazione tra questi ultimi e le istituzioni comunitarie, in modo da facilitare l'esecuzione dei compiti dell'UE nonché da garantire l'unità e la coerenza dell'azione e della rappresentanza internazionali di quest'ultima (si veda, Corte di giustizia, sentenze *Commissione c. Lussemburgo*, cit., punto 60, e *Commissione c. Germania*, cit., punto 66).

Sezione 2

*Il nuovo modello di governo economico della zona euro disegnato dal
Trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla governance
dell'Unione economica e monetaria*

IL QUADRO POLITICO ISTITUZIONALE SECONDO IL TSCG

Benedetta Ubertazzi

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. Commissione europea e Consiglio. – 2.1. Proposte di azione generali e puntuali: in particolare il meccanismo automatico di correzione. – 2.2. Procedura per i disavanzi eccessivi. – 2.3. Relazioni sulla *compliance* da parte degli Stati membri. – 2.4. Legittimità delle nuove funzioni della Commissione. – 3. Vertice euro ed Eurogruppo. – 4. Parlamento europeo e parlamenti nazionali.

1. Introduzione

Il Trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla *governance* nell'Unione economica e monetaria (di seguito TSCG, nuovo Trattato o *Fiscal Compact*) è stato firmato il 2 marzo 2012 da tutti gli Stati membri dell'UE, salvo il Regno Unito e la Repubblica Ceca; è stato sinora ratificato da 20 Stati membri al 18 giugno 2013; ed è entrato in vigore l'1 gennaio 2013 in seguito alla sua dodicesima ratifica da parte della Finlandia¹. Il *Fiscal Compact* è stato concluso per rafforzare il pilastro economico dell'Unione economica e monetaria e in particolare il patto di stabilità e di crescita, rinsaldando la disciplina di bilancio in continuità con quella del *Six-Pack* e potenziando

¹ Si vedano i dati relativi alle ratifiche in <http://www.consilium.europa.eu/policies/agreements/search-the-agreements-database?command=details&lang=en&aid=2012008&doclang=EN>. Su questo Trattato in dottrina si veda F. ALLEMAND, F. MARTUCCI, *La nouvelle gouvernance économique européenne*, in *Cahiers de Droit Européen*, 2012, pp. 407-457; L. GÓMEZ URQUIDO, *El Tratado de estabilidad, coordinación y gobernanza dentro del nuevo marco condicional de cohesión social en la Unión europea*, in *Revista de Derecho Comunitario Europeo*, 2012, pp. 521-541; G. BONVICINI, F. BRUGNOLI (a cura di), *Il Fiscal Compact*, Roma, 2012; P. CRAIG, *The Stability, Coordination and Governance Treaty: Principle, Politics and Pragmatism*, in *European Law Review*, 2012, pp. 231-248; A. VITERBO, R. CISOTTA, *La crisi del debito sovrano e gli interventi dell'UE: dai primi strumenti finanziari al Fiscal compact*, in *Il Diritto dell'Unione europea*, 2012, pp. 323-366; A. KOCHAROV, L. AZOULAI, M. POIARES MADURO, B. DE WITTE, M. CREMONA, *Another legal monster?: an EUI debate on the Fiscal Compact Treaty*, EUI Working Papers 2012/09; R. PEREZ, *Il Trattato di Bruxelles e il Fiscal Compact*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2012, pp. 469-475; R. BARATTA, *Legal Issues of the Fiscal Compact. Searching for a mature democratic governance of the euro*, B. DE WITTE, A. HÉRITIER, A. H. TRECHSEL (eds.), *The Euro Crisis and the State of European Democracy*, Florence, 2013, pp. 31-63; G. MARTINICO, "L'art. 13 del Fiscal Compact e il ruolo dei parlamenti nel sistema multilivello", *ibidem*, pp. 35-44; L. S. ROSSI, "Fiscal Compact e conseguenze dell'integrazione differenziata nell'UE", *ibidem*, pp. 29-34; G. L. TOSATO, "L'impatto della crisi sulle istituzioni dell'Unione", *ibidem*, pp. 15-28; G. BIRD, A. MANDILARAS, *Fiscal imbalances and output crises in Europe: will the fiscal compact help or hinder?*, in *Journal of Economic Policy Reforms*, 2013, pp. 1-16; R. ADAM, "La riforma del governo economico dell'Unione europea", in questo *Volume*. Per una comparazione tra il sistema delineato dal nuovo Trattato e le regole corrispondenti dell'ordinamento statunitense si veda F. FABBRINI, *The Fiscal Compact, The "Golden Rule", And The Paradox of European Federalism*, in *Boston College International & Comparative Law Review*, 2013, pp. 1-38.

il coordinamento delle politiche economiche². Esso impone infatti agli Stati parte la regola del pareggio di bilancio, e quindi l'equilibrio o il surplus dei loro bilanci, che viene raggiunto quando il disavanzo strutturale annuale delle amministrazioni pubbliche di questi Stati non supera lo 0,5% del PIL nominale ed è conforme al parametro di riferimento minimo specifico per paese riguardante la sostenibilità a medio termine.

In realtà, per raggiungere gli obiettivi del *Fiscal Compact* gli Stati membri avrebbero dovuto rivedere i Trattati sull'Unione europea e sul Funzionamento dell'Unione europea mediante atti dell'UE, posto che il Patto di stabilità è disciplinato dal diritto dell'UE sin dal Trattato di Maastricht³. Il veto del Regno Unito e della Repubblica Ceca ha tuttavia impedito di raggiungere l'unanimità richiesta dall'art. 48 TFUE per effettuare una simile revisione ed è stato così necessario concludere un accordo internazionale. Pur concluso al di fuori dell'ordinamento dell'UE, per raggiungere i propri obiettivi il *Fiscal Compact* assegna tuttavia ruoli importanti alle istituzioni dell'UE⁴ e realizza così un'integrazione differenziata fra gli Stati membri dell'UE a

² Si veda il preambolo del Fiscal Compact. Il *Six-Pack* è un pacchetto di sei provvedimenti, cinque regolamenti e una direttiva, entrato in vigore il 13 dicembre 2011 e volto a modificare e integrare il Patto di stabilità e crescita originario del 1997. Si vedano il regolamento (UE) n. 1173/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 novembre 2011, relativo all'effettiva esecuzione della sorveglianza di bilancio nella zona euro (in GU L 306 del 23.11.2011, pp. 1–7); il regolamento (UE) n. 1174/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 novembre 2011, sulle misure esecutive per la correzione de squilibri macroeconomici eccessivi nella zona euro (in GU L 306 del 23.11.2011, pp. 8–11); il regolamento (UE) n. 1175/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 novembre 2011, che modifica il regolamento (CE) 1466/97 del Consiglio per il rafforzamento della sorveglianza delle posizioni di bilancio nonché della sorveglianza e del coordinamento delle politiche economiche (in GU L 306 del 23.11.2011, pp. 12–24); il regolamento (UE) n. 1176/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 novembre 2011, sulla prevenzione e la correzione degli squilibri macroeconomici (GU L 306 del 23.11.2011, pp. 25–32); il regolamento (UE) n. 1177/2011 del Consiglio dell'8 novembre 2011 che modifica il regolamento (CE) n. 1467/97 del 7 luglio 1997 per l'accelerazione e il chiarimento della procedura per i disavanzi eccessivi (GU L 306 del 23.11.2011, pp. 33–40); e la direttiva 2011/85/UE del Consiglio dell'8 novembre 2011 relativa ai requisiti per i quadri di bilancio degli Stati membri (GU L 306 del 23.11.2011, pp. 41–47). Su questi atti si vedano G. L. TOSATO, "L'integrazione europea ai tempi della crisi dell'euro", in S. M. CARBONE (a cura di), *L'Unione europea a vent'anni da Maastricht*, Napoli, 2013, p. 12; E. CUTRINI, "Accumulazione di debito e contagio nella crisi della zona euro", in questo *Volume*. Da ultimo sono stati adottati due regolamenti costitutivi del cd. *Two-Pack*: il regolamento (UE) n. 472/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 maggio 2013, sul rafforzamento della sorveglianza economica e di bilancio degli Stati membri nella zona euro che si trovano o rischiano di trovarsi in gravi difficoltà per quanto riguarda la loro stabilità finanziaria (in GU L 140 del 27.5.2013, pp. 1–10); e il regolamento (UE) n. 473/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 maggio 2013, sulle disposizioni comuni per il monitoraggio e la valutazione dei documenti programmatici di bilancio e per la correzione dei disavanzi eccessivi negli Stati membri della zona euro (in GU L 140 del 27.5.2013, pp. 11–23). Si vedano COMMISSIONE EUROPEA, *Six-pack? Two-pack? Fiscal compact? A short guide to the new EU fiscal governance*, disponibile su http://ec.europa.eu/economy_finance/articles/governance/2012-03-14_six_pack_en.htm; SERVIZIO DEL BILANCIO DEL SENATO, *La governance economica europea*, in *Elementi di documentazione*, n. 3, 2013, disponibile su http://www.senato.it/application/xmanager/projects/leg17/attachments/dossier/file_internets/000/000/117/ED03.pdf.

³ L. S. ROSSI, *Fiscal Compact e Trattato sul Meccanismo di Stabilità: aspetti istituzionali e conseguenza dell'integrazione differenziata nell'UE*, in *Il Diritto dell'Unione europea*, 2012, pp. 293-307; J. MARTÍN, P. DE NANCLARES, *El nuevo Tratado de estabilidad, coordinación y gobernanza de la UEM: reflexiones a propósito de una peculiar reforma realizada fuera de los Tratados constitutivos*, in *Revista de Derecho Comunitario Europeo*, 2012, pp. 397-431; R. REPASI, *Völkervertragliche Freiräume für EU-Mitgliedstaaten*, in *Europarecht*, 2013, pp. 45-75.

⁴ Cfr. L. S. ROSSI, *Fiscal Compact e Trattato sul Meccanismo di Stabilità: aspetti istituzionali e conseguenza dell'integrazione differenziata nell'UE*, cit., p. 293 ss.; O. FISCHER-LESCANO, *Fiskalvertrag und Unionsrecht. Unionsrechtliche Grenzen völkervertraglicher Fiskalregulierung und Organleihe*, in

cinque cerchi concentrici comprensivi di diritti e obblighi distinti e non rigidamente circoscritti: di cui il primo riguarda gli Stati che hanno ratificato il *Fiscal Compact*; il secondo comprende gli Stati dell'Eurozona che non hanno ratificato il *Fiscal Compact*; il terzo include gli Stati non membri della zona euro e firmatari del TSCG; il quarto concerne gli Stati che non hanno ratificato il *Fiscal Compact* e sono comunque parti del Patto Europlus; il quinto cerchio comprende il Regno Unito e la Repubblica Ceca⁵. Vi potrà poi essere anche un sesto cerchio comprensivo degli Stati parte del nuovo Trattato che instaurano tra loro una cooperazione rafforzata in materie essenziali per il buon funzionamento dell'area euro ex articoli 20 TUE e 326 TFUE⁶.

A ben vedere il *Fiscal Compact* non è il primo trattato che istituisce un'integrazione differenziata tra gli Stati membri dell'UE al di fuori dell'ordinamento giuridico delineato dai Trattati istitutivi, eventualmente assegnando ruoli rilevanti a talune sue istituzioni⁷. Esso è stato infatti preceduto dalle integrazioni differenziate istituite con gli accordi di Schengen del 1985⁸, il Trattato di Prüm del 2005⁹, il Trattato che istituisce il Meccanismo europeo di stabilità del 2012¹⁰ - a cui il *Fiscal Compact* è peraltro

Neue Juristische Wochenschrift, 2013, pp. 9-14.

⁵ L. S. ROSSI, *Fiscal Compact e Trattato sul Meccanismo di Stabilità: aspetti istituzionali e conseguenza dell'integrazione differenziata nell'UE*, cit., p. 297 ss.

⁶ *Ibidem*.

⁷ O. FISCHER-LESCANO, *Fiskalvertrag und Unionsrecht. Unionsrechtliche Grenzen völkervertraglicher Fiskalregulierung und Organleihe*, cit., p. 9 ss.; R. BARATTA, *Legal Issues of the Fiscal Compact. Searching for a mature democratic governance of the euro*, cit., p. 41.

⁸ Si veda G. ROSSOLILLO, *The Fiscal Compact, The European Stability Mechanism and a Two-Speed Europe: Institutional Proposals for a Government of the Eurozone*, in *The Federalist*, 2012, p. 10 ss. L'accordo di Schengen del 14 giugno 1985 fra il Belgio, la Francia, la Germania, il Lussemburgo e i Paesi Bassi voleva eliminare progressivamente i controlli alle frontiere comuni e introdurre un regime di libera circolazione per i cittadini degli Stati firmatari, degli altri Stati membri della Comunità o di paesi terzi. L'accordo è stato poi completato dalla convenzione di Schengen, che ha definito le condizioni di applicazione e le garanzie inerenti all'attuazione della libera circolazione. La Convenzione è stata firmata il 19 giugno 1990 dagli stessi cinque Stati membri, è entrata in vigore solo nel 1995. L'accordo e la convenzione di Schengen, insieme agli accordi e alle regole connessi costituiscono il cosiddetto "acquis di Schengen", che dal 1999 è stato integrato nel quadro giuridico dell'Unione europea in virtù di un protocollo allegato al Trattato di Amsterdam. Si veda G. CAGGIANO, *Le nuove politiche dei controlli alle frontiere, dell'asilo e dell'immigrazione nello Spazio unificato di libertà, sicurezza e giustizia*, in *Studi sull'integrazione europea*, 2008, pp. 105-144.

⁹ Si vedano J. ZILLER, *The Prüm Convention: A Real-False Reinforced Cooperation in the Area of Freedom, Security and Justice of the EU and EC Treaties (Le Traité de Prüm une Vraie-Fausse Coopération Renforcée dans L'Espace de Sécurité de Liberté et de Justice)*, EUI Working Paper No. 2006/32, disponibile su http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=965675; G. CAGGIANO, *Le nuove politiche dei controlli alle frontiere, dell'asilo e dell'immigrazione nello Spazio unificato di libertà, sicurezza e giustizia*, cit., p. 112.

¹⁰ L. S. ROSSI, *Fiscal Compact e Trattato sul Meccanismo di Stabilità: aspetti istituzionali e conseguenza dell'integrazione differenziata nell'UE*, cit., p. 293; G. NAPOLITANO, *Il meccanismo europeo di stabilità e la nuova frontiera costituzionale dell'Unione*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2012, p. 461 ss.; G. L. TOSATO, *L'integrazione europea ai tempi della crisi dell'euro*, cit., p. 9; M. C. MALAGUTI, *L'Unione europea e le organizzazioni finanziarie internazionali*, cit., p. 47 ss.; G. ROSSOLILLO, *The Fiscal Compact, The European Stability Mechanism and a Two-Speed Europe: Institutional Proposals for a Government of the Eurozone*, cit., p. 10 ss. Si vedano anche, in questo *Volume*, i contributi di N.G. WENZEL, F. SPIGARELLI, "La crisi dell'Euro: quale futuro per una Unione monetaria senza Unione fiscale?"; G. GALEAZZI, "Interdipendenza tra disavanzi fiscali e instabilità del sistema bancario: completamento del disegno istituzionale europeo per una nuova governante"; F. BOFFA, G. ZANETTI, "Competitività dei sistemi produttivi e riforma della *governance* economica europea".

strettamente legato in quanto “ne costituisce il contrappeso e il contraccambio”¹¹ - e l'accordo per il Tribunale unificato dei brevetti del 2013¹².

Per essere legittime secondo il diritto UE¹³ e il diritto internazionale pubblico¹⁴ (di seguito per semplicità espositiva il termine “legittimità” designerà quella sia di diritto dell'UE che di diritto internazionale pubblico), le integrazioni differenziate tra Stati membri istituite mediante accordi internazionali devono rispettare i Trattati, l'*acquis* e il quadro istituzionale dell'UE¹⁵. A prima vista, il *Fiscal Compact* soddisfa queste condizioni di legittimità, in quanto richiama il diritto dell'UE, precisa di volersi applicare in modo con esso compatibile e impone agli Stati parte di incorporare il *Fiscal Compact* medesimo nell'ordinamento dell'UE entro cinque anni dalla sua entrata in

¹¹ L. S. ROSSI, *Fiscal Compact e Trattato sul Meccanismo di Stabilità: aspetti istituzionali e conseguenza dell'integrazione differenziata nell'UE*, cit., p. 294.

¹² Su questo Trattato, si vedano R. BARATTA, *National Courts as 'Guardians' and 'Ordinary Courts' of EU Law: Opinion 1/09 of the ECJ*, in *Legal Issues of Economic Integration*, 2011, p. 297 ss.; J. ALBERTI, *Il parere della Corte di giustizia sul Tribunale dei brevetti europeo e comunitario*, in *Il Diritto dell'Unione europea*, 2012, p. 367 ss.; G. CAGGIANO, *Il pacchetto normativo sul “brevetto europeo unitario” tra esigenze di un nuovo sistema di tutela, profili di illegittimità delle proposte in discussione e impasse istituzionale*, in *Il Diritto dell'Unione europea*, 2012, pp. 683-708; B. UBERTAZZI, “Sub art. 262 TFUE”, in F. POCAR, M. C. BARUFFI, *Commentario breve ai Trattati UE e FUE*, Padova, in corso di pubblicazione.

¹³ Si vedano P. CRAIG, *The Stability, Coordination and Governance Treaty: Principle, Politics and Pragmatism*, cit., pp. 238 e 240; R. BARATTA, *Legal Issues of the Fiscal Compact. Searching for a mature democratic governance of the euro*, cit., p. 41. Entrambi richiamano la giurisprudenza rilevante della Corte di giustizia: *Parlamento europeo c. Consiglio delle Comunità europee e Commissione delle Comunità europee*, cause riunite C-181/91 e C-248/91, in *Raccolta* 1993, I-3685, para 20, sentenza del 30 giugno 1993; Conclusioni dell'Avvocato generale Jacobs presentate il 16 dicembre 1992, in *Raccolta* 1993, I-3685, par. 26; *Parlamento europeo c. Consiglio dell'Unione europea*, causa C-316/91, in *Raccolta* 1994, I-625, par. 37, sentenza del 2 marzo 1994; *Parfums Christian Dior SA e Parfums Christian Dior BV c. Evora BV*, causa C-337/95, in *Raccolta* 1997, I-6013, par. 21, sentenza del 4 novembre 1997; *Commissione delle Comunità europee c. Regno di Spagna*, causa C-503/03, in *Raccolta* 2006, I-1097, par. 34, sentenza del 31 gennaio 2006. Più in generale, si veda anche T. BEUKERS, “The Eurozone Crisis and the Legitimacy of Differentiated Integration”, in B. DE WITTE, A. HÉRITIER, A. H. TRECHSEL (eds.), *Euro Crisis and the State of European Democracy*, cit., pp. 7-30.

¹⁴ Si vedano P. CRAIG, *The Stability, Coordination and Governance Treaty: Principle, Politics and Pragmatism*, cit., p. 238; R. BARATTA, *Legal Issues of the Fiscal Compact. Searching for a mature democratic governance of the euro*, cit., p. 41, che richiama l'art. 41 della Convenzione di Vienna sul diritto dei Trattati, sugli “accordi aventi lo scopo di modificare trattati multilaterali soltanto nei rapporti fra alcune delle parti” secondo cui “1. Due o più parti di un trattato multilaterale possono concludere un accordo avente lo scopo di modificare il trattato soltanto nei loro reciproci rapporti: a) se la possibilità di una tale modifica è prevista dal trattato; o b) se la modifica in questione non è vietata dal trattato, a condizione che essa: i) non pregiudichi in alcun modo per le altre parti il godimento dei diritti derivanti dal trattato né l'adempimento dei loro obblighi; e ii) non verta su di una disposizione dalla quale non si possa derogare senza che vi sia una incompatibilità con effettiva realizzazione dell'oggetto e dello scopo del trattato. / 2. A meno che, nel caso previsto dal comma a) del paragrafo 1, il trattato non preveda altrimenti, le parti in questione devono notificare alle altre parti la loro intenzione di concludere l'accordo e le modifiche che quest'ultimo reca al trattato”. La Convenzione di Vienna è stata adottata a Vienna il 23 maggio 1969, entrata in vigore nell'ordinamento internazionale il 27 gennaio 1980 e pubblicata in *United Nations Treaty Series*, vol. 1155, p. 331.

¹⁵ In particolare, sui profili istituzionali si vedano anche il paragrafo 2.4 e la giurisprudenza ivi citata. Sui conflitti tra i Trattati istitutivi dell'UE e gli accordi conclusi tra gli Stati membri *inter se*, si veda J. KLABBERS, *Treaty Conflict and the European Union*, Cambridge, 2008, pp. 9 ss. e ivi ulteriori riferimenti. Si veda anche J. KLABBERS, “Beyond the Vienna Convention: Conflicting Treaty Provisions”, in E. CANNIZZARO (ed.), *The Law of Treaties Beyond the Vienna Convention*, Oxford, 2012, pp. 192-205, nota 22.

vigore (art. 16)¹⁶. In realtà, la legittimità dell'integrazione differenziata instaurata dal nuovo Trattato viene discussa sotto vari profili, tra cui proprio quello relativo al ruolo che esso attribuisce alle istituzioni dell'UE¹⁷. Le pagine che seguono analizzeranno quindi le funzioni assegnate dal *Fiscal Compact* a ogni istituzione dell'UE interessata, anche per valutarne la legittimità; mentre non riguarderanno le funzioni attribuite dal nuovo Trattato alla Corte di giustizia, che sono oggetto di uno studio specifico di questo volume¹⁸.

2. Commissione europea e Consiglio

Il Trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla *governance* nell'Unione economica e monetaria attribuisce al Consiglio e soprattutto alla Commissione ruoli importanti, non soltanto per la preparazione delle riunioni del Vertice euro¹⁹, ma anche riguardo alle proposte di azione generali e puntuali, alla presentazione periodica di relazioni sulla *compliance* da parte degli Stati membri e alla gestione della procedura di deficit eccessivo²⁰. Tuttavia, la legittimità del *Fiscal Compact* è discussa proprio riguardo a taluni di questi ruoli della Commissione, come vedremo al paragrafo 2.4.

2.1. Proposte di azione generali e puntuali: in particolare il meccanismo automatico di correzione

Il nuovo Trattato assegna alla Commissione europea il compito di proporre la tempistica per realizzare la convergenza verso il rispettivo obiettivo di medio termine e soddisfare così la regola del pareggio di bilancio, tenendo in considerazione i rischi specifici di sostenibilità del paese interessato (art. 3, lett. b)²¹. D'altro canto gli Stati membri devono assicurare questa convergenza rapidamente (art. 3, lett. a) e b)). Quando uno Stato non rispetta la regola del pareggio di bilancio scatta un meccanismo automatico di correzione, che impone al Paese interessato di adottare misure correttive entro un periodo di tempo determinato (art. 3, lett. c)-e)²².

Gli Stati membri devono trasporre nei propri ordinamenti nazionali l'obbligazione del pareggio di bilancio e del meccanismo di automatico di correzione, nel rispetto delle

¹⁶ Si vedano il preambolo, e gli articoli 2 e 16 TSCG. Si veda P. BILANCIA, "La Nuova Governance dell'eurozona: alla Ricerca del Demos", in F. ANGELINI, M. BENVENUTI (a cura di), *Il Diritto Costituzionale alla Prova della Crisi Economica: Atti del Convegno di Roma, 26-27 Aprile 2012*, Napoli, 2012, pp. 19-40, p. 33.

¹⁷ Si vedano i paragrafi successivi.

¹⁸ Si veda M. E. BARTOLONI, "Il ruolo della Corte di giustizia dell'UE in base al TSCG", in questo Volume.

¹⁹ Si veda *infra* paragrafo 3.

²⁰ Si vedano i paragrafi successivi.

²¹ Su questa regola, modellata sulla disciplina prevista dalla Costituzione tedesca si vedano LB, JHR, *The Fiscal Compact and the European Constitutions: 'Europe Speaking German'*, in *European Constitutional Law Review*, 2012, pp. 1-7; R. BARATTA, *Legal Issues of the Fiscal Compact. Searching for a mature democratic governance of the euro*, cit., p. 45; P. CRAIG, *The Stability, Coordination and Governance Treaty: Principle, Politics and Pragmatism*, cit., p. 234.

²² Si vedano R. BARATTA, *Legal Issues of the Fiscal Compact. Searching for a mature democratic governance of the euro*, cit., p. 46; P. CRAIG, *The Stability, Coordination and Governance Treaty: Principle, Politics and Pragmatism*, cit., p. 234.

prerogative dei parlamenti nazionali e preferibilmente a livello costituzionale²³. In questo quadro la Commissione europea propone principi comuni su cui si deve fondare il meccanismo automatico di correzione a livello nazionale (art. 3, par. 2), che sancisce in atti di diritto secondario dell'UE²⁴. Questi principi riguardano tra l'altro la natura, la portata e la tempistica dell'azione correttiva e così pure il ruolo e l'indipendenza delle istituzioni responsabili sul piano nazionale per il controllo dell'osservanza delle regole di cui all'art. 3, par.1²⁵.

2.2. Procedura per i disavanzi eccessivi

Gli Stati membri della zona euro possono venire assoggettati a procedure per i disavanzi eccessivi ex artt. 4 del nuovo Trattato e 126 TFUE, nel qual caso devono predisporre programmi di partenariato economico e di bilancio comprensivi della descrizione dettagliata delle riforme strutturali necessarie per correggere in modo effettivo e duraturo il disavanzo eccessivo (art. 5)²⁶. La Commissione e il Consiglio dell'Unione europea valutano se approvare o meno questi programmi di partenariato economico e di bilancio degli Stati membri interessati (art. 5) e ne monitorano la corretta attuazione (art. 6).

Le parti contraenti assumono poi l'obbligazione di comunicare, discutere ex ante e coordinare con la Commissione e il Consiglio dell'Unione europea i propri piani di emissione del debito pubblico (art. 6) e le rispettive grandi riforme di politica economica (art. 11). Per risolvere eventuali problemi di compatibilità tra il diritto dell'UE e gli articoli 5 e 6 del nuovo Trattato la Commissione europea presenta inoltre proposte legislative ulteriori per la zona euro tramite atti di diritto dell'UE secondario²⁷. In particolare, queste proposte possono riguardare la comunicazione *ex ante* dei piani di emissione del debito, i programmi di partenariato economico dettagliati riguardo alle riforme strutturali degli Stati membri soggetti a procedura per i disavanzi eccessivi e il coordinamento delle grandi riforme di politica economica previste dagli Stati membri²⁸.

²³ Si veda P. BILANCIA, *La Nuova Governance dell'eurozona: alla Ricerca del Demos*, cit., pp. 34-35, secondo cui il *Fiscal Compact* richiede per la prima volta espressamente di trasporre sul piano interno una regola europea mediante una fonte di rango costituzionale ed ha perciò un forte impatto costituzionale sugli ordinamenti interni. Si vedano anche P. CRAIG, *The Stability, Coordination and Governance Treaty: Principle, Politics and Pragmatism*, cit., p. 235; R. BARATTA, *Legal Issues of the Fiscal Compact. Searching for a mature democratic governance of the euro*, cit., p. 46; A. COSSIRI, "L'introduzione del principio dell'equilibrio di bilancio nella Costituzione italiana", in questo *Volume*.

²⁴ Si vedano P. CRAIG, *The Stability, Coordination and Governance Treaty: Principle, Politics and Pragmatism*, cit., p. 235; R. BARATTA, *Legal Issues of the Fiscal Compact. Searching for a mature democratic governance of the euro*, cit., p. 46. Si veda anche il preambolo del *Fiscal Compact* che "rileva[...] l'intenzione della Commissione europea di presentare ulteriori proposte legislative per la zona euro riguardanti, in particolare, la comunicazione *ex ante* dei piani di emissione del debito, programmi di partenariato economico che illustrino nel dettaglio le riforme strutturali degli Stati membri soggetti a procedura per i disavanzi eccessivi e il coordinamento delle grandi riforme di politica economica previste dagli Stati membri".

²⁵ *Ibidem*.

²⁶ R. BARATTA, *Legal Issues of the Fiscal Compact. Searching for a mature democratic governance of the euro*, cit., p. 44.

²⁷ Si veda il preambolo del *Fiscal Compact*, ricordato alla nota 24.

²⁸ R. BARATTA, *Legal Issues of the Fiscal Compact. Searching for a mature democratic governance of the euro*, cit., p. 44.

La Commissione europea può infine raccomandare agli Stati parte soggetti alle procedure per i disavanzi eccessivi talune misure relative a queste procedure medesime. Le misure così raccomandate dalla Commissione diventano tuttavia obbligatorie in modo semi-automatico per le parti contraenti la cui moneta è l'euro quando la loro maggioranza qualificata non vi si oppone, secondo il principio della maggioranza qualificata inversa (art. 7). Questo principio aumenta indubbiamente il ruolo della Commissione rispetto a quello del Consiglio²⁹.

2.3. Relazioni sulla compliance da parte degli Stati membri

La Commissione presenta una relazione sulla regola del pareggio di bilancio e sul meccanismo di correzione di cui all'art. 3, par. 2, TSCG alle parti contraenti interessate, dopo averle poste in condizione di esprimere le proprie osservazioni (art. 8 TSCG)³⁰. Quando la relazione della Commissione è negativa nei confronti di una parte contraente, uno o più altri Stati parte devono adire la Corte di giustizia dell'Unione europea, che si pronuncia con sentenza vincolante per la parte contraente interessata (art. 8, par. 1)³¹. La Commissione valuta poi se la parte contraente interessata ha adottato i provvedimenti eventualmente necessari per eseguire nei termini la sentenza della Corte di giustizia. Quando la valutazione della Commissione è negativa, qualsiasi altra parte contraente può chiedere alla Corte di giustizia l'imposizione di sanzioni finanziarie secondo i criteri stabiliti dalla Commissione medesima ex art. 260 TFUE (art.8, par. 2)³².

L'art. 8 TSCG attribuisce dunque alla Commissione un ruolo centrale. Tuttavia questo ruolo è anche limitato³³. Da un lato la Commissione è infatti privata del suo

²⁹ La maggioranza qualificata è calcolata per analogia con le pertinenti disposizioni dei trattati su cui si fonda l'UE senza tenere conto della posizione della parte contraente interessata (art.7). Si vedano W. VAN AKEN, L. ARTIGE, *Reverse Majority Voting in Comparative Perspective: Implications for Fiscal Governance in the EU*, in B. DE WITTE, A. HÉRITIER, A.H. TRECHSEL (eds.), *Euro Crisis and the State of European Democracy*, cit., pp. 129-161; P. CRAIG, *The Stability, Coordination and Governance Treaty: Principle, Politics and Pragmatism*, cit., p. 234; R. BARATTA, *Legal Issues of the Fiscal Compact. Searching for a mature democratic governance of the euro*, cit., p. 51. Sulle conseguenze sugli equilibri istituzionali del principio della maggioranza qualificata in relazione al *Six-Pack*, si vedano N. DE SADELEER, *The New Architecture of the European Economic Governance*, in *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 2012, pp. 354-383, p. 375; G. L. TOSATO, *L'integrazione europea ai tempi della crisi dell'euro*, in *Rivista di diritto internazionale*, 2012, pp. 681-703, p. 691.

³⁰ R. BARATTA, *Legal Issues of the Fiscal Compact. Searching for a mature democratic governance of the euro*, cit., p. 49; P. CRAIG, *The Stability, Coordination and Governance Treaty: Principle, Politics and Pragmatism*, cit., p. 245 ss.

³¹ R. BARATTA, *Legal Issues of the Fiscal Compact. Searching for a mature democratic governance of the euro*, cit., p. 49; P. CRAIG, *The Stability, Coordination and Governance Treaty: Principle, Politics and Pragmatism*, cit., pp. 245-246.

³² Sanzione o somma forfettaria in misura non eccedente lo 0.1% del PIL, che sarà versato al meccanismo europeo di stabilità se la valuta del paese è l'euro, altrimenti il pagamento sarà effettuato al bilancio generale dell'UE. In senso critico sulla ridotta entità di questa possibile sanzione e sul conseguente effetto scarsamente deterrente si veda D. GROS, *The Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union (aka Fiscal Compact)*, CEPS Commentary, 8 March 2012, disponibile su http://aei.pitt.edu/33834/1/DG_Fiscal_Compact.pdf. In generale si vedano R. BARATTA, *Legal Issues of the Fiscal Compact. Searching for a mature democratic governance of the euro*, cit., p. 49; P. CRAIG, *The Stability, Coordination and Governance Treaty: Principle, Politics and Pragmatism*, cit., p. 246.

³³ R. BARATTA, *Legal Issues of the Fiscal Compact. Searching for a mature democratic governance of the euro*, cit., p. 49; P. CRAIG, *The Stability, Coordination and Governance Treaty: Principle, Politics and Pragmatism*, cit., p. 246.

potere di ricorrere alla Corte contro uno Stato ritenuto inadempiente, che viene invece assegnato soltanto alle parti contraenti. D'altro lato quando ritengono che una parte contraente non ha rispettato l'art. 3, par. 2, del nuovo Trattato, gli altri Stati contraenti possono adire la Corte di giustizia indipendentemente da una relazione della Commissione medesima.

I limiti al ruolo della Commissione nell'ambito del ricorso ex art. 8 del nuovo Trattato si spiegano perché quest'ultimo articolo si fonda sull'art. 273 TFUE, che si applica alle controversie tra soli Stati membri in cui la Commissione non è parte: l'art. 8 TSCG struttura perciò il suo meccanismo di ricorso in modo tale da impedire alla Commissione di diventare parte del relativo procedimento giudiziale³⁴. In astratto i limiti al ruolo della Commissione ex art. 8 del nuovo Trattato possono rendere questo ricorso inefficace, posto che la prassi dimostra una forte reticenza degli Stati membri dell'UE a presentare ricorsi di infrazione gli uni contro gli altri, a cui supplisce proprio la Commissione in qualità di guardiana dei Trattati e depositaria dell'interesse sopranazionale³⁵. In concreto però i limiti al ruolo della Commissione ex art. 8 TSCG sono però più formali che sostanziali, posto che la Commissione medesima obbliga gli Stati parte ad adire la Corte di giustizia (unilateralmente o collettivamente) quando presenta una relazione negativa sulle disposizioni adottate dallo Stato interessato ex art. 3, par. 2, TSCG³⁶. Ciò è d'altro canto confermato anche³⁷ dall'Allegato al *Fiscal Compact* sulle "disposizioni convenute dalle parti contraenti al momento della firma riguardo all'art. 8 del Trattato", secondo cui entro tre mesi dalla data di ricevimento della relazione negativa della Commissione in questione, le parti contraenti vincolate dall'art. 3 e dall'art. 8 del nuovo Trattato in quanto Stati membri che formano il gruppo predeterminato di tre Stati membri che esercitano la presidenza del Consiglio dell'Unione europea devono depositare il ricorso alla Corte di giustizia³⁸.

2.4. Legittimità delle nuove funzioni della Commissione

³⁴ R. BARATTA, *Legal Issues of the Fiscal Compact. Searching for a mature democratic governance of the euro*, cit., p. 49; P. CRAIG, *The Stability, Coordination and Governance Treaty: Principle, Politics and Pragmatism*, cit., p. 246.

³⁵ Si vedano EDITORIAL COMMENTS, *A revival of the Commission's role as guardian of the treaties?*, in *Common Market Law Review*, 2012, pp. 1553-1564; R. BARATTA, *Legal Issues of the Fiscal Compact. Searching for a mature democratic governance of the euro*, cit., p. 49; P. CRAIG, *The Stability, Coordination and Governance Treaty: Principle, Politics and Pragmatism*, cit., p. 246.

³⁶ R. BARATTA, *Legal Issues of the Fiscal Compact. Searching for a mature democratic governance of the euro*, cit., p. 49; P. CRAIG, *The Stability, Coordination and Governance Treaty: Principle, Politics and Pragmatism*, cit., p. 246.

³⁷ L'obbligatorietà del ricorso alla Corte di giustizia risulta anche dall'interpretazione sistematica dell'art. 8, par. 1, seconda frase, e delle altre regole rilevanti dell'art. 8 TSCG, secondo cui il ricorso alla Corte di giustizia non è automatico (e unilaterale) quando manca una relazione negativa della Commissione (art. 8, par. 1, terza frase); o quando lo Stato interessato non esegue la sentenza della Corte, in presenza o meno di una valutazione della Commissione (art. 8, par. 2). R. BARATTA, *Legal Issues of the Fiscal Compact. Searching for a mature democratic governance of the euro*, cit., p. 49; P. CRAIG, *The Stability, Coordination and Governance Treaty: Principle, Politics and Pragmatism*, cit., p. 246.

³⁸ R. BARATTA, *Legal Issues of the Fiscal Compact. Searching for a mature democratic governance of the euro*, cit., p. 49; P. CRAIG, *The Stability, Coordination and Governance Treaty: Principle, Politics and Pragmatism*, cit., p. 246.

Per un'opinione le funzioni assegnate alla Commissione dal *Fiscal Compact* sono illegittime³⁹. Così, con particolare riguardo al ruolo della Commissione nell'ambito del meccanismo automatico di correzione ex art. 3, par. 2, TSCG, quest'opinione prende atto dell'esistenza di talune regole di diritto primario e secondario dell'UE, secondo cui la Commissione può proporre agli Stati membri misure simili a quelle previste dal *Fiscal Compact*⁴⁰; ritiene tuttavia queste regole di diritto dell'UE inapplicabili analogicamente all'azione più generale della Commissione nell'ambito del *Fiscal Compact*; non ravvisa nell'ordinamento dell'UE altre regole idonee a fondare quest'ultima azione generale della Commissione; e la considera perciò priva di basi giuridiche nell'ordinamento dell'UE⁴¹.

Così ancora, riguardo al ruolo della Commissione nell'ambito delle procedure di disavanzo eccessivo ex art. 7 del nuovo Trattato, questa opinione prende atto dell'esistenza di talune regole di diritto dell'UE secondo cui la Commissione può proporre atti al Consiglio per essere adottati secondo il principio della maggioranza qualificata inversa⁴²; ritiene tuttavia queste regole applicabili soltanto agli atti delegati o di esecuzione, che devono perseguire l'interesse generale e rispettare gli obiettivi, il contenuto, la portata e la durata della delega stabiliti dal legislatore delegante ex articoli 290 e 291 TFUE; non le ritiene invece estensibili analogicamente all'azione più generale della Commissione nell'ambito del *Fiscal Compact*; non ravvisa nell'ordinamento dell'UE altre regole idonee a fondare quest'ultima azione generale della Commissione; e la considera perciò priva di basi giuridiche nell'ordinamento dell'UE⁴³.

Così infine, con particolare riguardo al ruolo della Commissione nell'ambito della procedura di verifica della *compliance* degli Stati parte, quest'opinione invoca l'art. 273 TFUE su cui si fonda il ricorso alla Corte di giustizia ex art. 8 TSCG; ritiene che quest'ultimo articolo riguardi tuttavia soltanto i ricorsi tra Stati membri e non quelli in cui la Commissione è parte; considera che l'art. 8 attribuisce invece quantomeno sostanzialmente alla Commissione il ruolo di parte del procedimento giudiziario; non ritiene quindi l'art. 273 TFUE applicabile analogicamente all'azione della Commissione nell'ambito del *Fiscal Compact*; non ravvisa peraltro nell'ordinamento dell'UE altre regole idonee a fondare quest'ultima azione; e la considera perciò priva di basi giuridiche nell'ordinamento dell'UE⁴⁴.

In realtà i ruoli attribuiti dal *Fiscal Compact* alla Commissione nell'ambito del meccanismo automatico di correzione, delle procedure di disavanzo eccessivo e della

³⁹ P. CRAIG, *The Stability, Coordination and Governance Treaty: Principle, Politics and Pragmatism*, cit., p. 244; O. FISCHER-LESCANO, *Fiskalvertrag und Unionsrecht. Unionsrechtliche Grenzen völkervertraglicher Fiskalregulierung und Organleihe*, cit., p. 13.

⁴⁰ Si vedano i riferimenti in P. CRAIG, op. cit., p. 244; R. BARATTA, *Legal Issues of the Fiscal Compact. Searching for a mature democratic governance of the euro*, cit., p. 51.

⁴¹ P. CRAIG, *The Stability, Coordination and Governance Treaty: Principle, Politics and Pragmatism*, cit., p. 244; O. FISCHER-LESCANO, *Fiskalvertrag und Unionsrecht. Unionsrechtliche Grenzen völkervertraglicher Fiskalregulierung und Organleihe*, cit., p. 13.

⁴² Si vedano i riferimenti in P. CRAIG, op. cit., p. 244; R. BARATTA, *Legal Issues of the Fiscal Compact. Searching for a mature democratic governance of the euro*, cit., p. 51.

⁴³ P. CRAIG, *The Stability, Coordination and Governance Treaty: Principle, Politics and Pragmatism*, cit., p. 244; O. FISCHER-LESCANO, *Fiskalvertrag und Unionsrecht. Unionsrechtliche Grenzen völkervertraglicher Fiskalregulierung und Organleihe*, cit., p. 13.

⁴⁴ P. CRAIG, *The Stability, Coordination and Governance Treaty: Principle, Politics and Pragmatism*, cit., pp. 245-246; O. FISCHER-LESCANO, *Fiskalvertrag und Unionsrecht. Unionsrechtliche Grenzen völkervertraglicher Fiskalregulierung und Organleihe*, cit., p. 13.

verifica della *compliance* degli Stati parte paiono legittimi⁴⁵. Difatti secondo la Corte di giustizia l'attribuzione di talune funzioni persino nuove alle istituzioni dell'UE da parte degli Stati membri, quand'anche non all'unanimità e tramite trattati internazionali persino non ratificati dall'UE medesima, è legittima quando queste funzioni rientrano nell'ambito dei poteri conferiti dai Trattati istitutivi dell'UE alle istituzioni medesime e non ne "alterano il ruolo e la natura"⁴⁶. Il *Fiscal Compact* assegna alla Commissione indubbiamente nuove funzioni di governo degli Stati parte⁴⁷, che riguardano tuttavia l'esercizio del suo ruolo tipico di guardiana dei Trattati, la sua funzione di proposta di iniziative legislative e il suo compito di svolgere funzioni esecutive e regolamentari per il perseguimento dell'interesse generale dell'Unione. Queste funzioni rientrano così pienamente nell'ambito dei poteri che i Trattati istitutivi dell'UE conferiscono alla Commissione medesima, in qualità di istituzione indipendente e depositaria dell'interesse generale dell'Unione⁴⁸.

⁴⁵ R. BARATTA, *Legal Issues of the Fiscal Compact. Searching for a mature democratic governance of the euro*, cit., p. 51; A. DE STREEL, J. ETIENNE, *Le Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance au sein de l'Union économique et monétaire*, in *Journal de droit européen*, 2012, pp. 182-185, p. 184; O. PORCHIA, *Perché sbaglia chi ritiene "illegale" il Fiscal compact merkeliano*, in *Il Foglio.it*, 14 dicembre 2012, <http://www.ilfoglio.it/soloqui/16183>, G. L. TOSATO, *L'integrazione europea* cit., p. 15.

⁴⁶ Così R. BARATTA, *Legal Issues of the Fiscal Compact. Searching for a mature democratic governance of the euro*, cit., p. 42. Si vedano anche A. DE STREEL, J. ETIENNE, *Le Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance au sein de l'Union économique et monétaire*, cit., p. 182 ss.; G. ROSSOLILLO, *The Fiscal Compact, The European Stability Mechanism and a Two-Speed Europe: Institutional Proposals for a Government of the Eurozone*, cit., p. 10 ss.. In giurisprudenza si vedano i riferimenti indicati in nota 13. Si veda anche il parere della Corte del 10 aprile 1992, 1/92, Progetto di accordo tra la Comunità ed i paesi dell'Associazione europea di libero scambio relativo alla creazione dello Spazio economico europeo, in *Raccolta* 1992, p. I-2821, paragrafi 32 e 41. Su questo parere si vedano H. SCHERMERS, in *Common Market Law Review*, 1992, pp. 991-1009; T. HARTLEY, *The European Court and the EEA*, in *International and Comparative Law Quarterly*, 1992, pp. 841-848; A. LANG, *L'accordo sullo spazio economico europeo e la compatibilità col diritto comunitario*, in *Diritto del commercio internazionale*, 1992, pp. 575-599; M. L. TUFANO, *La Corte di giustizia e lo Spazio Economico Europeo*, in *Diritto comunitario e degli scambi internazionali*, 1994, pp. 759-790. Si veda poi il Parere della Corte del 18 aprile 2002, 1/00, Progetto di accordo sull'istituzione di uno spazio aereo comune europeo tra la Comunità europea e taluni paesi terzi, in *Raccolta* 2002, I-3493, paragrafi 20-22. Su questo parere si vedano F. CASTILLO DE LA TORRE, in *Common Market Law Review*, 2002, pp. 1373-1393; M. R. PIAZZA, *Il parere della Corte di giustizia sull'istituzione di uno spazio aereo comune europeo*, in *Il Diritto dell'Unione Europea*, 2004, pp. 445-454. Si veda infine il Parere della Corte in seduta plenaria dell'8 marzo 2011, 1/09, Progetto di accordo di Creazione di un sistema unico di risoluzione delle controversie in materia di brevetti, in *Raccolta* 2011, p. I-1137, paragrafi 75 e 76. Su questo parere si vedano R. BARATTA, *Legal Issues of the Fiscal Compact. Searching for a mature democratic governance of the euro*, cit., p. 42; W. TILMANN, "After the Oral Hearing on the Council's Request of an Opinion 01/09", in E. WILLI, M. WILLI, W. WILLI, T. SCHULTE-BECKHAUSEN (a cura di), *Festschrift für Michael Loschelder Zum 65. Geburtstag*, Munich, 2010, pp. 403-413; e la dottrina indicata alla nota 12.

⁴⁷ S. MANSERVISI, *La Commission européenne et la crise de la politique: d'une fonction d'intégration à une fonction de gouvernement*, in *Revue du Droit de l'Union Européenne*, 2012, pp. 5-14. Si veda anche la dottrina indicata alla nota 45.

⁴⁸ Questa conclusione è confermata dal Parlamento europeo, secondo cui la Commissione deve esercitare pienamente il suo ruolo istituzionale di custode dei trattati anche nell'ambito del *Fiscal Compact*. Si veda il punto 8 della Risoluzione del Parlamento europeo del 18 gennaio 2012 sulle conclusioni del Consiglio europeo dell'8 e 9 dicembre 2011 su un progetto di accordo internazionale per un'Unione di stabilità fiscale (2011/2546(RSP)), disponibile su <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P7-TA-2012-0002+0+DOC+XML+V0//IT>. Su questa risoluzione, si veda anche *infra* paragrafo 4.

In questo quadro restano tuttavia ancora aperte le questioni del se il *Fiscal Compact* alteri gli equilibri interistituzionali tra Commissione e Consiglio secondo il TFUE e così pure del se la Commissione sia pronta ad assumersi le sue nuove funzioni⁴⁹. A ben vedere soltanto la futura prassi relativa all'operatività del nuovo Trattato consentirà di rispondere a questi interrogativi. Nel frattempo per consolidare il proprio ruolo di istituzione autonoma, imparziale e garante di equilibrio e credibilità nel perseguire gli obiettivi ambiziosi del nuovo Trattato, la Commissione potrebbe tra l'altro ridurre il numero dei commissari, rinnovare profondamente la propria amministrazione, attualmente troppo burocratizzata e centralizzata, e sviluppare le potenzialità insite nel ruolo di Alto Rappresentante per gli affari esteri e la politica di sicurezza svolto dal Vice Presidente della Commissione, così da creare le condizioni necessarie per consentire all'amministrazione della Commissione medesima e al Servizio europeo per l'azione esterna di collaborare in modo strutturale parlando e agendo come una sola entità⁵⁰.

3. Vertice euro ed Eurogruppo

L'art. 12 TSCG sulla "Governance della zona euro", codifica e istituzionalizza nelle riunioni del Vertice euro la pratica degli incontri informali dei capi di Stato o di governo degli Stati parte la cui moneta è l'euro, che si è instaurata di fatto fin dal verificarsi della crisi del debito sovrano⁵¹. Secondo l'art. 12 agli incontri del Vertice euro partecipa il Presidente della Commissione, è invitato il Presidente della Banca centrale europea, e può esserlo anche il Presidente del Parlamento europeo per essere ascoltato.

Il Vertice euro ha un proprio Presidente, che viene eletto a maggioranza semplice dai capi di Stato o di governo delle parti contraenti la cui moneta è l'euro. Il Presidente del Vertice euro viene peraltro eletto nel medesimo momento in cui il Consiglio europeo elegge il proprio Presidente e con un mandato di pari durata, ovvero per un periodo di due anni e mezzo. Gli Stati parte vengono così implicitamente invitati a nominare come Presidente del Vertice euro il Presidente del Consiglio europeo, com'è avvenuto il 2 marzo 2012 quando i capi di Stato o di Governo degli Stati parte la cui moneta è l'euro hanno unanimemente designato come Presidente del Vertice euro Herman Van Rompuy, che è attualmente anche Presidente del Consiglio europeo sulla base di un secondo mandato⁵². Il Presidente del Vertice euro prepara le riunioni, relaziona al

⁴⁹ Sulla prima questione si veda la dottrina indicata alla nota 29. Sulla seconda questione si veda S. MANSERVISI, *La Commission européenne et la crise de la politique: d'une fonction d'intégration à une fonction de gouvernement*, cit., p. 13.

⁵⁰ Ibidem.

⁵¹ L. S. ROSSI, *Fiscal Compact e Trattato sul Meccanismo di Stabilità: aspetti istituzionali e conseguenza dell'integrazione differenziata nell'UE*, cit., p. 299; O. FISCHER-LESCANO, *Fiskalvertrag und Unionsrecht. Unionsrechtliche Grenzen völkervertraglicher Fiskalregulierung und Organleihe*, cit., p. 9; R. BARATTA, *Legal Issues of the Fiscal Compact. Searching for a mature democratic governance of the euro*, cit., p. 54; J. MARTÍN, P. DE NANCLARES, *El nuevo Tratado de estabilidad, coordinación y gobernanza de la UEM: reflexiones a propósito de una peculiar reforma realizada fuera de los Tratados constitutivos*, cit., p. 415.

⁵² Si vedano R. BARATTA, *Legal Issues of the Fiscal Compact. Searching for a mature democratic governance of the euro*, cit., p. 54; T. KUNSTEIN, W. WESSELS, *The New Governance of the Economic and Monetary Union: Adapted Institutions and Innovative Instruments*, in *IAI Working Papers, January 2013*, disponibile su <http://www.iai.it/pdf/DocIAI/iaiwip1302.pdf>, p. 7; F. ALLEMAND, F. MARTUCCI, *La nouvelle gouvernance économique européenne*, cit., p. 440.

Parlamento europeo dopo ognuna di esse, e ne cura la continuità in stretta cooperazione con il Presidente della Commissione. Il medesimo Presidente svolge infine “indirettamente” anche un ruolo di rappresentanza esterna della zona euro⁵³.

Le riunioni del Vertice euro sono convocate quando necessario, e comunque almeno due volte all’anno, per discutere questioni relative alle responsabilità specifiche degli Stati membri la cui moneta è l’euro riguardo alla moneta unica e altre tematiche concernenti la *governance* della zona euro⁵⁴. I capi di Stato o di governo degli Stati parte che hanno ratificato il TSCG diversi da quelli la cui moneta è l’euro sono invitati a partecipare alle riunioni del Vertice euro su questioni specifiche, come la competitività per le parti contraenti, la modifica dell’architettura complessiva della zona euro e delle regole fondamentali ad essa applicabili; partecipano comunque alle riunioni del Vertice euro almeno una volta all’anno per discutere dell’attuazione del TSCG; e vengono informati dal Presidente del Vertice euro della preparazione e degli esiti di tutte le riunioni⁵⁵. Si è così raggiunto un compromesso tra gli Stati parte la cui moneta è l’euro, desiderosi di veder istituzionalizzato un nuovo organismo volto al raggiungimento degli obiettivi per cui essi soli sono responsabili, e gli Stati parte la cui moneta è diversa dall’euro, timorosi di rimanere ai margini di discussioni relative alla *governance* futura della zona euro.

Le riunioni del Vertice euro vengono preparate dall’Eurogruppo che deve anche darvi seguito. Il Presidente dell’Eurogruppo può quindi essere invitato a parteciparvi. Come il Vertice euro, anche l’Eurogruppo è peraltro nato al di fuori dei Trattati sulla base di risoluzioni del Consiglio europeo a partire dal 1997; ed è stato poi “costituzionalizzato” soltanto con il Trattato di Lisbona, precisamente con l’art. 137 TFUE⁵⁶. Tuttavia, mentre secondo il Trattato di Lisbona l’Eurogruppo è un foro di concertazione tra i ministri delle finanze degli Stati la cui moneta è l’euro, che definiscono la loro posizione prima delle riunioni del Consiglio ECOFIN, il *Fiscal Compact* attribuisce all’Eurogruppo la nuova funzione decisionale di dare seguito alle riunioni del Vertice euro. Questa nuova funzione dell’Eurogruppo è peraltro in linea con lo scivolamento progressivo dell’adozione di decisioni nella materia in esame dal Consiglio dell’Unione europea a sedi di concertazione informali, quali l’Eurogruppo medesimo, e risulta perciò conforme al ruolo e alla natura di quest’ultimo foro secondo i Trattati istitutivi⁵⁷.

4. Parlamento europeo e parlamenti nazionali

Il Trattato sulla stabilità, coordinamento e *governance* nell’Unione economica e monetaria attribuisce al Parlamento europeo un ruolo marginale⁵⁸. Difatti, oltre al già

⁵³ Sul punto si veda A. CALIGIURI, “La rappresentanza esterna della zona euro”, in questo *Volume*.

⁵⁴ L. S. ROSSI, *Fiscal Compact e Trattato sul Meccanismo di Stabilità: aspetti istituzionali e conseguenza dell’integrazione differenziata nell’UE*, cit., p. 300; R. BARATTA, *Legal Issues of the Fiscal Compact. Searching for a mature democratic governance of the euro*, cit., p. 54.

⁵⁵ Si veda R. BARATTA, *Legal Issues of the Fiscal Compact. Searching for a mature democratic governance of the euro*, cit., p. 54.

⁵⁶ Art. 137 TFUE: “Le modalità per le riunioni tra i ministri degli Stati membri la cui moneta è l’euro sono stabilite dal protocollo sull’Eurogruppo”.

⁵⁷ F. ALLEMAND, F. MARTUCCI, *La nouvelle gouvernance économique européenne*, cit., p. 440.

⁵⁸ T. KUNSTEIN, W. WESSELS, *The New Governance of the Economic and Monetary Union: Adapted Institutions and Innovative Instruments*, cit., p. 8; L. S. ROSSI, *Fiscal Compact e Trattato sul Meccanismo*

ricordato diritto di essere informato dal Presidente del Vertice euro dell'esito delle riunioni del Vertice euro (art. 12), il nuovo Trattato prevede che il Parlamento europeo insieme ai Parlamenti nazionali dei soli Stati contraenti organizzati una conferenza dei rappresentanti delle commissioni pertinenti del Parlamento europeo medesimo e dei parlamenti nazionali in questione per discutere le politiche di bilancio e altre questioni relative al TSCG (art. 13).

Il ruolo limitato del Parlamento europeo nell'ambito del *Fiscal Compact* si fonda sulla volontà di non coinvolgere nelle procedure proprie del nuovo Trattato un'istituzione che rappresenta anche i popoli degli Stati non parti del Trattato medesimo, oltre che su una "deriva intergovernativa che sta attualmente travolgendo l'Unione europea"⁵⁹. Questo ruolo è sicuramente legittimo nell'ambito della cooperazione rafforzata istituita nell'ordinamento internazionale dal *Fiscal Compact*, diversamente da quanto prevedono i Trattati dell'Unione europea e sul Funzionamento dell'Unione europea per le cooperazioni rafforzate interne all'ordinamento dell'UE⁶⁰. Tuttavia, il ruolo ora detto è giustamente criticato, in quanto espressione della volontà di escludere il dibattito democratico su misure idonee ad incidere pesantemente sulle politiche di bilancio nazionali e a comportare sacrifici rilevanti per i cittadini degli Stati parte conseguenti a politiche di rigore finanziario⁶¹. Così con una risoluzione del 18 gennaio 2012 il Parlamento europeo medesimo ha manifestato "perplexità circa la necessità di un siffatto accordo intergovernativo, i cui principali obiettivi possono essere, nella maggior parte dei casi, raggiunti in modo migliore e più efficace attraverso misure nel quadro del diritto dell'Unione, in modo da fornire una risposta rapida, ferma e sostenibile all'attuale crisi finanziaria ed economica e alla crisi sociale in molti Stati membri dell'Unione europea" (par. 1) e comunque si è riservato "il diritto di avvalersi di

di Stabilità: aspetti istituzionali e conseguenza dell'integrazione differenziata nell'UE, cit., p. 301; P. LEINO-SANDBERG, J. SALMINEN, *Should the Economic and Monetary Union Be Democratic After All? Some Reflections on the Current Crisis*, in *German Law Journal*, 2013, pp. 844-868, p. 857, disponibile su <http://www.germanlawjournal.com/index.php?pageID=11&artID=1532>. Si vedano anche O. FISCHER-LESCANO, *Fiskalvertrag und Unionsrecht. Unionsrechtliche Grenzen völkervertraglicher Fiskalregulierung und Organleihe*, cit., p. 13; J. MARTÍN, P. DE NANCLARES, *El nuevo Tratado de estabilidad, coordinación y gobernanza de la UEM: reflexiones a propósito de una peculiar reforma realizada fuera de los Tratados constitutivos*, cit., p. 417, secondo cui il nuovo Trattato "neutralizza" il ruolo del Parlamento europeo. Si veda infine M. STARITA, "Governance economica europea e principi democratici dell'UE", in questo Volume.

⁵⁹ L. S. ROSSI, *Fiscal Compact e Trattato sul Meccanismo di Stabilità: aspetti istituzionali e conseguenza dell'integrazione differenziata nell'UE*, cit., p. 301.

⁶⁰ Ibidem.

⁶¹ Così L. S. ROSSI, *Fiscal Compact e Trattato sul Meccanismo di Stabilità: aspetti istituzionali e conseguenza dell'integrazione differenziata nell'UE*, cit., p. 301. Si veda anche O. FISCHER-LESCANO, *Fiskalvertrag und Unionsrecht. Unionsrechtliche Grenzen völkervertraglicher Fiskalregulierung und Organleihe*, cit., p. 9, che richiama il ruolo rilevante attribuito al Parlamento europeo dall'art. 121 par. 5 e par. 6 TFUE e rispettivamente dal considerando 9 e dall'art. 2 bis del Regolamento (UE) n. 1177/2011 del Consiglio, dell'8 novembre 2011, che modifica il regolamento (CE) n. 1467/97 per l'accelerazione e il chiarimento delle modalità di attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi, in GU L 306 del 23.11.2011, pp. 33-40. Si veda anche C. HEFTLER, W. WESSELS, *The Democratic Legitimacy of the EU's Economic Governance and National Parliaments*, in *IAI Working Papers*, 13 April 2013, disponibile su <http://www.iai.it/pdf/DocIAI/iaiw1313.pdf>, p. 2. Si vedano, invece, R. BARATTA, *Legal Issues of the Fiscal Compact. Searching for a mature democratic governance of the euro*, cit., p. 57, nota 105; G. MARTINICO, *L'art. 13 del Fiscal Compact e il ruolo dei parlamenti nel sistema multilivello*, cit., p. 37; T. BEUKERS, *The Eurozone Crisis and the Legitimacy of Differentiated Integration*, cit., p. 25-26, secondo cui l'art. 126 TFUE prevede che il Parlamento europeo venga invece soltanto informato (par. 11) o consultato (par. 14).

tutti gli strumenti politici e giuridici a sua disposizione per difendere il diritto dell'Unione e il ruolo delle sue istituzioni, particolarmente nel caso in cui l'accordo definitivo preveda elementi incompatibili con il diritto dell'Unione" (par. 7)⁶².

Per ridurre il deficit democratico dell'UE, il *Fiscal Compact* sembra allora voler rafforzare il ruolo dei parlamenti nazionali⁶³, in linea con il Trattato di Lisbona⁶⁴ e con la sentenza del *Bundesverfassungsgericht* relativa alla compatibilità alla Costituzione tedesca delle leggi nazionali autorizzanti aiuti finanziari alla Grecia nell'ambito delle misure di salvataggio adottate di recente dagli Stati della zona euro⁶⁵. Così, l'art. 3, par. 2, TSCG rispetta in astratto le "prerogative" dei parlamenti nazionali riconoscendone la competenza ad adottare i bilanci nazionali. Così ancora l'art. 13 del nuovo Trattato prevede una cooperazione tra il Parlamento europeo e i parlamenti nazionali, che al momento della trasposizione del nuovo Trattato nel diritto dell'Unione si è deciso assuma la forma di una "Conferenza interparlamentare sulla *governance* economica e finanziaria dell'Unione europea", estesa ai rappresentanti di tutti i parlamenti nazionali degli Stati membri dell'UE⁶⁶. La Conferenza si riunirà due volte l'anno e sarà coordinata con il ciclo del semestre europeo⁶⁷.

In realtà, il margine di manovra dei parlamenti nazionali viene in concreto ridotto dagli ampi poteri normativi e di monitoraggio conferiti alla Commissione e al Consiglio dal nuovo Trattato e così pure dalle comprovate difficoltà pratiche dei parlamenti nazionali medesimi di controllare effettivamente gli esecutivi nazionali⁶⁸. D'altro canto,

⁶² Risoluzione del 18 gennaio 2012, cit.. Si veda R. BARATTA, *Legal Issues of the Fiscal Compact. Searching for a mature democratic governance of the euro*, cit., p. 56.

⁶³ R. BARATTA, *Legal Issues of the Fiscal Compact. Searching for a mature democratic governance of the euro*, cit., p. 57; P. BILANCIA, *La Nuova Governance dell'eurozona: alla Ricerca del Demos*, cit., pp. 34-35.

⁶⁴ Cfr. l'art. 12 TUE. Si veda l'opinione di van Rompuy espressa il 27 febbraio 2012 e su cui riferisce V. POP, *Van Rompuy: National Parliaments are EU Institutions*, 2012, disponibile su <http://euobserver.com/institutional/115395>. Si veda anche G. MARTINICO, *L'art. 13 del Fiscal Compact e il ruolo dei parlamenti nel sistema multilivello*, cit., p. 38.

⁶⁵ R. BARATTA, *Legal Issues of the Fiscal Compact. Searching for a mature democratic governance of the euro*, cit., p. 57, nota 106 e ivi i riferimenti. Si vedano anche P. BILANCIA, *La Nuova Governance dell'eurozona: alla Ricerca del Demos*, cit., p. 31; F. ALLEMAND, F. MARTUCCI, *La nouvelle gouvernance économique européenne*, cit., p. 410; A. DE PETRIS, *La sentenza del Bundesverfassungsgericht sul Meccanismo Europeo di Stabilità e sul Fiscal Compact*, in *Federalismi.it. Rivista di diritto pubblico italiano, comunitario e comparato*, 2012, disponibile su <http://www.federalismi.it>; A. DI MARTINO, *La sentenza del Bundesverfassungsgericht sul Meccanismo Europeo di Stabilità e sul Fiscal Compact. Una lettura alla luce della giurisprudenza precedente*, ibidem; G. L. TOSATO, *L'integrazione europea* cit., p. 9; P. LEINO-SANDBERG, J. SALMINEN, *Should the Economic and Monetary Union Be Democratic After All? Some Reflections on the Current Crisis*, cit., p. 859. Si veda infine J. CURZAN, *A Critical Linkage: The Role of German Constitutional Law in the European Economic Crisis and the Future of the Eurozone*, in *Fordham International Law Journal*, 2012, pp. 1543-1586.

⁶⁶ Si veda *Presidency Conclusions of the Conference of Speakers of EU Parliaments (Nicosia 21-23 April 2013)*, disponibile su <http://www.ipex.eu/IPEXL-WEB/dossier/files/download/082dbcc53dbcb6ed013e3b68418b5327.do>.

⁶⁷ Attualmente sono in corso di approvazione le *Rules of Procedure of the Interparliamentary Conference on Economic and Financial Governance of the European Union*; la bozza del testo, datata 1 ottobre 2013, è disponibile su <http://www.ipex.eu/IPEXL-WEB/dossier/files/download/082dbcc540a542ff014178dd7d4b6b0c.do>.

⁶⁸ C. HEFFTLER, W. WESSELS, *The Democratic Legitimacy of the EU's Economic Governance and National Parliaments*, cit.; T. KUNSTEIN, W. WESSELS, *The New Governance of the Economic and Monetary Union: Adapted Institutions and Innovative Instruments*, cit., p. 8; R. BARATTA, *Legal Issues of the Fiscal Compact. Searching for a mature democratic governance of the euro*, cit., p. 57, nota 106; P. BILANCIA, *La Nuova Governance dell'eurozona: alla Ricerca del Demos*, cit., p. 31; A. KOCHAROV, *The*

il potenziamento del ruolo dei parlamenti nazionali non è sufficiente a ridurre la diffidenza dei cittadini verso soluzioni che appaiono tecnocratiche, e occorre invece rinforzare “the multilevel democratic nature of the EU system [...] so that it will rely less on national legitimacy inputs and more on its own direct source of democratic accountability”⁶⁹.

Fiscal Compact Treaty disempowers national parliaments and undermines trust between the peoples of Europe, The London School of Economic and Political Science Blog, 7 maggio 2012, disponibile su <http://blogs.lse.ac.uk/europpblog/2012/05/07/fiscal-compact-disempowers>.

⁶⁹ R. BARATTA, *Legal Issues of the Fiscal Compact. Searching for a mature democratic governance of the euro*, cit., p. 59. Si veda in generale M. STARITA, *I principi democratici nel diritto dell'Unione europea*, Torino, 2011.

IL RUOLO DELLA CORTE DI GIUSTIZIA DELL'UE IN BASE AL TSCG

M. Eugenia Bartoloni

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. Il fondamento giuridico della competenza della Corte a pronunciarsi su controversie estranee al diritto dell'UE. – 3. Il meccanismo di controllo predisposto in ambito convenzionale: a) la fase pre-contenziosa. – 4. *Segue*: b) la fase contenziosa. – 5. La limitata giustiziabilità della regola sul pareggio di bilancio. – 6. Considerazioni conclusive.

1. Premessa

Il Trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla *governance* nell'Unione economica e monetaria (TSCG), nell'intento di rendere più stringente la disciplina di bilancio stabilita al Titolo III, e più incisiva la sorveglianza sul suo effettivo rispetto, ha predisposto un complesso meccanismo sulla base del quale la Commissione e la Corte di giustizia dell'UE, pur a titolo diverso, sono chiamate a verificare la condotta degli Stati contraenti rispetto agli obblighi posti. L'art. 8 TSCG prevede infatti che il giudice comunitario debba pronunciarsi, sulla base di un eventuale rapporto redatto dalla Commissione, sulle misure adottate dallo Stato membro “in conformità all'art. 3, par. 2”. Il Trattato attribuisce dunque alla Corte di giustizia la funzione di accertare l'adeguatezza dell'intervento statale rispetto agli obblighi derivanti dalla disciplina contenuta nel c.d. *Fiscal Compact*¹.

L'assegnazione alla Corte di giustizia dell'UE della funzione di presidiare la corretta applicazione delle regole del *Fiscal Compact* che, non a torto, sono state definite l'elemento portante del complessivo TSCG, pone tuttavia delicate questioni ricostruttive sia rispetto al fondamento giuridico della competenza attribuita alla Corte, che al tipo di esame che essa è chiamata a svolgere nell'ambito di un giudizio che non si limita a riprodurre il procedimento d'infrazione ai sensi degli articoli 258-260 TFUE, bensì tende a distanziarsene anche in maniera sensibile².

¹ L'art. 8, par. 1, stabilisce che la Corte si pronuncia “sulle disposizioni adottate da [ciascuna Parte contraente] in conformità all'Art. 3(2)”. L'art. 3, par. 2, a sua volta dispone che “[L]e regole citate al paragrafo 1 avranno effetto nel diritto nazionale delle Parti Contraenti entro un anno dall'entrata in vigore di questo Trattato tramite disposizioni di natura vincolante e carattere permanente, preferibilmente costituzionale, o il cui rispetto sia altrimenti garantito attraverso i processi di bilancio nazionali. Le Parti Contraenti mettono in atto a livello nazionale il meccanismo di correzione menzionato al paragrafo 1, lettera e), sulla base dei principi comuni che verranno proposti dalla Commissione Europea, riguardanti in particolare la natura, l'entità e il periodo dell'azione correttiva da intraprendersi e il ruolo e l'indipendenza delle istituzioni responsabili a livello nazionale del controllo del rispetto delle regole. Questo meccanismo rispetta pienamente le prerogative dei Parlamenti nazionali”.

² Tra coloro secondo i quali le differenze che intercorrono tra il procedimento per infrazione ai sensi degli articoli 258-260 TFUE e la disciplina indicata all'art. 8 non sono tali da determinare un'alterazione del ruolo attribuito alla Corte di giustizia, si veda P. CRAIG, *The Stability, Coordination and Governance Treaty: Principle, Politics and Pragmatism*, in *European Law Review*, 2012, p. 231 ss., in part. p. 245; B. DE WITTE, “Treaty Games – Law as Instrument and as Constraint in the Euro Crisis Policy”, in F. ALLEN, E. CARLETTI, S. SIMONELLI (eds.), *Governance for the Eurozone. Integration or Disintegration*, Philadelphia, 2012, p. 139 ss., in part. p. 155. Tra chi, invece, riconosce che le differenze tra le due

Il presente contributo è dunque volto ad esaminare i profili maggiormente problematici sollevati dall'art. 8 TSCG. Innanzitutto, occorrerà verificare a che titolo la Corte di giustizia dell'Unione sia investita della competenza di conoscere controversie che concernono materie oggetto di disciplina non dei Trattati UE, ma di un accordo internazionale. Si tratterà, in secondo luogo, di esaminare in che termini il meccanismo di controllo stabilito nell'art. 8 introduca, nelle sue concrete dinamiche, un procedimento *sui generis* rispetto a quello d'infrazione. Sarà opportuno, infine, interrogarsi sull'efficacia ed effettività della garanzia giurisdizionale relativa al rispetto dei vincoli discendenti dal *Fiscal Compact*. La giustiziabilità della condotta statale appare infatti per più versi difficile da realizzare e ciò rappresenta, in qualche misura, il riflesso di una quasi inevitabile scarsa coercibilità giuridica delle regole sul bilancio.

2. Il fondamento giuridico della competenza della Corte a pronunciarsi su controversie estranee al diritto dell'UE

Ai sensi del suo terzo paragrafo, la disciplina contenuta nell'art. 8 TSGC “costituisce un accordo speciale tra le Parti Contraenti nell'ambito dell'Articolo 273 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea”. L'art. 273 TFUE, da parte sua, prevede che “[L]a Corte di giustizia [sia] competente a conoscere di qualsiasi controversia tra Stati membri in connessione con l'oggetto dei trattati, quando tale controversia le venga sottoposta in virtù di un compromesso”.

L'art. 273 TFUE attribuisce dunque alla Corte una competenza di natura facoltativa allorché la controversia, pur non concernendo direttamente l'interpretazione e l'applicazione dei Trattati UE, sia a questi collegata.

Il primo presupposto richiesto dall'art. 273 per istituire la giurisdizione della Corte su questioni che fuoriescono dall'ambito d'applicazione dei Trattati riguarda quindi la sussistenza, *ratione materiae*, di un nesso obiettivo tra queste ultime e le competenze dell'Unione. Ne consegue che, per quanto l'oggetto della controversia sia ampio, esso dovrà, pur marginalmente o indirettamente, incidere su una o più materie, settori o fattispecie disciplinate dai Trattati³.

procedure determina una estensione delle competenze della Corte di giustizia rispetto a quelle previste dai Trattati istitutivi dell'UE si veda T. BEUKERS, “The Eurozone Crisis and the Legitimacy of Differentiated Integration”, in B. DE WITTE, A. HERITIER, A.-H. TRECHSEL (eds.), *The Euro Crisis and the State of European Democracy, 2012 EUDO Dissemination Conference, European University Institute*, Florence, 2013, p. 7 ss., in part. p. 20. In dottrina si veda., inoltre, R. BARATTA, “Legal Issues of the Fiscal Compact. Searching for a mature democratic governance of the euro”, in B. DE WITTE, A. HERITIER, A.-H. TRECHSEL (eds.), *The Euro Crisis and the State of European Democracy*, cit., p. 31 ss., in part. p. 47 ss.; L. S. ROSSI, “*Fiscal Compact*” e *Trattato sul Meccanismo di Stabilità: aspetti istituzionali e conseguenze dell'integrazione differenziata dell'UE*, in *Il Diritto dell'Unione europea*, 2012, p. 293, in part. p. 302 ss.; G. L. TOSATO, “L'impatto della crisi sulle istituzioni dell'Unione”, in G. BONVICINI e F. BRUGNOLI (a cura di), *Il Fiscal Compact*, IAI-Centro studi sul federalismo, Roma, 2012, p. 15 ss.; A. KOCHAROV, L. AZOULAI, M. POIARES MADURO, B. DE WITTE, M. CREMONA, *Another legal monster?: an EUI debate on the Fiscal Compact Treaty*, EUI Working Papers, 2012/09.

³ Nella recente sentenza del 27 novembre 2012 resa nella causa C-370/12 (*Thomas Pringle c. Gouvernement of Ireland, Ireland e The Attorney General*, non ancora pubblicata), la Corte di giustizia ha affermato che una controversia è, ai sensi dell'art. 273 TFUE, in connessione con l'oggetto dei trattati istitutivi dell'UE allorché essa verta “altresì sull'interpretazione o sull'applicazione delle disposizioni del diritto dell'Unione” (par. 174). Nel caso sottoposto alla sua attenzione, la Corte ha ritenuto che una siffatta condizione possa essere realizzata nel caso cui una controversia concerna l'interpretazione o l'applicazione del Trattato ESM. “Infatti, ai sensi dell'articolo 13, paragrafo 3, di tale trattato, il

Il secondo requisito da soddisfare riguarda l'esistenza di una controversia che coinvolga esclusivamente gli Stati membri. Seppure la Corte abbia manifestato la tendenza ad accoglierne un'accezione piuttosto ampia⁴, il requisito, nell'indicare in termini espressi l'ambito d'applicazione *ratione personae* dell'art. 273, tende verosimilmente ad evitare che soggetti diversi dagli Stati membri possano ricorrere alla Corte allorché la controversia non rientri specificamente nell'ambito del diritto dell'UE.

Infine, il terzo presupposto la cui presenza è necessaria per radicare la giurisdizione facoltativa della Corte ai sensi dell'art. 273 è la sussistenza di un compromesso. Nonostante la terminologia utilizzata, la Corte ha peraltro indicato che “nulla impedisce, considerato l'obiettivo perseguito da tale disposizione, che un accordo siffatto si verifichi previamente, con riferimento ad un'intera categoria di controversie predefinite, in forza di una clausola”⁵. Ne consegue che, al fine di radicare la competenza del giudice comunitario, può essere utilizzato non solo lo strumento dato dal *compromesso*, ma anche una semplice *clausola compromissoria*, a condizione che essa si riferisca ad una serie di controversie previamente identificabili⁶. Nella prospettiva delineata dalla Corte, affinché una clausola compromissoria possa essere equiparata ad un compromesso, è dunque necessario che l'oggetto della controversia possa essere a priori circoscrivibile ed individuabile con un certo grado di precisione. In assenza di questo presupposto, è ragionevole pensare che la clausola compromissoria non possa, ai sensi dell'art. 273, essere assimilata allo strumento del compromesso.

Alla luce di questa complessiva disciplina, conviene dunque verificare se le condizioni stabilite nell'art. 273 siano state soddisfatte allorché il TSCG ha inteso attribuire alla Corte la competenza a conoscere controversie relative alla mancata attuazione degli obblighi discendenti dal *Fiscal Compact*.

protocollo d'intesa negoziato con lo Stato membro che chiede un sostegno alla stabilità deve essere pienamente conforme al diritto dell'Unione e, segnatamente, alle misure adottate dall'Unione nel settore del coordinamento delle politiche economiche degli Stati membri. Le condizioni cui è subordinata la concessione di un siffatto sostegno ad uno Stato membro saranno quindi, almeno in parte, determinate dal diritto dell'Unione” (*ibidem*).

⁴ Sempre nella sentenza *Pringle* (cit.), la Corte ha ritenuto che l'art. 38, par. 1, Trattato ESM – il quale attribuisce alla Corte la competenza di risolvere controversie che insorgano tra uno Stato membro e lo stesso MES – sia compatibile con la lettera dell'art. 273 TFUE. Secondo la Corte “è vero che l'articolo 273 TFUE subordina la competenza della Corte alla presenza esclusiva di Stati membri nella controversia di cui è investita. Tuttavia, poiché il MES è composto esclusivamente di Stati membri, una controversia di cui è parte il MES può essere considerata una controversia tra Stati membri ai sensi dell'articolo 273 TFUE” (par. 175).

⁵ *Ibidem*, par. 172. La Corte ha qualificato come clausola compromissoria l'art. 37, par. 3, Trattato ESM, il quale dispone che “[S]e un membro del MES contesta la decisione di cui al paragrafo 2, la controversia è sottoposta alla Corte di giustizia dell'Unione europea. La sentenza della Corte di giustizia dell'Unione europea è vincolante per le parti in causa, che adottano le necessarie misure per conformarsi entro il periodo stabilito dalla Corte”.

⁶ Conforme a questa ricostruzione è anche l'interpretazione proposta dal Servizio giuridico del Consiglio nel suo parere relativo alla compatibilità dell'art. 8 TSCG con il diritto dell'UE (*Council of the European Union 5788/12*, Brussels, January 26, 2012). Nella parte del parere resa accessibile al pubblico si legge: “[T]he ‘special agreement’ requirement refers *prima facie* to an existing dispute between Member States which they agree to submit to the Court in consideration of the circumstances of the case. Thus, the agreement may be regarded as ‘special’, by opposition to ‘general’ which would imply an arrangement applicable to a whole range of previously undefined cases. But nothing, either in the terminology used or in the purpose of the provision, makes it impossible for Member States, or for the Member States, to establish in advance a mechanism that may be made use of, in predetermined conditions, if a dispute happens. This can only be done however if the ‘speciality’ criterion is fulfilled, that is if the cases where the clause might be activated are precisely circumscribed” (pp. 5-6).

A tal riguardo, si può affermare abbastanza agevolmente che le questioni suscettibili di essere sottoposte alla Corte, ai sensi dell'art. 8 dell'Accordo, sono idonee a presentare un collegamento oggettivo con i Trattati istitutivi dell'UE. Infatti, se vi è connessione ai sensi dell'art. 273 allorché una controversia sia idonea altresì a vertere “sull'interpretazione o sull'applicazione delle disposizioni del diritto dell'Unione europea”⁷, la soluzione di una controversia concernente il *Fiscal Compact* in molti casi non potrebbe prescindere dall'interpretazione o applicazione dei Trattati istitutivi dell'UE. L'esigenza che il TSCG sia interpretato ed applicato in conformità con i Trattati istitutivi dell'UE⁸ fa sì che, in principio, una controversia relativa al *Fiscal Compact* difficilmente possa trovare una soluzione in assenza dell'interpretazione del diritto dell'UE⁹. In questo senso, allora, si può affermare che una controversia che verte sul TSCG è in principio connessa con l'oggetto dei Trattati istitutivi dell'UE. Non è peraltro escluso che, in concreto, sorgano dubbi sull'effettivo collegamento delle singole controversie relative al TSCG con i Trattati istitutivi dell'UE. In questo caso, è ragionevole pensare che la Corte, nel verificare l'effettiva sussistenza dei presupposti della propria giurisdizione, abbia il potere di dichiarare irricevibili, o rigettare nel merito singole questioni¹⁰.

Appare soddisfatto anche il presupposto relativo alla previa esistenza di un compromesso o, in alternativa, di una clausola compromissoria dalla quale possa ricavarsi in termini precisi l'oggetto della controversia. La Corte infatti, ai sensi del primo paragrafo dell'art. 8, potrà essere adita esclusivamente in riferimento a controversie che hanno ad oggetto la presunta violazione da parte dello Stato membro dell'obbligo di assicurare, entro un anno dall'entrata in vigore del Trattato, la regola del pareggio di bilancio attraverso disposizioni nazionali di natura vincolante e carattere permanente. L'oggetto dell'eventuale controversia appare dunque prevedibile e circoscrivibile con un alto grado di certezza già in un momento precedente al suo sorgere¹¹.

⁷ Par. 174, sentenza resa nel caso *Pringle*, cit.

⁸ Si veda l'art. 2, par. 1, ai sensi del quale il TSCG “si applica e viene interpretato dalle Parti contraenti in conformità con i Trattati ai cui è fondata l'Unione Europea, in particolare l'Articolo 4(3) del Trattato sull'Unione Europea, e con il diritto dell'Unione Europea, incluso il diritto procedurale nel caso in cui sia richiesta l'adozione di legislazione secondaria”.

⁹ Si vedano le osservazioni di P. CRAIG, *The Stability, Coordination and Governance Treaty: Principle, Politics and Pragmatism*, cit., p. 231 ss. Secondo l'A. “[T]he requirement that the dispute relates to the subject-matter of the EU Treaties is also met, because there is a proximate connection between the TSCG and the Lisbon Treaty: the former deals with aspects of economic union and art. 3 TSCG is closely related to the provisions of the Stability and Growth Pact” (p. 17).

¹⁰ Cfr. A. TIZZANO, *La Corte di giustizia delle Comunità europee*, Napoli, 1967, p. 245.

¹¹ Si veda, in termini analoghi, il parere del Servizio giuridico del Consiglio, cit., secondo cui “[T]his condition should be regarded as satisfied, as the reference to cases of an alleged violation of the requirements of Article 3(2) of the draft is very specific. Indeed, Article 3(2) deals with the obligation assumed by the Contracting Parties to adopt the provisions required within their national order to give effect to the rules enunciated at Article 3(1). Therefore, the scope of the Court's review is the transposition of the “Balanced Budget Rule” only, excluding, in particular, any control to be exercised by the ECJ over its execution. Such a transposition is to be accomplished in a very precise legal framework and in a clearly defined time frame. The subject matter of any possible dispute is thus a set of events that is entirely predictable in terms of content and in terms of calendar. / For this reason, although it is concluded before any dispute has actually taken place, the agreement between Member States contained in draft Article 8 has a “special” character in the meaning of Article 273 TFEU since the clause merely anticipates possible incidents of which the nature, the limits and the time of occurrence are known with a relatively high degree of precision at the time of its conclusion” (p. 6).

Non è invece altrettanto agevole stabilire se le controversie suscettibili di essere sottoposte alla Corte possano essere considerate *controversie tra Stati membri*. Da una parte, non vi è alcun dubbio che, da un punto di vista meramente formale, la controversia è instaurata, ai sensi dell'art. 8 TSCG, in conseguenza di un ricorso azionato da uno o più Stati membri nei confronti di un altro Stato membro¹². Dall'altra, è pur tuttavia vero che, almeno in certi casi, gli Stati non dispongono di alcuna discrezionalità nel decidere se adire o meno la Corte. Nell'eventualità, infatti, che la Commissione ravvisi nel proprio rapporto la violazione, da parte di uno Stato membro, di uno degli obblighi posti dall'art. 3, par. 2, TSCG, l'art. 8 prevede che "la questione sarà sottoposta alla Corte di Giustizia dell'Unione Europea da una o più delle Parti Contraenti". La formulazione di quest'ultima disposizione lascia pochi dubbi sulla natura obbligatoria del ricorso per le altre parti contraenti allorché vi sia un rapporto negativo della Commissione¹³. Quest'ultima circostanza sembra allora attenuare sensibilmente la portata *ratione personae* dell'art. 273 TFUE: se alla Corte possono essere sottoposte esclusivamente controversie "tra Stati", una questione che uno Stato si trova a dover deferire alla Corte, in quanto obbligato da un rapporto della Commissione, può essere considerata tale? Il carattere obbligatorio dell'azione statale, reso tale da un rapporto della Commissione, attribuisce alla controversia un carattere ibrido: da un punto di vista formale, la controversia concerne sicuramente due o più Stati; da una prospettiva sostanziale, essa contrappone invece la Commissione allo Stato membro ritenuto inadempiente¹⁴.

Questa situazione, per certi versi assai singolare, è tuttavia l'inevitabile conseguenza della difficoltà di contemperare due esigenze non facilmente conciliabili: quella di evitare che la Commissione assuma, in violazione con la lettera dell'art. 273 TFUE, la

¹² Si veda l'art. 8, par. 1, ai sensi del quale "[S]e la Commissione Europea, dopo aver dato alla Parte Contraente interessata l'opportunità di presentare le proprie osservazioni, conclude nei suoi rapporti che la Parte Contraente non abbia rispettato l'Art. 3(2), la questione sarà sottoposta alla Corte di Giustizia dell'Unione Europea da una o più delle Parti Contraenti. In aggiunta, qualora una Parte Contraente ritenga, indipendentemente dal rapporto della Commissione, che un'altra Parte Contraente non abbia rispettato l'Art. 3(2), essa può ugualmente sottoporre la questione alla Corte di Giustizia". Cfr., inoltre, anche l'art. 8, par. 1, il quale stabilisce che "[S]e, sulla base di proprie valutazioni o di una valutazione della Commissione Europea, una Parte Contraente ritiene che un'altra Parte Contraente non abbia preso le misure necessarie per rispettare la sentenza della Corte di Giustizia cui si fa riferimento nel paragrafo 1, essa può sottoporre il caso alla Corte di Giustizia".

¹³ Questa interpretazione appare confortata anche dal primo dei "Six Arrangements Agreed" relativi all'interpretazione dell'art. 8, par. 2, allegati al TSCG (*Minutes of the Signing of the Treaty of Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union* (March 2, 2012), Annex) secondo cui "[T]he application, whereby the Court of Justice is requested to declare that a Contracting Party has failed to comply with Article 3(2) of the Treaty, as concluded in the Commission's report, will be lodged with the Registry of the Court of Justice by the applicants mentioned in paragraph 2 within three months of receipt by the Contracting Parties of the Commission's report concluding that a Contracting Party has failed to comply with Article 3(2) of the Treaty. The applicants will act in the interest of, and in close cooperation with, all the Contracting Parties bound by Articles 3 and 8 of the Treaty, with the exception of the Contracting Party against which the case is directed, and in accordance with the Statute and Rules of Procedure of the Court of Justice". Sulla natura giuridica degli *Arrangements* si veda R. BARATTA, "Legal Issues of the Fiscal Compact. Searching for a mature democratic governance of the euro", cit., p. 49 ss.

¹⁴ Appare invero assai formalistico il ragionamento del Servizio giuridico del Consiglio (*Council of the European Union 5788/12*, cit.) ai sensi del quale "an act of a Member State taken in a situation of 'tied competence' remains an act of this Member State" (p. 5). Per una critica all'approccio adottato dal Servizio giuridico del Consiglio v. P. CRAIG, *The Stability, Coordination and Governance Treaty: Principle, Politics and Pragmatism*, cit., p. 246.

veste di parte processuale¹⁵, da una parte; quella di garantire che uno Stato membro inadempiente, a prescindere dalla volontà di un altro Stato di ricorrere, sia sottoposto al giudizio della Corte¹⁶, dall'altra.

3. Il meccanismo di controllo predisposto in ambito convenzionale: a) la fase pre-contenziosa

Le ambiguità e le implicite contraddizioni da ultimo descritte si riflettono chiaramente nel sistema di tutela predisposto all'art. 8 TSCG.

Questa disposizione prevede un elaborato meccanismo nel quale, ad un ruolo attivo e penetrante degli Stati parte, è affiancato un ruolo altrettanto incisivo della Commissione. In particolare, è difficile evitare l'impressione che il coinvolgimento della Commissione risponda all'esigenza di incardinare la procedura prevista all'art. 8 all'interno del più ampio sistema di tutela giurisdizionale offerto dall'ordinamento dell'Unione e di renderla quanto più corrispondente possibile al procedimento per infrazione¹⁷. Se la Commissione è infatti privata del ruolo di parte processuale in senso stretto, ad essa è comunque attribuita l'iniziativa che, nel complessivo meccanismo, riveste, almeno in certi casi, una funzione determinante¹⁸.

La Commissione è infatti invitata, ai sensi del primo paragrafo dell'art. 8, "a presentare in tempo utile alle Parti Contraenti un rapporto sulle disposizioni adottate da ognuna di esse in conformità all'Art. 3(2)". La Commissione è dunque parte integrante della fase iniziale del procedimento e, ancorché la sua partecipazione sia, in senso formale, conseguenza di un "invito", è ragionevole pensare che la redazione del rapporto vada configurata come l'espletamento dell'obbligo, discendente da altre disposizioni del TSCG¹⁹, di monitorare la condotta delle Parti contraenti. L'astensione della Commissione o un suo esplicito rifiuto a redigere il rapporto, oltre a determinare alcune conseguenze nell'ambito dell'eventuale procedimento contenzioso²⁰, potrebbe essere infatti considerata come mancato esercizio della funzione di vigilare sull'osservanza degli obblighi che incombono agli Stati parti in virtù dell'Accordo.

Il rapporto della Commissione costituisce dunque il presupposto in presenza del quale la procedura in questione viene normalmente attivata. L'art. 8 stabilisce infatti che "[S]e la Commissione Europea, dopo aver dato alla Parte Contraente interessata l'opportunità di presentare le proprie osservazioni, conclude nei suoi rapporti che la Parte Contraente non abbia rispettato l'Art. 3(2), la questione sarà sottoposta alla Corte di Giustizia dell'Unione Europea da una o più delle Parti Contraenti". E' indubbio che

¹⁵ L'azione della Commissione incontra, invero, un altro limite nell'esistenza dell'art. 126, par. 10, TFUE. Questa disposizione preclude alla Commissione di utilizzare il procedimento per infrazione al fine di far accertare l'eventuale violazione da parte di uno Stato membro dell'obbligo di porre rimedio ad una situazione di disavanzo eccessivo.

¹⁶ La prassi relativa al ricorso per infrazione mostra, infatti, che uno Stato è più disposto a mettere in moto una tale procedura attraverso l'iniziativa della Commissione anziché affrontare direttamente una contestazione giudiziale alla quale presumibilmente ricorrerà solo nelle ipotesi più gravi.

¹⁷ Si veda, sul punto, R. BARATTA, "Legal Issues of the Fiscal Compact. Searching for a mature democratic governance of the euro", cit., p. 48.

¹⁸ Si veda, *supra*, il paragrafo 2.

¹⁹ Si veda, ad es., l'art. 5, paragrafi 1 e 2, TSCG.

²⁰ L'assenza, ad es., di un eventuale rapporto negativo andrebbe a precludere un ricorso automatico da parte delle altre Parti contraenti.

la previsione evocata, almeno a grandi linee, il procedimento per infrazione. Anche questa procedura presenta, al pari di quella per inadempimento, due momenti fondamentali, nettamente distinti, ma logicamente e temporalmente collegati. Il primo, che si impernia sull'azione della Commissione, e che è volto ad eliminare la situazione di inosservanza dell'obbligo senza far ricorso ad una pronuncia giurisdizionale; il secondo, viceversa, che consegue al fallimento di tali tentativi e che consiste appunto nel giudizio innanzi alla Corte.

Altrettanto evidenti ne sono tuttavia anche le differenze. Ad un esame attento della disciplina in esso contenuta, non si può infatti evitare l'impressione che il procedimento descritto all'art. 8 sia il risultato della sovrapposizione e commistione di regole ispirate ad esigenze diverse, il cui innesto determina una procedura dal carattere marcatamente ibrido.

La peculiare natura di questo speciale procedimento rispetto a quello per infrazione si può riscontrare già nella fase preliminare, quella che - per utilizzare una terminologia nota - potremmo chiamare pre-contenziosa.

E' noto che, nell'ambito del procedimento per infrazione disciplinato agli articoli 258-260 TFUE, esiste una fase pre-contenziosa molto articolata sia nel caso in cui la procedura in questione venga attivata su iniziativa della Commissione, sia nell'ipotesi in cui venga promossa da uno Stato membro. Nel primo caso, la Commissione, prima di ricorrere eventualmente alla Corte, è tenuta a manifestare la propria volontà di avviare la procedura attraverso una contestazione formale, nelle forme rispettivamente di una lettera di messa in mora ed eventualmente di un parere motivato²¹. Nell'ipotesi in cui il procedimento sia azionato da uno Stato membro, la Corte potrà essere adita solo dopo che, coinvolta la Commissione, quest'ultima sia stata posta nelle condizioni di instaurare un contraddittorio tra le parti ed abbia, anche in questo caso, emanato un parere motivato²². La complessità della fase pre-contenziosa si giustifica verosimilmente nell'esigenza di garantire allo Stato accusato la possibilità di difendersi e di consentirgli eventualmente di conformarsi all'obbligo²³.

Il procedimento disciplinato all'art. 8 TSCG, pur ricalcando la fase pre-contenziosa del procedimento per infrazione, tende nondimeno a contrarne la durata. Se l'art. 8 contempla una fase assimilabile alla messa in mora - quella cioè in cui lo Stato è posto nelle condizioni di poter presentare proprie osservazioni - non vi è alcuna traccia, invece, della fase relativa al parere motivato, nella quale la Commissione precisa in genere la propria posizione e sollecita lo Stato a porre fine al comportamento contestato. Nell'ambito della speciale procedura disciplinata all'art. 8, la Commissione si limita, infatti, a redigere un rapporto sulla cui base si potrà immediatamente adire la Corte di giustizia e, dunque, instaurare la fase contenziosa.

Non appare allora azzardato ipotizzare che in caso di violazione degli obblighi discendenti dall'art. 3, par. 2, il TSCG, nel discostarsi dal modello delineato agli articoli 258-260 TFUE, manifesti l'esigenza di rendere più attenuata la tutela accordata allo Stato accusato. La compressione del diritto di difesa nei confronti della Parte contraente in causa sarebbe infatti determinata dall'assenza del *parere motivato* e dall'utilizzo al suo posto di uno strumento funzionalmente diverso dato dal *rapporto*. Due ordini di motivi militano per questa conclusione.

²¹ Art. 258 TFUE.

²² Art. 259 TFUE.

²³ Si veda, sul punto, A. TIZZANO, *La Corte di giustizia delle Comunità europee*, cit., p. 199 ss.

Innanzitutto, il parere motivato, oltre ad essere il presupposto per adire la Corte, è quell'atto formale che attribuisce allo Stato l'ultima possibilità per porre fine alla trasgressione contestatagli e per eliminare le conseguenze che da essa discendono²⁴. Il rapporto, per contro, non sembra avere questa funzione; esso, piuttosto, allorché si esprima in termini negativi relativamente alla condotta tenuta dallo Stato, è preordinato esclusivamente ad instaurare il contenzioso dinanzi alla Corte. Da ciò consegue che lo Stato sotto accusa, nell'ambito della procedura prevista all'art. 8, viene privato non solo di un'occasione ulteriore per comporre la controversia in sede extragiudiziale, ma anche della possibilità di beneficiare di un più ampio e articolato sistema di tutela.

In secondo luogo, il parere motivato è, per l'appunto, motivato. Esso, cioè, deve contenere un'esposizione coerente e dettagliata delle ragioni che hanno indotto la Commissione a ritenere inadempiente lo Stato. L'assenza o il difetto di motivazione rendono irricevibile l'eventuale ricorso alla Corte²⁵. Il rapporto, per contro, non sembra esigere alcuna di queste condizioni: la motivazione contenuta nel rapporto potrebbe essere inesatta o insufficiente e questo difetto non appare, in tutta probabilità, ostacolare un eventuale ricorso alla Corte. Ne deriva la conseguenza che lo Stato accusato potrebbe essere sottoposto al giudizio della Corte ancorché il rapporto della Commissione non abbia sufficientemente fornito le ragioni dell'esistenza e della constatazione dell'illecito.

Nell'ambito della fase pre-contenziosa disciplinata dal TSCG emerge un ulteriore aspetto problematico. L'art. 8, par. 1, quarta frase, stabilisce che “[Q]ualora una Parte Contraente ritenga, indipendentemente dal rapporto della Commissione, che un'altra Parte Contraente non abbia rispettato l'Art. 3(2), essa può ugualmente sottoporre la questione alla Corte di Giustizia”.

Questa previsione offre dunque la possibilità ad uno Stato membro di ricorrere alla Corte anche nel caso in cui la Commissione abbia redatto un rapporto positivo sulla condotta statale o, addirittura, si sia astenuta dal formularne uno. Pur in apparenza conforme all'art. 259 TFUE nella parte in cui esso consente ad uno Stato membro di ricorrere alla Corte indipendentemente dal parere della Commissione, anche questa previsione tende tuttavia a discostarsi dal procedimento per infrazione ordinario.

Ai sensi dell'art. 259 TFUE, uno Stato può rivolgersi alla Corte solo dopo l'espletamento di una procedura preliminare, consistente nella sottoposizione della lite alla Commissione. Quest'ultima, dunque, viene investita anche in questo caso del compito di esperire i necessari tentativi perché il conflitto fra gli Stati si chiarisca e, possibilmente, si risolva in via preliminare, senza l'intervento della Corte. Anche in questa ipotesi, in effetti, l'attività della Commissione potrà svolgere un ruolo essenziale per conciliare le contrastanti posizioni degli Stati e, soprattutto, per accertare la reale consistenza delle accuse rivolte ad uno Stato membro. Il potere degli Stati di ricorrere, pur in presenza di un eventuale parere positivo sulla condotta statale, non modifica il senso e l'opportunità della procedura conciliativa. Essa, infatti, nell'ambito del complessivo meccanismo, offre allo Stato accusato, attraverso le dinamiche proprie del contraddittorio, l'opportunità di contestare le accuse mossegli e, più in generale, di potersi difendere.

L'art. 8 TSCG si distanzia dalla disciplina prevista all'art. 259 TFUE proprio sotto quest'ultimo profilo: la fase del contraddittorio potrebbe infatti essere del tutto assente, e dunque lo Stato accusato potrebbe essere privato della possibilità di difendersi,

²⁴ Si vedano R. ADAM, A. TIZZANO, *Lineamenti di diritto dell'Unione europea*, Torino, 2010, p. 271 ss.

²⁵ *Ibidem*, p. 275.

allorché la Parte contraente adisca la Corte nonostante un rapporto positivo della Commissione.

In assenza di indicazioni diverse da parte dell'art. 8, non è infatti irragionevole ipotizzare che la Commissione possa redigere un rapporto favorevole nei confronti di una Parte contraente senza porre necessariamente quest'ultima nella condizione di presentare previamente le proprie osservazioni. Se la possibilità di difendersi è una garanzia posta a tutela dello Stato al quale si contesta la violazione di un determinato obbligo, a rigor di logica l'osservanza di questa garanzia potrebbe risultare non strettamente necessaria allorché la Commissione non nutra alcun dubbio sulla conformità della condotta statale. E' dunque ragionevole ritenere che, se non in tutti i casi, almeno in molti, il rapporto favorevole della Commissione venga redatto senza l'instaurazione di un previo contraddittorio con lo Stato. In un'ipotesi come questa, allora, la Parte contraente oggetto di un rapporto favorevole della Commissione potrebbe subire un ricorso dinanzi alla Corte, senza aver avuto neanche un'occasione di difendersi prima della fase contenziosa. Ne consegue che, in un'ipotesi del genere, lo Stato accusato non sia posto nelle condizioni di beneficiare di alcuna fase pre-contenziosa, intesa, tecnicamente, come fase procedurale regolata dal diritto e gestita dalla Commissione in base al diritto. Le eventuali garanzie per lo Stato accusato escono dal piano della tutela giuridica e si spostano a quello delle relazioni politiche tra Parti contraenti.

4. *Segue: b) la fase contenziosa*

La fase contenziosa è dunque rimessa nelle mani delle altre Parti contraenti le quali, a seconda delle circostanze sopra brevemente descritte, devono o possono adire la Corte di giustizia.

Se nell'ambito di un ricorso facoltativo è ragionevole pensare che ciascuna Parte contraente possa instaurare il contenzioso, nell'ipotesi di ricorso obbligatorio, in assenza di una qualche indicazione da parte dell'art. 8, si pone il problema di sapere chi debba concretamente presentare il ricorso. Si potrebbe infatti ipotizzare un obbligo d'agire nei confronti di tutte le Parti contraenti cumulativamente considerate, o, in alternativa, di alcune soltanto di esse le quali agirebbero a nome e per conto di tutte le altre.

Un'indicazione in quest'ultimo senso è data dall'Allegato al TSCG concernente gli *arrangements* sull'applicazione dell'art. 8. In quest'allegato si precisa infatti che i ricorrenti ai sensi dell'art. 8, par. 1, seconda frase, "will be the Contracting Parties bound by Articles 3 and 8 of the Treaty that are Member States forming the pre-established group of three Member States holding the Presidency of the Council of the European Union in accordance with Article 1(4) of the Council's Rules of Procedure (Trio of Presidencies) at the date of publication of the Commission's report. [...] If none of the three Member States concerned meets these criteria, the duty to bring the matter to the Court of Justice will be supported by the members of the former Trio of Presidencies, under the same conditions"²⁶. In principio, i ricorrenti sono dunque il gruppo dei tre Stati che esercitano la presidenza del Consiglio al momento della

²⁶ Second Arrangement, *Minutes of the Signing of the Treaty of Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union*, cit., p. 2.

pubblicazione del rapporto della Commissione, a meno che non siano, a loro volta, destinatari di un rapporto sfavorevole della Commissione o siano sottoposti alla procedura dinanzi alla Corte. Gli Stati ricorrenti, così individuati, sono obbligati ad agire entro tre mesi dalla ricezione del rapporto della Commissione.

Nell'ipotesi in cui le Parti contraenti decidano discrezionalmente di instaurare il contenzioso, è ragionevole pensare che non vi sia alcun termine per la presentazione del ricorso. Questo, in principio, appare possibile finché sussista la violazione dell'obbligo.

Nel caso la Corte riscontrasse la violazione contestata, il TSCG prevede, non diversamente da quanto stabilisce l'art. 260, par. 1, TFUE, che lo Stato convenuto prenda i provvedimenti necessari per l'esecuzione della sentenza nel termine indicato²⁷. Anche nell'ambito del TSCG è dunque ragionevole ritenere che la sentenza della Corte sia di mero accertamento in quanto esaurisce la sua funzione nella constatazione dell'inadempimento²⁸.

Solleva invece qualche problema interpretativo la previsione che apre il secondo paragrafo dell'art. 8 TSCG. L'articolo in questione prevede la possibilità per una Parte contraente di adire la Corte allorché ritenga, “sulla base di proprie valutazioni o di una valutazione della Commissione Europea”²⁹, che un'altra Parte Contraente non abbia preso le misure necessarie per rispettare la sentenza della Corte di Giustizia. Questo secondo ricorso – che è finalizzato ad infliggere allo Stato inadempiente il pagamento di “una somma unica o di un'ammenda appropriata alle circostanze”³⁰ – solo in apparenza, infatti, ricalca il procedimento per infrazione.

E' noto infatti che l'art. 260 TFUE prevede che la Commissione, allorché ritenga che lo Stato non abbia preso le misure che la sentenza comporta, possa adire la Corte solo dopo aver posto lo Stato nelle condizioni di presentare le sue osservazioni. Solo dunque in un momento successivo alla previa diffida che il ricorso può essere azionato. L'art. 8, dal canto suo, stabilisce invece che una Parte contraente possa instaurare la controversia anche a prescindere da una eventuale valutazione, negativa o positiva, della Commissione.

Quest'ultima previsione, nello svincolare il secondo ricorso dello Stato da una qualsivoglia valutazione della Commissione³¹, determina, analogamente alla prima

²⁷ Si veda l'art. 8, par. 1, quarta frase, ai sensi del quale “[...] il giudizio della Corte di Giustizia sarà vincolante per le parti nel procedimento, che prenderanno le misure necessarie per rispettare la sentenza entro un periodo di tempo deciso dalla Corte”.

²⁸ Sulla complessità del giudizio che deve affrontare la Corte ai fini della verifica dell'eventuale inadempimento dell'obbligo discendente dall'art. 2, par. 3, TSCG v. *infra* paragrafo 5.

²⁹ Non è peraltro chiaro se per Parte contraente abilitata a presentare il ricorso si intenda lo Stato che ha promosso il primo ricorso o, al contrario, qualsiasi altro Stato.

³⁰ Ai sensi dell'art. 8, par. 2, seconda frase, TSCG “[Q]ualora la Corte s'accorga che la Parte Contraente in questione non ha rispettato la sentenza, essa può imporre il pagamento di una somma unica o ammenda appropriata alle circostanze e che non superi lo 0,1% del suo prodotto interno lordo. La somma verrà pagata al Meccanismo di Stabilità Europea”.

³¹ Invero, la valutazione della Commissione, se negativa, sembra idonea a limitare la discrezionalità delle altre Parti contraenti. L'ultimo dei sei *Arrangements*, cit., stabilisce infatti che “[O]n the basis of an assessment by the European Commission that a Contracting Party has not taken the necessary measures to comply with the judgment of the Court of Justice referred to in Article 8(1) of the Treaty, the Contracting Parties bound by Articles 3 and 8 of the Treaty state their intention to make full use of the procedure established by Article 8(2) to bring the case before the Court of Justice, building upon the arrangements agreed for the implementation of Article 8(1) of the Treaty”. Alla luce di questa previsione, non sembra azzardato affermare che alle Parti contraenti incombe una sorta di obbligo di deferire la questione alla Corte di giustizia in caso di valutazione negativa da parte della Commissione.

procedura, una palese divaricazione rispetto alla procedura stabilita all'art. 260 TFUE³². Se, infatti, si può presumere che la Commissione maturi il proprio convincimento circa la mancata attuazione della sentenza sulla base delle informazioni che lo Stato è posto nelle condizioni di fornire, non si può forse affermare lo stesso per la Parte contraente. Nell'ipotesi, infatti, in cui una Parte contraente intenda promuovere il secondo ricorso indipendentemente dalla valutazione della Commissione, è difficile evitare l'impressione che essa sia portata a fondare le proprie valutazioni in via autonoma e in assenza di contraddittorio. Se così, anche nell'ambito di questa seconda procedura, lo Stato accusato potrebbe essere coinvolto in un contenzioso senza aver mai avuto la possibilità di poter beneficiare di una fase pre-contenziosa.

5. La limitata giustiziabilità della regola sul pareggio di bilancio

Da un punto di vista sostanziale, l'art. 8 TSCG prevede che la Corte di giustizia si pronunci sulle misure adottate dallo Stato membro "in conformità all'art. 3, par. 2". Quest'ultima disposizione, a sua volta, obbliga le Parti contraenti a rendere efficaci nel rispettivo ordinamento giuridico, entro un anno dall'entrata in vigore dell'Accordo, le "regole citate nel paragrafo primo", attraverso "disposizioni di natura vincolante e carattere permanente, preferibilmente costituzionale, o il cui rispetto sia altrimenti garantito attraverso i processi di bilancio nazionali". Il TSCG attribuisce dunque alla Corte di giustizia la funzione di accertare l'adeguatezza dell'intervento statale rispetto agli obblighi derivanti dalla disciplina contenuta nel c.d. patto di bilancio. Sotto questo profilo, l'obbligo discendente dal secondo paragrafo dell'art. 3 non può essere considerato disgiuntamente dagli obblighi derivanti dalla complessa disciplina incorporata nel primo paragrafo³³.

³² Vi è anche un ulteriore motivo di difformità rispetto alla procedura disciplinata dal diritto dell'UE. Mentre ai sensi dell'art. 260 TFUE il monopolio di questa seconda procedura è accentrato nella Commissione, l'art. 8 TSCG, al contrario, prevede un esclusivo potere delle Parti contraenti.

³³ L'art. 3, par. 1, come è noto, è volto a rafforzare il coordinamento delle politiche economiche e il rigore della disciplina e delle politiche di bilancio nella zona UE, in particolare attraverso una maggiore coerenza attribuita al principio del pareggio, o quanto meno, dell'equilibrio di bilancio. Ai sensi dell'art. 3, par. 1, lett. b) la posizione di bilancio in pareggio o in avanzo della pubblica amministrazione di una parte contraente "si dovrà considerare rispettata se il bilancio strutturale annuale del governo generale è pari all'obiettivo a medio termine specifico di quel paese come definito dal Patto di Stabilità e Crescita riveduto con il deficit strutturale annuale che non supera lo 0,5% del prodotto interno lordo a prezzi di mercato". La norma prevede dunque un meccanismo incentrato sulla fissazione di obiettivi di saldo specifici per Paese, soggetti a un limite generale di disavanzo fissato nello 0,5% del PIL. Dunque non necessariamente un pareggio di bilancio, quanto piuttosto il rispetto di un "equilibrio di bilancio", da individuarsi nel rispetto di un saldo prefissato che può, entro i limiti prestabiliti, essere anche in lieve disavanzo. A sua volta, la regola generale del pareggio di bilancio è destinata, nel concreto, ad articolarsi in una nozione più ampia e flessibile di "equilibrio di bilancio" la quale si specifica in saldi strutturali differenziati per singolo Paese, dunque tarati sulle specifiche situazioni finanziarie ed economiche nazionali. Detta esigenza si è tradotta, sulla scia degli interventi operati sul Patto di Stabilità e Crescita (PSC) ad opera dei Regolamenti n. 1175 e 1177 del 2011 (rispettivamente in GU L 306 del 23 novembre 2011 e in GU L 306 del 23 novembre 2011), nella regola posta dall'art. 3, par. 1, lettera d) la quale ammette che la soglia limite di disavanzo possa essere anche maggiore per i Paesi più virtuosi, individuati in quelli in cui "il rapporto tra il debito pubblico e il prodotto interno lordo ai prezzi di mercato è significativamente inferiore al 60% e i rischi sul piano della sostenibilità a lungo termine delle finanze pubbliche sono bassi": in questi casi, "il limite inferiore per l'obiettivo di medio termine di cui alla lettera b) può arrivare fino a un disavanzo strutturale massimo dell'1,0% del prodotto interno lordo ai prezzi di mercato", doppio rispetto al limite generale dello 0,5%. Il *Fiscal Compact* dunque, in linea con il PSC

Ne consegue che la Corte, nel verificare l'osservanza degli obblighi posti dall'art. 3, par. 2, potrà essere chiamata a compiere valutazioni complesse, non prive di un certo grado di incertezza.

Un primo problema potrebbe derivare dalla difficoltà per la Corte di valutare dati di natura economica. La verifica dell'adeguatezza delle misure adottate dallo Stato passa infatti, inevitabilmente, attraverso la valutazione delle sue politiche economiche. Sotto questo profilo, allora, la Corte si troverebbe a compiere valutazioni che, presupponendo la disponibilità di dati economici e analisi tecniche di elevata complessità, sfuggono alla sua attuale formazione. In questa prospettiva, il controllo della Corte potrebbe allora limitarsi solo alla manifesta irragionevolezza delle scelte legislative che si riflettono nell'atto interno d'attuazione.

Un secondo ordine di problemi potrebbe essere dato dalla difficoltà per la Corte di verificare l'osservanza di obblighi che sono descritti attraverso il ricorso a nozioni o termini vaghi, in relazione ai quali possono corrispondere anche significati diversi. In un'ipotesi del genere, la circostanza che le norme nazionali diano attuazione all'obbligo convenzionale trasponendone il precetto normativo non sarebbe sufficiente a garantire la conformità della condotta statale. In relazione a nozioni che presentano contorni giuridicamente poco definiti, la conformità della condotta statale all'obbligo previsto potrebbe essere garantita solo se quelle nozioni venissero ricostruite alla luce dell'interpretazione accolta in ambito convenzionale. E' verosimile allora pensare che la Corte, al fine di valutare l'osservanza dell'obbligo posto dall'art. 3, par. 2, possa non sempre disporre di strumenti idonei per compiere verifiche così complesse. Un esempio di questa difficoltà è dato dall'art. 3, par. 1, lett. c) in combinato disposto con l'art. 3, par. 3, il quale stabilisce che per *circostanza eccezionale* "si intende un evento inconsueto non soggetto al controllo della Parte contraente interessata, che ha un forte impatto sulla posizione finanziaria del governo". E' chiaro che la nozione di evento "non soggetto al controllo" dello Stato membro può prestarsi ad almeno due alternative interpretative. Da una parte, l'espressione potrebbe essere interpretata nel senso che l'evento che autorizza la produzione di un disavanzo di bilancio, per le sue caratteristiche di imprevedibilità o per la sua dimensione quantitativa, non possa essere

come da ultimo rivisitato nel 2011, nel proseguire nella direzione di una concreta declinazione e taratura dei vincoli comuni sulla base delle specifiche situazioni nazionali, canonizza i margini di flessibilità all'interno di una disciplina più puntuale e stringente. Sempre al fine di rendere la disciplina quanto più flessibile possibile si consente agli Stati, sul presupposto che non venga compromessa la sostenibilità finanziaria di medio-lungo termine, quei temperamenti alla rigidità dell'obiettivo fissato, resi necessari da "circostanze eccezionali" [la lettera c) dell'art. 3, par. 1, del Trattato consente agli Stati di poter "deviare temporaneamente dal loro rispettivo obiettivo di medio termine o dal percorso di avvicinamento a tale obiettivo solo in circostanze eccezionali, come definito al paragrafo 3, lettera b)]". Quest'ultima disposizione, a sua volta, definisce tali gli "eventi inconsueti non soggetti al controllo della parte contraente interessata che abbiano rilevanti ripercussioni sulla situazione finanziaria della pubblica amministrazione oppure periodi di grave recessione economica ai sensi del patto di stabilità e crescita rivisto, purché la deviazione temporanea della parte contraente interessata non comprometta la sostenibilità del bilancio a medio termine". Nell'ipotesi, tuttavia, in cui siffatte deviazioni dall'obiettivo a medio termine o dal processo di adeguamento ad esso siano significative, il Trattato, nell'intento di rafforzare l'efficacia e la tempestività dei presidi, demanda agli Stati aderenti l'attivazione "automatica" di "un meccanismo di correzione" Ai sensi dell'art. 3, par. 1, lett. e) "[N]el caso di deviazioni significative registrate dall'obiettivo a medio termine o dal processo di adeguamento ad esso, si innescherà automaticamente un meccanismo di correzione. Il meccanismo include l'obbligo per le Parti Contraenti interessate di attuare misure per correggere le deviazioni in un periodo di tempo definito". Si veda, per maggiori approfondimenti, B. UBERTAZZI, "Il quadro politico istituzionale secondo il TSCG", in questo *Volume*.

evitato con l'adozione di misure preventive, e dunque si possa manifestare del tutto indipendentemente dall'attuazione di politiche economiche ispirate alla prudenza e alla sana gestione contabile. Dall'altra, un'interpretazione meno rigorosa potrebbe suggerire, invece, che per evento "non soggetto a controllo" debba intendersi quello produttivo di effetti, potenziali o reali, tali da richiedere interventi non fronteggiabili attraverso una manovra correttiva ordinaria, sebbene tale correzione dipenda dall'adozione di politiche economiche non ispirate alle regole della prudenza e della sana gestione³⁴. Ebbene, se una Parte contraente trasponesse nel proprio ordinamento giuridico la regola che consente a ciascun Stato di poter "deviare temporaneamente dal proprio obiettivo di medio termine o dal percorso di avvicinamento a tale obiettivo solo in circostanze eccezionali", e, conformemente all'art. 3, par. 3, indicasse che sono tali gli "eventi inconsueti non soggetti al controllo della parte contraente interessata che abbiano rilevanti ripercussioni sulla situazione finanziaria della pubblica amministrazione", dal punto di vista formale avrebbe ottemperato all'obbligo di rendere vincolante questa regola. Da un punto di vista sostanziale, però, l'osservanza dell'obbligo sarebbe realmente realizzata solo se la nozione di "eventi inconsueti non soggetti [...]" accolta nell'ordinamento nazionale corrispondesse a quella accolta in ambito convenzionale. Ed è chiaro che sulla base di un'analisi imperniata prevalentemente sul dato formale, per la Corte non sarebbe affatto agevole verificare se la condotta della Parte contraente sia o meno conforme all'obbligo posto.

Queste difficoltà, sommariamente evocate, potrebbero rendere il sindacato della Corte per più versi impraticabile o, comunque, poco incisivo. In questa prospettiva, la giustiziabilità della regola sul pareggio di bilancio potrebbe essere compromessa³⁵.

6. Considerazioni conclusive

Non è agevole, al termine di questa breve analisi, definire i contorni del ricorso previsto all'art. 8. Se le intenzioni dei redattori del TSCG erano quelle di rendere più incisiva la disciplina di bilancio attraverso la predisposizione di un meccanismo giurisdizionale che ne assicuri il rispetto da parte delle Parti contraenti, non si può certo dire che esse siano state del tutto realizzate. Vero è che la problematicità di coniugare due esigenze non facilmente conciliabili – ben simboleggiate dalla scelta di assegnare alla Commissione un ruolo d'impulso nell'ambito di un ricorso le cui parti processuali sono esclusivamente gli Stati – sembra essere determinante in questa difficoltà. Se, da un lato, i redattori dell'Accordo hanno voluto dotare le disposizioni del TSCG di un meccanismo che, nell'agire come deterrente in via preventiva e come sanzione in caso di violazione, ricalcasse il procedimento d'infrazione, dall'altro, i limiti applicativi insiti nella clausola contenuta nell'art. 273 TFUE hanno reso impossibile l'adozione *tout court* di questo modello. Di qui l'ambiguità redazionale e le implicite contraddizioni nella formulazione dell'art. 8 il quale, nell'intento di rendere quanto più efficace e rapido possibile il sindacato della Corte, tende a contrarre la fase pre-contenziosa, e, nel

³⁴ Si veda, per questo esempio, G. SCACCIA, *La giustiziabilità della regola del pareggio di bilancio*, in *Rivista giuridica telematica dell'Associazione dei costituzionalisti italiani*, 3/2012, disponibile su http://www.rivistaaic.it/sites/default/files/rivista/articoli/allegati/Scaccia_0.pdf.

³⁵ Questioni parzialmente analoghe si pongono in relazione alla giustiziabilità del divieto di ricorso all'indebitamento come disciplinato nel nuovo art. 81 della Costituzione italiana. Sul punto si veda A. COSSIRI, "L'introduzione del principio dell'equilibrio di bilancio nella Costituzione italiana", in questo *Volume*.

fare ciò, ha l'effetto di affievolire o, addirittura comprimere, almeno in certi casi, il diritto di difesa della Parte contraente considerata inadempiente. Questa sembra infatti la conseguenza della depoliticizzazione e conseguente giurisdizionalizzazione della procedura di controllo dovuta all'inevitabile ridimensionamento del ruolo della Commissione.

Al potenziamento della fase contenziosa rispetto all'analogia prevista nell'ambito del procedimento d'infrazione, non si riscontra tuttavia un ruolo più efficace della Corte di giustizia. Non solo perché la competenza della Corte appare circoscritta *ratione temporis* al controllo delle norme che gli Stati contraenti sono tenuti ad adottare entro un anno dall'entrata in vigore del TSCG per conformarsi agli obblighi discendenti dal *Fiscal Compact*, ma soprattutto per la scarsa giustiziabilità di quelle regole. Data la complessità del giudizio, è prevedibile pensare che per la Corte non sarà sempre agevole determinare se, ai sensi dell'art. 3, par. 2, le disposizioni adottate dagli Stati siano idonee a garantire l'effettiva vincolatività delle regole sul vincolo del pareggio di bilancio nel diritto nazionale. Una verifica del genere implica infatti che la Corte non solo accerti *sic et simpliciter* che lo Stato abbia recepito quelle regole "tramite disposizioni di natura vincolante e carattere permanente, preferibilmente costituzionale", ma soprattutto che l'attività di recepimento sia idonea a rendere vincolanti quelle regole. Un giudizio del genere, come si è accennato, appare infatti destinato ad incontrare diversi ostacoli sia per la difficoltà di valutare le politiche economiche degli Stati, che per la difficoltà di valutare il rispetto di obblighi che sono definiti attraverso il richiamo a nozioni sfuggenti.

Non è facile dire al termine di queste brevi notazioni se il meccanismo giurisdizionale predisposto all'art. 8 sia in grado di assicurare il rispetto della regola sul pareggio che le Parti contraenti hanno tentato di rendere più incisiva attraverso l'imposizione di obblighi più stringenti. Quel che pare certo è che questo meccanismo giurisdizionale è il riflesso della difficoltà di innestare una procedura – quella per infrazione – nata in un contesto giuridico di carattere sovranazionale nell'ambito di un sistema che è, invece, puramente intergovernativo.

L'INTRODUZIONE DEL PRINCIPIO DELL'EQUILIBRIO DI BILANCIO NELLA COSTITUZIONE ITALIANA

Angela Cossiri

SOMMARIO: 1. La riforma costituzionale del 2012 sul c.d. “principio del pareggio di bilancio”. – 2. L’art. 81 della Costituzione nell’esperienza applicativa. – 3. La nuova disciplina costituzionale in materia di ordinamento contabile pubblico. – 4. Il principio dell’equilibrio tra entrate e spese come obbligo giuridico: quale garanzia per i nuovi vincoli? – 5. Qualche osservazione finale.

1. La riforma costituzionale del 2012 sul c.d. “principio del pareggio di bilancio”

A pochi giorni dalla sottoscrizione del Trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla *governance* dell’Unione economica e monetaria (TSCG)¹, il 18 aprile 2012, il Parlamento italiano ha definitivamente approvato la legge costituzionale n. 1, rubricata “Introduzione del principio del pareggio di bilancio nella Carta costituzionale”², con la quale si è proceduto alla revisione di alcune disposizioni fondamentali in materia di ordinamento contabile pubblico, applicabile a decorrere dall’esercizio finanziario 2014. Il provvedimento fa seguito a riforme simili, adottate nel 2009 in Germania e, in termini apparentemente più blandi, in Francia e Spagna nel 2011³.

¹ Come noto, si tratta di un trattato internazionale estraneo al quadro dell’UE, sottoscritto il 2 marzo 2012 da 25 degli Stati membri dell’UE. Il trattato in primo luogo introduce un obbligo per gli Stati di contenere il deficit strutturale di bilancio entro lo 0,5% del PIL nel corso di un ciclo economico, regola da recepire possibilmente a livello costituzionale; in secondo luogo, individua un percorso di riduzione del debito pubblico, secondo soglie prestabilite in rapporto al PIL. Per un approfondimento sul governo economico della zona euro e sull’evoluzione del quadro normativo di riferimento che ha rafforzato il coordinamento europeo delle politiche economiche di competenza degli Stati membri e la sorveglianza sulle politiche di bilancio nazionali, si veda R. ADAM, “La riforma del governo economico dell’Unione europea”, in questo *Volume*.

² Legge costituzionale 20 aprile 2012, n. 1 “Introduzione del principio del pareggio di bilancio nella Carta costituzionale”, in *Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana* n.95 del 23 aprile 2012.

³ Si veda l’ampia panoramica di I. CIOLLI, *I Paesi dell’eurozona e i vincoli di bilancio. Quando l’emergenza economica fa saltare gli strumenti normativi ordinari*, in *Rivista giuridica telematica dell’Associazione dei costituzionalisti italiani*, n. 1/2012, disponibile su <http://www.rivistaaic.it/sites/default/files/rivista/articoli/allegati/Ciolti.pdf> ed anche F. FABBRINI, *Il pareggio di bilancio nelle Costituzioni degli Stati UE*, in *Quaderni costituzionali*, 2011, p. 934 ss., secondo il quale il legislatore spagnolo ha optato per una definizione chiara dell’obbligo di pareggio, rinviando direttamente ai criteri europei, ma non ha disposto specifiche previsioni per sanzionare a livello domestico la violazione della regola; per contro, il legislatore francese ha previsto una maggiore elasticità del criterio di equilibrio a fronte di un più forte meccanismo di controllo, che demanda al Consiglio costituzionale il compito di verificare *a priori* che le leggi finanziarie siano compatibili con la legge quadro di bilancio. Sull’ambiziosa riforma tedesca, si veda L. P. FELD, T. BASKARAN, *Federalism, Budget Deficits and Public Debt: On the Reform of Germany’s Fiscal Constitution*, in *Review of Law & Economics*, 2010, p. 365 ss.; R. BIFULCO, *Il pareggio di bilancio in Germania: una riforma costituzionale postnazionale*, in *Rivista giuridica telematica dell’Associazione dei costituzionalisti italiani*, 3/2011, disponibile su <http://www.rivistaaic.it/sites/default/files/rivista/>

I lavori di modifica della Costituzione italiana hanno preso avvio da diverse proposte di legge di iniziativa parlamentare, depositate a partire dalla prima metà dell'anno 2011 dopo la sottoscrizione del c.d. *Patto Euro Plus*⁴, e da un disegno di legge governativo, approvato dal Consiglio dei Ministri il 15 settembre 2011.

Contrariamente a quanto talvolta è emerso nel dibattito pubblico, fermi restando gli obblighi di tenuta dei conti pubblici secondo le regole dell'UE⁵ e gli impegni assunti in sede internazionale⁶, non sussistono obblighi che impongano all'Italia la revisione costituzionale o l'introduzione nelle fonti di livello costituzionale di una regola di pareggio/equilibrio⁷. Se dunque il processo di riforma della *governance* economica europea e le pressioni politiche maturate in quest'ambito possono aver costituito per il legislatore italiano l'occasione per rivedere la disciplina costituzionale, non si può sostenere che la modifica fosse giuridicamente necessaria, avendo gli organi decisionali interni scelta discrezionale riguardo ai mezzi da utilizzare per raggiungere gli obiettivi vincolanti⁸. Come meglio si vedrà in seguito, nel caso specifico dell'Italia, l'adeguamento alle prescrizioni europee sarebbe potuto avvenire – forse più efficacemente – attraverso vie ordinarie, interpretando l'apparato di principi e regole già esistente in modo conforme alle indicazioni della giurisprudenza costituzionale.

Dell'*iter* complessivo di discussione e votazione della riforma, durato in tutto pochi mesi, è stata rilevata da più parti l'inusuale rapidità⁹: sotto la pressione stringente della

articoli/allegati/Bifulco.pdf; F. PEDRINI, *La costituzionalizzazione tedesca del Patto europeo di stabilità: il Grundgesetz "preso sul serio"*, in *Quaderni costituzionali*, 2011, p. 391 ss.

⁴ Il Patto è stato concluso tra i Paesi della zona euro e alcuni altri Stati membri dell'UE (Bulgaria, Danimarca, Lettonia, Lituania, Polonia e Romania) con l'obiettivo di realizzare un maggiore coordinamento delle politiche economiche nazionali nell'ottica di migliorare la competitività. Secondo l'accordo, "gli Stati membri partecipanti si impegnano a recepire nelle legislazione nazionale le regole di bilancio dell'UE fissate dal patto di stabilità e crescita. Gli Stati manterranno la facoltà di scegliere lo specifico strumento giuridico nazionale cui ricorrere, ma faranno sì che abbia natura vincolante e sostenibile sufficientemente forte (ad es. Costituzione o normativa quadro). Anche l'esatta forma della regola sarà decisa da ciascun Paese (ad esempio potrebbe assumere la forma di "freno all'indebitamento", regola collegata al saldo primario o regola di spesa), ma dovrebbe garantire la disciplina di bilancio a livello sia nazionale che subnazionale" (Conclusioni del Consiglio europeo del 24 e 25 marzo 2011, EUCO 10/1/11, REV 1, Allegato I).

⁵ Cfr., in particolare, la direttiva 2011/85/UE sui requisiti per i quadri di bilancio nazionali, entrata in vigore nel novembre 2011, e il più recente Regolamento (UE) n. 473/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 maggio 2013, sulle disposizioni comuni per il monitoraggio e la valutazione dei documenti programmatici di bilancio e per la correzione dei disavanzi eccessivi negli Stati membri della zona euro (parte del c.d. *Two-Pack*). Per una ricognizione aggiornata del sistema di coordinamento e di controllo tra livello sovranazionale e quello nazionale, si veda il dossier a cura del Servizio bilancio del Senato, *La governance economica europea*, n. 3 – giugno 2013, disponibile nel sito *web* del Senato.

⁶ L'art. 3, par. 2, TSCG, relativamente alla regola del pareggio di bilancio, afferma: "Le regole enunciate al paragrafo 1 producono effetti nel diritto nazionale delle parti contraenti al più tardi un anno dopo l'entrata in vigore del presente trattato tramite disposizioni vincolanti e di natura permanente – preferibilmente costituzionale – o il cui rispetto fedele è in altro modo rigorosamente garantito lungo tutto il processo nazionale di bilancio. [...]".

⁷ Si vedano, a questo proposito, le osservazioni di M. LUCIANI, nel *Resoconto stenografico dell'indagine conoscitiva delle Commissioni riunite I e V, Seduta del 17 ottobre 2011*, p. 9 ss.

⁸ L'idea di intervenire in revisione dell'art. 81 Cost. non è nuova nel dibattito domestico: il principio del pareggio infatti è stato invocato più volte, in occasione della adozione di diversi progetti di revisione della parte seconda della Costituzione, elaborati dalle varie Commissioni bicamerali succedutesi a partire dalla metà degli anni '80, anche in considerazione delle particolari condizioni critiche della finanza pubblica italiana (si tornerà su questi profili nel paragrafo 2).

⁹ Cfr. G. RIVOSECCI, *Il c.d. pareggio di bilancio tra Corte e legislatore, anche nei suoi riflessi sulle regioni: quando la paura prevale sulla ragione*, in *Rivista giuridica telematica dell'Associazione dei*

crisi economico-finanziaria e delle manovre di speculazione internazionale sui debiti statali, la prima approvazione della Camera – avvenuta il 30 novembre, a solo una settimana dall’approdo del testo in Aula – è stata immediatamente seguita, a metà dicembre, dal voto del Senato sul medesimo testo senza emendamenti¹⁰. La calendarizzazione della seconda deliberazione in ciascuna Camera ha giusto rispettato l’intervallo non minore di tre mesi dalla prima, richiesto dall’art. 138 Cost.

Altrettanto inconsueto appare l’ampio consenso alla modifica che emerge dalle ripetute decisioni “plebiscitarie”, o pressoché tali, delle Camere, in un contesto di quasi totale assenza di dibattito pubblico. Le maggioranze raggiunte nel secondo “passaggio”, superiori ai 2/3 dei membri di ciascuna Camera¹¹, hanno escluso la possibilità di richiedere la consultazione popolare, con la conseguente immediata entrata in vigore della revisione.

Anche la proposta di legge *bipartisan* di attuazione della riforma¹² è stata approvata in tempi e modi peculiari: il voto definitivo del Senato sul testo non emendato è del 20 dicembre 2012, nei giorni assai concitati che hanno preceduto lo scioglimento delle Camere. L’*iter* si è svolto presso la Camera dei Deputati nell’arco di poche giornate di discussione che hanno visto l’audizione, tra gli altri, di un Rappresentante della Commissione europea. Tempi tanto celeri sono stati agevolati anche da una particolare procedura di elaborazione della proposta, sottoscritta da rappresentanti dell’intero arco parlamentare e riprodotto, sia pure con qualche modifica, di un testo predisposto da un tavolo di lavoro tecnico composto da Consiglieri parlamentari e Rappresentanti del Dipartimento dei rapporti con il Parlamento, della Ragioneria dello Stato, del Dipartimento del Tesoro, della Corte dei conti, della Banca d’Italia e dell’Istat¹³. Entrambe le Camere si sono espresse quasi senza dissensi, con una maggioranza ben superiore a quella assoluta, richiesta dalla legge costituzionale precedentemente approvata¹⁴.

costituzionalisti italiani, 3/2012, disponibile su <http://www.rivistaaic.it/articolorivista>, secondo il quale il dato contribuisce a fare giustizia di quella corrente di pensiero che lamenta la difficoltà di assicurare in tempi rapidi la manutenzione costituzionale e conferma come l’art. 138 costituisca ben più labile presidio della rigidità costituzionale in presenza di un sistema elettorale maggioritario (o con premio di maggioranza) piuttosto che proporzionale. Si veda, altresì, A. BRANCASI, *L’introduzione del principio del c.d. pareggio di bilancio: un esempio di revisione affrettata della Costituzione*, 10 gennaio 2012, disponibile su http://www.forumcostituzionale.it/site/images/stories/pdf/documenti_forum/temi_attualita/risforme/0003_brancaasi.pdf, il quale, esaminato il merito dell’intervento normativo, sottolinea come la Costituzione sia “cosa molto delicata, da maneggiare con cura e con attenta riflessione e che, principalmente, mal si presta ad operazioni cui i governi e Parlamenti si accingano sotto la spinta dei mercati” (p. 4).

¹⁰ Per ulteriori dettagli sulle modalità di svolgimento della prima “lettura” alla Camera, si veda Servizio studi del Senato, *Introduzione del principio del pareggio di bilancio nella Carta costituzionale*, Dossier n. 322 del dicembre 2011, p. 11 ss.

¹¹ Nella seconda deliberazione alla Camera, avvenuta il 6 marzo 2012, 489 deputati sono stati favorevoli, 3 contrari e 19 si sono astenuti. Su un totale di 280 senatori partecipanti al successivo voto del 17 aprile, 235 si sono espressi a favore, a fronte di 11 contrari e 34 astenuti.

¹² Legge 24 dicembre 2012, n. 243 “Disposizioni per l’attuazione del principio del pareggio di bilancio ai sensi dell’articolo 81, sesto comma, della Costituzione.”, in *Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana* n.12 del 15 gennaio 2013.

¹³ Si veda il Resoconto stenografico della Camera dei Deputati, seduta n. 732 dell’11 dicembre 2012, p. 6. Cfr. D. CABRAS, *La legge di attuazione del principio costituzionale del pareggio di bilancio*, in *Quaderni costituzionali*, 1/2013, p. 125 ss., cui si rinvia per una sintetica analisi a prima lettura del contenuto della legge.

¹⁴ L’approvazione finale è avvenuta il 12 dicembre alla Camera (con 432 voti favorevoli, 3 contrari e 6 astenuti) e il 20 dicembre in Senato (con 222 voti favorevoli, 4 contrari e nessun astenuto).

Questo particolare *modus operandi* delle istituzioni rappresentative italiane, che aderiscono con il consenso pressoché unanime dei gruppi politici ad indirizzi maturati in ambito sovranazionale e limitano al minimo la discussione interna, pare ormai una costante quando si tratti di assumere decisioni di politica economica e finanziaria, sulle quali si concentra l'attenzione dei *Partners* europei¹⁵. Da questo punto di vista, il procedimento seguito per l'approvazione della legge costituzionale n. 1 del 2012 (e poi per la sua legge rinforzata di attuazione), pur rispettando le formalità richieste per la revisione della Carta fondamentale, dovrebbe sollecitare una riflessione costituzionalistica – che qui evidentemente non è possibile fare – sul ruolo effettivamente “giocato” dal Parlamento nella concreta dinamica dell'organizzazione dei poteri dello Stato, e sulle sue conseguenze particolarmente problematiche, quando – come nel caso in esame – si sia nell'ambito di un procedimento *ex art. 138 Cost.* che coinvolge la rigidità costituzionale¹⁶.

2. L'art. 81 della Costituzione nell'esperienza applicativa

Prima di descrivere il contenuto della citata riforma costituzionale è utile illustrare il contesto nel quale essa si colloca.

Nel suo testo originario, l'art. 81 Cost. stabiliva la disciplina di principio in materia di contabilità statale, prevedendo, tra l'altro, il divieto di introdurre nuovi tributi e nuove spese con la legge di approvazione del bilancio (co. 3) e l'obbligo della copertura finanziaria delle altre leggi (co. 4: “ogni altra legge [diversa da quella di approvazione del bilancio] che importi nuove o maggiori spese deve indicare i mezzi per farvi fronte”).

L'insieme di queste disposizioni, volto a salvaguardare la coerenza della legge di bilancio e, in ultima analisi, la tenuta dei conti pubblici, è stato interpretato in un primo momento come l'espressione del principio tipico dello Stato liberale di tendenziale pareggio, per cui ogni nuova legge di spesa avrebbe dovuto indicare puntualmente come mezzo di copertura finanziaria una nuova entrata tributaria, ovvero la riduzione di una spesa già prevista. In questa prospettiva, la legge di bilancio preventivo era tradizionalmente annoverata tra le leggi “meramente formali”, incapaci cioè di innovare l'ordinamento giuridico¹⁷. Anche seguendo questa lettura più rigorosa e restrittiva, la regola costituzionale comunque non avrebbe escluso la possibilità di far fronte alla copertura della spesa mediante un'entrata “eccezionale” costituita da un indebitamento

¹⁵ Esempio a riguardo è la vicenda della legge di stabilità 2012: all'approvazione in Senato dell'11 novembre 2011 (con 156 voti favorevoli, 12 contrari e 1 astenuto), avvenuta dopo l'apposizione della questione di fiducia sul maxi-emendamento con il quale il Governo aveva recepito gli indirizzi formulati dalla BCE e le intese raggiunte nell'ultimo vertice dell'UE (cfr. Comunicato stampa del Consiglio dei Ministri n. 161 del 2 novembre 2011, disponibile su <http://www.governo.it>), è seguita, il giorno successivo, l'approvazione definitiva della Camera senza emendamenti (con 380 voti favorevoli, 26 contrari e nessun astenuto).

¹⁶ Non è questa l'unica lettura possibile. G. M. SALERNO, *Alla prova del nove la via europea e sovranazionale per la costituzionalizzazione del pareggio di bilancio*, in *Guida al diritto*, 4/2012, p. 6 ss., in altra prospettiva, ricorda le modifiche degli articoli 27 (sulla pena di morte) e 51 Cost. (sulle pari opportunità), avvenute in un clima di effettiva concordia nazionale, e rileva con favore l'atteggiamento bipartisan che sta caratterizzando il percorso riformatore del testo costituzionale e l'abbandono degli atteggiamenti di sterile contrapposizione che hanno sinora caratterizzato il confronto sulle proposte di riforma complessiva della seconda parte della Costituzione.

¹⁷ Si veda Corte cost., sent. n. 7 del 1959.

dello Stato, salva la necessità di prevedere i mezzi finanziari necessari a far fronte al costo del suddetto indebitamento, rappresentato anzitutto dagli interessi.

Se nei primi anni della storia repubblicana si realizza tendenzialmente una politica di bilancio all'interno di questo quadro interpretativo, a partire dagli anni '60, in fase di espansione economica, si afferma una nuova lettura dell'art. 81 Cost., secondo la quale la disciplina costituzionale non escluderebbe la possibilità di istituire fondi speciali per spese future, che non necessiterebbero di una puntuale copertura mediante la predisposizione di poste attive in bilancio¹⁸. Ciò in quanto la vicenda finanziaria dello Stato è considerata nel suo insieme e nella sua continuità temporale, comprensiva di previsioni che vanno oltre il ristretto termine di un anno. Dunque, secondo la nuova lettura, la Costituzione, nel prevedere l'obbligo di copertura finanziaria delle leggi, non precluderebbe al raccordo Governo-Parlamento la scelta politica di produrre un bilancio annuale in disavanzo¹⁹.

La Corte costituzionale, che ha affermato la propria competenza a sindacare le leggi di spesa con riferimento all'obbligo costituzionale di cui al co. 4 dell'art. 81, sembra aver accolto la lettura "estensiva" nella ben nota sentenza n. 1 del 1966, successivamente confermata da un indirizzo giurisprudenziale consolidato. Fermo restando che anche nuove o maggiori spese inserite negli stati di previsione di esercizi futuri debbano avere copertura, "è evidente che l'obbligo va osservato con puntualità rigorosa nei confronti di spese che incidano sopra un esercizio in corso, per il quale è stato consacrato con l'approvazione del Parlamento un equilibrio (che non esclude ovviamente l'ipotesi di un disavanzo), tra entrate e spese, nell'ambito di una visione generale dello sviluppo economico del Paese e della situazione finanziaria dello Stato. È altresì evidente che una puntualità altrettanto rigorosa per la natura stessa delle cose non è richiesta dalla *ratio* della norma per gli esercizi futuri. Rispetto a questi, del resto, la legge di spesa si pone come autorizzazione al Governo, che la esercita non senza discrezionalità, nel senso che, nella predisposizione del bilancio, le spese possono essere ridotte o addirittura non iscritte nei capitoli degli stati di previsione della spesa, salvi sempre l'approvazione e il giudizio politico del Parlamento, quante volte l'esigenza dell'equilibrio finanziario e dello sviluppo economico-sociale consiglino una diversa impostazione globale del bilancio e la configurazione di un diverso equilibrio. Si deve pertanto ammettere la possibilità di ricorrere, nei confronti della copertura di spese future, oltre che ai mezzi consueti, [...] anche alla previsione di maggiori entrate, *tutte le volte che essa si dimostri sufficientemente sicura, non arbitraria o irrazionale*, in un equilibrato rapporto con la spesa che s'intende effettuare negli esercizi futuri, e non in contraddizione con le previsioni del medesimo Governo" (corsivo aggiunto)²⁰.

¹⁸ La tesi è stata sostenuta in dottrina, in particolare, da V. ONIDA, *Le leggi di spesa nella Costituzione*, Milano, 1969, p. 437 ss., secondo il quale il pareggio di bilancio non costituisce il risultato automatico di un obbligo giuridicamente garantito, ma un obiettivo politico tendenziale.

¹⁹ In ordine alla portata dell'art. 81, co. 4, non meramente contabile, ma rivolta ad equilibri sostanziali tendenziali, si veda il dibattito dell'Assemblea costituente, II sottocommissione, seduta del 24 ottobre 1946, disponibile su <http://www.camera.it>.

²⁰ Cfr. punto 8 delle considerazioni di diritto. Puntualizza il significato di queste ultime affermazioni, estese anche ai legislatori regionali ordinari e speciali, Corte cost., sent. n. 213 del 2008. La verifica in concreto dell'obbligo di copertura finanziaria delle leggi e degli emendamenti comportanti spese è attualmente disciplinata dai regolamenti parlamentari e dalla legge n. 196 del 2009, come da ultimo modificata, che ha introdotto rigorose modalità di stima *ex ante* degli oneri finanziari derivanti dalle proposte legislative e un monitoraggio *ex post*.

Il quarto comma dell'art. 81, dunque, non ha un significato meramente contabile e non investe solo le leggi successive a quella di bilancio, modificative *in peius* del suo equilibrio aritmetico, ma ha una portata sostanziale che attiene ai “limiti [...] che il legislatore ordinario è tenuto ad osservare nella sua politica di spesa, che deve essere contrassegnata non già dall'automatico pareggio del bilancio, ma dal tendenziale conseguimento dell'equilibrio tra entrate e spesa”²¹.

La Corte precisa successivamente che la copertura è da ritenersi aleatoria se non tiene conto che ogni anticipazione di entrate ha un suo costo, il quale non può essere compensato con la mera restituzione della somma anticipata: “infatti, l'anticipazione costituisce pur sempre un nuovo onere a carico del bilancio [...] e la relativa copertura va reperita, ai sensi dell'art. 81, ultimo comma, Cost., attraverso i mezzi consueti: cioè con quelle fonti di finanziamento della spesa, che consentono di non alterare nel corso dell'esercizio i dati impostati nel bilancio di previsione”²².

Alla crescita incontrollata della spesa che ha caratterizzato i decenni successivi²³ si è cercato di porre rimedio in prima battuta con la razionalizzazione del ciclo di contabilità pubblica, mediante l'istituzione, alla fine degli anni '70, della legge finanziaria (ora legge di stabilità), poi anticipata da un documento di programmazione economico-finanziaria²⁴: l'idea era quella di superare la rigidità della legge di bilancio – che non può prevedere nuove entrate e nuove spese –, controllando al contempo il disavanzo e l'indebitamento, che avrebbero dovuto essere contenuti mediante una determinazione preventiva delle soglie.

L'indirizzo giurisprudenziale ricordato viene confermato anche dopo l'introduzione del bilancio pluriennale: secondo la Corte, l'obbligo di copertura deve essere osservato con puntualità rigorosa nei confronti delle spese che incidono su un esercizio in corso e deve valutarsi il tendenziale equilibrio tra entrate ed uscite nel lungo periodo, considerando gli oneri già gravanti sugli esercizi futuri. Più precisamente, “l'art. 81, c. 4, Cost., costituisce il parametro di riferimento per valutare l'attendibilità delle deliberazioni di spesa anche di lunga durata e non solo per garantire l'equilibrio dei bilanci già approvati. Specie quando [...] gli oneri che vanno a gravare sugli esercizi futuri siano inderogabili, l'esigenza imposta dalla costante interpretazione dell'art. 81, c. 4, Cost., lungi dal costituire un inammissibile vincolo per i Governi ed i Parlamenti futuri, tende anzi proprio ad evitare che gli stessi siano costretti a far fronte, al di fuori di ogni margine di apprezzamento, ad oneri assunti in precedenza senza adeguata ponderazione dell'eventuale squilibrio futuro. L'obbligo di una ragionevole e credibile indicazione dei mezzi di copertura anche per gli anni successivi è diretto ad indurre il legislatore ordinario a tener conto dell'esigenza di un equilibrio tendenziale fra entrate e spese la cui alterazione, in quanto riflettentesi sull'indebitamento, postula una scelta legata ad un giudizio di compatibilità con tutti gli oneri già gravanti sugli esercizi futuri”²⁵.

²¹ Corte cost., sent. 1/1966, punto 5 delle considerazioni di diritto.

²² Corte cost., sentenza 54 del 1983, punto 2.I delle considerazioni di diritto.

²³ Cfr. R. BIN, G. PITRUZZELLA, *Diritto costituzionale*, Torino, 2012, p. 246: nel 1970 spesa e debito pubblico erano pari rispettivamente al 36% e 70% del PIL; nel 1990 ammontavano al 55% e 100%, per continuare a crescere negli anni successivi. Per una puntuale ricostruzione storica, si veda M. FRANCESE, A. PACE, *Il debito pubblico italiano dall'Unità ad oggi. Una ricostruzione della serie storica*, in *Questioni di economia e finanza*, Banca d'Italia, n. 31/ 2008, disponibile su <http://www.bancaditalia.it>.

²⁴ Si veda la legge n. 468 del 1978, successivamente modificata dalla legge n. 362 del 1988.

²⁵ Corte cost., sent. 384/1991, punto 4.2 delle considerazioni di diritto.

La prassi applicativa dei nuovi strumenti è andata, tuttavia, nella direzione opposta alle intenzioni del legislatore e alle indicazioni della Corte costituzionale, contribuendo ad aggravare drammaticamente gli squilibri della finanza pubblica italiana: la discussione parlamentare sulla legge finanziaria, infatti, ha costituito l'occasione per il circuito politico – desideroso di mantenere e incrementare il proprio consenso elettorale – per introdurre una incontrollabile quantità di emendamenti di spesa della più varia natura, anche microsettoriali, con la conseguenza che l'entità del disavanzo veniva stabilita di fatto solo “a valle” dell'intero percorso. Poiché l'indebitamento e il ricorso al mercato finanziario erano considerati una delle possibili forme ordinarie di copertura delle spese, nella legge finanziaria, che fissava il livello massimo del ricorso al mercato, non veniva indicata puntualmente una nuova entrata a copertura delle nuove spese, con la conseguente sostanziale elusione dell'obbligo di cui all'art. 81, co. 4, Cost. Se la legge n. 362 del 1988 ha tentato di porre un freno a questa deriva, introducendo il divieto di prevedere nuove spese correnti nella finanziaria, i decisori politici hanno nuovamente trovato la via per evadere dalle strette maglie del diritto, attraverso i c.d. provvedimenti “collegati”. La sistematica disapplicazione della regola costituzionale non ha trovato un efficace rimedio giuridico per la difficoltà di investire la Corte del controllo sulle leggi statali di spesa in un sistema di giustizia costituzionale a sindacato successivo prevalentemente indiretto²⁶.

Nella fase storica successiva, a partire dalla fine degli anni '90, l'Unione economica e monetaria (UEM) ha imposto sempre più rigorosi vincoli ai Paesi aderenti all'euro in ordine al contenimento dei disavanzi, limitando sensibilmente il margine di autonomia degli Stati nella definizione della politica di programmazione finanziaria di livello nazionale. Si fa riferimento, in particolare, al c.d. *Patto di stabilità e crescita* che obbliga gli Stati al rispetto di un programma – annualmente aggiornato – rivolto all'obiettivo del pareggio.

In attuazione dei nuovi obblighi, in Italia è stato adottato il c.d. Patto di stabilità interno, disciplinato da diverse leggi finanziarie, che ha imposto alle Autonomie territoriali impegni di riduzione dei disavanzi di bilancio e del rapporto tra debito e PIL, con la conseguente compressione della loro capacità di spesa (nel corso degli anni progressivamente sempre più severa). Con il Patto di convergenza, introdotto dalla legge n. 42 del 2009 (legge di delega in materia di federalismo fiscale), sono stati definiti costi e fabbisogni standard dei diversi livelli territoriali di governo²⁷. Della nuova disciplina di raccordo tra Stato e Autonomie territoriali tiene conto il processo di bilancio, riformato dalla legge di contabilità e finanza pubblica n. 196 del 2009, successivamente modificata nel 2011, con l'obiettivo di adeguare la programmazione economica alle regole sempre più stringenti dell'UE²⁸.

La politica nazionale di razionalizzazione della spesa, condotta soprattutto negli ultimi anni in forme assai drastiche pur nel contesto di crisi economica, ha sostanzialmente consentito di rispettare gli impegni europei. Attesta l'avvenuta correzione anche la recente decisione del Consiglio europeo che ha ufficializzato la

²⁶ Sul punto si veda più approfonditamente *infra* paragrafo 4.

²⁷ Legge 5 maggio 2009, n. 42 “Delega al Governo in materia di federalismo fiscale, in attuazione dell'articolo 119 della Costituzione”, in *Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana* n. 103 del 6 maggio 2009. Per approfondimenti, si veda M. PASSALACQUA, *Convergenza e livelli essenziali delle prestazioni*, in *Le istituzioni del federalismo*, 2011, p. 341 ss.

²⁸ Si fa riferimento così ad un “ciclo di bilancio integrato Italia-UE” (cfr., ad es., A. BARBERA, C. FUSARO, *Corso di diritto costituzionale*, Bologna, 2012, p. 342 ss.).

chiusura della “procedura per disavanzo eccessivo”, avviata nei confronti dell'Italia nel 2009²⁹. Il debito pubblico complessivo rimane comunque per l'Italia eccezionalmente elevato³⁰, anche a causa del suo costo (costituito dai tassi di interesse sui titoli di debito), cresciuto dal 2011 in conseguenza della crisi di fiducia dei mercati finanziari internazionali ed ora in via di apparente stabilizzazione.

3. La nuova disciplina costituzionale in materia di ordinamento contabile pubblico

La legge costituzionale n. 1 del 2012 sostituisce integralmente l'art. 81 Cost. con una nuova disciplina di principio che qui si proverà sommariamente ad illustrare e che in letteratura è stata giudicata a prima lettura di controversa interpretazione e, per alcuni versi, foriera di implicazioni di importante rilievo sistematico.

Il Parlamento ha discusso in ordine alla collocazione più appropriata dei nuovi testi, optando infine per la parte seconda della Costituzione, in luogo della prima: è, infatti, prevalsa l'idea di circoscrivere l'intervento al profilo più strettamente tecnico della disciplina di bilancio e della contabilità pubblica, evitando di investire aspetti propriamente attinenti alla forma di Stato³¹. Anche valorizzando la scelta della *sedes materiae*, i nuovi principi dovrebbero avere natura strettamente organizzativa e quindi, a differenza del principio internazionalistico, non dovrebbero concorrere nel giudizio di bilanciamento con principi di natura fondamentale che attengano alla tutela di libertà e diritti individuali.

Secondo il nuovo primo comma dell'art. 81, “lo Stato assicura l'equilibrio tra le entrate e le spese del proprio bilancio, tenendo conto delle fasi avverse e delle fasi favorevoli del ciclo economico”. Attraverso la modifica dell'art. 97 Cost., il principio viene esteso anche a tutte le pubbliche amministrazioni che, “in coerenza con

²⁹ Cfr. decisione del Consiglio europeo del 21 giugno 2013 che abroga la decisione 2010/286/UE sull'esistenza di un disavanzo eccessivo in Italia (2013/314/UE), in GU 173 del 26 giugno 2013.

³⁰ I dati aggiornati sulla spesa e sul debito pubblico nazionale, che nel 2012 ha superato la soglia del 120% del PIL, si trovano in *Banca d'Italia, Statistiche di finanza pubblica nei Paesi dell'Unione europea, Supplemento al bollettino statistico*, n. 63/2012, disponibile su <http://www.bancaditalia.it>.

³¹ Cfr. Resoconto stenografico dell'indagine conoscitiva condotta dalle Commissioni riunite I e V della Camera dei deputati, Seduta dell'11 ottobre 2011, Audizione di F. D'ONOFRIO, secondo il quale il principio della parità di bilancio costituisce una radicale innovazione che va collocata o tra i principi fondamentali, oppure nell'art. 11 qualora si ritenga che l'occasione per questa riforma è data dal processo di integrazione europea; si veda anche l'Audizione di N. LUPO, *ivi*, il quale ritiene invece che il principio dell'equità tra le generazioni si presti a rappresentare, nella prima parte della Costituzione, il corrispettivo del pareggio di bilancio (le osservazioni vengono poi riprese e sviluppate in *Costituzione europea, pareggio di bilancio ed equità tra le generazioni. Notazioni sparse*, in *Amministrazione in cammino*, 24 novembre 2011, disponibile su http://www.amministrazioneincammino.luiss.it/wp-content/uploads/20-11/10/Lupo_Pareggio-di-bilancio.pdf). Sul profilo in questione, come “nuovo paradigma del diritto costituzionale”, si veda R. BIFULCO, A. D'ALOIA (a cura di), *Un diritto per il futuro: teorie e modelli dello sviluppo sostenibile e della responsabilità intergenerazionale*, Napoli, 2008, con particolare riferimento ai contributi di M. LUCIANI, “Generazioni future, distribuzione temporale della spesa pubblica e vincoli costituzionali”, p. 423 ss. e G. RIVOSECCHI, “La garanzia costituzionale della copertura finanziaria come vincolo intertemporale alla spesa pubblica nella (limitata) prospettiva della tutela delle generazioni future”, p. 475 ss.

l'ordinamento dell'Unione europea, assicurano l'equilibrio dei bilanci e la sostenibilità del debito pubblico³².

Il termine di riferimento della nozione di "equilibrio di bilancio" è il saldo strutturale netto, ovvero la differenza tra entrate e spese al netto degli effetti del ciclo economico, che dunque ben potrebbe essere contrastato mediante un temporaneo indebitamento, ma nei soli limiti necessari a contrastare le maggiori spese o le minori entrate dovute al ciclo negativo e fermo restando l'obiettivo tendenziale di pareggio nel medio periodo. La regola, intesa in questo modo, consente in sostanza una gestione parzialmente flessibile del bilancio annuale che potrebbe recare avanzi durante le fasi favorevoli o disavanzi durante le fasi avverse.

Si è osservato come il vincolo così congegnato appaia al contempo eccessivamente restrittivo ed eccessivamente permissivo: restrittivo, perché la sostenibilità intergenerazionale, spesso evocata contro il debito pubblico, richiede non tanto di ammettere eccezionalmente operazioni di indebitamento, ma piuttosto di configurarle come strumento ordinario di finanziamento delle sole spese suscettibili di creare ricchezza per le generazioni future; permissivo, in quanto vietando l'indebitamento netto, si consente la contrazione di debito per operazioni finanziarie, quali il rinnovamento del debito in scadenza o l'acquisto di partecipazioni azionarie³³.

Oltre al caso del ciclo economico sfavorevole, ai sensi del secondo comma dell'art. 81, si può ricorrere ulteriormente all'indebitamento al verificarsi di eventi eccezionali³⁴, nei limiti e con le modalità procedurali aggravate indicate dalla disposizione, ovvero "previa autorizzazione delle Camere adottata a maggioranza assoluta dei rispettivi componenti". Ad ogni modo, il ricorso all'indebitamento in entrambe le circostanze deve essere accompagnato da un piano di rientro (cfr. art. 5, co. 1, lett. d), della legge n. 243/2012).

La riforma, che sostanzialmente riproduce formule contenute nelle fonti sovranazionali, inserisce così in Costituzione un principio di contabilità pubblica realisticamente lontano dalla "regola aurea" del "pareggio", espressione cui fa espresso riferimento solo la rubrica della legge di revisione costituzionale e che mai appare nel suo articolato, in cui viene utilizzato invece il termine più appropriato di "equilibrio"³⁵. Quale che sarà l'effettivo significato che la disciplina di attuazione e la prassi istituzionale attribuiranno in concreto alle nuove disposizioni, con la modifica viene elevato a regola di livello costituzionale il controllo della produzione domestica di nuovo *deficit*, ovvero di saldi negativi tra entrate e spese, obiettivo – come si è visto –

³² Il rinvio all'ordinamento dell'UE legittima dubbi interpretativi circa l'attuale collocazione nel sistema delle fonti delle regole fiscali sovranazionali, che condizionano la validità dei bilanci delle Pubbliche amministrazioni.

³³ Così A. BRANCASI, *L'introduzione del principio del c.d. pareggio di bilancio: un esempio di revisione affrettata della Costituzione*, cit., p. 3.

³⁴ Tali eventi sono stati indicati dalla legge n. 243 del 2012 di attuazione della riforma costituzionale. Si fa riferimento a periodi di rilevante recessione economica della zona euro e ad altri accadimenti straordinari sottratti al controllo degli Stati, tra cui le crisi finanziarie e le calamità naturali gravi.

³⁵ Riguardo all'eventuale adozione di un principio rigoroso di pareggio in senso formale, cfr. G. BOGNETTI, *Il pareggio di bilancio nella Carta costituzionale*, in *Rivista giuridica telematica dell'Associazione dei costituzionalisti italiani*, 4/2011, disponibile su http://www.rivistaaic.it/sites/default/files/rivista/articoli/allegati/Bognetti_0.pdf, secondo cui si assume una medicina per proteggersi da guai maggiori, anche se essa possa essere debilitante. Tuttavia l'assunzione non dovrebbe farsi senza opportuni adattamenti che permettano al principio di non trovarsi domani in contrasto frontale con eventuali mutate strategie dell'UE e allo Stato di operare secondo il suo attuale modello interventista, a cui non può sottrarsi.

da alcuni anni già perseguito in via di fatto dai decisori pubblici, ma finora consegnato alle dinamiche del rapporto di fiducia e alle relazioni obbligatorie tra legislatore e le fonti sovranazionali, ai sensi dell'art. 117, co. 1. Mentre la Costituzione, nella formulazione precedente alla riforma del 2012, non optava per una tra le diverse teorie economiche, né vietava politiche di *deficit spending*, rimettendo la scelta a riguardo ai decisori *pro-tempore* – gravati comunque degli obblighi di reperire i mezzi per fronteggiare la spesa, *ex art. 81, co. 4, Cost.* e di rispettare i vincoli comunitari e internazionali, *ex art. 117, co. 1, Cost.* –, a seguito della riforma, il bilancio in disavanzo (al di fuori dei casi e modi consentiti dal nuovo art. 81 e dalla sua legge di attuazione) costituisce una autonoma ipotesi di illegittimità costituzionale, la cui azionabilità appare comunque tutta da verificare³⁶.

Il principio, volto a controllare strutturalmente la produzione di nuovo *deficit* e ad evitare che nel futuro possa nuovamente accadere quanto avvenuto in passato, non interviene invece direttamente sul percorso di risanamento in via di completamento, che resta dipendente dalla crescita: la misura, infatti, non ha effetti immediati sullo *stock* di indebitamento già maturato che l'Italia è impegnata a riassorbire e che, come si è detto, costituisce il contingente problema emergenziale della finanza pubblica nazionale, la cui soluzione ultima non può prescindere dalla destinazione delle maggiori entrate che conseguano alla ripresa economica al graduale rimborso del debito.

Dovrebbe soccorrere a questo proposito il sia pur generico richiamo alla “sostenibilità”, che, in forza del nuovo art. 97 Cost., impegna in via di principio tutte le pubbliche amministrazioni alla progressiva riduzione degli accumuli, in coerenza con gli impegni assunti dall'Italia in ambito UE. Secondo gli articoli 4 e 5 della legge n. 243/2012, le pubbliche amministrazioni devono indicare nei documenti di programmazione obiettivi coerenti con quanto richiesto dall'ordinamento UE in ordine al rapporto deficit/PIL, per cui, qualora tale rapporto superi la soglia del 60%, tali obiettivi dovranno garantire una riduzione dell'eccedenza. Inoltre, la spesa dovrà rispettare, nel triennio di riferimento, il tasso di crescita definito dalle norme europee.

Il terzo comma del nuovo art. 81 riproduce, con alcune modificazioni, il co. 4 del vecchio art. 81, relativo all'obbligo di copertura finanziaria: l'obbligo investe ora “ogni legge” e non più “ogni altra legge” diversa dalla legge di bilancio; inoltre, ogni legge che importi nuovi o maggiori “oneri” (non più “spese”)³⁷ “provvede” (in luogo di “deve indicare”) ai mezzi di copertura.

Il quarto e quinto comma dell'art. 81 confermano sostanzialmente la previgente normativa costituzionale del ciclo annuale di bilancio, dei rapporti tra Parlamento e Governo e dei limiti all'esercizio provvisorio. L'ultimo comma dell'art. 81 introduce la riserva di legge rinforzata per la disciplina del contenuto della legge di bilancio, le norme fondamentali ed i criteri volti a assicurare l'equilibrio e la sostenibilità del debito, come meglio indicato nell'art. 5 della legge di revisione costituzionale. Tale disciplina è approvata a maggioranza assoluta dei componenti di ciascuna Camera nel termine prefissato del 28 febbraio 2013.

La legge costituzionale prevede anche l'istituzione di un organismo indipendente con compiti di analisi e verifica degli andamenti di finanza pubblica e di valutazione

³⁶ Si veda *infra* paragrafo 4.

³⁷ La modifica recepisce la prassi applicativa dell'art. 81 Cost. nella sua formulazione originaria, che ha equiparato le nuove spese alle minori entrate.

dell'osservanza delle regole di bilancio, con sede presso le Camere secondo il modello organizzativo del *Congressional Budget Office* statunitense³⁸.

Probabilmente più ricche di implicazioni sono le modifiche alla Carta costituzionale che investono i rapporti tra Stato e Autonomie territoriali, sulle quali ci si soffermerà qui solo brevemente. Anzitutto, con la modifica all'art. 117 Cost., passa alla competenza esclusiva statale la materia "armonizzazione dei bilanci pubblici", previamente annoverata tra le materie a competenza concorrente. A questo proposito è stato rilevato come non sia agevole tracciare i confini dell'ambito materiale interessato dallo spostamento di competenza, soprattutto considerando che "l'armonizzazione" si accompagnava nel testo dell'art. 117, co. 3, alla competenza funzionale "coordinamento della finanza pubblica e del sistema tributario"; i due profili, valorizzati dalla giurisprudenza costituzionale come fonte di vincoli per i livelli locali di governo, non hanno avuto autonoma individuazione.

Mediante le modifiche all'art. 119 Cost., inoltre, il vincolo dell'equilibrio di bilancio viene esteso a Regioni ed Enti locali, i quali, per contrarre nuovo debito destinabile esclusivamente a spese di investimento, come già previsto, dovranno prevedere piani di ammortamento e rispettare l'equilibrio di bilancio a livello regionale (art. 4 della legge cost. n. 1/2012): l'eventuale disavanzo destinato ad investimenti di un ente territoriale dovrà quindi essere compensato dall'avanzo maturato da altri enti territoriali nell'ambito della stessa Regione.

Le modalità attraverso le quali le Autonomie assicurano l'equilibrio dei propri bilanci e concorrono alla sostenibilità del debito pubblico complessivo (contribuendo così "ad assicurare l'osservanza dei vincoli economici e finanziari derivanti dall'ordinamento dell'Unione europea") sono definite dalla legge rinforzata, prevista dal co. 6 del nuovo art. 81 (cfr. articoli 9 e 10 della legge n. 243/2012).

Il divieto assoluto di ricorrere all'indebitamento da parte degli enti locali (al di fuori delle ipotesi di investimento e con i limiti precedentemente illustrati) irrigidisce completamente la gestione del bilancio annuale delle Autonomie, che non godono di alcuna flessibilità, né nelle fasi avverse del ciclo, né al verificarsi di eventi eccezionali. Per questo, anche in deroga all'art. 119 Cost., si prevede che, in questi casi, lo Stato possa concorrere ad assicurare il finanziamento dei livelli essenziali delle prestazioni e delle funzioni fondamentali delle Autonomie territoriali concernenti i diritti civili e sociali (art. 5, co. 1, lett. g), l. cost. 1/2012). A tale fine è istituito un apposito fondo straordinario nello stato di previsione del Ministero dell'economia e finanze (MEF), da ripartire con DPCM (cfr. art. 11 della legge n. 243/2012), una previsione che pare inquadrarsi nella recente tendenza di incrementare i poteri del raccordo MEF-Presidenza del Consiglio, anche a scapito degli organi rappresentativi, titolari delle funzioni di decisione e di controllo politico.

La portata di queste ultime novità normative sembra tale da investire frontalmente gli strumenti attraverso i quali si esplica l'autonomia finanziaria dei livelli territoriali di governo e appare potenzialmente in grado di modificare la natura di tali enti, già fortemente provati dalle stringenti compressioni dell'autonomia di spesa conseguenti al Patto di stabilità interno. Da questo punto di vista, non è possibile escludere una ricaduta finale della riforma costituzionale sulla forma di Stato.

A corollario di questa sommaria illustrazione, si segnala che la Corte costituzionale, successivamente all'approvazione della riforma, si è pronunciata in diverse occasioni in

³⁸ Si vedano, a questo proposito, i rilievi critici espressi dalla Corte dei conti nel Parere sul d.d.l. costituzionale A.S. 3047 del 13 dicembre 2011, in <http://www.cortedeiconti.it>.

materia di principi di contabilità pubblica. In questi casi, lo scrutinio è stato condotto con riferimento al vecchio testo dell'art. 81 Cost., essendo il nuovo applicabile a decorrere dall'esercizio finanziario 2014; tuttavia, la giurisprudenza costituzionale pare aver ampiamente valorizzato il contenuto della riforma, affermando, tra l'altro, che il principio dell'equilibrio del bilancio sia compreso nell'obbligo di copertura finanziaria³⁹.

4. Il principio dell'equilibrio tra entrate e spese come obbligo giuridico: quale garanzia per i nuovi vincoli?

La riforma solleva diverse questioni problematiche di interesse costituzionalistico, sulle quali il dibattito scientifico è aperto. Si tenterà qui una breve riflessione in ordine ad una sola di esse, ovvero alla giustiziabilità del divieto di ricorso all'indebitamento come disciplinato nel nuovo art. 81 Cost., che configura, in caso di violazione, una specifica ipotesi di illegittimità costituzionale delle leggi statali e regionali di bilancio, inedita in quanto ora potrebbe essere indipendente dal parametro sovranazionale interposto⁴⁰. Il profilo è problematico nel caso italiano in conseguenza del sistema di giustizia costituzionale interno, con particolare riferimento al modo in cui sono congegnate le vie d'accesso alla Corte costituzionale: in altri Paesi, infatti, non è esclusa la possibilità di esperire ricorsi diretti – preventivi o successivi – al giudice costituzionale, cui sono legittimate ad esempio le minoranze parlamentari o i singoli individui (così, ad esempio, in Francia, Germania e Spagna).

Si è già detto che con la riforma viene elevato a regola giuridica permanente di livello costituzionale l'obiettivo, perseguito negli ultimi anni dai decisori nazionali, del controllo della produzione di nuovo *deficit*. Lasciando da parte ogni considerazione

³⁹ Si veda sent. 70/2012, punto 2.1 delle considerazioni di diritto: “Nell’ordinamento finanziario delle amministrazioni pubbliche i principi del pareggio e dell’equilibrio tendenziale fissati nell’art. 81, quarto comma, Cost. si realizzano attraverso due regole, una statica e l’altra dinamica: la prima consiste nella parificazione delle previsioni di entrata e spesa; la seconda, fondata sul carattere autorizzatorio del bilancio preventivo, non consente di superare in corso di esercizio gli stanziamenti dallo stesso consentiti. La loro combinazione protegge l’equilibrio tendenziale in corso di esercizio a condizione che le pertinenti risorse correlate siano effettive e congruenti”. Cfr. anche le sentenze nn. 115, 176 e 192/2012 e 26/2013. In dottrina, si vedano, tra gli altri, i commenti di A. BRANCASI, *L’obbligo della copertura tra la vecchia e la nuova versione dell’art. 81 Cost.*, in *Giurisprudenza Costituzionale*, 2012, p. 1685 ss.; G. RIVOCCHI, *Il difetto di copertura di una legge regionale di bilancio: la Corte accelera sul c.d. pareggio*, *ibidem*, p. 2335; C. BUZZACCHI, *Copertura finanziaria e pareggio di bilancio: un binomio a rime obbligate*, in *Rivista giuridica telematica dell’Associazione dei costituzionalisti italiani*, 4/2012, disponibile su <http://www.rivistaaic.it/sites/default/files/rivista/articoli/allegati/Buzzacchi.pdf>; N. LUPO, G. RIVOCCHI, *Quando l’equilibrio di bilancio prevale sulle politiche sanitarie regionali*, disponibile su http://www.forumcostituzionale.it/site/images/stories/pdf/documenti_forum/giurisprudenza/2012/0023_nota_115_2012_lupo_rivocchi.pdf.

⁴⁰ Per quanto riguarda i vincoli di bilancio statale, è la legge rinforzata di attuazione della riforma costituzionale a richiamare genericamente criteri e nozioni, come definiti dall’ordinamento dell’Ue, mediante atipici rinvii “mobili”. Ad ogni modo, immaginare la semplice riproduzione in Costituzione delle limiti posti nei Trattati – sul modello del “rinvio fisso” – implicherebbe la necessità di revisionare la Carta fondamentale ad ogni mutamento di indirizzo in sede europea, soluzione evidentemente inopportuna. Sul rapporto tra le nozioni di equilibrio e di indebitamento e i vincoli europei, cfr. anche G. SCACCIA, *La giustiziabilità della regola del pareggio di bilancio*, in *Rivista giuridica telematica dell’Associazione dei costituzionalisti italiani*, 3/2012, disponibile su http://www.rivistaaic.it/sites/default/files/rivista/articoli/allegati/Scaccia_0.pdf, che valorizza il richiamo alla “coerenza con l’ordinamento dell’Ue”, contenuto nel disposto riformato dell’art. 97 Cost.

sull'opportunità di raggiungere l'equilibrio tra spese ed entrate e sul veicolo prescelto per raggiungerlo (la modifica costituzionale), profili sui quali la dottrina vivacemente discute, ci si chiede qui se ed in che modo la nuova regola del necessario equilibrio tra entrate e spese nei bilanci pubblici possa costituire un vincolo giuridico efficace ed azionabile, se ne sia garantita la forza prescrittiva e dunque se esso sia capace di imporsi attraverso le vie giurisdizionali, qualora i decisori politici non vi aderiscano spontaneamente. La riflessione su questo profilo fornisce anche l'occasione per alcune considerazioni sull'uso delle riforme costituzionali.

Per quanto concerne la giustiziabilità dell'obbligo di copertura finanziaria delle leggi comportanti spese, nel par. 3 si è visto come un impianto regolatorio sufficientemente chiaro, comprendente precisi limiti giuridici per i poteri dello Stato (in particolare per il circuito Governo-Parlamento) non ha impedito la sistematica elusione della disciplina costituzionale, che ha contribuito a produrre il grave squilibrio della finanza pubblica. Ciò si è verificato anche per la difficoltà di attivare il sindacato della Corte costituzionale sulle leggi statali comportanti spese in un sistema di giustizia costituzionale a sindacato successivo prevalentemente indiretto⁴¹. Infatti, le leggi prive di copertura finanziaria attributive di benefici difficilmente trovano l'occasione di essere impugnate in via incidentale, posto che l'instaurazione dei giudizi *a quibus*, in cui tali disposizioni vengano in rilievo, è condizionata dal presupposto dell'interesse a ricorrere, che pare non essere rinvenibile né in capo al beneficiario delle risorse, né in capo all'escluso, che potrebbe semmai invocare la norma più favorevole come *tertium comparationis*, ma non come oggetto di una questione di costituzionalità. Analogo ragionamento vale con riferimento alle leggi aventi effetto oneroso sulla finanza pubblica, ma non direttamente incidenti sulle posizioni giuridiche soggettive individuali, per le quali non esistono soggetti direttamente interessati. In sostanza, l'interesse generale e "diffuso" alla tenuta della finanza pubblica pare non trovare la via per diventare interesse individuale giuridicamente qualificato, produttivo di una legittimazione processuale. Ciò spiega come mai i giudizi costituzionali nei quali è evocato come parametro l'art. 81 siano raramente giudizi in via indiretta⁴². Inoltre, è prevalentemente la Corte dei conti in sede di controllo a sollevare questione incidentale, non tanto per chiedere il ripristino della legalità violata, quanto piuttosto lamentando la lesione di una propria attribuzione costituzionale di controllo degli equilibri della finanza pubblica.

Le cose non cambiano molto in sede di giudizio in via principale, essendo preclusa alle regioni l'impugnazione di leggi statali in mancanza di un interesse a ricorrere, rinvenibile esclusivamente nella violazione di una attribuzione regionale (che, dunque, per legittimare la Regione all'impugnazione dovrebbe concorrere con la mancanza di copertura finanziaria). Quando oggetto del giudizio in via d'azione sia una legge regionale, invece, come si sa, il Governo non è tenuto a dimostrare l'interesse all'impugnazione. Non stupisce quindi che delle 74 dichiarazioni di illegittimità costituzionale pronunciate in sede di giudizio in via diretta per violazione dell'art. 81 Cost., 72 riguardino leggi regionali. Il dato ha fatto giustamente concludere che l'art. 81, "nella sostanza della sua effettività giuridica, ha operato prevalentemente come meccanismo di controllo statale sui bilanci regionali, per la diretta incidenza di questi

⁴¹ G. SCACCIA, *La giustiziabilità della regola del pareggio di bilancio*, cit., p. 2, in cui l'autore rileva la "debole vocazione giurisdizionale" dell'art. 81 Cost.

⁴² I due terzi dei giudizi in cui è invocato come parametro l'art. 81 Cost. sono giudizi in via diretta (G. SCACCIA, *La giustiziabilità della regola del pareggio di bilancio*, cit., p. 3).

sull'equilibrio generale delle finanze pubbliche e sul rispetto dei vincoli comunitari”⁴³, una tendenza sempre più evidente negli ultimi anni.

Il quadro descritto non sembra innovato dalla riforma costituzionale del 2012, che nulla aggiunge in termini di garanzia degli obblighi costituzionali gravanti sul legislatore statale ordinario quanto alla copertura della spesa. Nel testo originariamente approvato dalle Commissioni della Camera, il d.d.l. costituzionale prospettava una modifica all'art. 100 Cost. (proposta già in altre occasioni), secondo cui “la legge costituzionale di cui all'art. 137 stabilisce le modalità e le condizioni nel rispetto delle quali la Corte dei conti può promuovere il giudizio di legittimità costituzionale per la violazione dell'obbligo di copertura finanziaria di cui al terzo comma dell'art. 81”, configurando così una nuova ipotesi di giudizio costituzionale in via diretta. La disposizione, auspicata da una significativa parte della dottrina⁴⁴, è stata tuttavia oggetto di un emendamento soppressivo⁴⁵.

La regola pare dunque restare ancorata nel livello statale essenzialmente allo spontaneo adempimento dei decisori politici. Neppure il controllo preventivo di legittimità delle leggi ad opera del Presidente della Repubblica, ai sensi dell'art. 74 Cost., sembra costituire una sufficiente garanzia di legalità per la natura non finale del potere di rinvio: come noto, infatti, il Presidente della Repubblica non potrebbe negare la promulgazione della legge sprovvista di mezzi, ove le Camere confermassero le proprie deliberazioni. Nella prassi, comunque, il rinvio presidenziale è stato spesso un utile presidio del vincolo di copertura, anche per la difficoltà politica del Parlamento di non tenere in considerazione i rilievi formulati nel messaggio del Quirinale, che solitamente ha impedito la conferma senza modifiche dei testi approvati in precedenza⁴⁶.

Meritano infine menzione le c.d. “sentenze di spesa” del giudice costituzionale, *in primis* le sentenze c.d. “additive di principio”, che restano senz'altro sottratte dall'ambito di applicazione dei vincoli costituzionali di copertura finanziaria, rivolti al solo legislatore. Nonostante tutti gli espedienti suggeriti dalla dottrina e l'attenzione che la Corte stessa rivolge, specie in tempi recenti, alle obiettive condizioni di disponibilità

⁴³ *Ibidem*.

⁴⁴ Cfr., tra gli altri, G. BOGNETTI, *Il pareggio di bilancio nella Carta costituzionale*, cit., p. 5 ss.; N. LUPO, *Costituzione europea, pareggio di bilancio ed equità tra le generazioni. Notazioni sparse*, cit., p. 4 ss.; A. PACE, *Pareggio di bilancio: qualcosa si può fare*, in *Rivista giuridica telematica dell'Associazione dei costituzionalisti italiani*, 3/2011, disponibile su http://www.rivistaaic.it/sites/default/files/rivista/articoli/allegati/Pace_6.pdf, il quale osserva come, in assenza di specificazioni in ordine alla giustiziabilità delle leggi che violano il “nuovo” dovere di pareggio, la Corte costituzionale continuerà a ricevere le questioni di costituzionalità dalla Corte dei conti con grande ritardo, in sede di controllo di provvedimenti di spesa attuativi di leggi illegittime o in sede di giudizio di parificazione del bilancio. Si veda, in senso contrario, M. LUCIANI, cit. *supra* in nota 7, secondo il quale la giuridicizzazione dei problemi di bilancio è altamente sconsigliata.

⁴⁵ L'emendamento, proposto dalle Commissioni, è stato approvato dall'Assemblea nella seduta del 30 novembre 2011 con esiti dissensi. Sulla indefettibile esigenza di giustiziabilità delle eventuali violazioni del nuovo art. 81 Cost., cfr. Parere della Corte dei conti, cit., 13 dicembre 2011, p. 12 ss.

⁴⁶ La violazione dell'obbligo di copertura finanziaria è stato il motivo più frequentemente addotto a sostegno dell'esercizio del potere di rinvio, trattandosi di un vizio di natura essenzialmente formale, accertabile con relativa facilità. Il controllo presidenziale, in queste ipotesi, si è dimostrato strumento di particolare efficacia, complementare al controllo difficilmente attivabile della Corte costituzionale (cfr. D. GIROTTO, “Articolo 74”, in S. BARTOLE, R. BIN (a cura di), *Commentario breve alla Costituzione*, Padova, 2008, p. 674 ss., che ricorda l'iniziativa del Presidente Ciampi di istituire una unità operativa di controllo, con il compito di esprimere osservazioni e rilievi sui provvedimenti di natura finanziaria sottoposti alla firma del Capo dello Stato).

finanziaria dello Stato⁴⁷, alcune pronunce possono essere produttive di nuove spese o di minori entrate, che costituiscono il costo della legalità costituzionale e, più in generale, della tutela multilivello dei diritti fondamentali e che fisiologicamente possono comportare impreviste modifiche ai saldi di bilancio.

La copertura finanziaria delle leggi di spesa (anche intesa estensivamente) comunque non è capace da sola di garantire l'equilibrio di bilancio, posto che esistono spese inerziali, indipendenti dalla legislazione e imprevedibili nel momento decisionale (ad esempio, la spesa per gli interessi nei momenti di instabilità dei mercati). L'equilibrio costituisce dunque una obbligazione nuova, secondo la prospettiva che qui si è accolta, autonoma dagli obblighi di copertura finanziaria delle leggi ed ulteriore ad essi, specificatamente incombente sulle leggi di bilancio, per le quali è sicuramente molto arduo immaginare una via che consenta lo scrutinio della Corte⁴⁸ (salvo che non si tratti di atti di livello regionale, che il Governo decida discrezionalmente di impugnare) e ancor più arduo immaginare l'annullamento: tra gli altri ostacoli, si porrebbe al giudice costituzionale la necessità di entrare nel merito del calcolo del ciclo economico avverso o favorevole, una misurazione che mal si presta ad integrare un parametro di legittimità.

Se la via della giustiziabilità dell'obbligo costituzionale di equilibrio è decisamente in salita, le regole del TSCG trovano un presidio giurisdizionale ulteriore – non privo di problematicità – nel livello sovranazionale: il Trattato attribuisce infatti alla Corte di giustizia dell'UE, su iniziativa di una delle Parti contraenti, la competenza a vagliare l'adeguamento degli ordinamenti nazionali al nuovo quadro regolatorio⁴⁹.

5. Qualche osservazione finale

La vicenda della costituzionalizzazione del principio di equilibrio di bilancio, qui illustrata per sommi capi, e le criticità che emergono in ordine al profilo della sua giustiziabilità, consentono di formulare alcune osservazioni finali.

In primo luogo, si potrebbe pensare alla costituzionalizzazione della regola dell'equilibrio tra entrate e spese che ha interessato alcuni Stati membri dell'UE come un primo passo – probabilmente auspicabile per la dimensione dei problemi dell'economia globale – verso l'attribuzione di competenze di politica fiscale e di spesa a livello sovranazionale. Tuttavia, come è stato correttamente rilevato, al momento il bilancio dell'UE (che ha in dotazione una limitatissima quota di PIL europeo) deve

⁴⁷ Seppure in modo non palese, l'equilibrio finanziario potrebbe entrare così “in bilanciamento” soprattutto con la tutela dei diritti sociali. Sull'attenzione della Corte ai profili finanziari, cfr. D. GIOTTO, “Articolo 81”, in S. BARTOLE, R. BIN (a cura di), *Commentario breve alla Costituzione*, cit., p. 744 ss., e la specifica selezione nell'ampia rassegna giurisprudenziale a cura di M. PIERONI, *La finanza pubblica nella giurisprudenza costituzionale*, dicembre 2011, disponibile su <http://www.cortecostituzionale.it> (sezione Studi e ricerche).

⁴⁸ Cfr. G. SCACCIA, *La giustiziabilità della regola del pareggio di bilancio*, cit., p. 4 ss. e p. 17 ss., secondo il quale la violazione della regola del pareggio è causata dal congiunto operare di tutte le previsioni della legge di bilancio, per cui il giudice remittente, per rispettare il requisito della rilevanza, dovrebbe dimostrare di dover fare applicazione nel corso del giudizio di tutte le suddette previsioni, ipotesi praticamente irrealizzabile. Il problema si riverbera sugli effetti di una eventuale pronuncia di illegittimità costituzionale: se è impraticabile la riduzione proporzionale di tutti gli aggregati di spesa, la violazione della regola dovrebbe produrre l'annullamento dell'intera legge di bilancio. Tuttavia, essa è una legge costituzionalmente necessaria da cui dipende il funzionamento dell'intero apparato statale.

⁴⁹ Per i profili critici del sistema che va così a delinarsi si rinvia a M. E. BARTOLONI, “Il ruolo della Corte di giustizia dell'UE in base al TSCG”, in questo *Volume*.

necessariamente risultare in pareggio ai sensi dell'art. 310 TFUE, per cui al livello sovranazionale è preclusa la possibilità di finanziare con proprio indebitamento le misure che non siano più perseguibili a livello statale. Per questo, il dibattito sull'utilità della modifica costituzionale non può prescindere da una seria riflessione sulle prospettive di sviluppo dell'integrazione europea e sull'opportunità di ulteriori revisioni dei Trattati istitutivi dell'UE⁵⁰, che si occupino anche di garantire l'effettiva democraticità dei processi decisionali.

In ottica più strettamente interna, ci si domanda come mai gli attori nazionali appaiano propensi “ad abbandonare all'intimazione esterna la massima espressione della sovranità, cioè la determinazione dei contenuti della Costituzione”⁵¹, rinunciando al contempo ad esprimere la propria voce ed eventualmente a negoziare, nelle deputate sedi sovranazionali, interventi economici strutturali. Il fondamento di legittimazione dell'UE è negli Stati nazionali, i soli a disporre di sovranità originaria. Ne deriva, tra le altre cose, che le limitazioni di sovranità che l'integrazione produce si giustificano in quanto trovano “corrispettivo” nella effettiva partecipazione degli Stati ai processi decisionali, nelle forme e nei modi previsti dai Trattati istitutivi; mentre l'idea di adeguarsi a decisioni “assunte da altri”, alle quali si partecipa solo *pro-forma*, evidentemente mal si concilia con i caratteri della Repubblica democratica.

La vicenda sollecita anche qualche considerazione sull'uso “retorico” delle riforme costituzionali da parte del legislatore italiano. La revisione, in questo caso, è stata esplicitamente utilizzata in funzione mediatica, come veicolo di un messaggio di rassicurazione ai mercati (o, più specificatamente, ai finanziatori del debito pubblico italiano) in ordine alla perdurante volontà di perseguire una politica economica nazionale di risanamento e rigore. Pare capovolto così il rapporto tra politica ed economia: non è più la prima a governare la seconda, ma l'inverso. Il costo dell'uso improprio della revisione rispetto ai suoi scopi fisiologici è l'irrigidimento dell'ordinamento di contabilità pubblica su regole (apparentemente) sottratte alla disponibilità dei rappresentanti *pro-tempore*, che invece dovrebbero essere in grado, nel rispetto dei vincoli internazionali e dell'UE, di valutare le differenti fasi economiche e le più opportune politiche da perseguire, anche considerando una fondamentale distinzione di cui la regola dell'equilibrio pare non curarsi, cioè quella tra le spese “produttive” o “di investimento” e le altre. Tra gli effetti infausti si possono immaginare la compressione dei diritti di rappresentanza democratica (la politica nazionale di bilancio, nei limiti di quanto consentito dal coordinamento europeo, sarebbe ancora espressione di una decisione del Parlamento?) e la deresponsabilizzazione del livello statale di Governo, cui non mancherebbero gli strumenti per restare l'effettivo decisore della politica economica nazionale.

Gli “scopi dichiarati” di adeguamento al diritto sovranazionale e di superamento – attraverso l'imposizione di regole giuridicamente vincolanti – del malgoverno della spesa pubblica (efficacemente raggiungibili con interventi di legislazione ordinaria) sembrano invece frustrati dalla scelta di non fornire alla regola costituzionale gli strumenti per renderla giuridicamente azionabile, almeno nel livello statale. Passa così in secondo piano la funzione normativa della Costituzione, quale parametro di legalità delle leggi e dei comportamenti dei poteri dello Stato: la prescrizione dell'equilibrio tra entrate e spese pare non essere “presa sul serio” come regola di diritto costituzionale,

⁵⁰ Così F. FABBRINI, *Il pareggio di bilancio nelle Costituzioni degli Stati UE*, cit., p. 935.

⁵¹ Così M. LUCIANI, cit. *supra* in nota 7.

ma sembra piuttosto configurarsi come una norma-simbolo, espressione di un manifesto ideologico che non si carica del compito di “risolvere problemi”.

Tuttavia la mancata realizzazione degli obiettivi di giuridicizzazione e giurisdizionalizzazione della politica di bilancio, perseguiti sia in sede nazionale, che sovranazionale, potrebbe non essere una eventualità necessariamente sconveniente: in un panorama tempestoso in continuo mutamento e in un contesto giuridico in cui perseguire l’equilibrio e razionalizzare la spesa non è certo impedito, vincolare i poteri pubblici al rispetto di una regola di diritto cristallizzata nel tempo potrebbe non essere la condizione più adatta per governare l’economia dei giorni che corrono, remando nella direzione di competitività e crescita.

PARTE SECONDA

**TRA CRISI E RIFORME: GLI ASPETTI ECONOMICI
DELLA *GOVERNANCE* DELL'UNIONE ECONOMICA E MONETARIA**

ACCUMULAZIONE DI DEBITO E CONTAGIO NELLA CRISI DELLA ZONA EURO

Eleonora Cutrini

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. Il ruolo dell'accumulazione di debito nella crisi europea. – 2.1. Un quadro d'insieme sul debito aggregato. – 2.2. L'accumulazione di debito pubblico. – 3. Il contagio intra-EMU della crisi finanziaria. – 3.1. Lineamenti, meccanismi di trasmissione e tendenze recenti: il ruolo del debito estero. – 3.2. Esposizione delle istituzioni finanziarie al rischio sovrano. – 3.3. Le risposte di politica monetaria: il ruolo della BCE. – 4. Conclusioni.

1. Introduzione

Mentre era ancora alle prese con l'eredità della crisi finanziaria globale, l'Europa è stata duramente colpita dalla crisi del debito sovrano, così profonda da spingere i governi nazionali, le istituzioni europee e l'Eurosistema ad intraprendere misure di revisione del quadro normativo e disposizioni di emergenza senza precedenti. L'Europa si è trovata al centro della crisi non tanto per un'accumulazione di debito pubblico, più accentuata rispetto ad altri Paesi come, ad esempio, Stati Uniti o Regno Unito o come reazione agli sviluppi di una politica fiscale più espansiva che in altri Paesi. Piuttosto, a differenza di quanto avviene nei Paesi avanzati dove le autorità di politica monetaria hanno il compito di tutelare la stabilità finanziaria e possono agire da prestatori di ultima istanza garantendo sempre il debito pubblico, la BCE può offrire liquidità alle banche in difficoltà, ma non può farlo nei confronti degli Stati sovrani.

Per quasi un decennio i Paesi europei hanno beneficiato della fiducia che i mercati finanziari riponevano nella solidità del progetto europeo, ma dopo la crisi finanziaria il quadro delle aspettative degli investitori è radicalmente cambiato, riportando in luce la rilevanza di alcuni difetti costitutivi aggravati nel corso del tempo dall'approfondimento degli squilibri interni.

L'avvio dell'euro è stato sostenuto sulla base della tesi sull'"endogeneità delle aree valutarie ottimali"¹. Il contributo di Frankel e Rose² ha avviato una ricca letteratura che ha prestato particolare attenzione agli effetti della maggiore integrazione commerciale

¹ I termini del dibattito economico che ha accompagnato la creazione dell'Unione monetaria aiutano a chiarire perché gli autori del Trattato di Maastricht, nel determinare l'adesione all'UME, hanno fatto riferimento a criteri di convergenza nominale (relativi ad inflazione, tassi di cambio, tassi di interesse e finanza pubblica) piuttosto che ai criteri sottostanti alla teoria delle aree valutarie ottimali – mobilità dei fattori e rilevanza degli shocks asimmetrici dovuti a differenze strutturali – che resta comunque ancor oggi il fondamento di teoria economica del processo di integrazione monetaria europea (si veda, a tal proposito, R. A. MUNDELL, *A Theory of Optimum Currency Areas*, in *American Economic Review*, 1961, pp. 657-665).

² Si veda J. FRANKEL, A. ROSE, *The endogeneity of the optimum currency area criteria*, in *Economic Journal*, No. 108, 1998, pp. 1009-1025.

sulla sincronizzazione dei cicli economici nazionali³. Vi sarebbero state ulteriori fonti di endogeneità all'opera: la convergenza nelle politiche macroeconomiche derivanti dal rispetto dei criteri di Maastricht e del Patto di stabilità e di crescita (GSP), avrebbe dovuto portare ad una riduzione degli shock asimmetrici di politica economica, e quindi ad una maggiore sincronizzazione internazionale. Sempre in un'ottica di *policy*, si riteneva che gran parte delle asimmetrie tra sistemi economici nazionali prima dell'integrazione monetaria fosse dovuta alla conduzione nazionale delle linee di politica monetaria, la quale sarebbe automaticamente scomparsa in un'unione monetaria.

A dieci anni dall'avvio dell'euro, si può iniziare una prima valutazione degli effetti della moneta unica, seppur con alcuni avvertimenti. In primo luogo, l'introduzione dell'euro rappresenta un cambiamento di regime di cambio ancora relativamente recente, i cui effetti non possono ancora essere pienamente spiegati. In secondo luogo, è molto difficile distinguere gli effetti dell'euro da altri sviluppi importanti e concomitanti, come la creazione del mercato unico, la rivoluzione delle tecnologie informatiche, la liberalizzazione dei mercati dei capitali internazionali o, più in generale, la globalizzazione. In terzo luogo, secondo la critica di Lucas⁴ un'area valutaria comune può essere considerato un provvedimento di politica economica destinato a modificare l'assetto di riferimento su cui gli individui razionali basano le loro scelte alterando la stima degli effetti dell'unione monetaria, così da rendere irrilevante il rispetto *ex-ante* dei criteri di Mundell. Diventa quindi importante chiedersi perché la moneta unica non ha funzionato come previsto.

Le radici economiche dell'attuale crisi dell'euro possono essere ricercate non tanto in alcuni difetti costitutivi quanto piuttosto nella successiva mancata convergenza

³ Secondo questa impostazione l'introduzione dell'euro, favorendo l'integrazione economica e la mobilità dei fattori, avrebbe creato un'area valutaria ottimale in modo endogeno. Un maggiore commercio bilaterale avrebbe portato con sé cicli economici più correlati attraverso la trasmissione transfrontaliera degli shock di domanda sincronizzati (si veda, a tal proposito, J. FRANKEL, A. ROSE, *The endogeneity of the optimum currency area criteria*, in *Economic Journal*, 1998, pp. 1009–1025; M. BAXTER, M. A. KOUPARITSAS, *Determinants of Business Cycle Comovement: A Robust Analysis*, in *Journal of Monetary Economics*, 2005, pp. 113–157). Tuttavia, la natura del legame tra integrazione internazionale e andamenti congiunturali nazionali è ancora controversa. Secondo altri autori, poiché il commercio internazionale favorisce la specializzazione nazionale, i cicli economici dovrebbero divergere (si veda, a tal proposito, P. KRUGMAN, "Lessons of Massachusetts for EMU", in F. TORRES, F. GIAVAZZI (eds.), *Adjustment and growth in the European Monetary Union*, New York, 1993, p. 241 ss.), specie se gli shock sono specifici di settore. Vi è una ulteriore linea di ricerca, nella quale si sostiene che una maggiore integrazione finanziaria, consentendo ai Paesi e alle regioni di specializzarsi, riduce la probabilità di contagio degli shocks (si veda, a tal proposito, S. KALEMLI-OZCAN, B. SORENSEN, O. YOSHA, *Economic Integration, Industrial Specialization, and the Asymmetry of Macroeconomic Fluctuations*, in *Journal of International Economics*, 2001, pp.107–137; J. HEATHCOTE, F. PERRI, *Financial Globalization and Real Regionalization*, National Bureau of Economic Research Working Paper No. 9292, 2002. Opposta è invece la posizione di altri autori secondo i quali l'integrazione finanziaria favorisce la sincronizzazione tra Paesi, anche in presenza di specializzazione, si veda J. IMBS, *Trade, Finance, Specialization, and Synchronization*, in *The Review of Economics and Statistics*, 2004, pp. 723–34; J. IMBS, *The Real Effects of Financial Integration*, in *Journal of International Economics*, 2006, pp. 296–324.

⁴ R. E. LUCAS, "Econometric policy evaluation: A critique", in K. BRUNNER, A. H. MELTZER (eds.), *The Phillips Curve and Labor Markets*, Vol. 1, Amsterdam, 1976, pp. 19–46.

nominale e reale⁵. Pur avendo fugato la minaccia di una spaccatura politica, dopo l'avvio dell'euro, il mancato aggiustamento dei prezzi e dei salari che, se si fosse realizzato, avrebbe potuto compensare la scomparsa della possibilità di manovrare il tasso di cambio nominale, combinato con la divaricazione nei differenziali di produttività hanno finito per accentuare il preesistente divario economico tra il Nord e il Sud dell'Europa. I Paesi della Periferia hanno perso progressivamente competitività accumulando deficit commerciali, a differenza dei Paesi del Core dove la moderazione salariale, la bassa inflazione e le buone performance di produttività hanno permesso loro di beneficiare della svalutazione reale che ne è conseguita.

In una fase in cui gli squilibri reali tendevano a crescere in dimensione e prolungarsi nel tempo, il settore finanziario è stato chiamato a svolgere un ruolo importante di intermediazione e di riallocazione internazionale delle risorse.

La gestione centralizzata della politica monetaria in un contesto in cui la supervisione bancaria, la responsabilità del rigore fiscale e il coordinamento delle politiche economiche erano prerogative nazionali non destava preoccupazioni prima che la crisi finanziaria esplodesse. Dopo la crisi finanziaria, la crisi di fiducia che ne è derivata ha innescato una considerevole stretta creditizia i cui effetti, al principio, si sono riversati principalmente nel settore privato. La circolazione della liquidità si è bloccata e la pregressa esplosione del debito privato ha prodotto effetti di traboccamento sul settore pubblico accelerando l'accumulazione dei debiti sovrani. Si pensi a quando, nel giugno 2012, con la richiesta di aiuto da parte del governo spagnolo per la ricapitalizzazione delle banche nazionali, il centro della questione "contagio" è tornato di nuovo al sistema bancario.

Pertanto, sebbene secondo l'opinione corrente la causa fondamentale sia da ricercare nelle politiche di bilancio a lungo imprudenti di alcuni Paesi europei, un'accurata diagnosi della crisi della zona euro non può prescindere dal ruolo svolto dall'accumulazione del debito privato e bancario. Solo seguendo la logica del debito nazionale lordo è infatti possibile comprendere come mai ne siano stati duramente colpiti Paesi - quali l'Irlanda, la Spagna e il Portogallo - che, prima dell'irrompere della crisi finanziaria, si trovavano al di sotto della soglia stabilita per il debito pubblico dal Trattato di Maastricht. Poiché all'origine della crisi europea vi è fondamentalmente un problema di accumulazione eccessiva di debito, - *in un contesto istituzionale che non ha uguali nel mondo* - questo lavoro si pone dapprima l'obiettivo di tracciare i principali lineamenti dell'accumulazione di debito aggregato in Europa sia nel decennio passato sia in relazione alle dinamiche più recenti riferite al periodo post-crisi (paragrafo 2).

Un aspetto di questa crisi desta particolare preoccupazione: il nesso tra indebitamento pubblico e debito bancario. Per tale ragione, nel paragrafo 3, l'attenzione è rivolta a comprendere i meccanismi di trasmissione banche-Stati, che operano all'interno dei Paesi e tra Paesi europei. Un'attenzione particolare sarà dedicata ad alcune particolari forme di contagio finanziario. Tale concetto complesso e multiforme ben si addice all'attuale crisi dell'Europa chiamando inevitabilmente in causa il ruolo del debito estero. Nel paragrafo 3.3 sono presentate alcune evidenze che dimostrano come la fase di integrazione finanziaria, che ha caratterizzato il decennio scorso, ha lasciato, di recente, il passo alla diminuzione delle interdipendenze tra Nord e Sud

⁵ La mancata convergenza nominale ha contribuito ad acuire le divergenze reali legate alla dinamica della competitività (ed in parte legate a pregresse differenze strutturali - relative ai pattern di specializzazione ad esempio). Ciò ha ampliato il divario fra un "Core" virtuoso ed una Periferia sempre più in difficoltà.

Europa e ad un'attenuazione degli squilibri accumulati, queste tendenze sarebbero positive perché possono contribuire ad arginare la diffusione della crisi.

2. Il ruolo dell'accumulazione di debito nella crisi europea

2.1. Un quadro d'insieme sul debito aggregato

L'appartenenza ad un'unione monetaria come quella europea può porre dei problemi in caso di accumulazione eccessiva di debito pubblico⁶. I Paesi europei, aderendo all'Unione Monetaria Europea (UME), hanno rinunciato alla possibilità di monetizzare il debito ed avvalersi del signoraggio. Inoltre, nella zona euro, la clausola di non salvataggio impedisce alla BCE di agire come prestatore di ultima istanza per i governi in crisi fiscale.

La crisi finanziaria ha inoltre smentito nei fatti la "neutralità" del debito privato e la sua netta distinzione dal debito sovrano. I confini tra debito privato e debito pubblico sono diventati più labili per i diffusi effetti di traboccamento dei rischi di insolvenza dal settore finanziario al settore pubblico.

Poiché il debito privato e delle istituzioni finanziarie può tramutarsi in debito pubblico, come i salvataggi delle grandi banche internazionali, la più recente crisi spagnola, e non ultime, le evidenze qui prodotte (Grafico A1, Appendice)⁷ tendono a confermare- è evidente che in un'unione monetaria è altresì fondamentale tenere sotto controllo il debito del settore privato e bancario.

Sotto questo profilo, la logica del debito nazionale lordo⁸ sembra più appropriata per valutare le prospettive di sostenibilità finanziaria di un sistema economico nazionale considerato nel suo complesso. La capacità di sostenere un processo di sviluppo non è soltanto determinata dalla dinamica di produzione di beni e servizi in corso d'anno ma anche dalle grandezze fondo come, ad esempio, il valore dello stock della ricchezza accumulata (Draghi, 2010). A tal proposito, è utile osservare che la classifica dei Paesi sarebbe molto diversa se fosse considerata la ricchezza finanziaria e reale anziché limitarsi a tenere conto soltanto del debito pubblico (Fortis, 2012). Ai fini della presente trattazione, va sottolineato che tale approccio sottende alla procedura per gli squilibri

⁶ L'accumulazione di debito pubblico non dovrebbe destare, di per sé, preoccupazioni (Si veda, a tal proposito, A. ALESINA, M. DE BROECK, A. PRATI, G. TABELLINI, *Default Risk on Government Debt in OECD Countries*, in *Economic Policy*, 1992, pp. 427-451.), I governi quando hanno la possibilità di monetizzare il debito possono "liberamente" indebitarsi, poiché sanno che la Banca Centrale assorbirà i titoli pubblici in eccesso mettendo in circolazione moneta. L'emissione di moneta, a sua volta, genera inflazione che finisce per ridurre il valore reale del debito (signoraggio).

⁷ Si noti che la correlazione positiva tra accumulazione di debito bancario nel periodo pre-crisi e crescita del debito pubblico dopo l'irrompere della crisi finanziaria tende a confermare la possibilità che l'instabilità del settore bancario possa riversarsi sul settore pubblico.

⁸ Per debito aggregato si intende la somma del debito pubblico e del debito dei soggetti privati diversi dalle istituzioni finanziarie cioè famiglie ed imprese. Una definizione più ampia è quella di debito nazionale lordo che include altresì il debito delle imprese finanziarie. Per il settore privato (famiglie, istituzioni senza scopo di lucro, società non finanziarie) si sono utilizzati dati non consolidati mentre i dati sul debito pubblico sono consolidati. Nella nozione di debito del settore privato sono compresi i prestiti e i titoli, escluse le azioni. Per il debito delle famiglie e delle ISP non sono stati inclusi i titoli diversi dalle azioni in quanto i relativi dati non sono disponibili. La metodologia seguita è quella che si sta affermando nella prassi delle istituzioni nazionali ed internazionali, si veda a tal proposito Ministero dell'Economia e delle Finanze, *Decisioni di finanza pubblica 2011-2013*, 2010.

macroeconomici⁹ introdotta nel contesto della revisione delle regole della *governance* economica europea.

Il Grafico A2 mostra l'aumento del debito aggregato (in percentuale del PIL) per un gruppo rappresentativo di Paesi della zona euro. In merito al debito pubblico si osserva che prima della crisi solo l'Italia e la Grecia superavano abbondantemente il limite posto dal Trattato di Maastricht. Per quel che concerne invece la componente privata del debito si nota come, già nel 2002, in quasi tutti i Paesi essa raggiungesse valori che superavano il 100% del PIL (e addirittura in Belgio e Portogallo la stessa quota si avvicinava al 200%)¹⁰ (Tabella A2).

Se è vero che nel 2010 il rapporto tra debito aggregato e PIL risulta aumentato in modo considerevole, bisogna tuttavia sottolineare che il debito pubblico contribuisce a spiegare solo una parte di questo incremento, molto inferiore rispetto a quanto avvenuto nel settore privato. L'accelerazione della crescita del debito è stata più accentuata per i Paesi periferici: il rapporto tra debito pubblico e PIL passa da 80 a 101 per i Paesi periferici e soltanto da 70 a 82 per i Paesi del Nord-UME, mentre il debito privato presenta un notevole incremento per i Paesi periferici, passando dal 129% al 214% del PIL e da una media di 152% a 185% per i Paesi del Nord-UME (vedi tabella A2).

Sebbene si sia ormai diffusa la convinzione che la causa fondamentale della crisi del debito sia ascrivibile al settore pubblico, questi dati non fanno che avvalorare l'ipotesi complementare secondo la quale la ragione principale della crisi è da ricercare nell'esplosione del debito privato e del debito bancario. Basti pensare che Paesi come l'Irlanda e la Spagna sono stati al centro della crisi del debito sovrano pur avendo ridotto in modo consistente il loro debito pubblico. La crescita del debito privato, a sua volta, è stata favorita dall'indebitamento delle istituzioni finanziarie. Tra il 2002 e il 2007 il debito bancario in Irlanda è passato da 165 a 498 in rapporto al Pil, in Spagna si è avuto un incremento dal 20 a 96% del Pil. È utile osservare che nei Paesi che hanno subito attacchi speculativi il debito delle istituzioni finanziarie è passato da 60 a 150% nel periodo pre-crisi per poi arrivare ad oltre il 200% nel 2010 (Tabella A3).

2.2. *L'accumulazione di debito pubblico*

Dopo una fase intermedia nella quale erano stati introdotti elementi di flessibilità sui criteri di convergenza e sul rispetto del GSP, gli ultimi trattati comunitari prevedono sanzioni automatiche per i Paesi della zona euro che non si uniformeranno a un severo programma di "risanamento" del debito pubblico.

I cambiamenti istituzionali che oggi mirano a rafforzare il governo economico della zona euro appaiono in ogni caso indispensabili per ripristinare condizioni di sostenibilità finanziaria. Va tuttavia osservato che il raggiungimento di alti livelli di indebitamento sovrano, per alcuni Paesi europei, non è un fenomeno nuovo. Il Belgio,

⁹ La procedura per gli squilibri macroeconomici fa parte del c.d. *Six Pack* (il primo pacchetto sulla *governance* economica) entrato in vigore il 13 dicembre 2011. L'obiettivo è rafforzare la sorveglianza macroeconomica e fiscale nell'UE e nella zona euro ponendo in rilievo la valutazione di una serie di squilibri macroeconomici.

¹⁰ Il debito privato è soprattutto a carico delle imprese e solo in misura più limitata riguarda le famiglie: l'indebitamento delle imprese oltrepassa la soglia del 90% del Pil in Francia, Spagna, Belgio e Portogallo ma è comunque superiore al 60% del Pil in tutti i Paesi europei analizzati. Riguardo al debito delle famiglie: nel 2010, la soglia del 60% del Pil veniva oltrepassata soltanto in Germania, Grecia ma soprattutto in Spagna (oltre l'85%) e Portogallo (oltre il 90%).

assieme alla Grecia e all'Italia già alla metà degli anni Novanta presentava un rapporto Debito pubblico/PIL che superava il 100% del Pil, dunque ben al di sopra della soglia stabilita dagli Accordi di Maastricht (Tabella A2).

All'avvio della crisi, la Grecia e l'Italia continuavano a distinguersi nettamente dal resto dei Paesi europei (presentando un rapporto debito pubblico/Pil attorno al 112%) (Tabella A2). Eppure oggi la Grecia e l'Italia, che hanno raggiunto rispettivamente quote di 161% e 123%, non sono più gli unici Paesi periferici ad avere un elevato debito pubblico. Essi sono affiancati dal Portogallo (114%) dal Belgio (101%) e dalla Spagna (81%) (Grafico A3). In un quadro istituzionale ancora in continuo mutamento, le tendenze recenti nell'accumulazione del debito sovrano sono difficilmente quantificabili. Ad esempio, si stima che in Spagna, per effetto dell'accesso al fondo Salva-stati del giugno 2012 per il sostegno al sistema bancario, il debito pubblico supererà la soglia del 90% del Pil nel 2013.

Il Grafico 3 mostra come, a seguito della crisi finanziaria e la recessione globale, l'accumulazione di debito pubblico ha subito un'accelerazione, in molti Paesi europei anche al di fuori dell'UME, quando i governi hanno dovuto adottare politiche anticicliche per fronteggiare gli effetti recessivi della crisi globale oltretutto, in alcuni casi, a seguito dei pacchetti di salvataggio a beneficio delle banche nazionali altamente indebitate e più immediatamente coinvolte dalla crisi dei mutui *subprime*.¹¹

Con la sua recessione prolungata e i massicci incrementi del debito governativo, gli sviluppi relativi al periodo post-crisi in Europa appaiono in linea con la ricostruzione storica delle crisi finanziarie che in passato hanno colpito i Paesi emergenti¹². Tuttavia, la crisi della zona euro si discosta dalle precedenti poiché non sempre l'elevato debito pubblico è associato a tassi di interesse crescenti (ed aspettative di default imminente)¹³. Dato il rallentamento della crescita che da tempo incombe su alcuni Paesi europei e l'aggravarsi della recessione globale sembra utile ricordare che, al superamento di una certa soglia di debito pubblico/Pil (attorno al 90%) il debito potrebbe generare effetti negativi sulla crescita economica. Su questo aspetto, si può consultare una letteratura in continua espansione¹⁴.

2.3 Il ruolo del debito privato

¹¹ L'andamento temporale del risparmio pubblico in rapporto al Pil consente di comprendere la dinamica di accumulazione del debito pubblico nei Paesi periferici. Gli sviluppi nel periodo post-crisi mostrano come vi sia stato un deterioramento dei conti pubblici, l'Italia da questo punto di vista mostra un deficit pubblico che è più contenuto (Grafico A12).

¹² Le crisi finanziarie sono seguite da periodi di crescita sostenuta del debito sovrano. Inoltre, le crisi bancarie spesso coincidono o precedono crisi del debito sovrano, come avvenuto in Europa. Si vedano, a tal proposito, i contributi di C. M. REINHART, K. S. ROGOFF, *Growth in a Time of Debt*, in *American Economic Review*, 2010, p. 573 ss. e C. M. REINHART, K. S. ROGOFF, *A Decade of Debt*, Discussion Paper No. 8310, 2011.

¹³ Diventa pertanto interessante comprendere quali siano le condizioni che innescano il circolo vizioso che lega l'alto debito a rendimenti sui titoli sovrani crescenti ed aspettative di default.

¹⁴ Si vedano, ad esempio, C. M. REINHART, K. S. ROGOFF, *Debt and Growth Revisited*, 2010, disponibile su <http://www.voxeu.org/article/debt-and-growth-revisited>; C. M. REINHART, K. S. ROGOFF, NBER Working Paper No. 15795, 2010; S. CECCHETTI, M. MOHANTY, F. ZAMPOLLI, *The real effects of debt*, BIS Working Papers No. 35, 2011; C. CHECHERITA, P. ROTHER, *The impact of high and growing government debt on economic growth: an empirical investigation for the euro area*, Working Paper Series 1237 European Central Bank, 2010.

Il debito privato non è, come oggi sembrerebbe, un male assoluto. Lo diventa quando esso è rivolto a mantenere o innalzare i consumi costantemente al di sopra della disponibilità di reddito, non lo è altrettanto laddove viene riposto nell'obiettivo dello sviluppo economico e consente di migliorare l'allocazione delle risorse (nel tempo e nello spazio).

Da metà degli anni Novanta fino all'irrompere della crisi in molte economie mature l'indebitamento privato ha subito un considerevole incremento¹⁵. In alcuni Paesi dell'Unione europea, il debito privato era, già nel 2002, al di sopra della soglia del 160% del Pil oggi stabilita dall'*Excessive Imbalance Procedure*¹⁶. Nel 2010 in molti degli stessi Paesi il debito privato ha superato il 200% del Pil come in Portogallo (250%) e Belgio (233%), Regno Unito e Spagna (227%), Paesi Bassi (225%) e Cipro (278%) ed è oltre tre volte il Pil in Irlanda (341%) e Bulgaria (436%). Ad essi si sono aggiunti altre economie che nel frattempo hanno superato i nuovi criteri fissati dalla Commissione per il debito privato come Austria, Finlandia, Svezia, Estonia e Lettonia¹⁷ (Tabella A2).

Se da un lato è evidente che quote elevate di debito di famiglie ed imprese rispetto al Pil si riscontrano oggi in vari Paesi della zona euro, sia nel Nord Europa che nell'area del Mediterraneo, ciò non toglie che la pregressa accumulazione del debito privato, particolarmente rapida soprattutto in alcuni Paesi, potrebbe contribuire a giustificare i timori di contagio che si sono insidiati nel mercato dei titoli sovrani. Sotto questo profilo, è utile osservare che in Irlanda il debito privato è cresciuto di 126 punti di Pil dal 2007 al 2010, mentre in Spagna e Portogallo è salito rispettivamente di 148 e 166 punti tra il 1995 al 2010.

Diversa è la situazione nei Paesi periferici risparmiati dalla bolla speculativa immobiliare e dove il settore finanziario è ancora poco sviluppato o presenta elementi di relativa arretratezza, come l'Italia e la Grecia: il debito di famiglie ed imprese non ha mai ecceduto il livello massimo fissato dai nuovi criteri della Commissione, ed è rimasto anche dopo la crisi su livelli sostenibili (di poco superiore al 120% del Pil nel 2010) (Tabella A2).

Dopo l'esplosione registrata nel decennio scorso in molti Paesi europei, specie quelli che hanno aderito all'Unione Monetaria (Tabella A2), dal 2010 la crescita del debito privato è rallentata (Tabella A1).

Sembra plausibile ritenere che gli alti premi al rischio sovrano, la "Grande Recessione"¹⁸ e le concomitanti politiche restrittive ispirate al principio di austerità

¹⁵ Per un'analisi dell'accumulazione di debito privato e bancario nelle principali economie avanzate ed emergenti si vedano i rapporti di ricerca del McKinsey Global Institute (MCKINSEY GLOBAL INSTITUTE, *Debt and deleveraging: The global credit bubble and its economic consequences*, 2010; MCKINSEY GLOBAL INSTITUTE, *Debt and deleveraging: Uneven progress on the path to growth*, gennaio 2012). Secondo l'analisi del McKinsey Global Institute gli Stati Uniti, la Regno Unito, l'Irlanda e la Spagna sono i Paesi nei quali la crescita del debito privato è stata tra le più alte al mondo.

¹⁶ Nel 2002 il debito privato risultava pari al 208% del Pil in Regno Unito, ma era al di sopra di tale soglia anche in altri Paesi dell'Unione europea come Paesi Bassi (195%), Portogallo (188%), Belgio (180%), Cipro (176%), Polonia (161%), Irlanda (160%).

¹⁷ Particolarmente elevate se poi riferite alla soglia proposta da uno studio recente del Boston Consulting Group (BCG) che è pari al 60% del PIL per ciascun settore non finanziario (famiglie, imprese e governo). Questa soglia assicurerebbe la sostenibilità del debito aggregato vedi M. FORTIS, *A Different Tale on Eurozone Debts*, in *Economia Politica*, 2012, p. 161 ss.

¹⁸ Secondo Krugman o "Grande Contrazione" come la qualificano Reinhart e Rogoff. Si veda P. KRUGMAN, *The Great Recession Versus the Great Depression, Conscience of a Liberal*, 20 marzo 2009,

fiscale abbiano contribuito a rimodulare le scelte intertemporali tra consumo attuale e risparmio.

A partire dal 2008 sono aumentati i tassi di risparmio privato in quasi tutti i Paesi periferici ponendo fine alla fase di segno inverso che aveva contraddistinto il decennio precedente¹⁹ (Grafico A13). Molto spesso oggi le decisioni relative all'acquisto di beni di consumo durevoli e/o all'investimento in immobili e macchinari vengono procrastinate per il clima generale di incertezza, per il crollo della fiducia da parte di famiglie ed imprese e per la riduzione del reddito disponibile. L'impatto dei crescenti premi al rischio sovrano, non è infatti confinato all'onere del rifinanziamento del debito pubblico, ma esso interessa anche il costo di utilizzo del capitale per il settore privato²⁰. Inoltre, laddove i governi hanno intrapreso la via della riduzione del deficit (tagliando la spesa per trasferimenti o aumentando la tassazione), le famiglie e le imprese hanno reagito diminuendo il consumo e/o l'investimento, come previsto dalla teoria keynesiana, piuttosto che ricorrere all'indebitamento²¹.

Se da un lato, si ritiene che il collasso della domanda privata abbia causato una caduta della domanda di credito (si veda, a tal proposito, Banca d'Italia, 2010), dall'altro è ragionevole pensare che la moderazione della crescita del debito privato sia ascrivibile non tanto e non solo alla contrazione dei consumi e degli investimenti ma anche al cosiddetto *credit crunch*, conseguenza del dissesto del settore finanziario e della perdita di fiducia nelle relazioni interbancarie che ha ingessato la circolazione della liquidità²². La stretta creditizia ha indubbiamente contribuito a rendere eccessivamente oneroso – ed impossibile per la maggior parte degli operatori privati – non solo il mantenimento dei livelli di consumo oltre il reddito disponibile ma anche gli investimenti produttivi.

Tuttavia, il processo di *deleveraging* del settore privato già avviato negli Stati Uniti²³, europei sembra ancora agli albori in Europa. In Spagna il debito privato in rapporto al Pil è iniziato a diminuire nel corso degli ultimi due anni (Tabella A1). Inoltre, tra il 2007 e il 2010 il debito di famiglie ed imprese si era già ridotto sensibilmente nel Regno Unito (16 punti di Pil), mentre in Lituania e Polonia è sceso di appena 3 punti di Pil (Tabella A2). Inoltre, molti sistemi bancari nazionali, dopo aver accumulato livelli di debito insostenibili attraverso una leva eccessiva nella fase pre-crisi, stanno oggi rientrando verso posizioni più sostenibili: il debito bancario nell'ultimo triennio è cresciuto in media soltanto dell'1% all'anno, laddove nel periodo

disponibile su <http://krugman.blogs.nytimes.com>; C. M. REINHART, K. S. ROGOFF, *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton, 2009.

¹⁹ In Italia il saggio di risparmio privato continua a contrarsi anche nel periodo 2009-2012.

²⁰ Un premio di rischio elevato per il debito pubblico viene trasmesso a tutta l'economia nazionale, fornendo così un ulteriore shock equivalente ad un forte aumento del tasso di interesse per il settore privato.

²¹ Non sembra invece confermata, in questo caso, la possibilità che il consolidamento fiscale aumenti la domanda attraverso un effetto positivo sulle aspettative (si veda, tra gli altri, F. GIAVAZZI, T. JAPPELLI, M. PAGANO, *Searching for non-linear effects of fiscal policy: Evidence from industrial and developing countries*, in *European Economic Review*, 2000, pp. 1259-1289).

²² La liquidità non circola per mancanza di fiducia nelle relazioni interbancarie. Si sta ritornando ad una situazione definita da Alesina e Tabellini come "sparizione del mercato del credito" già palese alla fine del 2008 (Alesina e Tabellini, *Sole 24 Ore* del 9 Ottobre 2008).

²³ Per approfondimenti sul processo di *deleveraging* del settore privato si veda MCKINSEY GLOBAL INSTITUTE, *Debt and deleveraging: Uneven progress on the path to growth*, gennaio 2012.

2002-2007 l'incremento medio annuale era stato dell'11%, con picchi di crescita in Regno Unito, Spagna, Slovenia e Bulgaria (grafico A4).

Le tendenze appena delineate sembrano presagire all'avvio della prima fase di quel processo di *deleveraging* che fa seguito alle crisi finanziarie, nella quale recessione e riduzione del debito privato sono concomitanti ad un'incessante crescita del debito pubblico (v., a tal proposito, *infra* paragrafo 2.2 e Tabella A4). I dati ad oggi disponibili consentono di prefigurare che il processo di *deleveraging* privato, in corso in un numero limitato di casi – quali Spagna, Regno Unito, Lettonia e Polonia – possa estendersi ad altri Paesi europei.

L'Europa è tuttavia ben lontana dal secondo stadio di *deleveraging* che la storia passata delle crisi finanziarie restituisce, caratterizzato da ripresa della crescita e riduzione del debito pubblico. Si noti che il processo di *deleveraging* nel settore privato e nelle istituzioni finanziarie non fa che deprimere ulteriormente le economie reali dei Paesi europei (specie quelli periferici) già provate dalla recessione in atto.

3. Il contagio intra-EMU della crisi finanziaria

3.1. Lineamenti, meccanismi di trasmissione e tendenze recenti: il ruolo del debito estero

Superando la visione prevalente secondo la quale la crisi europea è innanzitutto una crisi fiscale, è stato possibile notare come il processo di accumulazione del debito privato e bancario del periodo pre-crisi possa, in retrospettiva, rappresentare un valido "anticipatore" dei focolai di crisi.

Altrettanto promettente ai fini di una migliore comprensione delle cause della crisi della zona euro è la linea interpretativa che attribuisce un ruolo preminente al debito estero²⁴. La crisi della zona euro non sarebbe connessa all'andamento del debito pubblico e neppure è sufficiente limitarsi a considerare il debito nazionale lordo. Piuttosto, i timori di contagio che si riflettono sugli spread, dipendono dalla componente estera di tale debito. L'esposizione estera influisce sul contagio, perché un'eventuale insolvenza dei soggetti privati e/o la necessità di rinegoziare il debito sovrano, finiscono per trasmettersi in altri Paesi. Ciò sembra evidente dalla relazione negativa tra rendimenti dei titoli pubblici e squilibri dei conti con l'estero.

L'integrazione dei mercati finanziari in Europa e l'assenza del rischio di svalutazione grazie alla moneta unica ha permesso anche a Paesi che presentano un trend decrescente del risparmio privato domestico – come i Paesi periferici – (Grafico A13), di trovare una fonte di finanziamento, per sostenere gli investimenti interni. Il finanziamento degli investimenti avrebbe favorito la crescita economica qualora questi fossero stati rivolti ad ampliare la base produttiva delle economie domestiche²⁵.

L'accumulazione di debito estero che ne è derivata rappresenta un ulteriore aspetto di assoluto rilievo per la comprensione della crisi della zona euro e dei meccanismi di contagio. In particolare, si può ritenere che il contagio finanziario che ha avuto la sua principale manifestazione sul mercato dei titoli pubblici è stato alimentato

²⁴ Si veda, a tal proposito, D. GROS, *External versus Domestic Debt in the Euro Crisis*, CEPS Policy Brief, No. 243, 2011.

²⁵ Ciò non è sempre avvenuto, si pensi, a tal proposito, al caso della Spagna e dell'Irlanda, dove l'afflusso di capitali esteri ha alimentato le bolle speculative nel settore immobiliare.

dall'esplosione del debito privato, dall'indebitamento estero delle istituzioni finanziarie e dalle forti interconnessioni internazionali tra i sistemi bancari nazionali e i debiti sovrani.

I possibili canali di trasmissione che connettono le tensioni sui titoli del debito sovrano al settore bancario e all'economia reale sono diversi. Innanzitutto, quando scendono i prezzi dei titoli pubblici le banche subiscono perdite nel loro portafoglio titoli, e il loro bilancio si indebolisce. Si tenga conto che molti dei titoli pubblici sono detenuti dal settore bancario.

Un altro aspetto tecnico di rilievo è che i titoli del debito pubblico sono anche utilizzati come collaterale, cioè a garanzia della liquidità fornita dalla BCE alle banche europee che ne fanno richiesta. Quindi la caduta dei prezzi dei titoli pubblici, influenzando il valore del collaterale utilizzato per raccogliere fondi, limita la capacità di finanziamento delle banche.

Inoltre, vi è una stretta correlazione tra il *rating* dei titoli sovrani e quello delle società private. Il *dowgrading* dei titoli sovrani²⁶ è spesso seguito dal *downgrading* del settore privato che di conseguenza rende più costoso per le banche reperire fondi (contagio domestico Stato-banche)²⁷.

Vi sono infine implicazioni che attengono all'economia reale: l'aumento del costo del rifinanziamento del debito pubblico restringe le condizioni di credito nel settore privato. Poiché il tasso di interesse sui titoli pubblici, si riflette sul costo del credito concesso a famiglie ed imprese che operano nel sistema economico nazionale, il consumo delle prime e l'attività di investimento delle seconde può calare, cosicché lo sviluppo economico e la competitività internazionale dei Paesi periferici ne risultano fortemente pregiudicati, contribuendo a rafforzare ulteriormente il dualismo tra Centro e Periferia.

Dopo il fallimento di Lehman Brothers che ha segnato l'avvio della diffusione globale della crisi finanziaria, l'avversione al rischio ha subito un'impennata senza precedenti. In Europa, la fiducia che i mercati finanziari avevano riposto nella solidità della moneta unica è iniziata a vacillare e gli alti livelli di indebitamento pubblico raggiunti da alcuni Paesi della zona euro (Grecia, Italia, Portogallo, Irlanda²⁸), sono d'improvviso apparsi intollerabili. Da un lato si ritiene che il deterioramento del prezzo dei titoli pubblici dei Paesi periferici (Grafico A5) possa essere ricondotto alle aspettative degli investitori che hanno iniziato a temere che il sistema avesse imboccato la via che conduce da elevato debito pubblico all'insolvenza sul debito sovrano o alla sua ristrutturazione. D'altro canto, non si può disconoscere il ruolo del "grande esodo" delle banche francesi e tedesche: la riduzione dell'esposizione da parte dei principali creditori internazionali del Nord Europa di cui si parlerà nel paragrafo successivo ha contribuito a rendere più arduo il rifinanziamento del debito pubblico e privato dei Paesi periferici.

²⁶ Le valutazioni delle società di rating hanno contribuito al contagio internazionale. Nel bel mezzo della crisi greca, dopo aver trasformato in titoli spazzatura i "sirtaki bond", S&P ha ridotto il rating sul Portogallo. È così che il contagio in Europa si è accelerato, colpendo anche l'Italia e poi la Francia a causa del dissesto delle banche.

²⁷ Dal novembre 2009 i sette Paesi avanzati che hanno avuto un *downgrade* del debito sovrano hanno anche registrato una riduzione dei rating di credito di circa il 40 per cento degli intermediari entro i tre mesi successivi (il dato supera il 60 per cento nei Paesi che hanno avuto il *downgrade* multiplo (Banca d'Italia, 2011).

²⁸ Si noti che i Paesi superano il 90%, indicata dalla letteratura come soglia di "tollerabilità" oltre la quale scattano gli effetti recessivi del debito pubblico.

La valutazione sulla sostenibilità del debito pubblico non è pertanto di per sé sufficiente a comprendere la crisi della zona euro che va altresì messa in relazione all'entità, alla composizione e alla dinamica di crescita del debito estero. Le economie periferiche spesso considerate alla stessa stregua, sono in realtà diverse tra di loro e soprattutto, sotto alcuni aspetti, non differiscono di molto dai Paesi del Nord Europa²⁹.

Portogallo e Grecia condividono due caratteristiche fondamentali, vale a dire un alto debito estero (Grafico A6) e un bassissimo tasso di risparmio nazionale (Grafico A12). Per contro, la Spagna ha innanzitutto un debito estero molto inferiore (Grafico A6) e un tasso di risparmio più alto (Grafico A12), ma è molto esposto ai mercati finanziari, perché il suo boom edilizio è andato di pari passo con un'enorme espansione dell'attività finanziaria. Il caso dell'Italia appare diverso, in quanto il suo tasso di risparmio è elevato (Grafico A12) come in Spagna e i suoi squilibri esteri sono molto più ridotti. Tuttavia, dato l'alto livello di debito pubblico, mantenere livelli di risparmio congrui appare fondamentale.

Il debito estero della Grecia oggi ammonta ad oltre 500 miliardi di dollari, circa il 190% del Pil (Grafico A6). Di esso, circa la metà è rappresentato da debito estero del governo. In Grecia, il settore pubblico è il principale soggetto debitore nei confronti dell'estero.

Nel caso del Portogallo, il livello di debito estero (506 miliardi di dollari), è oggi molto simile a quello della Grecia e rappresenta il 230% del Pil, una quota molto più elevata di quella greca. Inoltre, anche la distribuzione per settori è diversa: in Portogallo il settore privato è molto esposto al finanziamento estero: il 75% del Pil se si considera il solo settore bancario, e tale quota sale al 109% del Pil se si tiene conto anche delle imprese e delle famiglie. Si tratta del paese periferico nel quale il settore privato è più esposto nei confronti dell'estero.

Il debito estero spagnolo ammonta ad oltre 2000 miliardi di dollari e rappresenta il 170% del Pil, una quota di poco inferiore a quella greca. Come in Portogallo, anche in Spagna, sono il settore privato e il settore bancario ad esibire la più elevata esposizione sull'estero (103%). Il debito estero governativo spagnolo ammonta a 340 miliardi di dollari e rappresenta "soltanto" il 24% del Pil, il più contenuto tra i Paesi del Mediterraneo.

Infine l'Italia, è il paese più virtuoso in termini di debito estero sul Pil (121%). Il settore bancario (34%) ha il più basso grado di esposizione nei confronti dell'estero dei Paesi del Mediterraneo.

Dopo la crisi dei debiti sovrani, l'attenzione degli economisti si è rivolta sempre più spesso sull'analisi della composizione del debito pubblico per nazionalità dei soggetti creditori. Per comprenderne le motivazioni, si pensi al caso del Giappone: mentre l'indebitamento del governo supera il 200% (Grafico A3) – percentuale altissima rispetto al resto del mondo – il paese gode di maggiore stabilità rispetto ai Paesi europei perché quasi la totalità del debito (93%) è detenuta dai residenti³⁰.

²⁹ Uno sguardo al Nord Europa consente di svelare che anche altri Paesi di dimensioni ridotte, pur se ritenuti affidabili dai mercati finanziari, sono altamente indebitati nei confronti del resto del mondo e l'indebitamento estero delle banche è di gran lunga più elevato che non nei Paesi della periferia mediterranea (Finlandia: 133% del Pil, Paesi Bassi: 196%, Belgio: 114% (si veda a tal proposito il grafico 6).

³⁰ In questo caso, la probabilità di default sovrano risulta essere più bassa, l'attenzione è correttamente dedicata alle possibili conseguenze sull'economia domestica, in particolare sul settore bancario, specie quando le quantità di titoli di Stato detenuti dalle banche sono considerevoli.

Quando invece il debito governativo è in gran parte detenuto all'estero esso non soltanto impoverisce la nazione nel suo complesso³¹ ma diventa un fondamentale canale di contagio finanziario internazionale. Nei Paesi dove la crisi del debito sovrano ha manifestato i suoi primi effetti – Grecia, Irlanda e Portogallo – oltre il 70% del debito governativo era detenuto all'estero. Negli altri Paesi periferici seppur in seguito coinvolti nel contagio – quali Spagna ed Italia – tale quota era invece molto più bassa e continua ancor oggi ad essere inferiore al 50%.

Nella fase in cui si è avuto un aumento dei premi al rischio sovrano (tra il 2008 e il 2010) si osserva anche una decisa riduzione della quota di debito pubblico detenuto all'estero per Portogallo ed Irlanda, oggi si registra un nuovo incremento con il risultato che tale quota permane attorno al 70% in Grecia e Portogallo (Cfr. Grafico A5 e Grafico A8).

La crisi dell'Europa periferica può trovare un'ulteriore spiegazione plausibile nella pregressa dinamica di crescita del debito governativo estero. Ancora una volta, si osserva che l'incremento è particolarmente elevato in Grecia e Portogallo nel periodo 2003-2009. Il debito estero del governo aumenta di 2,7 volte in Grecia passando da 110 a 300 mld di dollari, e più che raddoppia in Portogallo (da 55 a 135 miliardi di dollari). Tuttavia, se comparato al caso della Francia, che ha visto triplicare in un decennio il suo debito governativo estero, l'incremento osservato in Grecia e Portogallo appare meno drammatico.

La Spagna e l'Italia sono di nuovo contraddistinti sia per una crescita più contenuta nel periodo antecedente alla crisi sia per una più decisa riduzione dal 2010 in poi³². In Irlanda, invece, il debito estero governativo non ha mai smesso di aumentare, ed è esploso dal 2007, oggi è di 145.9 miliardi di dollari e corrisponde ad oltre 5 volte il livello raggiunto nel 2003 (Grafico A7).

Per i Paesi periferici del Mediterraneo il 2009 segna l'anno di svolta da un periodo di aumento ad una flessione della crescita del debito estero governativo (*grafico A7*), mentre in Francia, Germania e Finlandia il debito estero è continuato ad aumentare più o meno allo stesso ritmo precedente anche dopo la crisi.

3.2. Esposizione delle istituzioni finanziarie al rischio sovrano

Fino ad ora abbiamo passato in rassegna i fatti relativi alla crisi europea del debito sovrano accompagnandoli dalle cifre sull'accumulazione di debito, pubblico e privato, interno ed estero. Tuttavia, uno studio accurato dei meccanismi di contagio tra sistema bancario e rischio sovrano non può prescindere da un'indagine approfondita dei legami esistenti tra banche e debito sovrano, in riferimento alla detenzione di titoli pubblici.

Nell'analisi che segue vengono presentate alcune evidenze sui legami finanziari all'interno della zona euro (*linkages* fra banche creditrici di un paese e debitori pubblici e privati di altri Paesi), con particolare riferimento all'esposizione delle banche dei

³¹ Poiché il pagamento degli interessi va a beneficio di soggetti che si trovano al di fuori dell'economia domestica e quindi tende a ridurre le risorse a disposizione della nazione debitrice.

³² Se misurato in rapporto al PIL, Il debito estero del settore pubblico dopo la crisi finanziaria tende a diminuire. La diminuzione inizia già nel 2009 in Grecia e Portogallo, e dall'anno successivo anche in Italia e Spagna. Il calo è stato solo temporaneo per Portogallo e Grecia poiché, questi Paesi nell'ultimo anno, secondo i dati provvisori, mostrano una ripresa della crescita del debito governativo estero. Invece Spagna ed Italia stanno proseguendo sulla via della riduzione del debito estero governativo sul Pil. Si noti che invece, in Irlanda, il debito estero governativo (% del PIL) non ha mai smesso di aumentare.

Paesi del Nord Europa nei confronti di soggetti pubblici e privati dei Paesi del Mediterraneo (su questo meccanismo di contagio, si veda anche Banca d'Italia, 2011 e 2012).

Per tutto il periodo antecedente alla crisi³³, la crescita della concentrazione dei crediti bancari nei confronti della periferia europea (come quota sul totale crediti bancari verso l'estero dei singoli Paesi) è stata più elevata ed è aumentata soprattutto in alcuni Paesi del Nord Europa ed in Portogallo. In particolare, alla vigilia della crisi finanziaria (quarto trimestre 2007), le istituzioni bancarie francesi fornivano capitali finanziari soprattutto all'Italia, la Spagna soprattutto al Portogallo e, viceversa, il Portogallo alla Spagna. In particolare, i crediti del sistema bancario portoghese ammontavano a 40 miliardi di dollari (1/4 del totale dei crediti nei confronti dell'estero) (Grafico A9), di essi circa 3/4 erano nei confronti della Spagna.

Dopo la crisi, le banche estere nel tentativo di riequilibrare i loro portafogli in parte divergono i loro capitali dai Paesi in difficoltà: la concentrazione dell'esposizione nei confronti dei GIPS inizia pertanto a diminuire (Grafico A9)³⁴. Il rientro e/o la deviazione di capitali sembrano particolarmente accentuati per quelle istituzioni finanziarie dell'Europa continentale (Francia, Germania e Belgio) che in passato avevano manifestato un più spiccato orientamento a fornire capitali ai Paesi del Mediterraneo, mentre la diminuzione è più contenuta per l'Italia, la Grecia e il Portogallo. Il riflusso dei capitali finanziari esteri ha inciso soprattutto sulla Spagna e, in misura minore, sull'Italia. In controtendenza rispetto agli altri principali creditori internazionali, il settore bancario spagnolo registra un aumento della quota di crediti nei confronti di Portogallo ed Italia.

Risultati del tutto analoghi si hanno, restringendo lo sguardo alla sola detenzione di titoli pubblici che, nell'ottica della duplice crisi di solvibilità dei governi e dei sistemi bancari, è particolarmente indicativa per valutare il rischio di contagio.

Dal quarto trimestre 2010³⁵, le istituzioni finanziarie di vari Paesi, indipendentemente dalla loro appartenenza all'Unione Monetaria Europea, si sono liberate dei titoli che stavano repentinamente perdendo valore.

Le posizioni creditorie dell'Italia e della Spagna appaiono pressoché inalterate mentre si è parlato di "grande esodo" per le banche francesi e tedesche. La vendita di titoli pubblici è avvenuta anche in Paesi esterni all'Unione Monetaria Europea (Giappone, Stati Uniti e Regno Unito) ove l'esposizione era già estremamente limitata (Grafico A10). La diminuzione del contributo dei Paesi membri dell'UME al finanziamento del debito pubblico dei Paesi periferici, potrebbe testimoniare che i consueti vantaggi legati all'assenza del rischio di svalutazione sono oggi più che

³³ In questo caso i dati sono disponibili per Grecia, Portogallo, Spagna ed Italia.

³⁴ Queste cifre possono essere considerate di particolare interesse per valutare il rischio di contagio perché, se i soggetti pubblici e privati nei GIPS (debitori in queste relazioni) dovessero dichiarare fallimento o non essere in grado di restituire i loro debiti, il sistema bancario (creditore nella relazione) si troverebbe con crediti inesigibili. Inoltre il riferimento al totale dei crediti esteri sembra più opportuno per tenere conto della situazione creditoria totale del paese considerato (variabile di stock) piuttosto che ponderare per il Pil, come è diventato usuale fare. Il Pil, infatti, rappresenta la capacità di generare un flusso di ricchezza annuo e non sembrerebbe del tutto coerente con la logica che dovrebbe sottendere allo studio dell'accumulazione di debiti e crediti.

³⁵ Secondo alcuni analisti, ad ottobre 2010 il "contagio" della crisi greca all'Europa periferica ha subito un forte impulso a seguito della decisione di far pagare alle banche che avevano in portafoglio titoli pubblici greci una parte consistente della loro riduzione di valore, il famoso "haicut".

compensati dalle aspettative negative sul deterioramento dei prezzi dei titoli in atto da diversi mesi.

Nonostante la massiccia vendita dei titoli sovrani “a rischio” da parte dei principali creditori, il finanziamento del debito pubblico dei Paesi in difficoltà è ancora dipendente dai capitali finanziari di Francia, Germania (e della Spagna -nel caso del Portogallo-) (attorno al 10% in media a fine 2010, oggi attorno all’8%) (Grafico A10).

Questi dati possono contribuire a spiegare come mai l’attenzione dei mercati e delle istituzioni si è spostata dall’Irlanda e la Grecia, al Portogallo e la Spagna. Nei primi due Paesi colpiti dalla crisi europea del debito sovrano, la riduzione dell’esposizione nei confronti dell’estero³⁶ si è realizzata in modo rapido e deciso, mentre è stata più lenta in Spagna e Portogallo, dove il debito governativo estero era ancora, nel primo trimestre del 2012, detenuto principalmente (sotto forma di titoli di debito) dai sistemi bancari di Francia e Germania.

La diffusione della crisi dei debiti sovrani trova pertanto un riscontro empirico nell’analisi dell’interdipendenze tra i mercati dei titoli sovrani e i sistemi bancari nazionali dei Paesi europei. Si può osservare che i mercati stessi hanno provveduto a risegmentare i sistemi finanziari per isolarli dal rischio sovrano ed offrire una protezione al contagio.

3.3. *Le risposte di politica monetaria: il ruolo della BCE*

Come visto, la crisi, iniziata come crisi bancaria, si è ben presto tramutata in crisi dei debiti sovrani, per poi tornare a produrre i suoi effetti nel settore privato.

Sebbene, come già detto, la fenomenologia della crisi abbia ancora molti lati oscuri che possono compromettere la definizione delle migliori politiche economiche, è stato chiaro, sin dall’inizio, che la portata eccezionale della crisi dei mutui *subprime* prima e del debito sovrano poi avrebbero reso imprescindibili misure altrettanto straordinarie. La BCE ha avviato interventi di assoluta novità, mostrando la capacità dell’Eurosistema di rivedere il suo *modus operandi*³⁷. I principali strumenti non convenzionali sono stati il *Securities Market Programme*, le operazioni di rifinanziamento alle istituzioni finanziarie (LRTO) e, il più recente OMT³⁸.

Il *Securities Market Program* è stato rivolto a far fronte al malfunzionamento del mercato dei titoli emessi dal settore pubblico e privato che avrebbe compromesso il meccanismo di trasmissione della politica monetaria. Da maggio 2010 a marzo 2012³⁹ in complesso sono stati riacquistati titoli di Stato greci, portoghesi, irlandesi, spagnoli ed italiani per 212 miliardi di euro sul mercato secondario. Gli interventi sono stati realizzati soprattutto a Maggio 2010 con la principale finalità rivolta al salvataggio della Grecia, a marzo 2011 quando sono stati riacquistati titoli greci, portoghesi ed irlandesi

³⁶ L’esposizione nei confronti dell’estero sarebbe una delle principali cause del rischio di contagio.

³⁷ Anche la Federal Reserve e i governi dei Paesi anglosassoni hanno dovuto attuare misure non standard per fronteggiare la prima fase della crisi finanziaria.

³⁸ L’impatto di questi interventi è sterilizzato attraverso operazioni specifiche per riassorbire la liquidità iniettata e quindi assicurare che la politica monetaria non ne venga influenzata. La principale novità sta nel fatto che fino ad allora l’Eurosistema acquistava titoli pubblici come parte delle operazioni di investimento di portafoglio delle banche centrali, cioè tali operazioni restavano al di fuori del dominio della politica monetaria.

³⁹ Nella Primavera 2012 si è interrotto il programma SMP che è stato attivato “ad intermittenza” come misura straordinaria per far fronte alle turbolenze sui mercati dei titoli sovrani.

per 80 miliardi di euro, ma la più massiccia operazione si è svolta tra Agosto del 2011 e Dicembre 2011, stavolta, con l'acquisto di titoli italiani e spagnoli.

Nell'ambito del *Long term refinancing operation* (LTRO) a tre anni, sono state realizzate due iniezioni di liquidità (fine dicembre 2011 e fine febbraio 2012) per un totale di 1000 miliardi di euro. Con le risorse finanziarie ricevute, le banche hanno sostenuto in via prioritaria la domanda di titoli pubblici dei Paesi periferici e, soltanto in misura molto limitata, hanno concesso credito alle imprese o alle famiglie⁴⁰. Tale opzione ha consentito loro di favorire l'adeguatezza patrimonializzazione, ottenere profitti in conto capitale⁴¹ e garantirsi l'accesso ai fondi della BCE⁴².

In particolare, le banche spagnole ed italiane hanno utilizzato buona parte di questa liquidità per acquistare titoli di Stato domestici in asta sul secondario, assorbendo le vendite dei non-residenti (così che è scesa la quota di debito pubblico detenuta all'estero) e calmierando i timori di contagio internazionale. Queste operazioni hanno però ulteriormente rafforzato il legame tra solvibilità dei governi e fragilità degli istituti finanziari all'interno dei Paesi, contribuendo ad accentuare la ri-segmentazione dei mercati finanziari lungo frontiere nazionali.

A luglio 2012, Il Governatore della BCE Mario Draghi ha annunciato che la Banca centrale europea avrebbe adottato tutte le misure necessarie per garantire il futuro dell'euro, tra cui l'acquisto di bond per stabilizzare gli eccessivi tassi di interesse. L'annuncio è arrivato senza ulteriori dettagli, ma è stato sufficiente per mantenere la calma sui mercati per il resto dell'estate.

Nel mese di settembre, la banca ha delineato un quadro per l'azione aggiungendo un terzo strumento non convenzionale (un nuovo piano di acquisto di titoli di stato) per arginare la crisi della zona euro.

La misura è stata definita *Outright Monetary Transactions* (OMT), il programma si concentra sull'acquisto di titoli di Stato con scadenze da uno a tre anni. Non vengono fissati limiti sulla quantità di bond da acquistare ma i Paesi che desiderano aiuto dovranno farne richiesta ed assoggettarsi alle condizioni di natura fiscale previste⁴³.

Il fondo di salvataggio del continente europeo⁴⁴, il Meccanismo europeo di stabilità (EMS), acquirerà le obbligazioni sul mercato primario, cioè direttamente dai governi.

⁴⁰ Se gli istituti di credito avessero utilizzato la liquidità "a basso costo" giunta dalla BCE per finanziare progetti di investimento delle imprese o per sostenere il consumo delle famiglie, l'intervento della BCE non avrebbe sortito gli stessi effetti sulla patrimonializzazione delle banche ma, forse, avrebbe potuto generare qualche effetto incisivo sull'economia reale e sul ciclo economico. Si ritiene, invece, che il meccanismo di trasmissione della politica monetaria sia inceppato poiché i tassi di interesse praticati dalle banche dei Paesi periferici (il costo del denaro) non dipende dal tasso BCE o dalla liquidità ma dallo spread tra i titoli di Stato periferici e tedeschi.

⁴¹ Acquistando titoli periferici a prezzi molto bassi (ed elevati rendimenti), un aumento del prezzo dei titoli consente di ottenere guadagni in conto capitale, come già avvenuto per alcuni grandi gruppi bancari italiani.

⁴² Ciò si comprende bene considerando, come già visto, che i titoli detenuti dalle banche possono essere dati in garanzia presso la BCE per le loro richieste di liquidità.

⁴³ Questo rappresenta un problema cruciale per la Spagna, al centro della crisi, e il cui governo si preoccupa che tale richiesta formale costituirebbe una umiliazione politica.

⁴⁴ Il Meccanismo europeo di stabilità (EMS), è un ente finanziario di diritto internazionale, è stato istituito tramite un Trattato intergovernativo, firmato il 2 febbraio 2012. Si tratta di un fondo di assistenza permanente con una dotazione di 750 milioni di euro, creato a sostegno degli Stati Membri dell'Ue e destinato a succedere sia all'EFSM sia all'EFSF. La garanzia dell'assistenza nel quadro dei programmi previsti dal EMS sarà condizionata, a partire dal 1° marzo 2013, alla ratifica del *Fiscal Compact* da parte della parte contraente interessata e all'adozione della *golden rule*, cioè la trasposizione della regola del bilancio in pareggio nelle legislazioni nazionali. Il Meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria

La BCE farà i suoi acquisti di titoli sul mercato aperto. Per evitare i possibili effetti inflazionistici di tale manovra, la BCE agirà anche in senso inverso “sterilizzando” tali acquisti sul mercato secondario con vendite di pari ammontare di altri titoli detenuti, in modo tale da mantenere stabile l’offerta di moneta.

Draghi ha giustificato il programma sulla base del fatto che i tassi di interesse elevati basati su timori di un ritorno della crisi finanziaria piuttosto che su fondamentali economici hanno interferito con la capacità della BCE di utilizzare la politica monetaria per conseguire l’obiettivo della stabilità dei prezzi. Ma i suoi critici sostengono che il piano equivale a stampare moneta per sostenere la spesa pubblica, intervento che esula dai limiti di azione posti dal mandato della BCE.

L’avvio del programma di acquisti illimitati a tre anni della BCE e l’intesa raggiunta dall’Eurogruppo su un piano di aiuto aggiuntivo alla Grecia hanno fermato la speculazione internazionale che puntava sulla dissoluzione dell’euro. Le aspettative pessimistiche sullo scenario europeo hanno lasciato il passo ad una recente ondata di propensione al rischio. I tassi italiani (3,19%) sono tornati ai livelli pre-crisi di due anni fa⁴⁵.

Tali interventi hanno indubbiamente consentito di fermare le lancette dell’orologio che incombeva sul rischio di tenuta della zona euro, gli analisti suggeriscono che il tempo che si è guadagnato dovrà essere usato per costruire strutture istituzionali più credibili al fine di ripristinare stabilmente la fiducia dei mercati, compresi i piani ambiziosi per la costruzione di un’Unione bancaria e dell’Unione fiscale.

L’esperienza della crisi della zona euro finora è che, ogni volta che la pressione dei mercati finanziari si allenta, i politici tendono a rinviare le decisioni difficili. Paradossalmente, questo potrebbe significare che l’intervento della BCE (attraverso l’OMT) o il nuovo piano di salvataggio della Grecia faranno apparire meno urgenti le decisioni sulle modifiche cruciali, di tipo istituzionale, che restano comunque inderogabili.

4. Conclusioni

Le profonde interdipendenze tra vari settori dell’economia impediscono di individuare strategie adeguate per l’uscita dalla crisi. Dopo l’approvazione del *Fiscal Compact* si è presa coscienza che una politica di rigore, seppure necessaria non è sufficiente ad assicurare il ritorno ad un normale funzionamento del sistema economico. Il sostegno alla domanda aggregata sembra indispensabile, come pure le misure rivolte a migliorare la competitività delle imprese. Eppure, diversi economisti ritengono che

(EFSM) è stato un fondo provvisorio di 60 milioni di euro a sostegno di Stati dell’Unione europea in crisi, adottato dal Consiglio con il regolamento 407/20120 del 9 maggio 2010. Attraverso l’EFSM l’Unione europea ha prestato assistenza al Portogallo, con una dotazione di 26,5 milioni di euro e all’Irlanda, con una dotazione di 22 milioni di euro. All’EFSM è destinato ad essere sostituito dall’EMS non appena questo entrerà in vigore. Vi è poi il Fondo europeo di stabilità finanziaria (EFSF), un fondo provvisorio di 440 milioni di euro creato a sostegno di Paesi della zona euro (non invece a sostegno di tutti i Paesi dell’Ue, come l’EFSM) in crisi, adottato il 9 maggio 2010 dai rappresentanti dei Paesi della zona euro, in veste intergovernativa, e dunque non come organi del Consiglio. L’EFSF è un fondo istituito tramite un accordo di diritto internazionale, al di fuori dell’ordinamento comunitario, che ha necessitato delle ratifiche dei Paesi che l’hanno sottoscritto per poter entrare in vigore.

⁴⁵ L’apice è stato raggiunto il 9 novembre 2011 quando i BTP italiani pagavano un tasso di interesse del 7,48% sul mercato secondario.

ripristinare condizioni di stabilità sul fronte finanziario debba essere l'obiettivo prioritario.

Alcune misure inizialmente intraprese, sebbene, nell'immediato possono aver contribuito a ristabilire la calma, oggi, in retrospettiva, appaiono come misure tampone, in parte nocive, avendo destabilizzato la credibilità e le prospettive di solvibilità degli Stati.

Nel frattempo, il timore da parte delle banche di dover sopportare perdite sui titoli dei Paesi più a rischio di solvibilità le ha spinte a ridurre la loro esposizione nei confronti dei titoli pubblici dei Paesi periferici.

Dopo il lungo ciclo di integrazione dei mercati finanziari all'interno della zona euro, i nuovi sviluppi verso la "rinazionalizzazione del rischio sovrano" aprono ad una fase diversa nella quale, con l'intento di limitare il rischio sistemico si finisce per generare una ri-frammentazione dei sistemi economici europei, lungo il già noto divario Nord-Sud e lungo i confini nazionali, e questo non appare uno sviluppo desiderabile nello spirito dell'Unione europea.

Soltanto la credibilità (che, come si è visto, passa anche attraverso un'adeguata politica di comunicazione della BCE) e la prosecuzione senza tentennamenti da parte dei governi dell'UME possono ricostruire la fiducia nel progetto europeo: quest'ultimo è un ingrediente indispensabile per superare la crisi in atto nel Vecchio Continente. Per fare ciò, occorre educare ad uno spirito europeistico unitario. Siamo di fronte ad una sfida "culturale", oltre che politica ed economica.

La crisi economica è stata e continua ad essere crisi dell'economia. Molte delle acquisizioni che sembravano ormai consolidate stanno vacillando. Si pensi alle critiche mosse alla deregolamentazione dei mercati che invitano a ripensare al capitalismo con uno sguardo più attento al pensiero keynesiano. Le considerazioni svolte nei paragrafi precedenti hanno inoltre importanti implicazioni per l'analisi macroeconomica.

I risultati qui presentati suggeriscono che non debba essere il debito pubblico o il debito privato, ciascuno dei due separatamente ed indipendentemente considerati, ad offrire una spiegazione esauriente della crisi della zona euro. Essa piuttosto sembra poter essere meglio compresa se si tiene conto del debito aggregato, ed in particolare, del nesso tra indebitamento pubblico e privato inevitabilmente mediato dal ruolo del settore bancario. La questione dell'eccessiva accumulazione di debito si connette e contribuisce ad alimentare ulteriormente un dibattito che si sta sviluppando da diversi anni: la riflessione degli economisti sul metodo più opportuno per la misurazione del benessere. Sotto questo profilo, le nuove tendenze verso lo sviluppo di una "contabilità" che tenga conto del benessere complessivo (variabili di fondo: ricchezza finanziaria e reale) appaiono particolarmente promettenti anche per valutare in modo più accurato la sostenibilità finanziaria complessiva dei sistemi economici.

Appendice: tabelle e grafici

Tabella A1: Debito privato (% del Pil).

	debito privato (% del PIL)							Tassi di crescita medi annui		
	1995	2007	2008	2009	2010	2011	2012	1995/ 2007	2007/ 2010	2010/ 2012
Portogallo	84	223	241	252	249	251	252	13.94	3.79	0.42
Belgio	117	203	218	229	233	236	238	6.10	4.82	0.72
Spagna	77	215	221	227	227	217	214	14.92	1.89	-1.99
Francia	106	143	150	157	160	160	164	2.92	4.05	0.81
Germania	113	122	124	131	128	130	129	0.69	1.58	0.29
Italia	72	115	119	126	126	134	133	5.06	3.31	1.79
Grecia	37	108	119	123	124	125	126	15.73	5.08	0.54

Nota: Fonte Eurostat, Financial Accounts.

Per il 2011 e 2012 i dati sono dell'ECB Statistics Pocket Book, Novembre 2012.

Tabella A2: Debito pubblico e privato (% del PIL) nei Paesi dell'Unione europea.

	Rank 2010	Debito pubblico/PIL (%)						Rank 2010	Debito privato/PIL (%)						
		1995	2002	2007	2008	2009	2010		1995	2002	2007	2008	2009	2010	
Italia	1	113	119	112	115	128	126	Bulgaria	1	.	150	644	734	775	436
Grecia	2	113	118	113	117	132	122	Irlanda	2	.	160	215	284	336	341
Belgio	3	141	108	88	93	100	100	Cipro	3	125	176	221	242	262	278
Portogallo	4	68	68	75	81	93	98	Portogallo	4	84	188	223	240	252	250
Francia	5	68	71	73	79	91	95	Belgio	5	119	180	203	217	229	233
Irlanda	6	0	36	29	50	72	90	Regno Unito	6	140	208	242	227	236	227
Germania	7	58	63	66	70	77	87	Spagna	7	78	140	215	221	227	227
Malta	8	0	70	74	77	82	84	Paesi Bassi	8	148	195	211	211	225	225
Austria	9	72	73	63	68	74	78	Finlandia	9	110	127	151	169	179	178
Lettonia	10	0	26	20	37	66	76	Estonia	10	36	87	159	167	191	177
Paesi Bassi	11	94	60	52	65	68	72	Austria	11	104	127	152	157	161	166
Spagna	12	72	60	42	48	63	67	Svezia	12	115	153	148	171	175	163
Cipro	13	43	67	59	49	59	62	Lettonia	13	.	60	148	151	168	161
Finlandia	14	68	49	41	40	52	58	Francia	14	106	124	142	150	157	160
Slovenia	15	0	36	31	30	44	48	Germania	15	115	136	122	124	131	128
Slovacchia	16	30	36	29	32	40	47	Polonia	16	285	161	131	142	131	128
Lussemburgo	17	10	8	11	18	18	25	Italia	17	70	87	115	119	126	127
Polonia	18	16	14	14	13	14	16	Grecia	18	39	68	106	117	121	124
Bulgaria	19	0	28	14	11	14	15	Danimarca	19	73	89	112	122	124	121
Lituania	20	2	9	6	5	10	14	Slovacchia	20	.	42	60	65	72	69
Estonia	21	14	10	7	8	12	12	Lituania	21	20	28	62	61	65	59
Romania	22	0	8	5	5	8	9	Repubblica Ceca	22	1	1	1	1	1	1
Danimarca	23	11	8	5	6	7	7	Ungheria	23	.	0	0	0	0	0
Svezia	24	9	7	5	5	5	5	Lussemburgo	24	.	.	.	.	.	.
Repubblica Ceca	25	1	1	1	1	2	2	Malta	25	.	.	.	.	.	.
Ungheria	26	0	0	0	0	0	0	Slovenia	26	.	.	.	.	.	.
Regno Unito	27	51	43	48	58	73		Romania	27	.	.	.	.	.	.
EU-27		39	44	40	44	52	54	EU-27		98	117	165	178	189	173
UME-12		73	69	64	70	81	85	UME-12		97	139	169	183	195	196
Med-UME		73	80	74	82	98	101	Med-UME		68	129	175	196	213	214
Nord-UME		86	70	64	69	78	82	Nord-UME		120	152	166	174	184	185

Fonte: Ns elaborazioni su dati Eurostat-Financial Accounts.

Tabella A3: Debito delle istituzioni finanziarie (% del Pil) nei Paesi dell'Unione europea

	Rank 2010	Debito istituzioni finanziarie/PIL (%)					
		1995	2002	2007	2008	2009	2010
Regno Unito	1	96	212	577	946	696	782
Irlanda	2	0	165	498	600	667	676
Paesi Bassi	3	148	233	374	395	391	401
Slovenia	4	135	87	106	114	133	144
Francia	5	55	62	115	130	121	127
Portogallo	6	22	42	65	80	104	120
Austria	7	49	76	102	119	118	111
Spagna	8	9	20	96	98	109	108
Finlandia	9	65	39	70	104	106	105
Italia	10	23	61	78	87	96	98
Germania	11	53	93	90	96	101	95
Belgio	12	56	45	46	63	77	71
Bulgaria	13	.	4	25	37	39	39
Cipro	14	14	32	87	50	53	37
Danimarca	15	14	21	27	32	34	33
Slovacchia	16	.	11	34	37	35	30
Estonia	17	12	45	37	35	26	17
Svezia	18	8	7	11	12	14	14
Grecia	19	11	6	8	10	11	11
Polonia	20	2	2	3	3	2	2
Repubblica Ceca	21	0	0	1	1	1	1
Ungheria	22	.	0	0	0	0	0
Lussemburgo	23	.	.	.	.	.	.
Lettonia	24	.	.	.	.	.	.
Lituania	25	.	.	.	.	.	.
Malta	26	.	.	.	.	.	.
Romania	27	.	.	.	.	.	.
EU-27		41	57	111	138	133	137
UME-12		45	76	140	162	173	175
Med-UME		13	59	149	175	197	203
Nord-UME		75	94	139	157	159	160

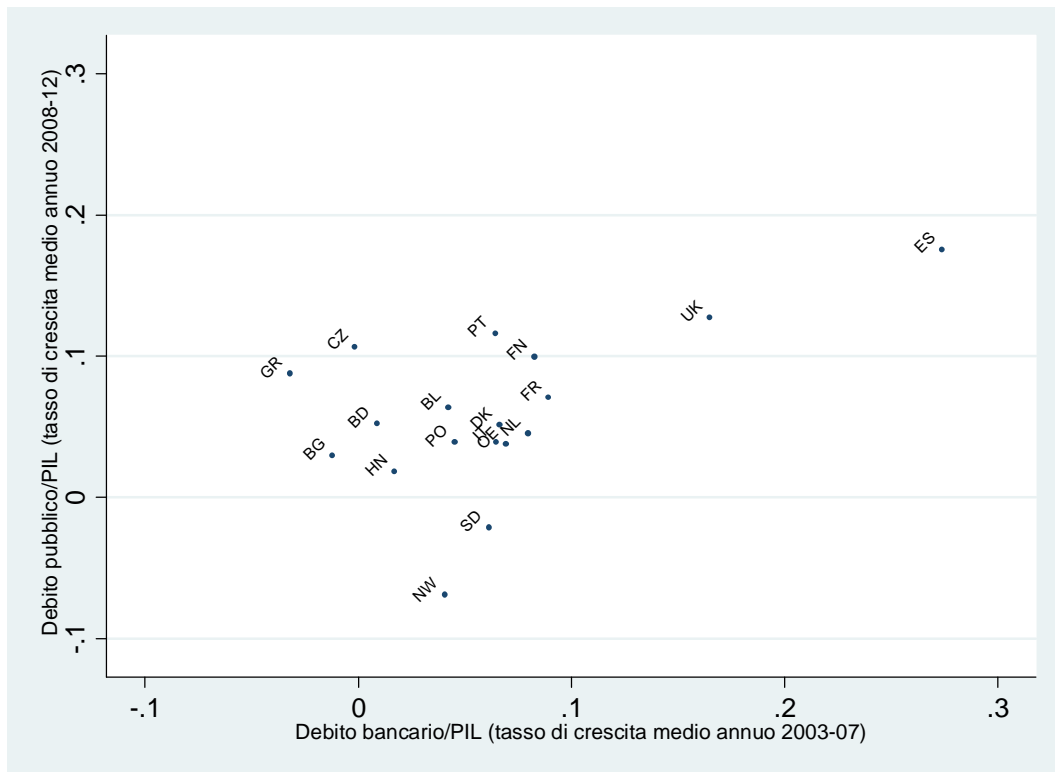
Fonte: *Ns elaborazioni su dati Eurostat-Financial Accounts.*

Tabella A4: Debito pubblico, tasso crescita Pil reale.

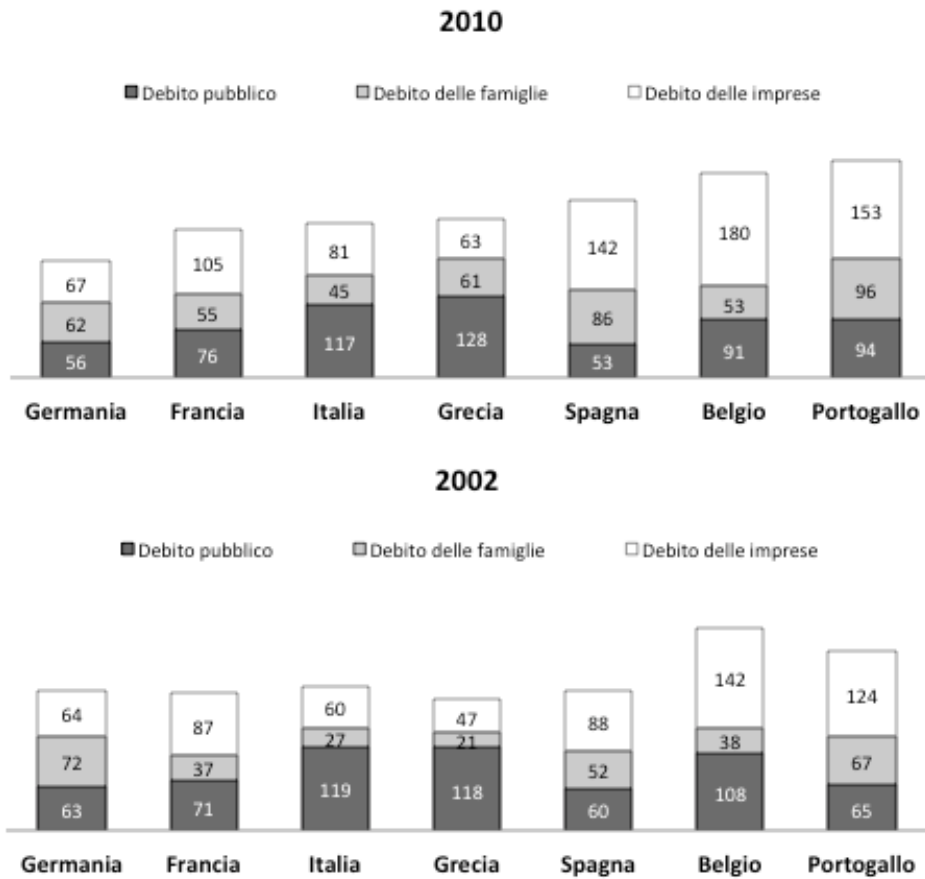
	Debito pubblico PIL 2007	tasso crescita PIL reale	
		2002- 2007	2007- 2012
Grecia	113	4.3	.
Italia	112	1.3	-1.3
Belgio	88	2.2	0.5
Portogallo	75	1.0	-1.1
Malta	74	.	.
Francia	73	2.0	0.0
Germania	66	1.7	0.7
Austria	63	2.6	0.6
Cipro	59	3.8	0.5
Paesi Bassi	52	2.3	0.1
Regno Unito	48	3.1	-0.6
Spagna	42	.	.
Finlandia	41	3.7	-0.3
Slovenia	31	4.7	-0.9
Slovacchia	29	6.8	2.0
Irlanda	29	4.9	-1.5
Lettonia	20	.	.
Polonia	14	.	.
Bulgaria	14	.	.
Lussemburgo	11	4.5	-0.2
Estonia	7	.	.
Lituania	6	8.2	-0.8
Svezia	5	3.4	1.0
Romania	5	6.2	0.2
Danimarca	5	2.0	-0.9
Repubblica Ceca	1	5.5	0.3
Ungheria	0	3.3	-0.9
EU-27	44	3.7	-0.1
UME-12	53	2.8	-0.3
Med-UME	82	2.9	-1.3
Nord-UME	37	2.4	0.2

Fonte: Ns elaborazioni su dati Eurostat-Financial Accounts, e IMF-World Economic Outlook.

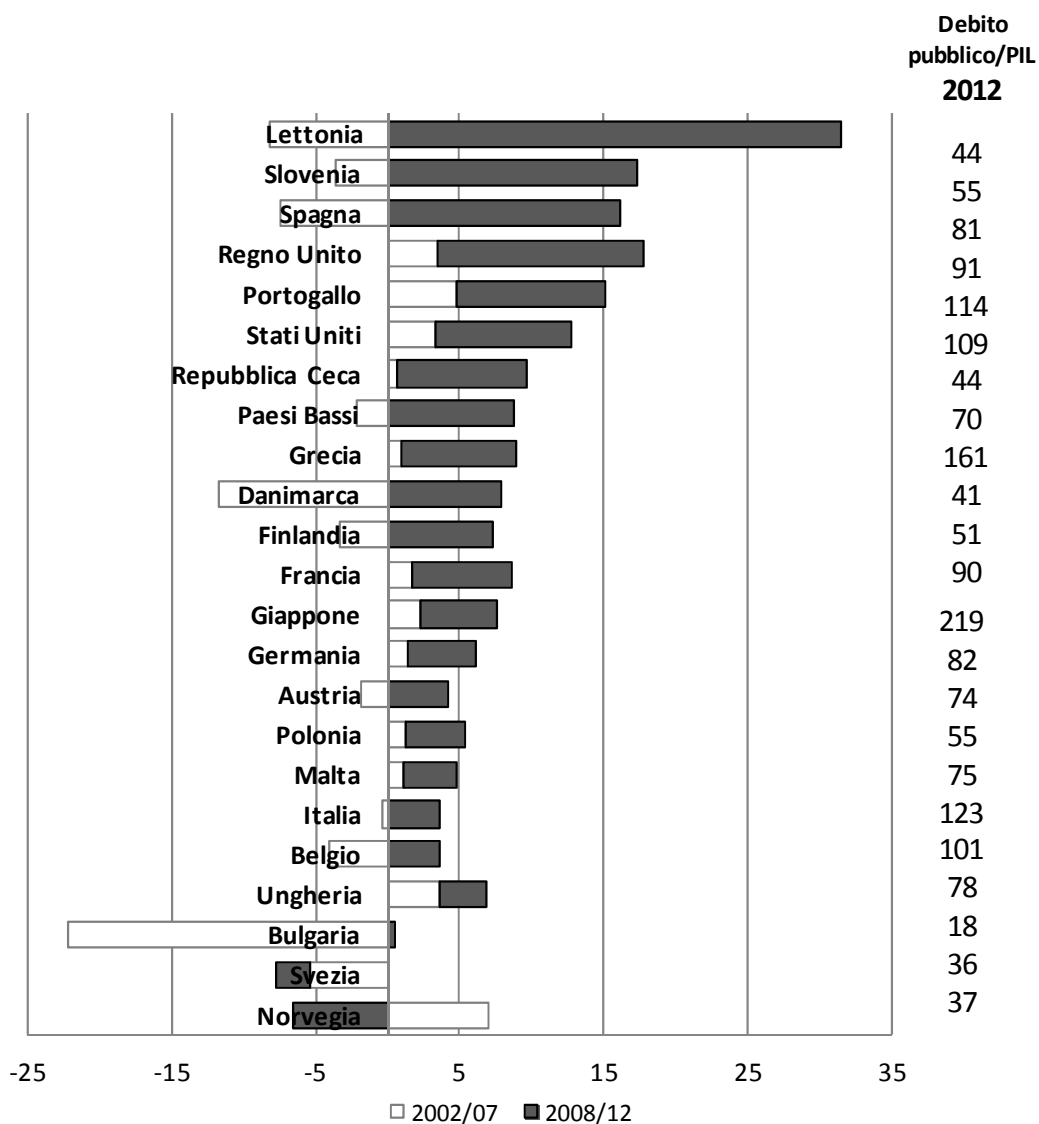
Grafico A1: Relazione tra crescita del debito bancario e crescita del debito pubblico.



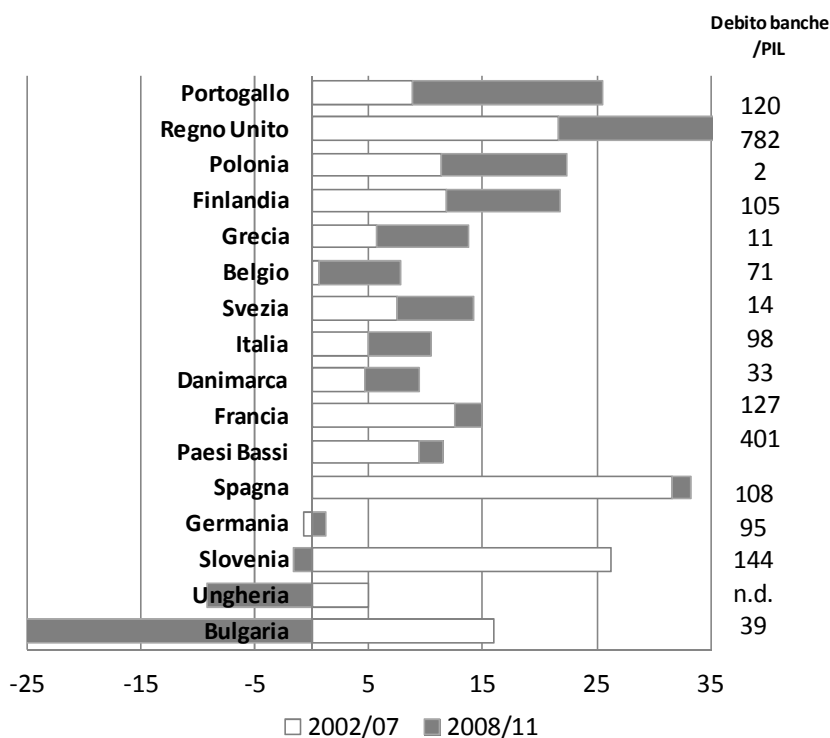
Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat, Financial Accounts, World Bank.

Grafico A2: Debito aggregato (% del PIL).

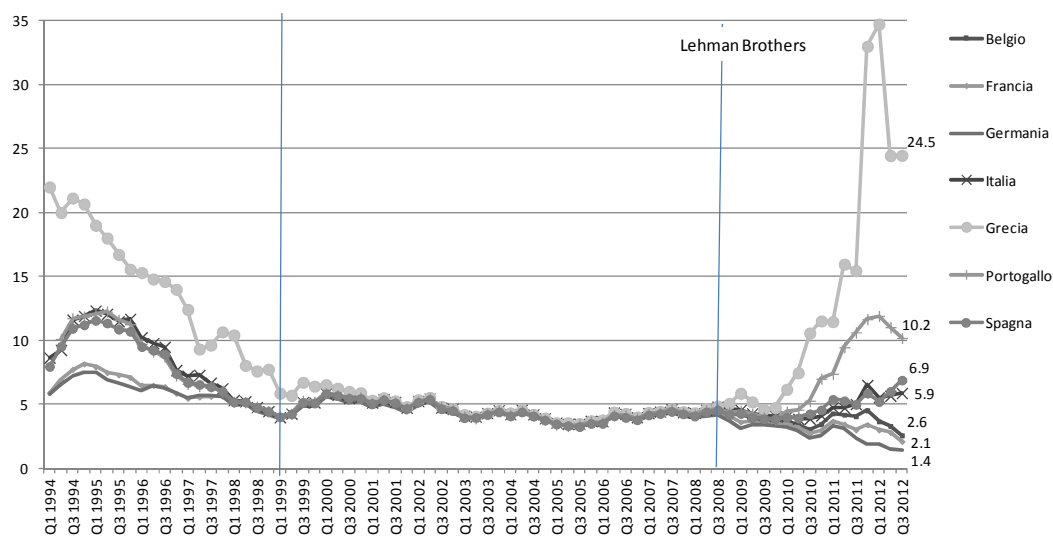
Fonte: Eurostat Financial Accounts.

Grafico A3: Debito pubblico su Pil, Tassi di crescita medi annui (%), per periodo.

Fonte: Ameco, BCE.

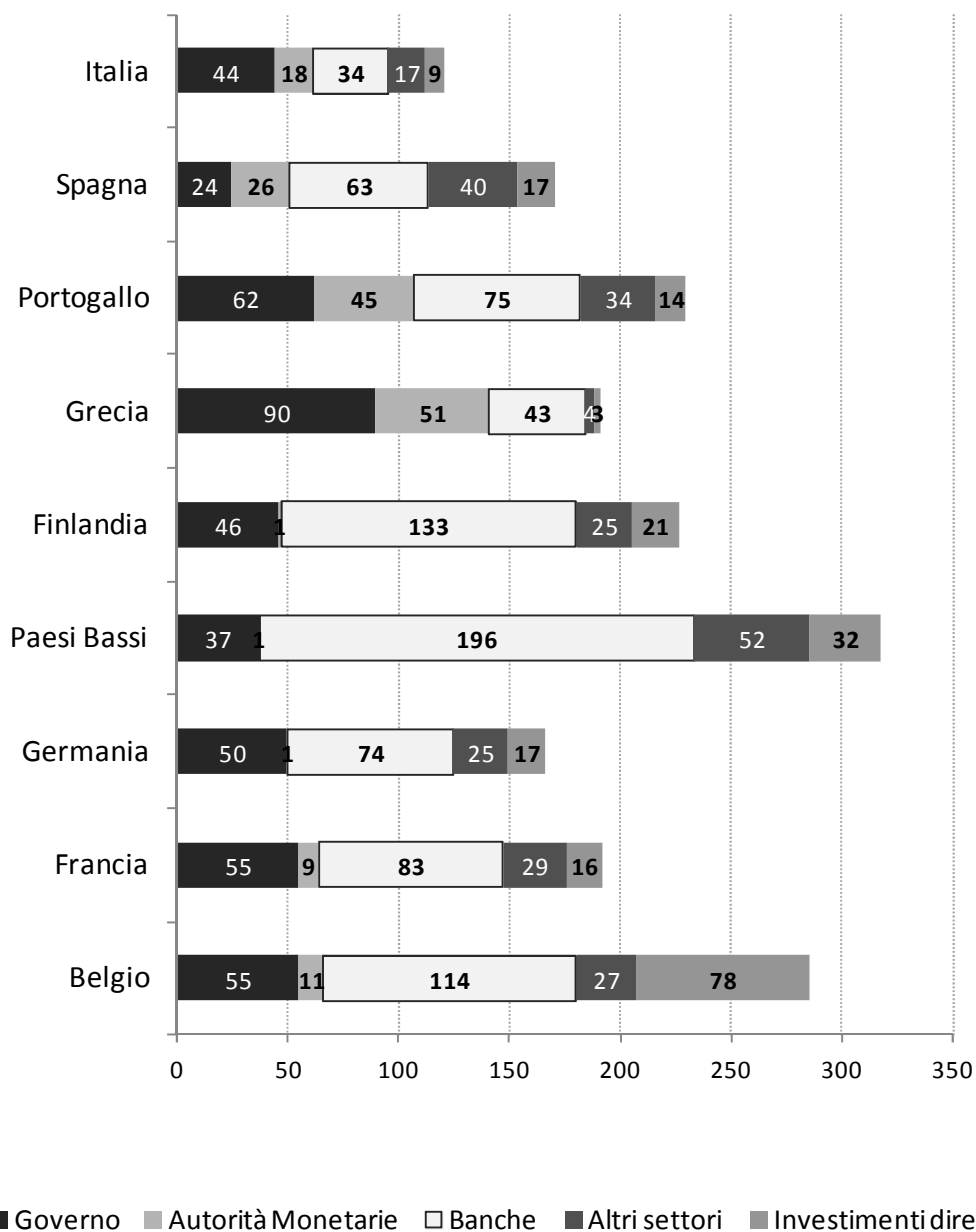
Grafico A4: Tassi di crescita medi annui per periodo (%).

Fonte: Ns elaborazioni su dati Eurostat-Financial Accounts, e IMF-World Economic Outlook.

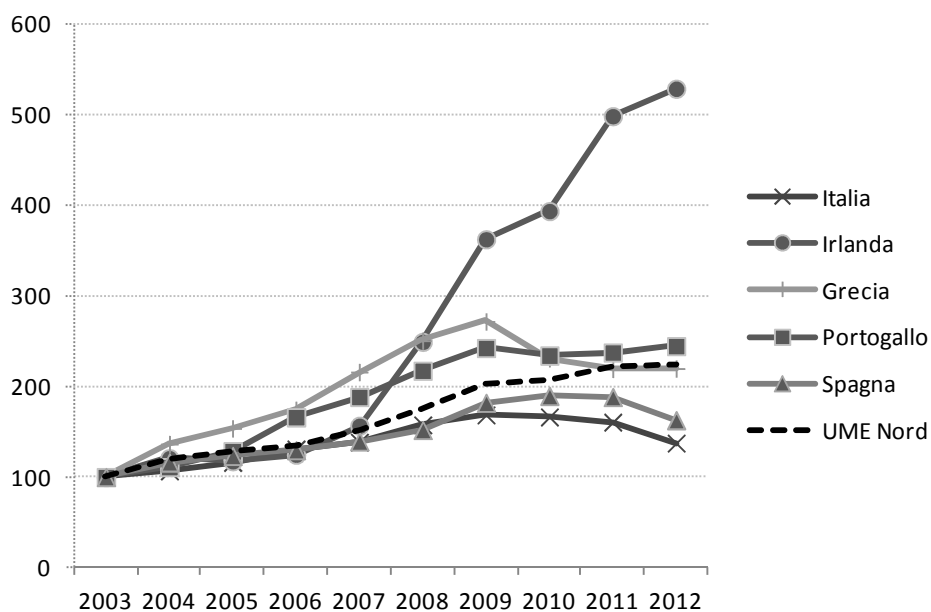
Grafico A5: Rendimenti dei titoli governativi a 10 anni nella zona euro.

Nota: I valori dei rendimenti indicati nel grafico (a destra) si riferiscono al terzo trimestre 2012.

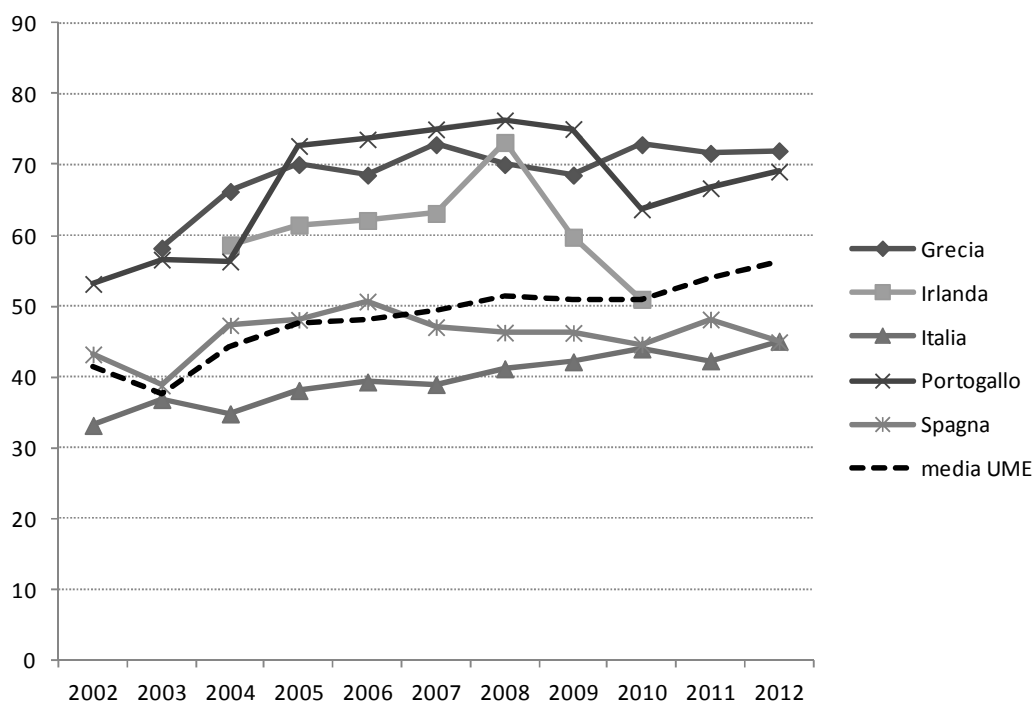
Source: Thomson Reuters.

Grafico A6: Debito estero (% del Pil), 1° trimestre 2012.

Fonte: QEDS, World Bank.

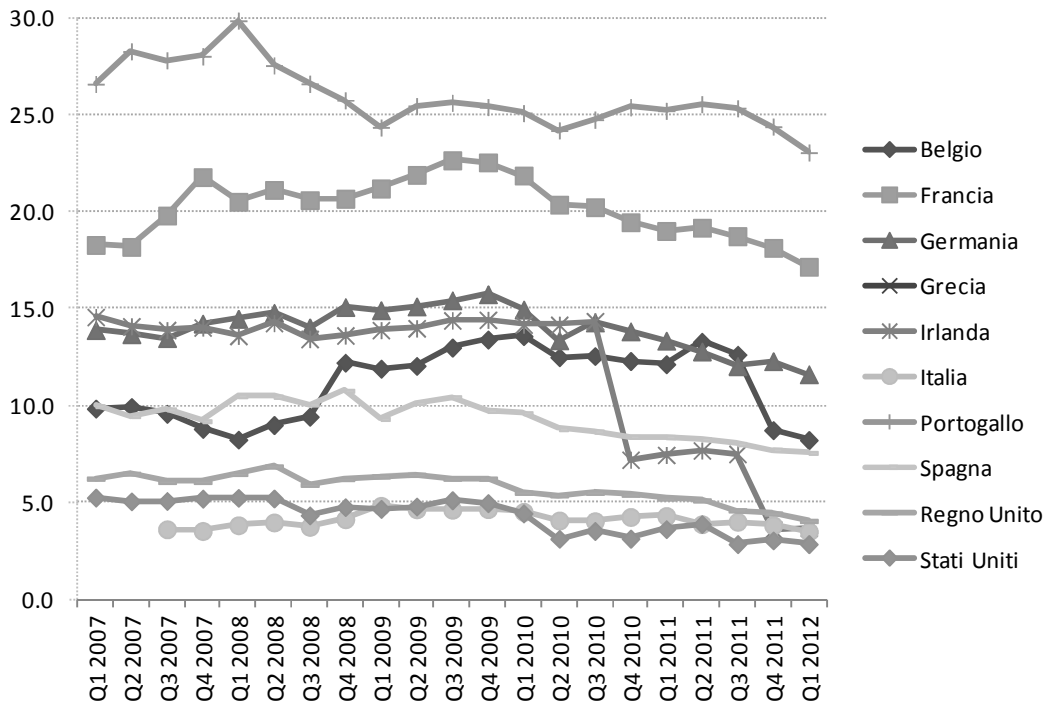
Grafico A7: Crescita del debito estero governativo (2003=100).

Fonte: QEDS, World Bank.

Grafico A8: Quota del debito pubblico detenuto da non residenti (%).

Fonte: Ns elaborazioni su dati Eurostat e QEDS, World Bank.

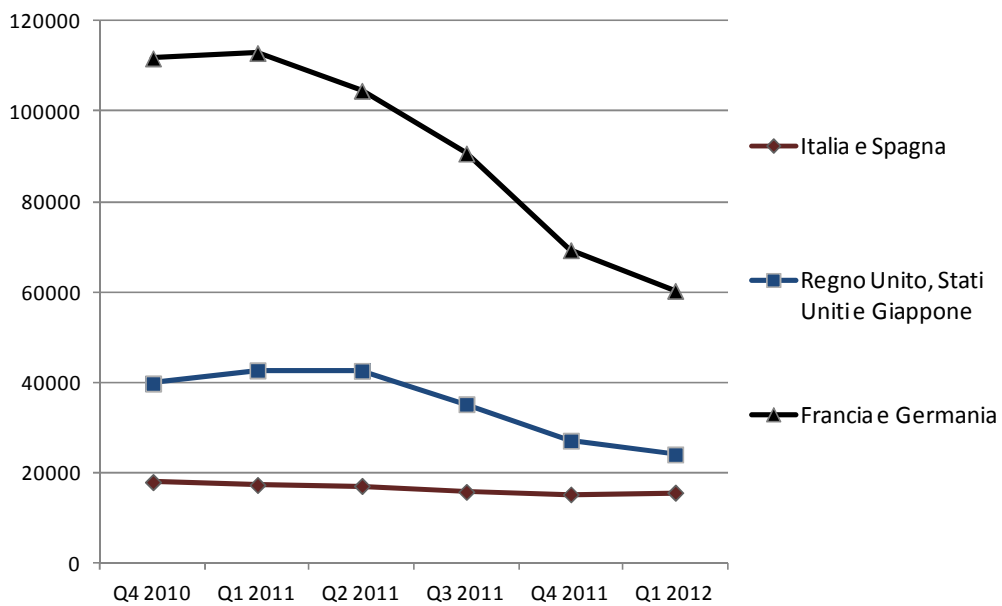
Grafico A9: Concentrazione del grado di esposizione del settore bancario nei confronti di soggetti pubblici e privati localizzati nei Paesi del Mediterraneo*.



Fonte: Ns elaborazioni su dati BIS.

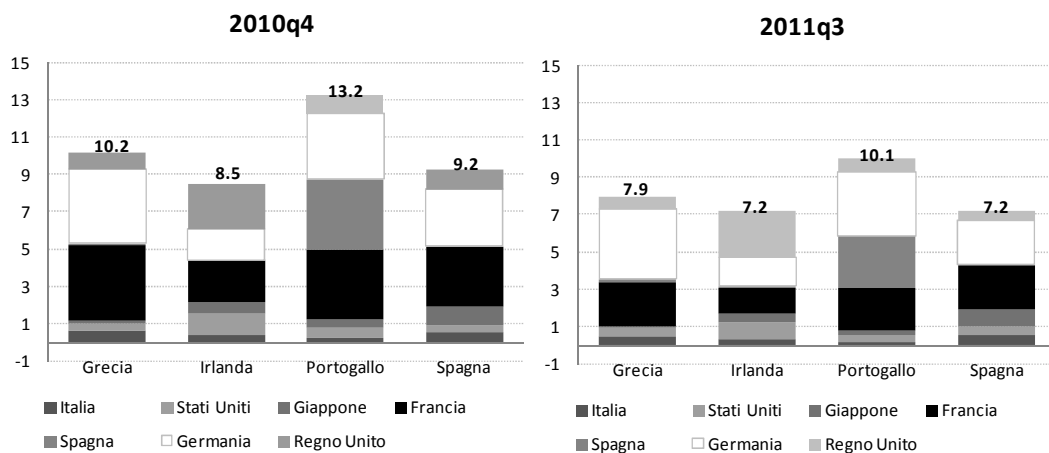
* La concentrazione del grado di esposizione è misurata come quota % dei crediti consolidati del sistema bancario nei confronti di soggetti pubblici e privati di Grecia, Spagna, Italia e Portogallo sul totale dei crediti esteri.

Grafico A10: Esposizione del settore bancario nei confronti dei titoli sovrani di Grecia, Irlanda, Portogallo e Spagna (Milioni di dollari US).



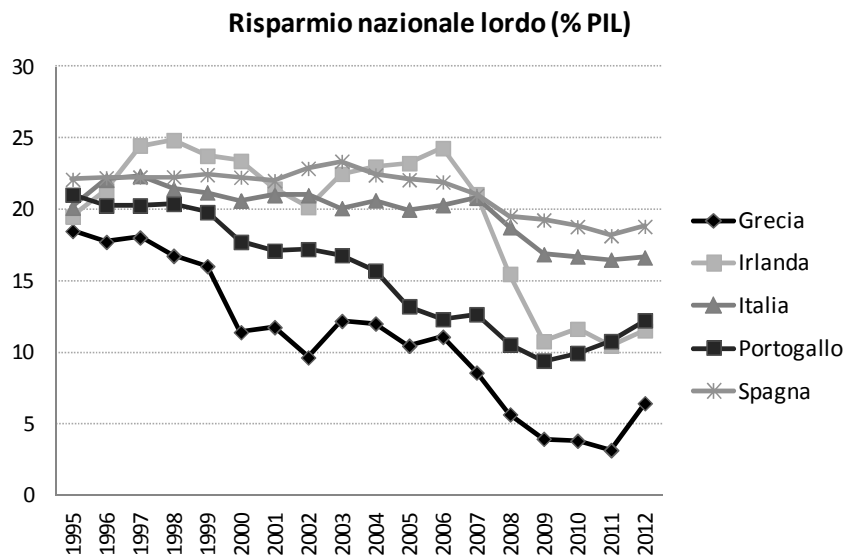
Fonte: Ns elaborazioni su dati BIS.

Grafico A11: Detenzione dei titoli pubblici periferici da parte dei sistemi bancari di diversi Paesi (% sul totale debito pubblico dei Paesi periferici).



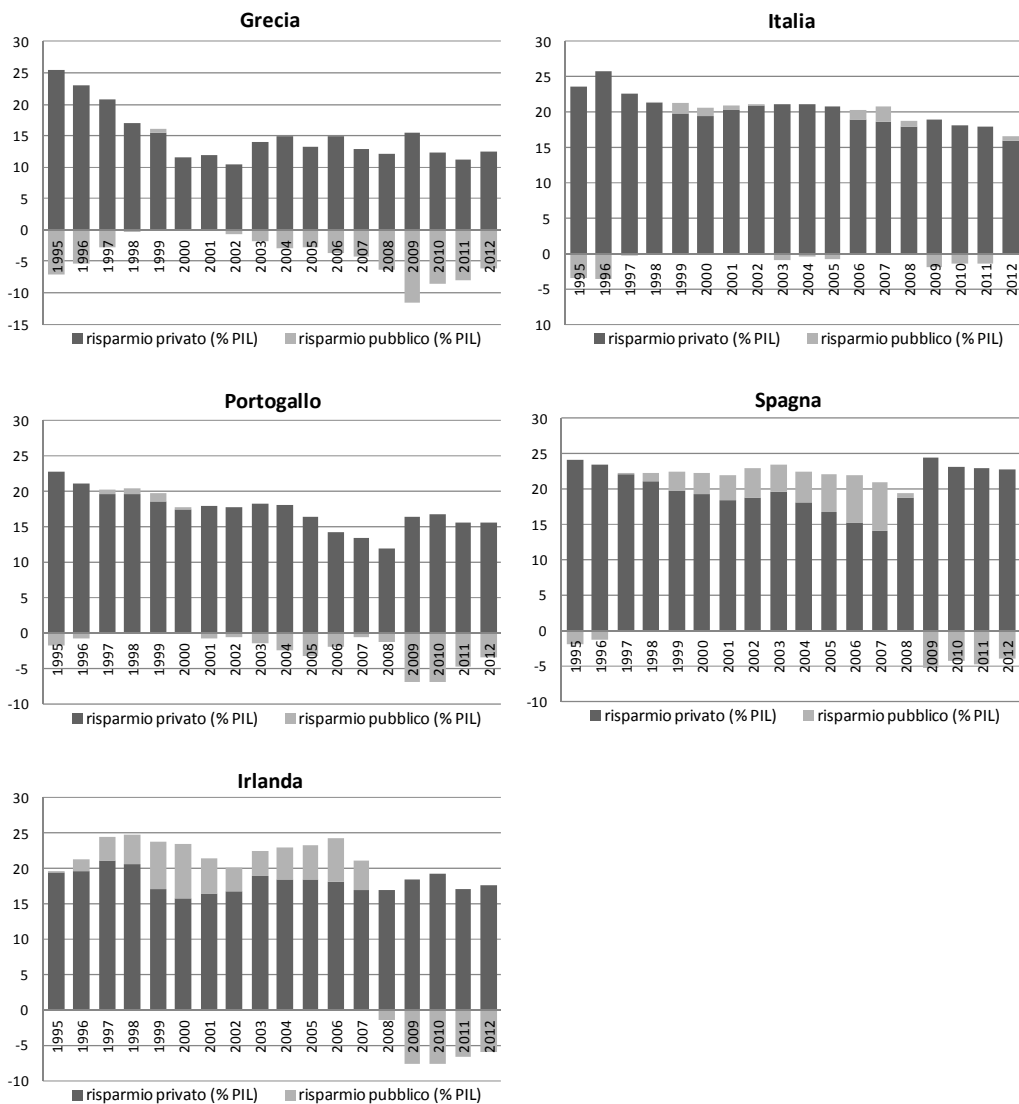
Fonte: Ns elaborazioni su dati BIS, e QES-World Bank.

Grafico A12: Andamento temporale del risparmio nazionale lordo.



Fonte: AMECO.

Grafico A13: Composizione del risparmio nazionale lordo.



Fonte: AMECO.

LA CRISI DELL'EURO: QUALE FUTURO PER UNA UNIONE MONETARIA SENZA UNIONE FISCALE?

Nikolai G. Wenzel – Francesca Spigarelli

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. Il quadro teorico di riferimento: la teoria monetaria. – 3. Una breve storia dell'Unione europea e dell'Unione monetaria. – 3.1. Luci e ombre sulla storia e sul presente dell'euro. – 3.2. La nuova governance economica. – 3.3. I nuovi strumenti di supporto finanziario degli Stati membri. – 3.3.1. Il meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria (EFSM). – 3.3.2. European Financial Stability Facility (EFSF). – 3.3.3. Il Meccanismo Europeo di Stabilità (ESM). – 4. I possibili scenari futuri. – 5. Conclusioni.

1. Introduzione

La crisi del debito europeo ha cause molteplici, da aspetti correlati a scelte politiche, ad approcci nella gestione della spesa pubblica fino ad arrivare alla politica monetaria. Al centro della questione si colloca il quadro istituzionale e di governance delle istituzioni europee e nazionali. Queste ultime costituiscono una rete talvolta disordinata e sovente in posizione di conflitto di interesse.

In questo capitolo ci si focalizza sugli aspetti fondanti della crisi dell'Eurozona, esaminando la possibilità, dal punto di vista teorico e pratico, di unione monetaria senza unione fiscale. L'analisi prende avvio dalla premessa che una minore regolamentazione è in generale auspicabile, rispetto ad una normazione eccessiva. Ciò considerando l'esperienza e le conoscenze riconducibili ai temi dalla *public choice*, ma anche al fatto che il ruolo delle banche centrali appare fatalmente incrinato. Si riconosce anche che, in un mondo di second best, fenomeni pur limitati di ingerenza istituzionale inevitabilmente portano ad ulteriore ingerenza; gli interventi in un mercato distorcono i segnali del mercato, con conseguente squilibri causati in mercato correlati e conseguente negativa spirale amplificata a cascata¹. Di conseguenza, mentre l'ottimale sarebbe un qualche sistema di valute concorrenti, noi affermiamo che l'unione monetaria senza unione fiscale non è sostenibile, perché un impegno credibile della banca centrale rispetto ad obiettivi di inflazione è difficile o impossibile da conseguire e mantenere.

La prima parte del lavoro esamina la teoria monetaria rilevante. La seconda parte affronta una descrizione sintetica della storia dell'Unione europea, con una particolare attenzione alla Unione monetaria europea (*European Monetary Union*, EMU) ed la crisi del debito in corso, anche alla luce delle misure speciali sviluppate dalla Commissione europea per affrontare le questioni economiche e finanziarie dei rilevanti squilibri all'interno della zona euro e la crisi del debito sovrano. Le nuove misure di governance economica europea

¹ L. MISES, *Economic Policy: Thoughts for Today and for Tomorrow*, Irvington-on-Hudson, 1979.

sono illustrate, per poi passare ad una carrellata rapida della rete di strumenti sviluppati per assicurare sostegno finanziario agli Stati membri in difficoltà. La sezione successiva discute i possibili futuri scenari, ossia una volta che le misure temporanee si esauriscano e falliscano nei loro obiettivi, quali accordi potrebbero emergere a livello istituzionale. Si intravedono, al riguardo, tre possibilità: la fine dell'euro; una sorta di scissione gestita della zona euro, nella forma di una espulsione della Grecia ("Grexit") o eventualmente di una scissione tra area centrale e periferica; una maggiore "armonizzazione" della politica fiscale per realizzare una unione europea anche fiscale. Noi sosteniamo che l'ultima ipotesi sia quella più probabile, nonostante le riserve tedesche e di altri paesi. La sezione finale del lavoro propone alcune considerazioni conclusive di sintesi.

2. Il quadro teorico di riferimento: la teoria monetaria

La letteratura sulla teoria monetaria, e in particolare sulle unioni monetarie, è molto ampia e variegata². Molti lavori propongono modelli matematici che sono spesso staccati dalla realtà. Sovente, la maggior parte della letteratura sulla questione dell'unione monetaria senza unione fiscale trascura aspetti fondamentali, connessi all'economia politica ed agli assetti istituzionali. In un contesto in cui le banche centrali: (a) determinano i tassi di interesse di riferimento e l'offerta di moneta, e (b) sono soggette a diversi gradi di pressione politica e ad altre valutazioni di *public choice*, discutere l'unione monetaria senza affrontare il contesto istituzionale è al di fuori di ogni considerazione razionale.

Tra le varie posizioni della dottrina, due appaiono rilevanti per comprendere il tema della unione monetaria, senza unione fiscale.

In primo luogo, la letteratura sulla *public choice* relativa alle banche centrali, in generale, e la correlata letteratura sull'UEM, in particolare. In via generale, i banchieri centrali non hanno le informazioni necessarie e gli incentivi adeguati per condurre una corretta politica monetaria. Le banche centrali sono quindi destinate a causare più danni che benefici, in termini di pericolosi cicli economici e *bias* inflazionistici³.

Nello specifico, la BCE è soggetta a pressioni contemporaneamente sia dagli Stati membri sia dalla Unione europea. Bagus⁴ per esempio, si riferisce all'euro come una tragedia dei beni comuni⁵, per cui "molti governi sono in grado di finanziarsi tramite una singola banca centrale: la BCE". Vaubel spiega la *public choice* del comitato esecutivo della BCE, concludendo che "il governo che più si avvicina, in termini di preferenze

² V. CHADRI, P. KEHOE, *Time Inconsistency and Free-Riding in a Monetary Union*, in *Journal of Money, Credit and Banking*, 2008, p. 1329 ss.

³ P. BOETTKE, D. SMITH, *Monetary Policy and the Quest for Robust Political Economy*, disponibile su http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1720682; F.A. HAYEK, *Denationalisation of Money: The Argument Refined (And Analysis of the Theory and Practice of Concurrent Theories)*, London, 2008; L. MISES, *Human Action: A Treatise on Economics*, Auburn, 1949.

⁴ Si veda P. BAGUS, *The Tragedy of The Euro*, Auburn, 2010, p. 100 ss.

⁵ Cfr. G. HARDIN, *The Tragedy of the Commons*, in *Science*, 1968, p. 1243 ss.

inflazionistiche, alla posizione mediana tra i governatori della banca centrale nazionale, avrà il potere contrattuale più forte”⁶.

In secondo luogo, la letteratura sulle aree valutarie ottimali (Optimal Currency Areas, OCA) indica chiaramente che la zona euro non è – e non era, al momento della fondazione della EMU – una OCA. L’OCA è definita come una zona economica le cui economie sono così completamente integrate, in termini di commercio, istituzioni, quadri normativi, cultura, ecc., da risultare ottimamente connesse per adottare una moneta comune⁷. La letteratura concorda in modo netto che la zona euro non è, e non era negli anni 1980 e 1990, una OCA, per una serie di motivi, a partire dalle differenze istituzionali e strutturali tra i paesi membri, tra cui le disparità di normativa del lavoro, nella politica fiscale, della finanza pubblica, e del livello del debito⁸. Inoltre, le barriere linguistiche portano ad una riduzione forte della mobilità del lavoro tra i paesi. Infine, i paesi dell’UEM avevano livelli sorprendentemente bassi di commercio intra-europeo - un problema aggravato da barriere persistenti al commercio, legate a settori sensibili come la tecnologia e l’energia⁹.

3. Una breve storia dell’Unione europea e dell’Unione monetaria

Brevemente accennando ad alcuni eventi rilevanti della storia recente, l’Unione europea è nata, sotto forma di Unione europea del carbone e dell’acciaio, dalle ceneri della seconda guerra mondiale, con lo scopo di unire ed integrare le economie tedesca e francese, nel tentativo di evitare guerre future. Dal Trattato di Roma del 1957 al tentativo fallito di Costituzione del 2004, al conseguente trattato di Lisbona 2007 (che ha istituito una Costituzione europea a fronte di un rifiuto plebiscitario), la storia della UE è segnata da un crescente federalismo e acquis comunitario¹⁰. In sintesi, l’UE è passata gradualmente da un mercato comune a uno stato regolamentato, con graduale ma costante crescita dell’azione centrale ed erosione delle prerogative nazionali.

⁶ R. VAUBEL, *The Future of the Euro: A Public Choice Approach*, in *Cato Journal*, p. 151 ss.; P. SCHWARTZ, *The Euro as Politics*, London, 2004.

⁷ R. MUNDELL, *A Theory of Optimum Currency Areas*, in *The American Economic Review*, 1961, p. 657 ss.

⁸ M. FURRUTTER, *The Eurozone: An Optimal Currency Area?*, IFIER Paper No. 2, 2012.

⁹ Per un approfondimento semplificato si veda P. KRUGMAN, M. OBSTFELD, M. MELITZ, *International Economics: Theory and Policy*, 9th ed., Boston, 2012.

¹⁰ Si vedano sul punto, ad esempio, D. SIDJANSKI, *The federal future of Europe: from the European community to the European Union*, Ann Arbor, 2000; A. DE JASAY, *A Tadpole Constitution, Part I: How Confederacy Could Turn into a Federal Superstate*, in *Library of Economics and Liberty*, 2003, disponibile su <http://www.econlib.org/library/Columns/y2003/Jasaytadpole.html>; A. DE JASAY, *A Tadpole Constitution, Part II: Majority Rule by Any Other Name*, in *Library of Economics and Liberty*, 2003, disponibile su <http://www.econlib.org/library/Columns/y2003/JasaytadpoleII.html>; N. WENZEL, *Ideology, Constitutional Culture, and Institutional Change: the EU Constitution as Reflection of Europe’s Emergent Postmodernism*, in *Romanian Economic and Business Review*, 2007, p. 25 ss.; EUROPEAN CONSTITUTIONAL GROUP, *The constitutional proposal of the European Convention: an appraisal and explanation*, in *Journal of the Institute of Economic Affairs*, 2004, p. 22 ss.; A. M. PETRONI, “Perspectives for Freedom of Choice in Bioethics and Health Care in Europe”, in H. TRISTRAM ENGELHARDT, *Global Bioethics: The Collapse of Consensus*, Houston, 2006, p. 238 ss.; P. SCHWARTZ, *The Euro as Politics*, London, 2004.

L'idea di un'unione economica e monetaria in Europa è iniziata ben prima dei trattati di istituzione della Comunità europea, dopo la seconda guerra mondiale¹¹. Tre sono stati i tentativi politici (1969, 1979 e 1989) volti alla implementazione di un'unione economica e monetaria per fasi. E' stato solo nel 1999 che si è poi effettivamente giunti alla sua concreta attuazione.

Le disposizioni per una politica economica e monetaria unitaria erano state già discusse nel testo originario del Trattato dell'Unione, ma le disposizioni hanno subito varie modifiche a seguito delle variazioni del trattato stesso. Un momento fondamentale è coinciso con la conferma, nel 1988, da parte del Consiglio europeo dell'obiettivo della progressiva realizzazione dell'EMU, assegnando ad un Comitato guidato da Jacques Delors (allora Presidente della Commissione europea) il compito di ideare un percorso operativo per realizzare l'Unione.

Sulla base del Rapporto Delors, l'UME si è andata costituendo attraverso tre fasi distinte e progressive, sintetizzate nella Tabella 1¹². La terza fase, a partire dal 1° gennaio 1999, ha segnato l'inizio effettivo dell'Unione. La valuta dell'Unione europea (ECU, poi rinominata euro) è divenuta una moneta con un proprio valore e tasso di cambio definiti sulla base dei flussi di domanda ed offerta riscontrati sui mercati. Per i primi tre anni, la moneta è stata usata come "moneta contabile" sui mercati finanziari. Solo dal 1° gennaio 2002, l'euro è stata diffusa per le transazioni private in contanti, grazie a nuove banconote e monete¹³. Attualmente, circa 330 milioni di cittadini della UE, appartenenti a 17 Stati membri ne fanno uso.

Tabella 1. Le fasi verso l'adozione dell'euro.

Prima fase: dal 1° luglio 1990	<ul style="list-style-type: none"> • completa libertà per le transazioni di capitale • aumento della cooperazione tra le banche centrali • utilizzo libero della ECU (European Currency Unit, precursore dell'euro) • miglioramento delle condizioni di convergenza economica <p>Il Trattato di Roma viene modificato dal Trattato di Maastricht che istituisce l'Unione economica e monetaria nell'ambito della Comunità europea; al nuovo Trattato sono allegati il Protocollo sullo Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea e Protocollo sullo Statuto dell'Istituto monetario europeo (IME).</p>
Seconda fase: dal 1° gennaio 1994	<ul style="list-style-type: none"> • avvio dell'IME • divieto di concessione di credito della banca centrale • maggiore coordinamento delle politiche monetarie • rafforzamento della convergenza economica • avvio del processo per garantire indipendenza delle banche centrali nazionali, da completare entro la data di istituzione del Sistema europeo delle banche centrali
Terza fase:	<ul style="list-style-type: none"> • fissazione irrevocabile dei tassi di conversione

¹¹ Si consideri che alla Società delle Nazioni, Gustav Stresemann chiese nel 1929 l'introduzione di una moneta unica europea per contrastare la crescente frammentazione economica derivante dalla costituzione di numerosi Stati nazionali in Europa dopo il Trattato di Versailles.

¹² Si veda su <http://www.ecb.int/ecb/history/emu/html/index.en.html>.

¹³ Quando il primo gennaio 1999 l'euro fu introdotto, esso divenne la nuova moneta ufficialmente adottata da 11 Stati membri. Le vecchie monete nazionali furono sostituite in due fasi. In un primo momento, l'euro fu utilizzato solo come moneta nelle transazioni correlate a pagamenti non in contanti e per finalità contabili. Dal 1° gennaio 2002 l'euro è stato esteso alle transazioni in contanti.

dal 1° gennaio 1999	<ul style="list-style-type: none"> • introduzione dell'euro • conduzione di una politica monetaria unica da parte del Sistema europeo delle banche centrali • entrata in vigore del meccanismo di cambio intra-UE (ERM II) • entrata in vigore del Patto di stabilità e crescita
---------------------------	--

3.1. Luci e ombre sulla storia e sul presente dell'euro

Al di là delle questioni generali relative all'Unione europea, cinque temi legati all'EMU sono degni di una riflessione particolare.

In primo luogo, l'euro è il risultato di un percorso di *public choice* riconducibile a due gruppi di interessi. Da un lato, i diversi interessi nazionali in lizza per una più stretta integrazione delle economie e dei sistemi politici, bilanciati dalla preoccupazione per l'inflazione. D'altra parte, gli interessi eurocentri, che in parte coincidono ed in parte sono contrastanti rispetto a quelli nazionali¹⁴.

In secondo luogo, non vi era alcuna chiara motivazione economica per il lancio dell'euro e, al contempo, vi erano argomenti deboli contro la sua adozione. Come spiegato in precedenza, la zona euro non era un OCA e solo ridotti benefici in termini di flussi commerciali erano attesi, considerando la riduzione dei costi legati ai tassi di cambio. Pur se si fossero contratti i costi di transazione, grazie alla maggiore integrazione che potenziava gli effetti dell'unione doganale, occorre ricordare che i flussi commerciali intra europei erano comunque limitati. Per di più, l'adozione dell'euro ha comportato un significativo rischio di inflazione (per tutti) e tassi di interesse più elevati (in particolare per la Germania e altri paesi con finanze pubbliche relativamente sane)¹⁵.

In terzo luogo, le valutazioni economiche furono in ultima analisi irrilevanti: l'euro fu lanciato per ragioni politiche, come parte del processo di esplicita integrazione europea, ed implicita federalizzazione. Feldstein¹⁶, ad esempio, senza mezzi termini ha sottolineato che "è chiaro per me che [...] la decisione non dipenderà dai vantaggi e dagli svantaggi economici di una moneta unica"¹⁷.

In quarto luogo, l'adozione dell'euro è stata costellata e supportata da dati statistici e contabili nazionali "creativi", non sempre credibili. I paesi "virtuosi" (Francia e Germania) hanno modificato le regole di Maastricht quasi immediatamente, in modo da poter entrare

¹⁴ Ancora, nel caso specifico dell'EMU, per una analisi di *public choice* di interesse nazionale e dell'elettore mediano riferita al Consiglio dell'ECB board, si veda R. VAUBEL, *The Future of the Euro: A Public Choice Approach*, in *Cato Journal*, 2004, p. 151 ss. Si veda anche P. BAGUS, op. cit., e P. SCHWARTZ, op. cit.

¹⁵ Si vedano, in questo senso, P. SALIN, *The Choice of Currency in a Single European Market*, in *Cato Journal*, 1990, p. 363 ss.; P. DEGRAUWE, *The economics of convergence: Towards monetary union in Europe*, in *Review of World Economics*, 1996, p. 1 ss.; E. B. EICHENGREEN, *European Monetary Unification*, in *Journal of Economic Literature*, 1993, p. 1321 ss.; M. FELDSTEIN, *The Political Economy of the European Economic and Monetary Union: Political Sources of an Economic Liability*, in *Journal of Economic Perspectives*, 1997, p. 23 ss.; J. VON HAGEN, B. EICHENGREEN, "Federalism, Fiscal Restraints, and European Monetary Union", in J.M. POTERBA, J. VON HAGEN (eds.), *Fiscal Institutions and Fiscal Performance*, Chicago, 1999, p. 209 ss.

¹⁶ M. FELDSTEIN, op. cit.

¹⁷ Si vedano anche: P. SCHWARTZ, op. cit.; R. VAUBEL, op. cit.; P. SALIN, op. cit.

nell'euro, anche se lo stato delle loro finanze violava le prescrizioni del Patto di stabilità e crescita (*Growth and Stability Pact*, GSP). E' stato inoltre dimostrato come la Grecia abbia alterato la propria contabilità per ottenere l'ammissione¹⁸.

Il quinto punto riguarda tre criticità fondamentali che Pisani-Ferry¹⁹ hanno definito "l'impossibile trinità". La prima difficoltà riguarda la rigorosa politica di non finanziamento monetario dei debiti nazionali da parte della BCE. In realtà, la BCE ha ripetutamente eluso questa condizione. La seconda criticità ha a che fare con la forte interdipendenza tra sistema bancario e paese sovrano/emittente: modo soft per descrivere gli effetti del capitalismo clientelare o del corporativismo nazionale. Questo aspetto complica notevolmente la situazione. Banche sottocapitalizzate dipendono dalla solvibilità degli Stati che sono fortemente indebitati, e viceversa. La terza difficoltà coincide con il rifiuto ufficiale di una co-responsabilità per i debiti pubblici, che lascia i paesi membri allo stesso tempo non in grado di condurre la politica monetaria (che ora è centralizzata), ma capaci di dirottare la politica monetaria sovranazionale, intraprendendo spericolate politiche di bilancio che possono facilmente compromettere l'intero progetto europeo.

Tuttavia, all'interno di queste cinque considerazioni, occorre ricordare la forza fondamentale che ha spinto l'Unione: il primato politico dell'Europroject, come momento essenziale della crescita dell'UE. L'Unione monetaria europea crea un rischio morale elevato, lasciando liberi gli Stati membri (anche se solo di fatto) ad intraprendere dissolute politiche fiscali - soprattutto a causa della clausola di "non uscita". Anche se questo potrebbe essere interpretato come un incentivo per i paesi membri a gestire la propria politica di bilancio con un occhio alla salvaguardia dello stato di salute fiscale dell'EMU, le conseguenze non intenzionali sono gravi e scontate. In sintesi, i paesi membri, (a) mantengono indipendente la propria politica di bilancio, (b) non possono uscire dall'euro, e (c) operano sotto il controllo e la supervisione di istituzioni sovranazionali volte a promuovere la centralizzazione europea (compresa la difesa dell'euro) e la stabilità economica dell'UEM. Non ci potrebbe essere migliore incentivo per politiche fiscali nazionali senza limiti, rispetto alla convizione che la BCE e le altre istituzioni europee farebbero tutto quanto in loro potere per preservare l'euro, incluso il salvataggio di Stati in fallimento. Citando Bagus: "la tragedia dell'euro è l'incentivo a sostenere un aumento del disavanzo, emettere titoli di stato, e trasferire il peso di irresponsabili politiche a tutto l'Eurogruppo, sotto forma di riduzione del potere d'acquisto dell'euro"²⁰.

Si sono (non a caso) riscontrate, negli ultimi anni, due tendenze significative. In primo luogo, i paesi membri regolarmente violano i termini dell'accordo base dell'euro. In secondo luogo, si promuovono salvataggi sovranazionali dei singoli paesi, per il bene del progetto complessivo. L'intervento finale nel caso della Grecia attraverso l'*European Financial Stability Facility* (EFSF di cui si dirà in seguito) non è che l'esempio più lampante. Si sono anche manifestati diversi esempi di politiche che sono nella sostanza dei

¹⁸ In generale, si veda J. PISANI-FERRY, *The Euro crisis and the new impossible trinity*, in *Bruegel Policy Contribution*, Issue 2012/01, January 2012

¹⁹ Cfr. J. PISANI-FERRY, *The Eurozone's Macroeconomic Framework: Does it matter? What should be done?*, in *Policy Network*, disponibile su http://www.policy-network.net/uploadedFiles/Publications/Publications/Pisani-Ferry_3.3.pdf.

²⁰ Cfr. P. BAGUS, op. cit., p. 108.

salvataggi²¹: prestiti a tasso agevolato alle banche da parte della BCE, BCE che acquista obbligazioni sovrane (se indiretto), esenzione pubblica da *haircut*²² nella ristrutturazione del debito greco (il che ricorda l'interdipendenza tra banca centrale e Stato sovrano). Tutti questi esempi fanno pensare ad una implicita imposta inflazionistica sui paesi EMU, connessa a tassi di interesse artificialmente e deliberatamente bassi.

3.2. La nuova governance economica

La crisi economica e finanziaria ha evidenziato una serie di carenze nella *governance* economica dell'Unione economica e monetaria dell'UE, soprattutto in termini di crescita economica equilibrata e creazione di posti di lavoro. L'economia europea è caratterizzata da una duplice tipologia di disparità. Da un lato, si sta assistendo alla ripresa dei mercati finanziari dopo i tumulti della crisi globale, a fronte della quale l'economia reale rimane però debole. Dall'altro lato, i differenziali di crescita tra gli Stati membri sono tuttora considerevoli: le esigenze esterne ed interne di riequilibrio che li connotano sono molto differenziate, analogamente accade per il mercato del lavoro, come anche per le disomogenee competitività esortativa²³.

Partendo dal riconoscimento di queste forti divergenze, sono state adottate recentemente diverse decisioni, con corrispondenti specifici strumenti e misure, volte a rafforzare il coordinamento economico e di bilancio di tutta l'Unione e della zona EMU in particolare.

Dal 13 dicembre 2011 sono entrate in vigore alcune regole di governance economica volte a garantire la massima sorveglianza delle politiche economiche e fiscali. Quattro sono i pilastri fondamentali su cui si fonda la nuova governance.

In primo luogo, assume rilevanza l'attività di prevenzione, perseguita attraverso sia un rafforzato SGP, sia un accentuato coordinamento fiscale. Gli Stati membri sono impegnati a compiere progressi significativi per il raggiungimento degli obiettivi di bilancio a medio termine (*medium term budgetary objective*, MTO) ed il relativo equilibrio. Il perseguimento degli OMT è assicurato attraverso una valutazione costante non solo del saldo di bilancio strutturale, ma anche di ulteriori parametri di riferimento (benchmark) per la spesa. La penalità per i paesi non conformi è data da un deposito fruttifero pari allo 0,2% del PIL.

Secondo pilastro riguarda il potenziamento dell'azione correttiva, sempre grazie ad un SGP rinforzato. L'avvio di una procedura per eccesso di deficit (*excessive deficit procedure*, EDP) ora può scattare a seguito di aspetti legati sia al debito pubblico, sia al deficit pubblico. Gli Stati membri con un debito superiore al 60% del PIL dovrebbero ridurre il loro debito secondo un benchmark di riferimento (numerico). Le sanzioni comminate, di tipo finanziario e progressive, scattano in modo immediato rispetto all'avvio

²¹ *Ibidem*.

²² Il termine *haircut* identifica la decurtazione del valore nominale di un titolo. In questo specifico caso, si fa riferimento ai titoli emessi dal governo di Atene. Quando l'investitore-obbligazionista si trova a riscuotere il titolo alla scadenza, in base all'*haircut* decurtata una certa percentuale del valore nominale indicato sul titolo obbligazionario. Tale percentuale, nel Consiglio EOFIN del 21 luglio 2012 era stata indicata al 21%.

²³ Si veda European Commission, Commission Staff Working Document, *European Economic Forecast*, Winter 2013, pp. 8-9.

della EDP. La costituzione di un deposito non fruttifero pari allo 0,2% del PIL può essere richiesta allo Stato membro sotto procedura. Qualora poi lo Stato non fosse in grado di soddisfare le raccomandazioni della UE, scatterebbe una sanzione finanziaria.

Terzo pilastro è connesso alla qualità dei documenti contabili nazionali e degli strumenti di programmazione adottati. Requisiti minimi di qualità sono stati definiti per i bilanci nazionali. Tali standard debbono estendersi a tutti i livelli dell'amministrazione pubblica. Inoltre, è richiesto che la procedura di pianificazione fiscale nazionale adotti una logica pluriennale, in modo da assicurare il raggiungimento degli obiettivi connessi all'OMT.

Ultimo pilastro della governance riguarda la prevenzione e la correzione degli squilibri connessi alla sfera macroeconomica ed alla competitività. La nuova procedura per gli squilibri macroeconomici (*new Macroeconomic Imbalance Procedure*, MIP) amplia il quadro di governance economica dell'UE andando ad includere negli ambiti della sorveglianza anche i trend macroeconomici. L'obiettivo del MIP è quello di identificare i rischi potenziali sin nella loro fase iniziale, in modo da evitare che si degeneri in squilibri pericolosi e siano tempestivamente corrette le situazioni critiche già in atto connesse a squilibri macroeconomici. Si veda la tabella 2, per una sintetica descrizione degli strumenti connessi al MIP.

Come si può percepire, la nuova procedura MIP adotta un approccio graduale che riflette la gravità degli squilibri e può portare all'imposizione di sanzioni agli Stati membri della zona euro. Tali sanzioni sono dinamicamente adeguate alla eventuale e ripetuta non rispondenza, da parte degli Stati membri, agli obblighi assunti.

Tabella 2. Prevenzione e correzione degli squilibri macroeconomici: la procedura MIP.

Sistema di allarme preventivo - <i>Early warning system</i>	Il sistema di allarme preventivo si basa su un cruscotto di dieci indicatori, che tendono a monitorare le principali fonti di squilibrio macroeconomico e le relative soglie critiche volte a rilevare potenziali squilibri. Il cruscotto e le soglie non vengono applicate meccanicamente e sono corredate da una lettura economica qualitativa. Il cruscotto dovrebbe consentire di svolgere analisi approfondite, tese a verificare se gli squilibri che emergono dal sistema "early warning" sono o meno critici.
Azioni preventive e correttive	La Commissione ed il Consiglio possono redigere, in una fase ancora preventiva rispetto all'aggravarsi degli squilibri, delle Raccomandazioni di prevenzione, secondo quanto previsto dall'articolo 121.2 del Trattato. Nei casi più gravi, è possibile procedere con una azione correttiva e l'avvio di una procedura per squilibri eccessivi (<i>Excessive Imbalance Procedure</i> , EIP). In caso di squilibri gravi, lo Stato membro coinvolto è tenuto a presentare un piano d'azione correttivo con una chiara tabella di marcia e scadenze chiare e formalizzate per l'attuazione delle misure correttive. Report specifici inviati alla Commissione dallo Stato membro sono richiesti per attuare un costante monitoraggio.
Enforcement - Imposizione	L'enforcement è basato su una linea di azioni correttive, articolata in due fasi: <ul style="list-style-type: none"> • a fronte della mancata realizzazione delle azioni di correzione, può essere imposta l'apertura di deposito fruttifero; • dopo un secondo fallimento riscontrato nelle azioni di correzione, il deposito fruttifero può essere convertito in una sanzione pecuniaria (fino allo 0,1% del PIL).

3.3. I nuovi strumenti di supporto finanziario degli Stati membri

Per garantire la stabilità finanziaria della Unione europea e dell'UME è stato istituito un pacchetto di misure di stabilizzazione, finalizzate a sostenere finanziariamente gli Stati membri in difficoltà. Si tratta di meccanismi di assistenza finanziaria connessi alla situazione macroeconomica. Una grande attenzione è stata posta alla sostenibilità del debito ed alla necessità di misure di *enforcement* più efficaci. La strategia chiave che si intende perseguire è quella della prevenzione, in modo tale da ridurre sensibilmente la probabilità di una nuova crisi futura.

Nel maggio del 2010, nel pieno della crisi globale ed in presenza di gravi tensioni nei mercati del debito sovrano, è stato avviato un sistema di stabilizzazione basato su:

- il meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria (*European Financial Stabilization Mechanism*, EFSM);
- il Fondo europeo di stabilità finanziaria (*European Financial Stability Facility*, EFSF).

Ad integrazione del nuovo quadro di sorveglianza economica rafforzata, nel mese di ottobre 2012 è stato introdotto il meccanismo europeo di stabilità (*European Stability Mechanism*, ESM), come meccanismo di sostegno primario per gli Stati membri della zona euro.

In aggiunta a queste misure, la rete di “sicurezza” a salvaguardia della stabilità della zona euro è completata dai finanziamenti del Fondo monetario internazionale (FMI) ed dagli acquisti di debito sovrano sul mercato secondario da parte della BCE.

3.3.1. Il meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria (EFSM)

L'EFSM fornisce assistenza finanziaria agli Stati membri in difficoltà. La Commissione può prendere in prestito fino ad un totale di € 60 miliardi sui mercati finanziari, per conto dell'Unione, sotto una implicita garanzia di bilancio dell'UE stessa. La Commissione presta poi il ricavato allo Stato membro beneficiario. Questo particolare meccanismo assicura che non vi sia alcun costo per il servizio del debito a carico dell'Unione. Gli interessi ed il capitale da restituire sono corrisposti dallo Stato membro beneficiario, attraverso la Commissione. Quest'ultima garantisce il buon esito dell'operazione.

L'EFSM è attivabile solo a fronte di una richiesta di assistenza finanziaria effettuata dallo Stato membro interessato ed a fronte dell'approvazione da parte della Commissione, in coordinamento con la BCE, di un programma di aggiustamento dei fondamentali macroeconomici.

L'8 ottobre 2012, un nuovo meccanismo di crisi permanente, il Meccanismo europeo di stabilità (ESM), è stato avviato, prendendo spunto dalle caratteristiche principali dell'EFSF esistente. L'ESM, come verrà di seguito spiegato, completa il nuovo quadro di sorveglianza economica rafforzata. Questo nuovo sistema di interventi si caratterizza per una maggiore attenzione per la sostenibilità del debito e misure di *enforcement* più efficaci; si concentra sulla prevenzione e sulla necessità di riduzione sostanziale della probabilità di nuove crisi future.

3.3.2. *European Financial Stability Facility (EFSF)*

L'EFSF è una società per azioni di diritto lussemburghese istituita il 7 giugno 2010, nell'ambito del pacchetto di misure varato nel maggio 2010. Oggetto della società è fornire assistenza finanziaria a titolo temporaneo, limitatamente al periodo fino al 30 giugno 2013. Ovviamente l'EFSF continuerà a gestire tutti gli impegni assunti fino a quella data, anche successivamente.

Il supporto finanziario offerto dall'EFSF è condizionato. Gli Stati membri ottengono finanziamenti attraverso un processo di raccolta realizzato direttamente dall'EFSF. Quest'ultimo emette obbligazioni o altri strumenti di debito sui mercati finanziari, assistiti da garanzie degli Stati membri azionisti. L'erogazione del finanziamento agli Stati può essere poi realizzata attraverso molteplici strumenti, tra cui prestiti ai governi, anche ai fini della ricapitalizzazione delle istituzioni finanziarie, nonché interventi sui mercati del debito primari e secondari. Dal 26 ottobre 2011 la capacità del EFSF è stata potenziata attraverso due meccanismi aggiuntivi di finanziamento: la protezione parziale del rischio sovrano e il fondo di co-investimento. Nel primo caso, si tratta di un certificato di protezione parziale, ossia limitata al 20-30% della quota capitale, rilasciato a supporto delle obbligazioni di nuova emissione di uno Stato membro. Il fondo di co-investimento, invece, consente l'utilizzo combinato di finanziamenti pubblici e privati, per l'acquisto di obbligazioni sui mercati primari o secondari per conto di uno Stato membro beneficiario.

Rispetto alla temporaneità dell'EFSF, il meccanismo europeo di stabilità (ESM) garantirà in via permanente il sostegno alla stabilità degli Stati membri della zona euro.

3.3.3. *Il Meccanismo europeo di stabilità (ESM)*

L'ESM è un'organizzazione intergovernativa permanente, sottoposta al diritto internazionale, creata con il Trattato del 2 febbraio 2012. Esso costituisce il meccanismo di supporto primario alla stabilità finanziaria dell'EMU, a favore degli Stati membri della zona euro che si trovino in una condizione di difficoltà finanziaria grave.

Sul piano tecnico, l'ESM può emettere obbligazioni o altri titoli di debito sui mercati finanziari per raccogliere capitali. Il supporto del ESM è attivato, dagli Stati membri, mediante richiesta diretta al Presidente del board dell'ESM ed è subordinato alle condizioni specifiche previste dallo strumento di supporto prescelto. Al riguardo, gli strumenti inizialmente utilizzabili dall'ESM sono stati definiti in continuità con quanto previsto per l'EFSF. Di conseguenza, l'istituzione può operare attraverso: prestiti ad uno Stato membro, anche ai fini della ricapitalizzazione delle istituzioni finanziarie; interventi sui mercati del debito primario e secondario; ecc...

I vantaggi apportati dall'ESM nel quadro della rete di assistenza e supporto alla stabilità dell'Unione riguardano sia la struttura dell'ente (con un capitale più solido e una governance rafforzata), sia l'efficacia dell'azione. Quest'ultima risulta più rapida, decisa e al riparo dagli effetti della volatilità dei giudizi di rating sugli Stati membri.

4. I possibili scenari futuri

Il nuovo sistema di governance europea e la rete di protezione e tutela della stabilità dell'EMU, appena esaminati sono quotidianamente messi alla prova dai mercati. L'efficacia del nuovo assetto dipenderà molto dalle scelte o non scelte dei singoli Paesi membri.

La crisi dell'euro è ancora in corso ed i leader europei, cancelliere tedesco Angela Merkel e governatore della BCE Mario Draghi in primis, si trovano in una situazione particolarmente critica. Riassumendo brevemente: la Grecia è insolvente e sta violando i termini e le condizioni posti nei vari interventi di salvataggio realizzati, con altri paesi che seguono a ruota. Francia e Italia, per quanto relativamente solide, sono fortemente indebitate e alle prese con uno stato delle finanze pubbliche in grande difficoltà. A questo, per l'Italia si aggiungono l'instabilità e l'incertezza del quadro politico. In termini istituzionali più ampi, la interdipendenza banca-stato sovrano continua, insieme all'interdipendenza centro-periferia; una caotica "Grexit" o rottura dell'euro porterebbe per tutti conseguenze dai costi inimmaginabili. Alla BCE è proibito, da statuto, impegnarsi in finanziamenti del debito, anche se indirettamente ha fornito prestiti a tasso agevolato alle banche e acquistati titoli di stato. Al contempo, l'EMU se da un lato respinge ufficialmente situazioni di "mutualizzazione" del debito, dall'altra parte ha approvato vari salvataggi, e adottato tassi di interesse inflazionistici. Infine, l'elettorato tedesco è stanco degli interventi di salvataggio della Grecia. Quest'ultima, a peggiorare le cose, appare non gradire quello che viene percepito come un "tutoraggio" tedesco. Peraltro, la politica è troppo volatile in Grecia per perseguire una severa disciplina di bilancio, realizzare riforme, e puntare al recupero.

La situazione appare quasi insostenibile e il grosso rischio che incombe all'orizzonte riguarda una qualche forma di rottura disordinata e caotica, che potrebbe coincidere con una unilaterale "Grexit" dall'euro, o - cosa ancora più probabile - un ulteriore collasso greco, con una fuga dall'euro, ed un conseguente contagio.

Per evitare il caos, che si genererebbe soprattutto in ipotesi di disordinata e non pianificata disgregazione dell'Euro, i protagonisti della politica Europea (di nuovo, in particolare Merkel e Draghi) sembrano avere di fronte tre opzioni: (1) terminare l'esperienza Euro immediatamente, tout court; (2) dividere l'euro (attraverso una "Grexit", o la formazione di due Eurozone); (3) continuare con la situazione attuale, ma con più forti e concrete azioni di salvaguardia della politica fiscale sovranazionali.

Provando a ragionare su quale delle tre ipotesi sia più probabile, sicuramente la fine totale l'Euro è quella meno verosimile. L'euro è stato, ed è, al suo interno, un progetto politico di integrazione europea. Al di là del peso economico e dei costi di transazione di una eventuale disintegrazione, la fine dell'euro sarebbe un fallimento troppo oneroso e imbarazzante per la politica. Sarebbe una rottura brusca in 60 anni di slancio verso l'integrazione europea. Non c'è da meravigliarsi se il Governatore Mario Draghi abbia recentemente affermato che "all'interno del nostro mandato, la BCE è pronta a fare tutto il

necessario per preservare l'euro". L'euro è "irreversibile", secondo Draghi²⁴. E' improbabile che i politici chiave dell'Europa intenzionalmente propendano per uno scioglimento dell'euro; faranno piuttosto tutto ciò che è in loro potere per evitare una disordinata, accidentale rottura.

Rimangono, allora, le altre due opzioni. Entrambe hanno costi elevati, entrambe non sono gradite alla Germania²⁵

L'UEM potrebbe espellere la Grecia e, in futuro, altri paesi insolventi che non riformassero le loro finanze pubbliche, o non aderissero alle condizioni di salvataggio. Ciò permetterebbe di evitare il costo di ulteriori salvataggi, tanto più che il governo greco ha perso ogni credibilità, e l'elettorato tedesco è insofferente verso ipotesi ulteriori di intervento verso i vicini irresponsabili del sud Europa. Ma il costo di una rottura sarebbe elevato: dalla stampa di nuova moneta, all'offerta di aiuti/pacchetti di stabilizzazione, alla possibilità di una corsa agli sportelli. Ciò porterebbe ad un contagio nell'EMU - per non parlare dei costi a livello politico. L'opzione appare probabilmente allettante alla Merkel, ed alla BCE, per porre un fine alle proprie perdite.

Terminare l'euro, espellendo la Grecia, o creare due zone euro potrebbero essere soluzioni ottimali nel lungo termine, dato che i tedeschi e gli altri paesi più "virtuosi" sono stanchi di sprecare "buona" moneta per salvarne una cattiva. In entrambi i casi, tuttavia, si tratterebbe di una evitante e costosa ammissione di sconfitta politica.

La terza opzione, volta ad una rinnovata EMU, sembra molto più probabile. Un sistema monetario modificato dovrebbe probabilmente prevedere misure di garanzia forti, come una incisiva e netta revisione da parte della Commissione europea dei bilanci nazionali (un SGP ancora più forte, con pene reali a cui sia data effettiva esecuzione), una crescente "armonizzazione" (con la centralizzazione del potere verso le istituzioni dell'Unione europea), mutualizzazione del debito, salvataggi ulteriori, ma con vere e stringenti condizioni. Questo è, infatti, ciò che è stato proposto e realizzato nel corso degli ultimi due anni, con l'EMU e l'UE che si muovono lentamente verso maggiori poteri dell'Unione stessa e, verso, probabilmente una Unione fiscale europea.

5. Conclusioni

E' impossibile fare previsioni circa le dinamiche della politica, l'evolversi dei delicati equilibri mossi da interessi particolari, come quelli dell'elettorato Tedesco o della BCE, le preferenze e le capacità dei singoli politici, il comportamento della Grecia, i mercati finanziari, la burocrazia europea, ecc...

Le cose non possono continuare così come sono, sul piano sia economico sia istituzionale. Questo è certo. E' anche improbabile che qualche politico, a partire da Angela Merkel, voglia essere associato con la rottura (in particolare se accidentale e

²⁴ Cfr. European Central Bank, *Speech by Mario Draghi, President of the European Central Bank at the Global Investment Conference in London*, 26 Luglio, 2012.

²⁵ Si veda, al riguardo, il delizioso e divertente promemoria per Angela Merkel su *Breaking up the euro area* apparso su *The Economist*, il 14 agosto 2012, disponibile su <http://www.economist.com/node/21560252>.

disorganizzata) dell'euro, tanto più se tale fallimento politico può essere evitato o, almeno, rinviato a dopo la prossime elezioni.

Quello a cui si sta assistendo sembra rispondere ad un movimento verso un'Unione europea fiscale. Si pensi soprattutto al riesame della Commissione europea dei bilanci nazionali ed al frequente ricorso alla mutualizzazione del debito, pure se non ufficialmente per ora.

Questa tendenza ha senso per due motivi. In primo luogo, è coerente con la tendenza della UE a spingere velatamente per un progressivo federalismo, a fronte di una maggiore concentrazione di potere a Bruxelles. L'UE sta alimentando la sua transizione da semplice unione doganale ad un apparato regolamentare di pianificazione economica centralizzata. Al riguardo, viene alla mente però il monito lungimirante di Wilhelm Roepke secondo cui, in ogni proposta Unione europea, il più alto livello di inflazione in qualsiasi paese membro sarà adottato dagli altri con le più lunghe ferie pagate (tema dell'occupazione, dunque ndr) e "le più grandi misure di intervento o di pianificazione"²⁶.

In secondo luogo, la teoria e la storia delle unioni monetarie prevedono che un'unione monetaria è improbabile che sopravviva senza un'unione fiscale di supporto, a causa del rischio di *moral hazard*, salvo che un impegno credibile ed affidabile sia in qualche modo ottenuto. Non è sorprendente che 37 su 49 unioni monetarie abbiano restrizioni fiscali reali e forti, mentre le altre si affidino a costituzioni, tradizione e altri "custodi" efficaci²⁷.

Come nota collaterale, ci si deve chiedere se i fautori di Maastricht fossero davvero ingenui o se sapessero bene che: (a) non avrebbero potuto ottenere il federalismo fiscale immediatamente, non essendo politicamente pronta la UE; (b) una unione monetaria senza unione fiscale è destinata a fallire, per via del rischio di *moral hazard* e perché l'EMU non era un OCA. Di conseguenza, essi forse ben sapevano che l'unione fiscale sarebbe stata richiesta in quanto impescindibile nel momento in cui l'unione monetaria sarebbe inevitabilmente andata verso il fallimento. Si sarebbe dunque ottenuta, come sempre, attraverso il federalismo perseguito dalla UE. Il Rapporto Delors, che ha aperto la strada per Maastricht, ha effettivamente previsto che "la sola politica monetaria [era] insufficiente". Questa affermazione è sicuramente coerente con il percorso di espansione europea e della relativa evoluzione "strisciante" che è manifestato sin dall'inizio.

Come economisti, rimaniamo sostenitori dello primo step della EU, verso la riduzione delle barriere commerciali. Restiamo scettici sulla seconda fase, data la crescita dell'apparato burocratico in cui l'EMU si è purtroppo invischiata, a causa della regolamentazione e pianificazione centrale.

La concorrenza valutaria rimane l'istituzione monetaria ottimale: i banchieri centrali, in generale, non hanno le conoscenze necessarie e gli incentivi per evitare i danni della pianificazione centrale. Tale problema è aggravato dai particolari di *public choice* della BCE. Tuttavia, la teoria di Mises delle dinamiche di intervento²⁸, insieme con i fatti evidenti della crisi dell'EMU, indicano che una maggiore regolamentazione può talvolta essere

²⁶ W. ROEPKE, *European Economic Integration and its Problems*, in *Modern Age*, 1964, p. 131 ss.

²⁷ Cfr. J. VON HAGEN, B. EICHENGREEN, op. cit.

²⁸ D. LAVOIE, "The Development of the Misesian Theory of Interventionism", in I. M. KIRZNER (ed.), *Method, Process, and Austrian Economics. Essays in Honor of Ludwig von Mises*, Lexington/Toronto, 1982, p. 169 ss.; L. MISES, *Human Action: A Treatise on Economics*, Auburn, 1949.

meglio di una minore regolamentazione. In sostanza, la migliore soluzione dopo la concorrenza non è un'unione monetaria moderatamente dirigista, in quanto tale sistema avrà esito negativo, data la mancanza di vincoli credibili. Al contrario, un sistema più interventista, con un'unione monetaria supportata da un'unione fiscale, sembra essere più desiderabile - ancora una volta, come *second best* - nel caso europeo.

**INTERDIPENDENZA TRA DISAVANZI FISCALI E INSTABILITÀ DEL SISTEMA BANCARIO:
COMPLETAMENTO DEL DISEGNO ISTITUZIONALE EUROPEO PER UNA NUOVA GOVERNANCE**

Giorgio Galeazzi

SOMMARIO: 1. Processo d'integrazione europea e *governance* del sistema euro in condizioni di crisi finanziaria. – 2. Lacune nelle istituzioni europee, accumulazione degli squilibri e dei debiti pubblici. – 3. Deterioramento del rischio del debito sovrano e crisi del settore bancario: interdipendenza e canali di collegamento. – 4. Architettura istituzionale, gestione della liquidità nel mercato ed efficacia del meccanismo di trasmissione.

1. Processo d'integrazione europea e *governance* del sistema euro in condizioni di crisi finanziaria

Il progetto di costituzione dell'euro rappresenta l'elemento di più significativo cambiamento nel quadro del sistema monetario internazionale, dopo il varo degli accordi di Bretton Woods nel 1944, e la loro fine nell'agosto 1971. Può essere definito un caso unico, senza precedenti storici, trattandosi di una scelta per una moneta comune, concepita in sostituzione di altre monete, appartenenti a stati diversi, destinati a restare, almeno inizialmente, politicamente autonomi e liberi nel decidere in modo decentrato tutte le politiche economiche diverse da quella monetaria, in particolare in campo fiscale, sociale e industriale. Il progetto inoltre risente della specificità nel ruolo attribuito alle istituzioni destinate alla stessa gestione monetaria. L'obiettivo, considerato prioritario, del controllo della dinamica generale dei prezzi, non è formalmente affiancato da altri compiti essenziali per la gestione della politica economica, quali la stabilità del sistema finanziario, il controllo del ciclo e della crescita economica.

I recenti cambiamenti nei trattati europei e i connessi piani d'intervento concepiti dalla Bce, accentuano per alcuni tratti questa caratteristica di unicità, non essendosi mai verificato che una banca centrale subordini l'uso di strumenti monetari alla realizzazione di programmi di politica fiscale rivolti a obiettivi prestabiliti. In pratica, non essendo in questa fase politicamente accettabile la rinuncia esplicita alla sovranità fiscale, si vincolano alcuni interventi monetari, essenziali per fronteggiare le circostanze di forte turbolenza, a scelte in campo fiscale stabilite in accordo con l'Unione europea e la Commissione europea. Precedenti simili li troviamo nelle lettere d'intenti concordate in passato dai paesi in difficoltà per ottenere il sostegno del FMI, ma mai nei rapporti tra una banca centrale e le autorità fiscali.

La gravità della crisi e le evidenti difficoltà di concepire e attuare un'adeguata *governance*, che consenta una soluzione efficiente per l'intero sistema europeo, derivano in ampia misura dalla natura particolare del lungo processo d'integrazione economica e

finanziaria, in corso di realizzazione in Europa, ormai da oltre cinquant'anni. Storicamente i processi d'integrazione erano avviati prima politicamente, usando quasi sempre mezzi militari, seguiva poi una fase di unificazione economica e finanziaria. La stessa Unità d'Italia ne è un classico esempio. Nel caso dell'Unione europea è stata concepita un'iniziativa organizzata secondo un opposto ordine di eventi. Partendo da accordi per un'integrazione graduale dei mercati dei beni, si è proceduto verso un'integrazione monetaria e finanziaria, che alla fine dovrebbe sfociare in un'unificazione politica. Si tratta chiaramente di un processo difficile e complesso, che richiede uno sforzo senza precedenti, e che è inevitabilmente destinato ad essere discontinuo, in quanto condizionato dal ciclo economico dei mercati e soprattutto dal ciclo politico dei singoli stati partecipanti.

In tempi più recenti lo stesso fenomeno della globalizzazione dei mercati e la conseguente maggiore facilità di diffusione degli *shock* hanno ulteriormente contribuito ad accrescere le difficoltà. Fin dall'avvio era chiaro che inevitabilmente un'area ampia e disomogenea come quella del sistema dell'euro si sarebbe trovata a dover affrontare periodici impulsi asimmetrici, con effetti diversi per i vari paesi membri, le cui economie avrebbero subito di conseguenza pressioni verso il disallineamento¹. Inoltre, era comprensibile che la maggiore integrazione avrebbe favorito un aumento di concentrazione delle attività economiche verso le aree centrali dell'UE e, in assenza di efficaci meccanismi compensativi e redistributivi, le aree ed i paesi periferici avrebbero subito conseguenze di minore crescita, con aumento delle disparità e degli squilibri strutturali esterni. L'esperienza di questa prima fase di esistenza dell'euro ha confermato queste attese, evidenziando le debolezze derivanti dalla mancanza di una volontà politica ad affrontare in modo organico tali problemi di base. In aggiunta, la crisi mondiale del 2007-10, eccezionalmente forte e prolungata, ha determinato un acuirsi dei problemi connessi alla gestione del debito sovrano della maggioranza dei paesi, che si sono trovati a dover ammortizzare gli effetti sociali negativi della crisi, in un contesto tendenziale di minori entrate. Va inoltre tenuto conto anche del fatto che il tutto s'inserisce in un ambito generale di accumulazione di lungo periodo dello stock macroeconomico dei debiti sul complesso delle attività economiche globali².

¹ Il dibattito durante la fase di avvio dell'euro è stato ampio e i rischi in caso di crisi erano ben delineati, si veda D. SALVATORE, *The Common Unresolved Problem with the EMS and EMU*, in *The American Economic Review, Papers and Proceedings of the Hundred and Fourth Annual Meeting of the American Economic Association (May 1997)*, 1997, p. 224 ss. e G. FINK, D. SALVATORE, *Benefits and Costs of European Economic and Monetary Union*, in *The Brown Journal of World Affairs*, 1999, p. 187 ss. Particolare attenzione è stata dedicata al ruolo delle possibili differenze tra i paesi nei meccanismi di trasmissione della politica monetaria, si veda A. K. KASHYAP, L. GUIO, F. PANETTA, D. TERLIZZESE, *Will A Common European Monetary Policy Have Asymmetric Effects?*, in *Federal Reserve Bank of Chicago - Economic Perspectives*, 1999, p. 56 ss.

² Il debito sovrano delle economie avanzate ha raggiunto nel corso dell'ultimo decennio livelli mai registrati dalla fine della seconda Guerra mondiale. Nel 2010 il livello medio del rapporto debito pubblico/PIL ha superato i picchi raggiunti durante la prima guerra mondiale e la Grande Depressione degli anni '30. Contemporaneamente, l'indebitamento privato, in prevalenza delle famiglie e delle istituzioni finanziarie, ha superato i livelli di sicurezza e rischia di diventare una fonte di rischio per il debito pubblico, si veda C. M. REINHART, K. S. ROGOFF, *A Decade of Debt (Policy Analysis in International Economics)*, Washington, 2011, p. 200 ss.

2. Lacune nelle istituzioni europee, accumulazione degli squilibri e dei debiti pubblici

L'ampliarsi degli squilibri ha interessato progressivamente i paesi europei e in particolare quelli della zona euro, evidenziando gli elementi di debolezza e d'incompletezza del sistema istituzionale su cui è stata costruita l'Unione monetaria (UM). Soprattutto la mancanza di un meccanismo, accentrato indipendente e credibile di gestione delle crisi finanziarie, ha contribuito al manifestarsi di ondate speculative sui mercati finanziari. Le conseguenze più evidenti hanno riguardato la caduta dei prezzi titoli del debito sovrano dei paesi periferici della zona euro, mentre sono prevalsi gli acquisti dei corrispondenti titoli dei paesi centro UM, determinando differenze nei rendimenti, che hanno incorporato in misura abnorme il potenziale rischio d'implosione del sistema della moneta unica, a seguito d'ipotetiche situazioni di default, ritenute non governabili nell'ambito dell'attuale quadro istituzionale. In altre parole, il mercato dei titoli governativi finisce per raggiungere una condizione di "bad equilibrium"³, in cui le aspettative negative si autoalimentano generando scenari progressivamente peggiori, verso livelli non giustificati dalle condizioni reali iniziali del sistema economico e finanziario.

Questa situazione, oltre ad aver determinato conseguenze nella modellistica e nel dibattito teorico⁴, ha avuto una notevole accentuazione nella pubblicistica e nei quotidiani dibattiti politici. La Commissione europea già dal settembre 2010 ha preso l'iniziativa di proporre una revisione del Patto di stabilità e crescita (GSP), concepito come prosecuzione ed aggiornamento degli impegni assunti nel Trattato di Maastricht, ai fini di un corretto funzionamento del sistema dell'euro. Lo scopo della revisione è quello di un rafforzamento della *governance* economica. Sul piano del coordinamento delle politiche fiscali, l'obiettivo è in sostanza la stabilizzazione fiscale e il ridimensionamento del debito sovrano, nei loro livelli rispetto al Pil e nella dinamica della loro origine strutturale. Sul piano finanziario, s'intende migliorare l'assetto istituzionale, destinato ad affrontare le crisi di liquidità nel mercato dei titoli del debito sovrano, attraverso la progressiva sostituzione del fondo EFSM (*European Financial Stabilisation Mechanism*) e dell'Accordo-quadro relativo allo *European Financial Stability Facility* (EFSF) con il Trattato istitutivo del Meccanismo europeo di stabilità (ESM). Si tratta di un passaggio di rilievo in termini di trasferimento di sovranità degli stati membri verso un organo sovranazionale, cioè il Consiglio dei Governatori dell'ESM, che può agire in modo indipendente dal controllo dei singoli parlamenti. La necessità di risolvere la crisi sta spingendo verso un processo diretto a ottenere, accanto all'Unione Monetaria, un'unione di bilancio fiscale, che, dopo aver realizzato adeguate misure di consolidamento, eviti in prospettiva il riprodursi degli attuali squilibri finanziari.

In realtà, gli accordi di Maastricht e la prima versione del GSP, si erano già fatti carico del problema, introducendo e confermando i ben noti limiti nei livelli di deficit e di debito

³ Termine usato anche dallo stesso Draghi (cfr. M. DRAGHI, *Introductory Statement to the press conference*, Frankfurt am Main, 6 settembre 2012) nel corso della presentazione del programma OMT (Outright Money Transitions) per l'acquisto sul secondario delle obbligazioni governative dei paesi Euro, in presenza di gravi distorsioni di mercato originate da aspettative non fondate di reversibilità dell'euro.

⁴ Si veda R. TAMBORINI, *Market Opinions, Fundamentals and the Euro-Sovereign Debt Crisis*, University of Trento Department of Economics Research Paper No. 9, novembre 2012, disponibile su <http://ssrn.com/abstract=2172474>.

pubblico. Tuttavia, da una rilettura del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea e in particolare l'articolo 126, assieme all'allegato protocollo sulla procedura per i disavanzi eccessivi, è evidente la consapevolezza dell'eterogeneità delle condizioni dei singoli paesi e la volontà di adottare un iter basato su elementi discrezionali, non meramente meccanici. La verifica della condizione di disavanzo eccessivo è affidata al Consiglio non in termini di un accertamento contabile, ma prevedendo un approfondito processo valutativo del singolo caso, sulla base di vari elementi tra cui l'entità degli investimenti come fonte di spesa e le prospettive economiche e di bilancio in un'ottica di medio termine. La discrezionalità di tale processo è dimostrata anche dal fatto che comprende la partecipazione attiva dei rappresentanti dello Stato interessato, per i quali è prevista la possibilità di produrre argomentazioni e informazioni aggiuntive, dirette a dimostrare la transitorietà del *deficit* eccessivo.

Contrariamente a questa impostazione iniziale, gli sviluppi successivi vanno progressivamente verso un'interpretazione sempre più stringente dei limiti al saldo di bilancio pubblico, nonostante già a seguito dell'inversione ciclica iniziata nel 2001 e del manifestarsi della crisi finanziaria dal 2007, è risultata evidente l'inadeguatezza di un sistema di basato su regole fiscali rigide, la cui applicazione automatica favorisce provvedimenti pro ciclici e quindi conseguenze negative per l'occupazione e la crescita e in definitiva per le stesse entrate fiscali. Si determina un circolo vizioso, la cui soluzione non può prescindere da un governo comune della politica fiscale.

L'attuale dicotomia istituzionale nei processi decisionali e attuativi, che distingue la politica monetaria e la politica fiscale europea, determina anche un altro aspetto negativo per la *governance* europea, cioè l'incertezza circa il comportamento dei responsabili dei centri decisionali, favorendo da parte dei Governi dei singoli paesi atteggiamenti opportunistici e non cooperativi, sia tra loro stessi e sia nei confronti della BCE. Il problema tende a evidenziarsi in particolare nei dibattiti politici pre-elettorali, dove spesso prevalgono gli atteggiamenti difensivi rispetto a quelli propositivi e cooperativi. I trattati dell'UE sostanzialmente concepiscono regimi differenziati di coordinamento tra le principali categorie politiche⁵ per evitare restrizioni di sovranità ritenute eccessive, ma questo rende difficile la cooperazione verso la ricerca del più opportuno *mix* di provvedimenti, che potrebbero consentire una più rapida conclusione della crisi e nel medio-lungo periodo il raggiungimento di un tasso di crescita più vicino alla media mondiale.

3. Deterioramento del rischio del debito sovrano e crisi del settore bancario: interdipendenza e canali di collegamento

⁵ La distinzione può essere fatta fra tre tipi di regime di coordinamento delle politiche dei paesi aderenti ai trattati: Regime di coordinamento soft, rivolto alle politiche sociali, applicando semplici strumenti di persuasione verso principi generali comuni; Regime di coordinamento hard per la politica fiscale, con adozione di specifiche regole comuni e apposite procedure; Regime unificato, nel caso della politica monetaria comune per i paesi aderenti all'euro. Si veda, a tal proposito, C. PANICO, F. PURIFICATO, *The Role of Institutional and Political Factors in the European Debt Crisis*, PERI Workingpaper Series N. 280, 2012, disponibile su http://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/working_papers/working_papers_251-300/WP280.pdf.

L'allargamento della crisi finanziaria internazionale ai paesi della zona euro tra il 2010 ed il 2011 è conseguenza di un effetto contagio che ha coinvolto congiuntamente i debiti sovrani e il sistema delle banche, con ripercussioni profonde sul sistema produttivo e l'occupazione. La reazione alla crisi ha visto nelle fasi iniziali nettamente prevalere l'idea che la politica corretta, per una sostanziale via d'uscita, debba basarsi su una rapida adozione di misure rivolte alla correzione degli squilibri fiscali nei paesi con *deficit* pubblico eccessivo. Ciò ha contribuito a esaltare le interconnessioni tra debito sovrano e equilibrio di bilancio delle banche, alimentando tra loro un circolo vizioso, che aumenta la vulnerabilità strutturale dell'intera zona euro.

All'origine di tale vulnerabilità c'è un "*original sin*", che richiama una tematica per certi versi analoga a quella sviluppata nell'ambito della letteratura, successiva alle varie crisi manifestatesi nel corso degli anni 90' e finalizzata a spiegare la maggiore volatilità e predisposizione alle crisi finanziarie da parte dei paesi emergenti, rispetto alle loro controparti costituite dai paesi avanzati⁶. Gli aderenti al sistema euro si trovano, infatti, nella particolare posizione di dover emettere titoli di debito pubblico in una valuta non emessa e controllata da una propria banca centrale ma gestita dall'istituzione che governa il sistema, cioè la BCE, che agisce in modo del tutto indipendente dai singoli governi. Questo rende l'equilibrio dei conti pubblici molto vulnerabile rispetto alle mutevoli condizioni dei mercati finanziari, dove sono frequenti fenomeni di *self-fulfilling* nella formazione delle aspettative e nelle decisioni ottimali degli investitori⁷. Quando gli agenti percepiscono per qualche fatto contingente un incremento del rischio d'incapacità di un governo nell'attuare o mantenere certi impegni di politica economica, tendono facilmente a modificare le loro aspettative verso un atteggiamento di avversione al rischio, che una volta avviato può portare ad un collasso finanziario, senza che esistano condizioni fondamentali che lo giustifichino. Non si tratta di un comportamento irrazionale degli agenti, ma la conseguenza di un caso d'indeterminatezza dell'equilibrio della scelta, prodotto da aspettative crescenti per un attacco speculativo sul mercato dei titoli pubblici e per un conseguente forte cambiamento nelle politiche economiche pubbliche.

In altre parole, accumulare debito oltre certi limiti in una valuta di cui non si controlla l'emissione significa esporsi al rischio di forti tensioni nei livelli dei tassi di interesse,

⁶ Il termine "*original sin*", proposto da Eichengreen e al. (si veda B. EICHENGREEN, R. HAUSMANN, U. PANIZZA, "The Pain of Original Sin", in B. EICHENGREEN, R. HAUSMANN (eds.), *Other people's money: Debt denomination and financial instability in emerging market economies*, Chicago, 2005, p. 1 ss.).

(2005), fa riferimento all'incapacità di un paese di prendere a prestito all'estero offrendo titoli espressi in valuta domestica, controllata dalla propria banca centrale. In tali circostanze, le emissioni possono avvenire solo in valuta estera, normalmente in dollari nel caso dei paesi emergenti.

⁷ Il meccanismo di *self-fulfilling* nella formazione delle aspettative ha origine negli studi sulle crisi di bilancia dei pagamenti realizzate da paesi emergenti, che in alcuni casi presentano caratteristiche simili alle classiche *bank runs*, si veda M. OBSTFELD, *Rational and Self-Fulfilling Balance-of-Payments Crises*, in *The American Economic Review*, 1986, p. 72 ss.

In proposito, il caso più interessante è stato quello della crisi del Messico nel 1994-95, in cui si arrivò al limite del default, poi evitato da un intervento di sostegno da parte dell'amministrazione Clinton, nonostante le condizioni iniziali del debito pubblico fossero favorevoli, quasi idilliache se comparate con quelle oggi prevalenti in Europa. Il rapporto debito/pil negli anni precedenti la crisi si muoveva attorno al 35%, si veda H. L. COLE, T. J. KEHOE, *A Self-Fulfilling Model of Mexico's 1994-1995 Debt Crisis*, in *Journal of International Economics*, 1996, p. 309 ss.

quando nei mercati si verifica un repentino passaggio da una fase di *risk-on* ad una di *risk-off*⁸. Le possibilità di controllare la situazione ed evitare il default dipende, in questa situazione, da tre elementi cruciali: il tasso annuo di accumulo del debito, la durata media del debito e la capacità di fornire liquidità sul mercato dei titoli pubblici. Più è alto il deficit pubblico annuo da finanziare, più frequente è il *roll over*, cioè la durata media del debito, e più sono alte le difficoltà di accesso alla liquidità necessaria per controllare il mercato, maggiore sarà la velocità del *self-fulfillment* delle aspettative degli investitori che conduce al “*sudden stop*” e quindi ad un forzato *default*. Per il singolo paese non appartenente a un’unione monetaria la crisi di liquidità determina inizialmente un esaurimento delle riserve di valuta estera della banca centrale, poi un blocco del mercato del debito. Nel caso dell’unione monetaria la libera circolazione dei capitali e l’esistenza di una sola moneta favoriscono lo spostamento della liquidità verso i titoli di debito dei paesi ritenuti più solidi dal lato fiscale, creando divergenze nei prezzi e nei rendimenti ampiamente ingiustificati sul piano dei fondamentali.

Il progressivo prosciugamento di liquidità si estende al sistema bancario, che detiene in misura rilevante il debito pubblico. La perdita di valore del capitale proprio compromette la liquidità delle banche, che si trovano costrette a ridurre le attività e a limitare gli impieghi. La restrizione creditizia porta alla trasmissione della crisi al settore reale, aggravando la spirale negativa. In particolare, nella zona euro, gli errori nella gestione della crisi della Grecia hanno contribuito a bloccare il mercato unico dei servizi bancari e finanziari, con il rischio di una sua disintegrazione. Infatti, si è realizzata una chiara tendenza al rientro dei capitali all’interno dei singoli paesi. Le stesse singole autorità di supervisione hanno mostrato segni di un calo di fiducia nel sistema bancario dei propri vicini. Attraverso questa via i paesi periferici maggiormente colpiti dalla crisi hanno subito un effetto di accentuazione del *credit crunch*. L’effetto di ritorno dei capitali può essere misurato dall’andamento temporale della distribuzione tra detentori del debito pubblico. Dalla Tabella 1 (in appendice) risulta chiaramente come la quota di debito pubblico detenuto dall’estero sia diminuita nel periodo di crisi più acuta per tutti i paesi periferici, mentre è aumentata per i paesi del centro-nord Europa. L’effetto è anche più evidente se si confronta la variazione dell’offerta complessiva di debito pubblico con l’assorbimento legato alla variazione della domanda estera. Il caso più evidente è quello della Germania. Se poi ci si concentra sulla componente di debito costituita dalle obbligazioni (si veda Tabella 2 in appendice) il risultato viene confermato e accentuato.

Nel caso di un paese non appartenente a un’area valutaria unica, il *credit crunch* può essere affrontato dalla banca centrale in vari modi. La via tradizionale è quella dell’aumento della liquidità nel sistema attraverso le classiche operazioni di mercato aperto, dirette a ridurre i tassi a breve e a influire di conseguenza su quelli a lungo. Gli acquisti sul mercato secondario contribuiscono anche a evitare una crisi di fiducia rispetto ai titoli pubblici stessi e quindi a favorirne il *roll-over*, evitando gli effetti più dannosi della crisi. Inoltre, in condizioni normali la politica monetaria espansiva porta a una svalutazione del cambio estero, con effetti espansivi dal lato della domanda estera, contribuendo così a

⁸ In questo senso l’appartenenza a un’unione monetaria può corrispondere a una riduzione allo stato di paese emergente, si veda P. DE GRAUWE, *The governance of a fragile eurozone*, Ceps Working Document n. 346, 2011.

correggere le conseguenze negative per la crescita reale dell'economia. La forte crisi di fiducia nei confronti del debito pubblico italiano nel 1992 è stata gestita sostanzialmente in tale modo, cioè attraverso l'uscita dallo Sme, la svalutazione della lira e acquisti rilevanti di titoli pubblici da parte della Banca D'Italia⁹.

Nella zona euro questo tipo di meccanismo non funziona come altrove, per le particolari caratteristiche istituzionali sulle quali è stato costruito il sistema. Nel corso della fase di *risk-off*, determinata dal diffondersi della crisi, si è accentuata la percezione da parte degli investitori, in particolare quelli esterni rispetto alla stessa zona euro e anche di maggior peso negli scambi, che le istituzioni monetarie europee fossero difettose e inadeguate per un'efficace gestione di una situazione di elevata turbolenza finanziaria e di forte instabilità dei mercati. Il principale punto critico, oggetto di ampia discussione già dall'avvio del sistema e costituito dalla mancanza di un supporto di base attraverso un'unione fiscale e politica, era rimasto in secondo piano nei primi anni di avvio del sistema dell'euro per la concomitanza di condizioni favorevoli nell'operatività dei mercati e nei tassi di crescita reale dell'economia mondiale. L'impostazione del trattato di Maastricht poneva come aspetto principale da tutelare la stabilità dei prezzi, mentre la stabilità finanziaria poteva essere consequenziale e la supervisione affidabile alla competenza nazionale. La disciplina fiscale senza il supporto della garanzia di prestatore di ultima istanza di una banca centrale nazionale finisce per essere affidata interamente al giudizio dei mercati, non più governabili attraverso manovre monetarie sui tassi di interesse.

Inoltre, nelle condizioni eccezionali di crisi creditizia, verificatesi a partire dal 2008, neanche la manovra monetaria e quella sul cambio, ove possibili, sono da ritenersi sufficienti per generare un adeguato meccanismo di aggiustamento. In tempi normali gli interventi di politica monetaria sui tassi a breve si trasmettono, attraverso l'articolazione di portafoglio, ai tassi a lunga tramite il canale delle aspettative, nell'ipotesi di imperfetta sostituibilità tra le diverse classi di attività finanziarie. La realizzazione di una manovra può diventare difficile o impossibile quando i tassi a breve hanno raggiunto un livello prossimo allo zero, cioè nel classico caso della trappola della liquidità. Dalla fine del 2008 la forte turbolenza nei mercati finanziari, il progressivo deterioramento delle prospettive di crescita e soprattutto la percezione del rischio di deflazione ha portato, in una prima fase, le sei maggiori banche centrali a trasmettere ai mercati un forte segnale, con un'azione coordinata senza precedenti di riduzione dei tassi di interesse di riferimento. Ciononostante, le condizioni di malfunzionamento del mercato del credito hanno continuato a peggiorare, inducendo le principali banche centrali ad adottare politiche non convenzionali, basate su programmi di acquisto diretto nel mercato secondario di titoli a lungo termine e di diversa natura (LSAP, *large-scale asset purchases*), finanziati in prevalenza con la creazione di

⁹ L'iniziale tentativo di evitare la svalutazione della lira costò alla Banca D'Italia una notevole perdita di riserve, mentre l'operazione di sostegno nel mercato dei titoli pubblici produsse plusvalenze. La natura della crisi era completamente diversa rispetto a quella attuale. Nel 1992 si è arrivati al punto di sintesi delle politiche economiche avviate dagli anni '70, che hanno portato a livelli di inflazione elevati e crescita di spesa pubblica, in ampia misura coperta con accumulazione di debito. L'origine era di carattere interno. Viceversa la crisi attuale è stata innescata e aggravata da fatti internazionali, che si sono sommati alle problematiche interne non risolte. Si veda, a tal proposito, S. ROSSI, *Aspetti della politica economica italiana dalla crisi del 1992-93 a quella del 2008-09*, marzo 2010, disponibile su http://www.bancaditalia.it/interventi/altri_int/2010/rossi-050310/Rossi_050310.pdf.

riserve in eccesso. Lo scopo è di incidere direttamente sui tassi a lungo, fornire liquidità al sistema e alla fine sostenere la ripresa.

4. Architettura istituzionale, gestione della liquidità nel mercato ed efficacia del meccanismo di trasmissione

La Federal Reserve ha proceduto in diverse fasi con la politica LSAP, iniziando nei primi mesi del 2009 ad acquistare titoli di debito di agenzia, titoli di credito ipotecario e titoli del Tesoro (QE1), per valori molto rilevanti, fino a raggiungere il picco di 2,1 trilioni di dollari nel giugno 2010. Dopo alcuni mesi la valutazione di prospettive di ripresa insufficienti ha portato a proseguire nell'autunno del 2010 con l'annuncio di un programma limitato solo ai titoli del Tesoro (QE2) per 600 miliardi di dollari da realizzare entro il secondo trimestre del 2011. Un'integrazione di 400 miliardi di dollari fu varata nel settembre dello stesso anno, ma con un'operazione di *swap* tra titoli del Tesoro a breve e a lungo termine, per evitare il finanziamento attraverso la creazione di ulteriori riserve e per tener conto dei possibili limiti di efficacia di una ulteriore riproposizione della stessa¹⁰. In effetti, le stime dei risultati della prima edizione del QE, presentate in alcune analisi empiriche prontamente realizzate, sono abbastanza concordi nell'indicare un successo dell'operazione. Gagnon et al. (2011)¹¹ valutano una correzione tra i 58 ed i 98bp (punti base), D'Amico e King (2010)¹² stimano un effetto di riduzione di 45bp. L'impatto degli acquisti della Fed è stato rilevante anche in termini di revisione delle aspettative del mercato per le condizioni di eccezionale debolezza del sistema finanziario e per la forte mancanza di liquidità rispetto alla domanda. La difficoltà maggiore consiste nell'individuare la giusta misura allo scopo di evitare distorsioni di mercato, sia in riferimento alla svalutazione del cambio e sia nelle prospettive di inflazione. Un terzo programma fu deciso nel settembre 2012, prevedendo un piano di acquisto "open-ended" di 40 miliardi di dollari al mese di titoli di credito ipotecario, incrementato a 85 miliardi nel dicembre successivo.

Chiaramente un programma di questo genere, attuato su basi dimensionali così elevate, implica di un cambiamento importante rispetto al tradizionale uso degli strumenti monetari. Si tratta di un nuovo ambito operativo, che lo stesso Governatore Bernanke definisce "unfamiliar territory"¹³, in quanto non sperimentato in precedenza¹⁴. Le autorità monetarie

¹⁰ La stessa iniziativa del QE2 ha sollevato un dibattito e alcune perplessità sull'efficacia, rispetto ai possibili costi. Alcuni economisti hanno pubblicato una lettera aperta sul *Wall Street Journal* e il *New York Times* indirizzata al Governatore Bernanke, che ha avuto ampia risonanza, si veda *Open Letter to Ben Bernanke*, in *Wall Street Journal*, 16 novembre 2010, disponibile su blogs.wsj.com/economics/2010/11/15/open-letter-to-ben-bernanke.

¹¹ Si veda J. GAGNON, M. RASKIN, J. REMACHE, B. SACK, *Large-Scale Asset Purchases by the Federal Reserve: Did They Work?*, in *International Journal of Central Banking*, 2011, p. 3 ss.

¹² Si veda S. D'AMICO, T. B. KING, *Flow and Stock Effects of Large-Scale Treasury Purchases*, Finance and Economics Discussion Series, 2010-52, disponibile su <http://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2010/201052/201052pap.pdf>.

¹³ Si veda B. BERNANKE, *Semiannual Monetary Policy Report to the Congress, before the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs*, 1 marzo 2012.

si trovano sostanzialmente a dover procedere con la tecnica del *learning by doing*, utilizzando in parte l'esperienza del caso del Giappone¹⁵ e le idee desumibili dal lavoro accademico¹⁶. La politica monetaria convenzionale opera attraverso il canale delle aspettative degli investitori. Il messaggio derivante da una modifica del tasso di riferimento a breve, in condizioni normali di mercato, spinge gli operatori a prevedere un analogo movimento sui tassi a lungo e quindi ad adeguare i loro portafogli, il che favorisce all'effettivo realizzarsi dell'aspettativa. La non convenzionalità delle politiche di QE sta nel fatto di intervenire direttamente nel meccanismo di domanda e offerta dei titoli a lungo, così da abbassarne il premio a termine e creare l'aspettativa di una performance relativa minore rispetto ai titoli a breve. Il problema che questo tipo di azione innovativa fa sorgere riguarda gli effetti di trasmissione all'economia reale e la possibilità che questi risultino alterati rispetto a quanto normalmente ci si attende dagli stimoli monetari tradizionali. Nell'ambito della nostra analisi, in particolare, è necessario verificare le condizioni di efficacia nel controllo della valutazione di mercato del debito sovrano, del premio per il rischio implicito nella curva dei rendimenti e delle condizioni operative del settore bancario.

La realizzazione del programma della Fed, seguito poi dalla Banca d'Inghilterra, ha stimolato un'ampia letteratura rivolta a discuterne le conseguenze per la curva dei rendimenti dei titoli, per il sostegno dell'economia reale dei due paesi e per il sistema economico internazionale. Le analisi empiriche confermano l'efficacia dell'effetto di riduzione nel tasso di mercato riferito alla categoria più rappresentativa del settore dei titoli

¹⁴ In realtà, una politica parzialmente simile la possiamo trovare risalendo al 1961 con l'"*Operation Twist*", con la quale la Fed eseguì acquisti di titoli a lungo termine per appiattire la curva dei rendimenti. Tale operazione tuttavia non è classificabile come "*Quantitative Easing*", perché fu finanziata con la contemporanea vendita di titoli a breve e non con creazione di base monetaria. Modigliani e Sutch (F. MODIGLIANI, R. SUTCH, *Innovations in Interest Rate Policy*" in *The American Economic Review*, 1966, p. 178 ss.) mostrarono che gli effetti sui rendimenti non furono significativi, mentre un recente studio di Swanson (E. SWANSON, *Let's Twist Again: A High-Frequency Event-Study Analysis of Operation Twist and Its Implications for QE2*, Brookings Papers on Economic Activity, 2011, p. 151 ss.) utilizzando tecniche econometriche aggiornate, mostra l'esistenza di un impatto moderato, ma statisticamente significativo di 15 bp sul mercato dei titoli del tesoro, mentre gli effetti per il settore privato degli strumenti creditizi è sostanzialmente inferiore (da 2 a 4bp per i titoli delle *corporates*).

¹⁵ La Banca del Giappone ha attuato tra il 2001 e il 2006 un programma di *Quantitative Easing* basato su acquisti in ampia scala di attività finanziarie. L'analisi empirica dei risultati mostra effetti significati sulle aspettative circa i tassi e misti sul premio al rischio, si veda H. UGAI, *Effects of the Quantitative Easing Policy: A Survey of Empirical Analyses*, in *Monetary and Economic Studies*, 2007, p. 1 ss. In realtà l'abbondante liquidità giapponese ha prodotto conseguenze sul cambio e sulle attività di *carry trade* nel mercato finanziario internazionale.

¹⁶ L'idea di base è riferita alla visione d'imperfetta sostituibilità proposta da Tobin (J. TOBIN, *Money, Capital, and Other Stores of Value*, in *American Economic Review Papers and Proceedings*, 1961, p. 26 ss. e *A General Equilibrium Approach to Monetary Theory*, in *Journal of Money, Credit, and Banking*, 1969, p. 15 ss.), che ha poi dato origine ad un vasto dibattito "*preferred-habitat literature*", secondo cui un cambiamento nell'offerta di un'attività finanziaria influisce sia sul rendimento dell'attività stessa e sia sullo *spread*, cioè sul premio al rischio, rispetto alle attività alternative. Numerosi episodi di mercato confermano tale ipotesi, per una formalizzazione recente in un modello esteso al ruolo del *carry trade* ed alla trasmissione della politica monetaria, si veda D. VAYANOS, J. VILA, *A Preferred-Habitat Model of the Term Structure of Interest Rates*, NBER Working Paper No. 15487, novembre 2009.

a lungo, cioè i 10-year *Treasury*, con stime che variano attorno ai 50-100 punti base¹⁷. Meno concordi sono invece le opinioni in merito all'efficacia rispetto alle principali variabili macro, cioè il Pil e il tasso di inflazione. Le principali critiche emergono dall'analisi teorica di modelli Neo Keynesiani, comprendenti una qualche versione del principio Barro-Wallace di irrilevanza¹⁸, che nell'ipotesi base in cui dai titoli pubblici derivi un effetto ricchezza netto percepito dalle famiglie ad un livello prossimo allo zero, porta all'assenza di effetti fiscali, su domanda aggregata e tassi di interesse, di cambiamenti nel peso relativo del livello delle imposte, rispetto al finanziamento tramite debito, per un dato ammontare di spesa pubblica. In conformità a questa impostazione, una politica di *quantitative easing* con cessione di riserve contro titoli a lunga non produrrebbe effetti reali¹⁹. L'estensione a modelli più realistici, con vari tipi di frizioni²⁰ e la presenza di eterogeneità degli agenti porta a conclusioni meno nette. La distinzione tra una politica di *quantitative easing* in senso stretto e una di specifico *asset targeting*, mostra che quest'ultima, anche in un ambito di impostazione Neo Keynesiana, tende ad essere efficace quanto più le condizioni dei mercati finanziari si presentano difficili. In particolare, l'acquisto di attività illiquide risulta tanto più in grado di contribuire ad un miglioramento delle condizioni economiche, quanto più la politica dei tassi a breve si trova in prossimità del limite minimo del tasso zero²¹.

Dal punto di vista empirico le difficoltà emergono dalla necessità di distinguere nel caso degli Usa le conseguenze del programma QE2 dagli interventi pressoché contemporanei in campo fiscale previsti nell'*American Recovery and Reinvestment Act* del 2009 e dalla dinamica del ciclo economico interno e internazionale. L'andamento dei tassi sui titoli di stato a 5 e 10 anni non risulta aver ricevuto un impulso decrescente a partire dal 3 novembre 2010, data di annuncio del programma QE2. Al contrario si nota un'inversione rispetto al trend decrescente del periodo compreso tra i due annunci QE1 e QE2. L'interpretazione fornita da Bernanke non è particolarmente convincente. Tra i due annunci sarebbe prevalso l'effetto di anticipazione dei mercati sulle decisioni di acquisto da parte della Fed. Successivamente l'aumento dei rendimenti sarebbe stato la conseguenza del

¹⁷ Per una sintesi dei risultati delle principali stime, si veda Tabella 1 di H. CHEN, V. CURDIA, A. FERRERO, *The Macroeconomic Effects of Large-scale Asset Purchase Programmes*, *The Economic Journal*, 2012, p. 289 ss.

¹⁸ L'idea che una politica fiscale espansiva, finanziata con debito pubblico, sia inefficace per sostenere la domanda aggregata ha alla base il Teorema dell'Equivalenza Ricardiana. Ha poi ricevuto una formalizzazione da Barro (R. J. BARRO, *Are government bonds net wealth?* in *Journal of Political Economy*, 1974, p. 1095 ss.) ed è stata estesa alle conseguenze delle operazioni di mercato aperto da Wallace (N. WALLACE, *A Modigliani-Miller Theorem for Open-Market Operations*, in *The American Economic Review*, 1981, p. 267 ss.).

¹⁹ Si veda G. B. EGGERTSSON, M. WOODFORD, *The Zero Bound on Interest Rates and Optimal Monetary Policy*, *Brookings Papers on Economic Activity*, 2003, p. 139 ss.; gli autori presentano una applicazione ad un modello base Neo Keynesiano ricollegabile a Krugman (P. A. KRUGMAN., *It's Baaack: Japan's Slump and the Return of the Liquidity Trap*, *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, 1998, p. 137 ss.).

²⁰ Christiano e Ikeda (L. CHRISTIANO, D. IKEDA, *Government Policy, Credit Markets and Economic Activity*, *NBER Working Papers* 17142, 2011, disponibile su <http://faculty.wcas.northwestern.edu/~lchrist/research/jekyll/manuscript.pdf>) presentano una rassegna di quattro tipi di modelli che considerano gli effetti dei principali tipi di frizioni sul mercato del credito, cioè l'azzardo morale, la selezione avversa e l'informazione asimmetrica con i costi di *monitoring*.

²¹ Si veda V. CURDIA, M. WOODFORD, *The central-bank balance sheet as an instrument of monetary policy*, in *Journal of Monetary Economics*, 2011, p. 54 ss.

miglioramento nelle aspettative degli operatori per la ripresa della crescita economica e quindi per una interruzione del programma di acquisti²². In realtà, occorre osservare che i rendimenti a 5 anni, su cui si è maggiormente concentrata l'azione della Fed, non hanno registrato una diminuzione relativa rispetto agli altri tassi, contrariamente a quanto prevedibile sulla base della teoria della segmentazione dei mercati su cui si basa la scelta di politica monetaria della Fed. Inoltre, i tassi sui titoli corporate e sui mutui ipotecari, che hanno il più diretto impatto sull'economia reale, sono aumentati²³.

Al contrario il programma QE1 ha prodotto significativi effetti di riduzione sui tassi di interesse per il settore privato a seguito dei forti acquisti di titoli di credito di agenzia, in particolare MBS (*Mortgage Backed Securities*), contrastando così l'aumento dei rischi specifici dei titoli connessi ai mutui ipotecari e dei crediti societari. Il programma QE2 ha riguardato soltanto i titoli del tesoro e le conseguenze per i titoli di credito del settore privato sono più deboli in quanto agiscono solo attraverso il canale indiretto del segnale per le aspettative, circa il futuro andamento dei tassi. La misura del ruolo di questo canale indiretto può essere importante per comprendere fino a che punto una manovra sui titoli di stato, che coinvolge la base monetaria nel bilancio della banca centrale, non possa essere sostituita dal semplice annuncio di un impegno ad abbassare i tassi di riferimento.²⁴

Le varie verifiche empiriche disponibili confermano, pur con differenze nei livelli, una limitata efficacia dei programmi QE per la crescita reale e per il tasso di inflazione. Chen et al. (2012) effettuano stime sull'efficacia macroeconomica utilizzando un modello di equilibrio generale dinamico e stocastico, basato sul teorema di irrilevanza di Wallace (1981), che introduce la possibile presenza di segmentazione esogena nel mercato dei titoli, per valutarne l'importanza sul meccanismo di trasmissione della politica monetaria. Gli effetti sul tasso di crescita del Pil risultano difficilmente in grado di superare un livello di un terzo di punto, mentre è bassa capacità di influire delle frizioni derivanti dalla segmentazione di mercato e dai limiti di arbitraggio.

Le caratteristiche dei provvedimenti presi dalla Bce riflettono le differenze istituzionali che la caratterizzano rispetto alla Fed. Nel complesso le manovre messe in campo sono abbastanza simili in termini semplicemente quantitativi. In entrambi i casi, l'impegno di bilancio si aggira tra il 20 ed il 30 per cento del Pil delle sue aree²⁵. Le differenze sostanziali ricadono negli aspetti qualitativi delle operazioni, cioè nel tipo di attività finanziarie coinvolte e nel tipo di operatori di diretto riferimento.

Per un primo confronto limitiamoci ai due programmi QE1 e QE2, da un lato, e LTRO dall'altro. Nel primo caso gli acquisti sono rivolti in misura prevalente ai titoli del tesoro del proprio governo, di cui ha un pieno controllo di mercato, che nella fase 2 vanno anche a sostituire progressivamente nel bilancio della Fed i titoli di agenzia e le MBS acquisite

²² Si veda B. BERNANKE, *Semiannual Monetary Policy Report to the Congress, before the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs*, 1 marzo 2012.

²³ Si veda J. COCHRANE, *Is QE2 a savior, inflator or a dud?*, 2011, disponibile su <http://www.bloomberg.com/news/2011-06-02/is-qe2-a-savior-inflator-or-a-dud-business-class.html>.

²⁴ Per un'analisi su questo punto e su una dettagliata articolazione dei canali attraverso cui ci si può attendere che operino i programmi di QE, v. A. KRISHNAMURTHY, A. VISSING-JØRGENSEN, *The Effects of Quantitative Easing on Interest Rates: Channels and Implications for Policy*, *Brookings Papers on Economic Activity*, 2011, p. 215 ss.

²⁵ D. GROS, *The Big Easing*, in *Project Syndicate*, 2012, p. 1 ss.

nella fase 1. La Bce invece acquista titoli a maggior rischio, per evitare problemi d'illiquidità presso alcuni paesi periferici, anche se per entità chiaramente più contenute. L'altro aspetto di rilievo deriva dal fatto che il principale elemento di crisi su cui operare è costituito per la Bce dalle banche e dall'esigenza di sostenere il credito nell'ambito dei rapporti interbancari, mentre la Fed può rivolgere le proprie possibilità operative all'intero sistema finanziario. L'attuazione dei due programmi LTRO, a cavallo tra il 2011 ed il 2012, per un ingente importo, di poco superiore ai 1000 miliardi di euro, ha comportato la cessione di prestiti, che si traducono in liquidità bancaria, consistente in riserve presso la stessa Bce da utilizzare come strumenti di regolamento nell'interbancario europeo. Il punto centrale è che l'operazione, per allontanare il rischio di crisi sistemica delle banche europee prossime a non essere più in grado di rifinanziare il proprio attivo, ha comportato per la Bce assumere il rischio di debito, legato al collaterale accettato per la concessione di credito e costituito in alcuni casi da titoli meno liquidi di quelli utilizzabili per il pronto-termine interbancario.

Gli affetti dell'abbondante liquidità sono solo parzialmente equiparabili a quelli indotti dai programmi di QE della Fed. Una parte importante ha prodotto un incremento dei depositi *overnight* presso la stessa Bce, almeno nelle fasi iniziali di applicazione dei due programmi LTRO. Il fatto è molto evidente nella Figura 1 in appendice. Prima della crisi del 2008 il ricorso al *deposit facility* presso la Bce da parte delle banche ordinarie era a un livello quasi trascurabile o del tutto assente. La remunerazione, infatti, pur essendo stata sempre superiore all'1 per cento (si veda Figura 2 in appendice), era inferiore ai tassi praticati nell'interbancario, per cui in condizioni normali il ricorso a tale mercato era considerato preferibile. Le forti tensioni e l'incertezza sulla solvibilità delle controparti bancarie, determinate dal fallimento di Lehman Brothers, hanno indotto le banche a garantirsi con riserve di liquidità assolutamente sicure e di pronto utilizzo in caso di difficoltà di finanziamento o di problemi dal lato dei depositanti. Il ricorso al *deposit facility* ha raggiunto livelli abnormi nell'estate del 2012. Il contributo atteso per stabilizzare i prezzi dei titoli pubblici dei paesi ad alto debito è risultato inferiore alle attese. Non potendo provvedere a una monetizzazione con acquisti diretti, come nel caso dei programmi della Fed, si è reso possibile e profittabile, per le banche ordinarie, svolgere loro questa funzione, usufruendo del finanziamento LTRO ad un tasso dell'1 per cento, largamente inferiore ai tassi sui titoli dei paesi a più alto debito, e utilizzando gli stessi titoli così acquistati come collaterale.

Il vero problema era evidentemente un altro. La crisi di liquidità rappresenta solo un sintomo dell'inadeguatezza istituzionale del sistema dell'euro. La forte eterogeneità tra i paesi della zona euro e l'incompletezza dell'unione dal lato fiscale e da quello del sistema bancario rendono debole la risposta agli stimoli monetari. Infatti, l'incapacità di gestire a livello collegiale le diverse situazioni debitorie porta, in una fase di avversione al rischio, a determinare condizioni di mancanza di credito agli emittenti sovrani più vulnerabili²⁶. Questo implica che l'uso dei fondi LTRO, per l'acquisto di titoli pubblici a più alto

²⁶ Il debito sovrano, come ogni forma di debito, porta con sé elementi di rischio, ma il loro livello dipende "dal sovrano e dalla qualità delle sue politiche", si veda M. DRAGHI, *L'euro, la politica monetaria, le riforme*, in occasione della cerimonia di conferimento della laurea honoris causa in Scienze Politiche Università LUISS "Guido Carli", Roma, 6 maggio 2013.

rendimento, determina un incremento del livello di rischio presente nei bilanci delle banche. In particolare, quelle dei paesi periferici, già tendenzialmente più esposte sul debito sovrano nazionale, rischiano di raggiungere livelli di fragilità finanziaria tali da rendere ancora più difficoltoso l'accesso al mercato, aggravando la situazione che si cercava di correggere. Inoltre, in caso di aggravamento delle turbolenze, l'obbligo d'iscrizione a bilancio sulla base dei prezzi di mercato aumenterebbe l'onere dei requisiti patrimoniali da rispettare, costringendo le banche stesse a ulteriori necessità di finanziamento presso la Bce.

Anche il confronto tra i provvedimenti successivi delle due banche centrali, cioè i programmi OMT della Bce e il programma QE3, evidenzia il ruolo delle differenze istituzionali e le esigenze di riforma in ambito europeo. Di simile troviamo due punti. Il primo è che in merito alle dimensioni degli interventi non esiste un limite preventivo. Il secondo è che vengono poste delle condizioni, anche se di natura molto diversa. L'OMT può essere realizzato solo a fronte di un accordo con i singoli governi proponenti su un pacchetto di interventi concordati di politica economica, quindi con una specifica rinuncia di sovranità. Il QE3 è condizionato dall'andamento del mercato del lavoro interno.

Le differenze sono invece molte e di assoluto rilievo per l'efficacia degli interventi. In primo luogo, il programma QE3 e il successivo QE4, sono stati attuati subito dopo il loro annuncio. L'OMT potrebbe restare soltanto sulla carta, essendo legato a una scelta politica del singolo governo, che dovrebbe avanzare la richiesta, accettando condizionamenti di sovranità, chiaramente non positivi sul piano politico interno. L'importanza dell'iniziativa europea è legata principalmente all'effetto annuncio sulle aspettative degli operatori. Rispetto alla situazione d'incertezza in merito alle possibili conseguenze di una crisi locale, in assenza del prestatore istituzionale di ultima istanza, la possibilità di accedere ad un programma come l'OMT, pur condizionato ad un programma EFSF/ESM, fornisce un importante elemento di attenuazione del rischio di insolvenza. Inoltre le caratteristiche poste allo strumento a disposizione della Bce contribuiscono a rafforzarne la validità per i mercati. La rinuncia alla posizione di creditore privilegiato, l'impegno a detenere i titoli fino alla loro scadenza, l'assenza di limiti quantitativi e il possibile coinvolgimento del Fmi sono tutti elementi rivolti a superare le condizioni di forte incertezza diffuse a seguito della crisi.

Un secondo aspetto di differenza riguarda l'impegno per una piena sterilizzazione da parte della Bce, mentre la Fed finanzia i programmi aumentando le dimensioni del proprio bilancio. Si tratta di un impegno chiaramente indotto dall'esigenza di controllo dell'inflazione futura, nell'intento di rassicurare i timori della Germania, che tuttavia non trovano giustificazione nella crisi attuale. Al contrario tra gli scopi della Fed c'è proprio quello di evitare il rischio opposto, ben più grave della deflazione. Inoltre, nelle condizioni attuali le dimensioni del bilancio della Bce dipendono dalle richieste di rifinanziamento delle banche, per le quale in caso di necessità trovano un limite solo nella loro disponibilità interna di fornire un adeguato livello di collaterale e non in funzione di un vincolo quantitativo in presenza di una politica di piena aggiudicazione degli importi richiesti (*full allotment policy*).

Infine, la differenza ultima tra i due programmi può essere trovata nell'obiettivo intermedio posto alla base dei programmi. Mentre l'obiettivo finale è lo stesso, cioè riuscire a sbloccare il meccanismo di trasmissione della politica monetaria, l'obiettivo intermedio è

diverso per la diversa origine della crisi finanziaria. Nel caso Usa i problemi principali sono scaturiti dalle difficoltà nel mercato dei MBS, quindi gli acquisti di sostegno devono necessariamente concentrarsi in tale ambito. Nel caso europeo, in particolare dalla fine del 2011, la principale fonte di *stress* deriva dall'ampliarsi del rischio di "ridenominazione"²⁷, cioè dal fatto che le debolezze e gli elementi di contrasto nell'architettura istituzionale alla base dell'euro possano portare al suo abbandono da parte di alcuni o di tutti i paesi membri. La necessità di concordare un programma di risanamento degli aspetti strutturali del paese proponente è considerata fondamentale dalla Bce, a garanzia della propria indipendenza nella gestione della politica monetaria²⁸.

Una monetizzazione pura e semplice del debito sovrano a rischio insolvenza potrebbe sembrare la via più semplice di risolvere i problemi, ma porterebbe il sistema a perdere di reputazione e quindi a indebolirsi ulteriormente. L'obiettivo vero è quello di contribuire alla soluzione della crisi spingendo le autorità politiche verso un aggiustamento virtuoso e un completamento della struttura istituzionale alla base dell'euro.

²⁷ *Ibidem*; il riferimento è al passaggio ad una diversa unità monetaria.

²⁸ *Ibidem*.

Appendice

Cronologia degli eventi più significativi delle politiche monetarie di QE²⁹

Caso FOMC – US Federal Reserve

Programmi QE1:

1. 25 Nov. 2008: Annuncio della Fed di un programma di acquisto fino a \$100 miliardi di titoli di debito di agenzia e fino a \$ 500 miliardi di titoli di agenzia MBS.
2. 1 Dic. 2008: Intervento di Bernanke su “Federal Reserve Policies in the Financial Crisis”
3. 16 Dic. 2008: Annuncio FOMC di volontà di continuare a sostenere il mercato del credito e l’attività economica.
4. 28 Gen. 2009: Annuncio FOMC considerato deludente per mancanza di chiarezza sulle possibilità di acquisti di titoli del tesoro a lunga scadenza.
5. 18 Mar. 2009: Annuncio FOMC di un programma di acquisti fino a \$300 miliardi di titoli del tesoro e aumento nell’acquisto di titoli di agenzia MBS fino a \$1.2 trilioni e di debito di agenzia fino a \$200 miliardi.

Programmi QE2:

1. 10 Ago 2010: Valutazione più pessimistica delle prospettive economiche e annuncio FOMC per un mantenimento del livello dei titoli detenuti attraverso il reinvestimento in titoli del tesoro degli introiti dal pagamento del capitale dei debiti di agenzia e dei titoli MBS ed il rinnovo dei titoli del tesoro in scadenza.
2. 21 Sett 2010: Conferma FOMC della politica di reinvestimento
3. 3 Nov. 2010: Annuncio FOMC di continuazione della politica di reinvestimento con l’aggiunta di acquisti per ulteriori \$600 miliardi di titoli del tesoro al una scadenza entro il secondo trimestre 2011 e al ritmo di \$75 miliardi al mese.

Programma Maturity Extension Program (MEP) o “Twist” 2:

1. 21 sett. 2011: Annuncio FOMC di un programma di estensione della maturità media dei titoli detenuti attraverso l’acquisto entro giugno 2012 di \$400 miliardi di titoli del tesoro con scadenza tra 6 e 30 anni e la contemporanea vendita di stessi titoli con scadenza di 3 anni o meno.

Programmi QE3 e QE4:

1. 13 Sett. 2012: Annuncio FOMC per un nuovo programma di acquisto di titoli MBS per un import di \$ 40 miliardi al mese, senza limiti di tempo³⁰, allo scopo di sostenere il mercato dei titoli ipotecari.

²⁹ Per interventi significativi intendiamo quelli che risultano aver prodotto conseguenze di rilievo sull’andamento di mercato dei tassi di interesse e sui livelli di rischio di *default*, evidenziate anche dalla letteratura, si veda A. KRISHNAMURTHY, A. VISSING-JØRGENSEN, *The Effects of Quantitative Easing on Interest Rates: Channels and Implications for Policy*, cit., e S. GILCHRIST, E. ZAKRAJSEK, *The Impact of the Federal Reserve’s Large-Scale Asset Purchase Programs on Default Risk*, 2012, disponibile su http://people.bu.edu/sgilchri/research/GZ_LSAP_29May2012.pdf.

³⁰ L’assenza di un limite temporale dichiarato (“QE-Infinity”) intende produrre effetti chiari sulle aspettative di mercato.

2. 12 Dic. 2012: Annuncio FOMC per un incremento a \$ 85 miliardi al mese del precedente programma, tenendo conto della conclusione del programma MEP. L'elemento di novità è costituito dal passaggio da una guida basata su scadenze temporali a una determinata da livelli soglia macroeconomici³¹.

Caso BCE – Ecofin Council

2009

1. 2 Luglio: BCE attua il programma di acquisto di titoli garantiti CBPP1 (*Covered Bond Purchase Programme*) per un ammontare obiettivo di € 60 miliardi.

2010

2. 10 Maggio: Ecofin approva il programma temporaneo EFSF (*European Financial Stability Facility*) per 500 miliardi.
3. 10 Maggio: Bce decide l'avvio di: a) programma SMP (*Securities Markets Programme*) con piena sterilizzazione e rivolto ai mercati dei titoli di debito pubblico e privati in malfunzionamento; b) programma LTRO (*longer-term refinancing operations*) a 3 e 6 mesi, ad un tasso collegato alle MROs (*Main Refinancing Operations*).

2011

4. 25 Gennaio: prima emissione di titoli previsti nel programma EFSF.
5. 6 Ottobre: secondo programma CBPP2 per 40 miliardi.
6. 26 ottobre: secondo *bail out* Grecia.
7. 8 novembre: BCE offre due LTRO (21 dicembre 2011 e 29 febbraio 2012) per tre anni al tasso dell'1 per cento.

2012

8. 26 luglio: Discorso di Mario Draghi presso la *Global Investment Conference* a Londra su irreversibilità dell'euro.
9. 2 agosto: BCE annuncia il programma OMT (*Outright Monetary Transactions*) – acquisto illimitato sul secondario di titoli del debito pubblico dei paesi che richiedono assistenza secondo i programmi EFSF/ESM (*European Stability Mechanism*).
10. 8 ottobre: diventa operativo il meccanismo permanente di aiuto ESM.

³¹ In particolare circa l'inflazione e la disoccupazione secondo il mandato duale della Fed: “to keep the target range for the federal funds rate at 0 to 1/4 percent and currently anticipates that this exceptionally low range for the federal funds rate will be appropriate at least as long as the unemployment rate remains above 6-1/2 percent, inflation between one and two years ahead is projected to be no more than a half percentage point above the Committee’s 2 percent longer-run goal, and longer-term inflation expectations continue to be well anchored. The Committee views these thresholds as consistent with its earlier date-based guidance. In determining how long to maintain a highly accommodative stance of monetary policy”, FOMC Press Release 12 Dec. 2012.

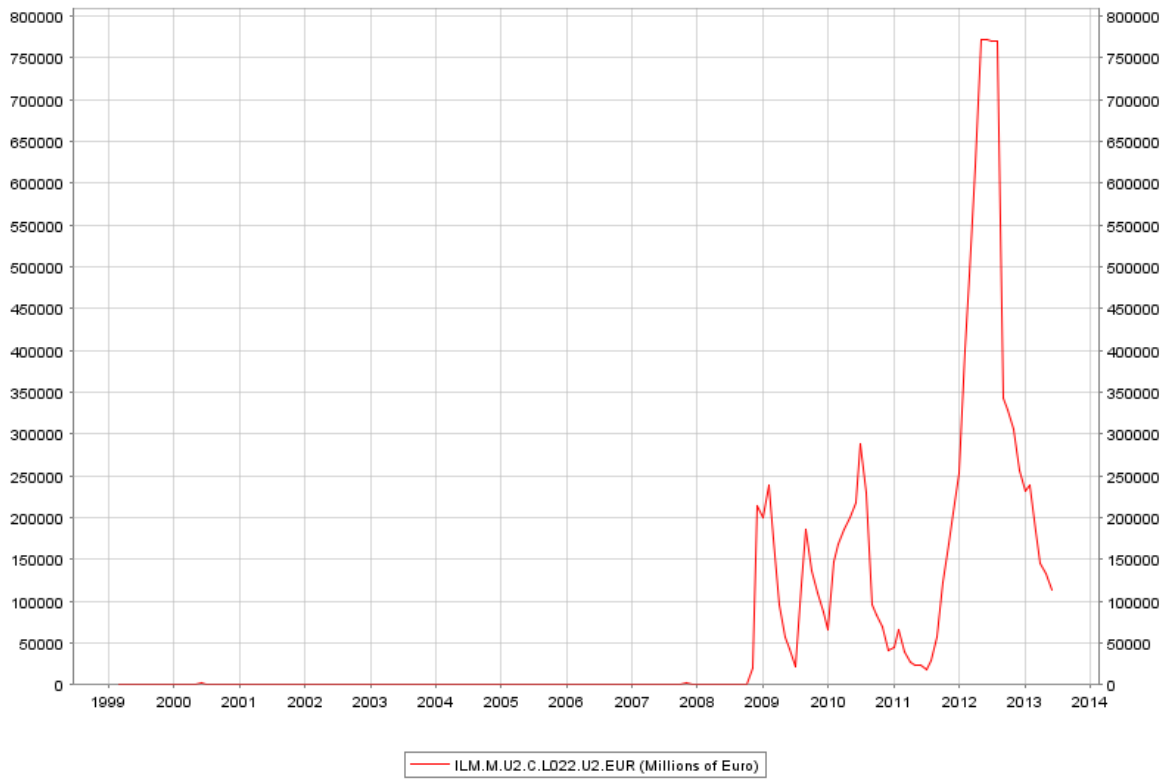
Tabella 1 – Quota di debito pubblico detenuto dall'estero.
Fonte: EUROSTAT.

	QUOTA %		VARIAZIONE % 2008-2011		
	2008	2011	domanda estera	offerta complessiv a	totale
Italia	41,2	38,5	6,3	13,0	-6,7
Portogallo	76,3	66,7	36,0	49,5	-13,5
Irlanda	73,2	60,9	56,4	74,8	-18,3
Spagna	46,3	38,6	34,8	52,9	-18,2
Francia	55,1	56,7	29,5	26,7	2,9
Germania	48,7	54,9	36,0	23,9	12,0
Finlandia	79,2	81,5	41,8	39,0	2,9

Tabella 2 – Quota di titoli del debito pubblico detenuti dall'estero sul totale dei titoli emessi.
Fonte: EUROSTAT, Banca d'Italia.

	QUOTA %		VARIAZIONE % 2008-2011		
	2008	2011	domanda estera	offerta complessiv a	totale
Italia	49,3	45,0	5,7	14,8	-9,1
Portogallo	91,8	67,2	-6,1	25,2	-31,3
Irlanda	85,8	77,2	15,4	26,0	-10,6
Spagna	50,5	41,0	33,2	54,0	-20,8
Francia	63,4	64,3	30,3	28,8	1,6
Germania					
Finlandia	90,3	92,1	43,6	41,6	2,0

Figura 1 – Depositi presso la Bce (dati mensili).
Fonte: BCE.



*Figura 2 - Tasso di interesse applicato sui depositi presso la Bce
Fonte: BCE.*



COMPETITIVITÀ DEI SISTEMI PRODUTTIVI E RIFORMA DELLA *GOVERNANCE* ECONOMICA EUROPEA

Federico Boffa – Giovanni Zanetti

SOMMARIO: 1. Convergenza dei sistemi produttivi europei e avvento dell'euro. – 2. Analisi della specializzazione manifatturiera dei Paesi europei. – 3. Analisi della specializzazione per contenuto tecnologico delle produzioni. – 4. Analisi della specializzazione per crescita del valore aggiunto. – 5. Rispondere alla sfida della convergenza. – 6. Quali fattori favoriscono la convergenza fra le specializzazioni produttive. – 7. Benefici delle politiche infrastrutturali. – 8. La riforma dei trattati europei e l'aspetto infrastrutturale. – 9. Vischiosità e conservazione: esigenze di superamento per una *governance* europea.

1. Convergenza dei sistemi produttivi europei e avvento dell'euro

I sistemi produttivi dei diversi Paesi europei sono stati caratterizzati, negli anni successivi al secondo conflitto mondiale, da un certo grado di eterogeneità. Questa eterogeneità si manifestava sia nella diversità dei pesi relativi della manifattura e del settore dei servizi, sia nella composizione interna del settore manifatturiero fra i diversi comparti. L'atto di nascita della moneta unica europea è stato da più parti considerato come un'opportunità, per i sistemi manifatturieri dei Paesi della zona euro, di far convergere il proprio sistema produttivo verso strutture maggiormente in grado di competere in un contesto internazionale sempre più dinamico.

Tale esigenza risultava particolarmente avvertita in relazione all'apparato produttivo italiano, tradizionalmente orientato verso settori mediamente poco innovativi, con imprese di modesta dimensione media¹ e sottoposti ad una sempre più intensa pressione competitiva dei Paesi emergenti. In assenza di trasformazioni strutturali della produzione, si paventava dunque il rischio di un calo della competitività del sistema industriale italiano, aggravato dalla sopraggiunta impossibilità di effettuare svalutazioni competitive, che invece erano frequentemente utilizzate per aumentare la competitività delle esportazioni al tempo della lira (peraltro generando conseguenze negative nel medio-lungo termine).

L'obiettivo di questo studio è, perciò, preliminarmente alla formulazione di proposte di politiche europee, di valutare l'effettivo livello di convergenza registrato a seguito dell'introduzione dell'euro, muovendo da una diagnosi dell'andamento della produttività media dei sistemi manifatturieri nei diversi Paesi della zona euro, a cui farà seguito un'analisi del livello di convergenza fra i sistemi produttivi dopo l'introduzione della moneta unica europea. Infatti, sebbene le politiche europee riguardino anche importanti Paesi che non hanno adottato la moneta unica europea, è evidente che, almeno dal punto di vista economico, una gran parte del dibattito relativo alle proposte di riforma sia concentrato sui Paesi della zona euro.

¹ F. BOFFA, L. RONDI, D. VANNONI, G. ZANETTI, "Il sistema delle imprese", in R. GALLO, F. SILVA, *Condizioni per crescere*, Milano: Il Sole 24 Ore, 2006, p. 3 ss.

La Tabella 1 utilizza dati desunti dalla *database* KLEMS e misura la produttività del lavoro calcolata utilizzando il rapporto fra il valore aggiunto a prezzi costanti e l'ammontare complessivo di ore di lavoro degli occupati. Il dato si riferisce alla variazione della produttività del lavoro registrata in un quinquennio rispetto al periodo precedente.

Tabella 1: Tasso di crescita della produttività del lavoro, medie quinquennali (%).

VA/L	1981-85	1986-90	1991-95	1996-2000	2001-07
Francia	2,08	3,11	3,86	3,63	2,50
Germania	2,28	1,03	3,28	2,33	3,05
Italia	3,21	3,31	3,66	0,91	-0,02

Fonte: EUKLEMS database, November 2009 release, March 2011 update.

I dati mostrano in modo inequivocabile il cambiamento generato dall'introduzione dell'euro sulle misure di produttività del lavoro. Fino al 1995, i tassi di crescita della produttività del lavoro italiana erano in linea, se non addirittura in alcuni casi superiori, con quelli registrati da Francia e Germania – i due Paesi europei comparabili per dimensioni e per orientamento sul settore manifatturiero – e solo di poco inferiori, in media, a quelli statunitensi. Con l'introduzione della disciplina valutaria, nella seconda metà degli anni Novanta, il dato italiano si riduce in modo significativo e repentino, marcando un forte differenziale negativo rispetto agli altri Paesi considerati, che persiste in modo ancora più accentuato a seguito dell'entrata in vigore dell'euro.

La Tabella evidenzia non soltanto un'assenza di convergenza, ma addirittura una divergenza nei livelli di produttività a seguito dell'introduzione dell'euro. È utile ricordare come la produttività, espressa dal rapporto fra prezzo del prodotto e costo delle risorse utilizzate per produrlo, misuri il valore generato dalle risorse utilizzate per la produzione. La produttività dunque aumenta sia se aumenta il numeratore del rapporto, cioè se aumenta la qualità (reale o percepita) del prodotto, e dunque ne aumenta il prezzo, opportunamente corretto per l'inflazione, oppure se diminuisce il denominatore, ovvero se si riducono i costi di produzione, a parità di valore del prodotto.

A livello teorico, la differenza di produttività fra i Paesi può essere motivata da due ordini di ragioni: da una diversità, fra i Paesi, nella produttività delle imprese che svolgono analoghe attività (legata, ad esempio, a ragioni organizzative, alla diversa dimensione di impresa, a differenze nel monte salari, a diversi livelli di burocratizzazione); oppure da una diversa composizione della struttura produttiva, con i Paesi che registrano i livelli di produttività più alti maggiormente focalizzati su quei settori, in genere innovativi e complicati da gestire, in grado di generare rilevante valore aggiunto, e quelli invece caratterizzati da produttività più bassa orientati su produzioni che aggiungono meno valore.

Alla luce della riflessione appena svolta, la Tabella suggerisce varie possibili, e alternative, interpretazioni relative alla dinamica differenziale della produttività a seguito dell'adesione alla moneta unica: che le imprese italiane, a parità di settori di attività, siano diventate meno competitive delle loro omologhe francesi e tedesche; che l'Italia e gli altri Paesi abbiano seguito traiettorie di sviluppo settoriale diverse, con le imprese tedesche e francesi che nel tempo si sono più concentrate verso settori ad

elevato valore aggiunto; che, pur permanendo la struttura produttiva dei diversi Paesi inalterata, i settori di specializzazione italiani siano stati più degli altri soggetti alle pressioni della concorrenza internazionale, registrando così un abbassamento della loro produttività. La verifica delle suddette ipotesi richiede un'analisi dell'andamento della struttura del sistema industriale italiano, che è pertanto opportuno effettuare.

2. Analisi della specializzazione manifatturiera dei Paesi europei

L'analisi comparata della struttura e della composizione del sistema produttivo italiano, sia rispetto ad altri Paesi europei, sia nel tempo, consente di enucleare gli aspetti che differenziano l'Italia rispetto alle altre economie europee, e di coglierne le dinamiche. A tal fine è opportuno analizzare gli indici di specializzazione produttiva, che misurano, per ogni anno e per ciascun Paese, la concentrazione dell'attività economica nei diversi settori merceologici, arrivando così a distinguere fra i settori in cui il Paese è specializzato (in linea di massima, salve le opportune normalizzazioni che verranno discusse di seguito, quelli in cui la produzione è maggiore rispetto al consumo, e che dunque sono esportatori netti), e quelli, invece, in cui è despecializzato (in linea di massima, quelli la cui produzione è inferiore rispetto al consumo, e che dunque sono importatori netti).

Il metodo di analisi qui utilizzato si riconduce all'indice di specializzazione di Lafay, proposto originariamente dall'economista francese Gerard Lafay², e illustrato in Boffa, Bolatto e Zanetti³, che permette di illustrare in modo sintetico il grado di specializzazione produttiva dei diversi Paesi. In particolare, l'utilizzo dell'indice nella presente analisi sarà finalizzato a discutere l'ipotesi di convergenza (o meno) dei sistemi manifatturieri dei diversi Paesi aderenti a seguito dell'introduzione della moneta unica.

La costruzione dell'indice si basa sulla seguente procedura. Per ogni Paese in ogni anno, ogni impresa operante nel settore manifatturiero è classificata in uno dei 25 settori merceologici individuati dal sistema internazionale *standard* di classificazione del comparto manifatturiero ISIC Rev. 3. La misura utilizzata per definire la specializzazione di un Paese in un certo settore in un anno è rappresentata dalle esportazioni nette normalizzate, ovvero dal rapporto fra le esportazioni nette nel settore, risultanti dalla differenza fra esportazioni e importazioni, e il totale degli scambi con l'estero (dato dall'aggregato fra importazioni ed esportazioni) nel settore; in particolare, un Paese è specializzato in un settore se le sue esportazioni nette normalizzate in quel settore sono superiori rispetto all'aggregato delle esportazioni nette normalizzate nei 25 settori manifatturieri.

In altri termini, un Paese caratterizzato da un attivo di bilancia commerciale complessivo, in cui dunque le esportazioni superano le importazioni, è specializzato, secondo la definizione di Lafay, in un settore se in quel comparto le esportazioni nette, opportunamente normalizzate, eccedono la media ponderata delle esportazioni nette normalizzate negli altri comparti; al contrario, un Paese caratterizzato da un passivo di bilancia commerciale, in cui le importazioni superano le esportazioni, è specializzato in

² G. LAFAY, "The Measurement of Revealed Comparative Advantages" in M.G. DAGENAIS, P.A. MUET (eds.), *International Trade Modeling*, London, 1992, p. 209 ss.

³ F. BOFFA, S. BOLATTO, G. ZANETTI, "Specializzazione produttiva e crescita: un'analisi mediante indicatori", in G. AIROLDI, G. BRUNETTI, G. CORBETTA, G. INVERNIZZI, *Economia Aziendale e Management. Scritti in onore di Vittorio Coda*, vol. 2, Milano, 2010, p. 1739 ss.

un settore sia se risulta esportatore netto in quel comparto, sia se registra esportazioni nette negative, purché tale dato, opportunamente normalizzato, sia superiore rispetto alla media ponderata delle esportazioni nette nei 25 comparti.

Una volta stabilito, mediante tale computo, se il Paese risulta o meno specializzato in un settore, l'indice provvede ad attribuire un coefficiente di scala al livello di specializzazione nel settore considerando l'importanza del comparto nel Paese: in pratica, moltiplicando per il rapporto fra il totale degli scambi nel settore ed il totale degli scambi nell'aggregato dei settori manifatturieri.

Formalmente, l'indice di Lafay, denotato come indice IS_j , si presenta come segue:

$$IS_j = \left[\frac{x_j^i - m_j^i}{x_j^i + m_j^i} - \frac{\sum_j x_j^i - \sum_j m_j^i}{\sum_j x_j^i + \sum_j m_j^i} \right] \times \left[\frac{x_j^i + m_j^i}{\sum_j x_j^i + \sum_j m_j^i} \right] \times 100$$

Le variabili x e m denotano, rispettivamente, i valori di *export* e *import*; il pedice j denota il settore mentre i identifica il Paese rispetto al quale si calcolano le specializzazioni produttive. Per il Paese in esame, un valore dell'indice IS_j positivo in un determinato settore segnala una specializzazione di quel Paese nel settore j (tanto maggiore quanto più alto è il valore assoluto dell'indice), mentre un valore negativo sottende ad una de-specializzazione.

Una volta calcolati gli indici di specializzazione di un dato Paese in tutti i vari settori in cui scomponiamo il manifatturiero, da tali indici è possibile derivare alcune interessanti elaborazioni volte a descrivere l'evoluzione dinamica dei modelli di specializzazione produttiva affermatasi in quel Paese⁴. In particolare, in relazione agli obiettivi del presente studio, consistenti nel comparare i sistemi manifatturieri e le loro dinamiche differenziali a seguito dell'introduzione della moneta unica europea, è necessario fornire un indice sintetico della specializzazione produttiva di ogni Paese in un determinato anno, al fine di coglierne andamenti e tendenze.

Una possibile soluzione metodologica, già esplorata in Boffa, Bolatto e Zanetti⁵, si basa sulla individuazione di un particolare ordinamento dei settori, secondo i criteri più opportuni ai fini dell'analisi, e nella costruzione di un indice cumulato, che ad ogni settore associ un valore dato dalla somma tra l'indice specifico di quel settore e tutti gli indici riferiti ai settori che precedono il comparto prescelto all'interno nell'ordinamento stabilito. Nel passare da un settore a quello successivo, la specializzazione del Paese può aumentare (se l'ultimo settore arreca un contributo positivo, ovvero l'indice di Lafay associato a tale produzione è positivo) oppure ridursi (nel caso in cui l'ultimo comparto considerato apporti un contributo negativo, essendo il Paese despecializzato in quella data produzione).

L'espressione dell'indice cumulato per il settore j nel Paese i (denotato con IS_j^c) risulta quindi essere la seguente:

⁴ Si veda M. BUGAMELLI, *Il modello di specializzazione internazionale dell'area dell'Euro e dei principali Paesi europei: omogeneità e convergenza*, in *Banca d'Italia, Tema di discussione* n. 402, 2001, p. 3 ss.

⁵ Si veda F. BOFFA, S. BOLATTO, G. ZANETTI, "Specializzazione produttiva e crescita: un'analisi mediante indicatori", cit.

$$IS_j^c = \sum_{k=1}^j \left[\frac{x_k^i - m_k^i}{x_k^i + m_k^i} - \frac{\sum_j x_k^i - \sum_j m_k^i}{\sum_j x_k^i + \sum_j m_k^i} \right] \times \left[\frac{x_k^i + m_k^i}{\sum_j x_k^i + \sum_j m_k^i} \right] \times 100$$

I benefici, a livello di interpretazione dei risultati, derivanti dall'utilizzo di tale indice sono evidenti quando si consideri l'interpretazione grafica dello stesso, come verrà illustrato a partire dal paragrafo successivo.

3. Analisi della specializzazione per contenuto tecnologico delle produzioni

Un primo utile criterio di ordinamento dei settori si riferisce proprio al livello di contenuto innovativo delle produzioni.

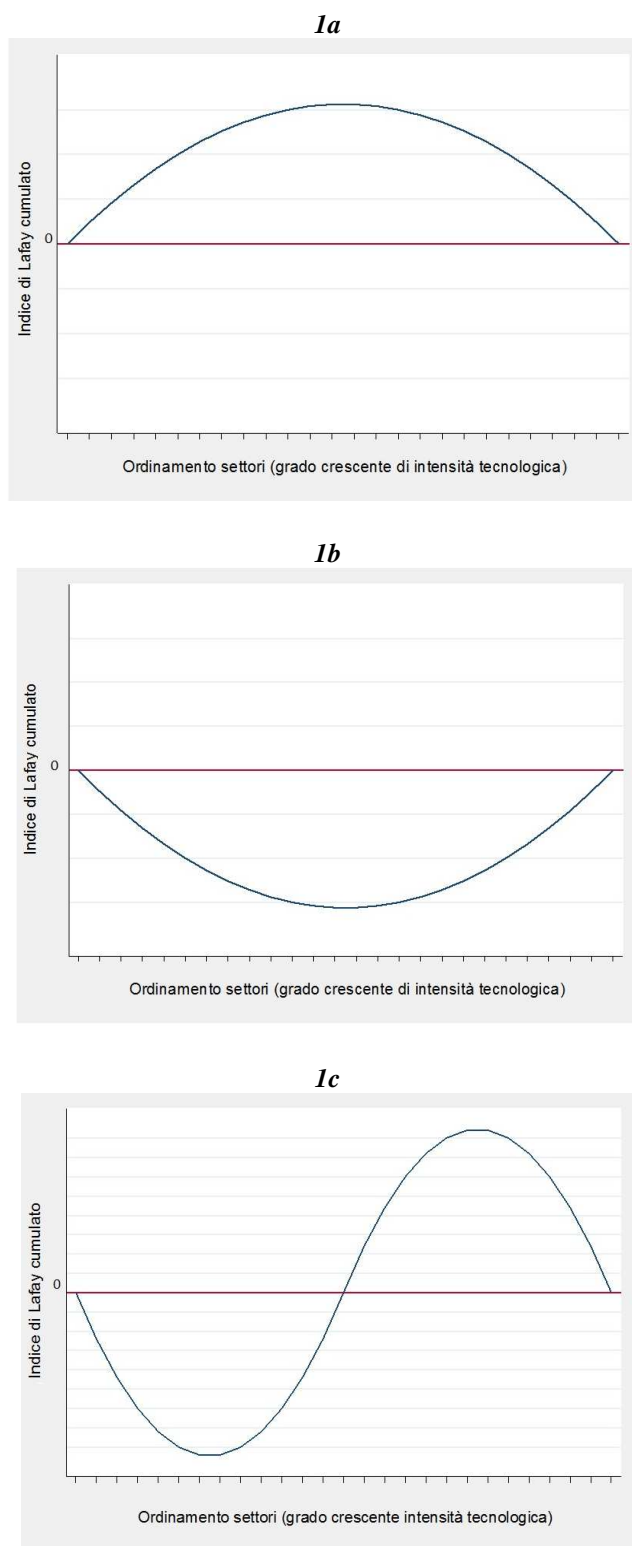
L'utilizzo del criterio diventa opportuno in quanto le produzioni tradizionali del *Made in Italy* sono in genere ritenute poco innovative, e proprio per questo particolarmente esposte alla concorrenza dei Paesi emergenti, tanto più dopo l'introduzione della moneta unica e la conseguente impossibilità di ricorrere a svalutazioni. È importante verificare se e in che misura l'euro abbia influito sulla specializzazione italiana in tali settori.

La misura più obiettiva del livello di innovazione insito in un comparto tecnologico è probabilmente fornita dalle spese medie in ricerca e sviluppo delle imprese in quel settore; si tratta, evidentemente, di un'informazione imperfetta, ancor più in quanto soggetta alle incertezze tipiche di tutte le informazioni desunte dalle analisi di bilancio. Cionondimeno, essa rappresenta l'approssimazione più frequentemente utilizzata nella letteratura economica.

Le spese medie in ricerca e sviluppo sono state computate come media ponderata riferita al complesso di dodici Paesi dell'OCSE, comprendente: Canada, Finlandia, Francia, Germania, Giappone, Irlanda, Italia, Regno Unito, Spagna e Stati Uniti, per i quali sono a disposizione informazioni dettagliate nell'ambito del *database STAN R&D expenditures in Industry* dell'OCSE. Sulla base dei dati così calcolati, i settori sono stati dunque ordinati in ordine crescente di intensità tecnologica, disponendo sulla sinistra quelli caratterizzati da livelli di spese in ricerca e sviluppo più modesti ed accrescendo l'intensità muovendo verso destra. Posto tale ordinamento, l'indice di Lafay può assumere diverse configurazioni, ciascuna delle quali è indicativa di un particolare profilo tecnologico.

Nel seguito, si illustrano, a titolo esemplificativo, alcune configurazioni-limite, che illustrano come l'area sottesa al grafico risultante possa essere più o meno ampia e assumere configurazioni diverse.

Figura 1: Configurazioni limite dell'indice di Lafay.



In particolare, il profilo descritto dall'indice così costruito:

- può essere distribuito nel quadrante positivo ed assumere un profilo tendenzialmente simile ad una funzione concava (con concavità quindi rivolta verso il basso, come

nel primo riquadro della Figura 1a). In tal caso, l'area sottesa dall'indice sarà positiva, e il Paese in questione sarà specializzato nei settori a basso contenuto innovativo;

- può essere distribuito nel quadrante negativo ed assumere un profilo tendenzialmente simile ad una funzione convessa (concavità rivolta verso l'alto, come nel secondo riquadro della Figura 1b); in tal caso, l'area sottesa dall'indice sarà negativa, e il Paese in questione sarà specializzato in settori ad alto contenuto innovativo;
- può passare dal quadrante positivo a quello negativo ed essere compresa in un profilo di tipo logistico (si veda, a tal proposito, la Figura 1c); in tal caso, l'area potrebbe essere alternativamente positiva o negativa. Nel caso illustrato nella Figura 1/c, il Paese in questione sarà specializzato in settori a contenuto innovativo medio;
- può passare dal quadrante negativo a quello positivo ed essere compresa in un profilo di tipo logistico; anche in tal caso, l'area potrebbe essere alternativamente positiva o negativa;
- può essere inclusa in un andamento oscillante.

Al fine di apprezzare la possibile discontinuità introdotta dall'adozione della moneta unica, verranno analizzate le specializzazioni produttive negli anni 1995, 2000, 2005 e 2010, per quattro Paesi europei, di cui tre (Italia, Francia e Germania) aderenti alla moneta unica, e uno (il Regno Unito) che ha invece mantenuto la propria valuta. L'analisi sarà svolta utilizzando il metodo esplorato in Boffa, Bolatto e Zanetti (*infra*), aggiornando i dati con le più recenti rilevazioni disponibili.

Le figure 2.1, 2.2, 2.3 e 2.4 mostrano l'indice di Lafay cumulato, rispettivamente riferito all'Italia, alla Germania, alla Francia e al Regno Unito.

Figura 2.1: Indice di Lafay cumulato per ordinamento tecnologico riferito all'Italia.

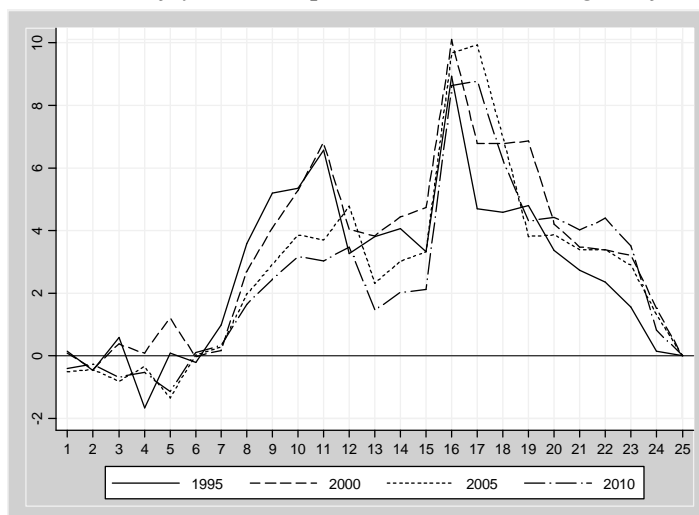


Figura 2.2: *Indice di Lafay cumulato per ordinamento tecnologico riferito alla Francia.*

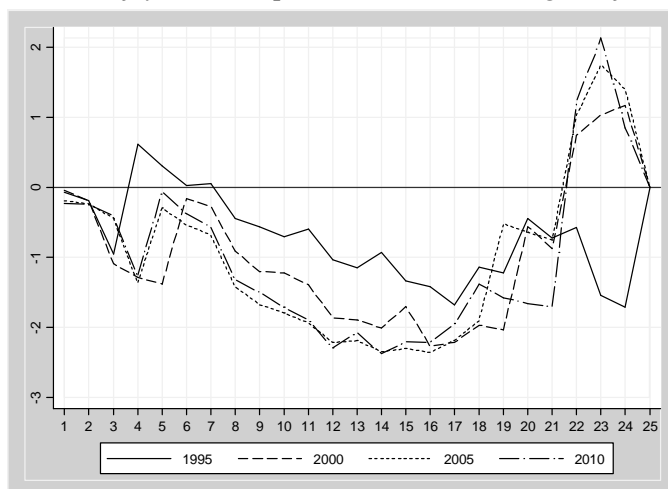


Figura 2.3: *Indice di Lafay cumulato per ordinamento tecnologico riferito alla Germania.*

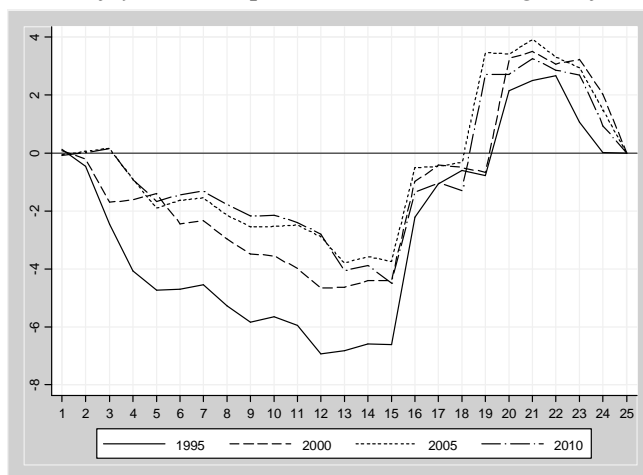
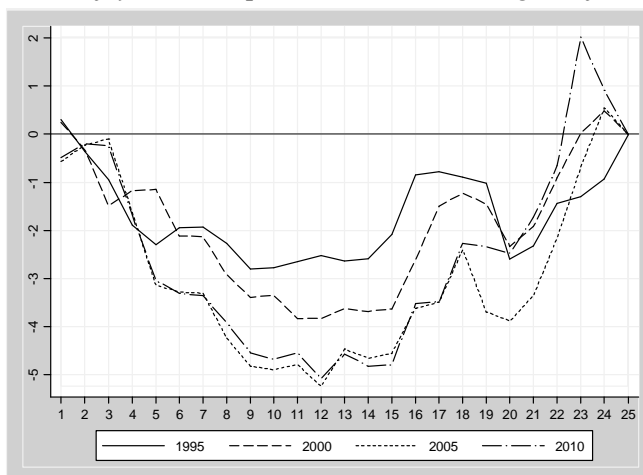


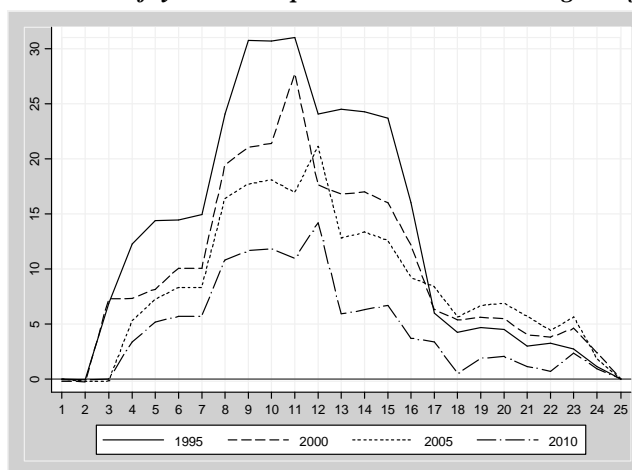
Figura 2.4: *Indice di Lafay cumulato per ordinamento tecnologico riferito al Regno Unito.*



In questo quadro, i dati sembrano segnalare la sostanziale stabilità della specializzazione produttiva dei diversi Paesi considerati. Seppur con lievi scostamenti, legati verosimilmente alla dinamica evolutiva del commercio internazionale nei diversi settori, gli andamenti non sembrano differire nel tempo. L'adozione della moneta unica non sembra avere avuto un impatto significativo.

L'Italia conferma la propria specializzazione nei settori tradizionali, in particolare nel tessile e nell'abbigliamento, e nella meccanica strumentale. Fra i settori ad alta tecnologia, vanta una discreta presenza (non è né specializzata, né despecializzata) nei settori dei motoveicoli e dell'aerospaziale, mentre ribadisce la propria forte specializzazione nei settori ad elevato contenuto tecnologico farmaceutico, degli apparecchi radiotelevisivi e delle macchine da ufficio. Tale persistente profilo di specializzazione, che le recenti vicende giudiziarie dell'Ilva di Taranto e di Finmeccanica potrebbero ulteriormente peggiorare, rende l'Italia particolarmente vulnerabile ed esposta alla concorrenza dei Paesi emergenti, come evidenziato dalla Figura 2.5, che riporta il profilo dell'indice di Lafay per l'India.

Figura 2.5: L'indice di Lafay cumulato per ordinamento tecnologico riferito all'India.



La Figura 2.5 segnala la significativa similarità dei profili italiano e indiano; il crescente grado di apertura dell'India al commercio internazionale può dunque essere ritenuto una determinante del calo della produttività italiana.

La Francia conferma invece la propria specializzazione produttiva in alcuni fra i settori a più elevato contenuto tecnologico, in particolare nel farmaceutico e nell'aerospaziale. In generale, la Francia ribadisce negli anni la propria despecializzazione nei settori a basso contenuto tecnologico, a fronte di un suo apporto significativo nei settori in grado di generare consistente valore aggiunto.

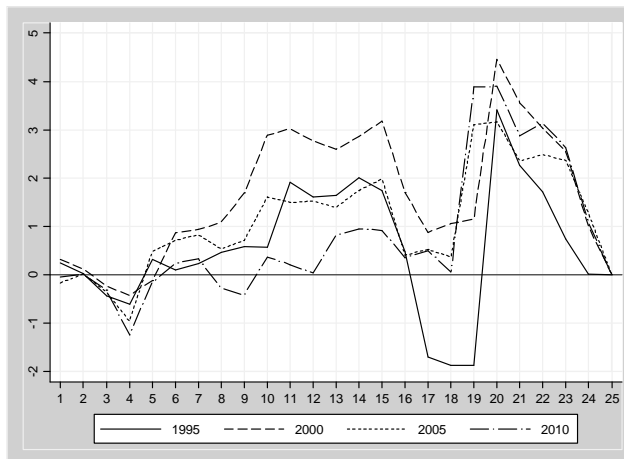
La Germania, invece, si conferma negli anni specializzata prevalentemente su settori di tecnologia medio-alta, quali, in particolare, la meccanica strumentale ed i mezzi di trasporto, risultando invece despecializzata sia nei settori a basso contenuto innovativo, quali il tessile e l'abbigliamento, sia in settori molto avanzati tipo quello delle apparecchiature radio-televisive e delle macchine da ufficio.

Infine, il Regno Unito, che pure fonda la propria economia prevalentemente sul settore dei servizi, mostra, nell'ambito dei settori manifatturieri, una forte specializzazione nei settori ad elevata tecnologia, con un particolare accento posto sulla

meccanica strumentale, sull'elettromeccanica, nonché sui settori farmaceutico ed aerospaziale.

Può infine essere utile effettuare una comparazione fra la specializzazione produttiva italiana e quella spagnola: Italia e Spagna rappresentano infatti due Paesi accomunati da simili difficoltà di bilancio, e da relativi rischi di insolvenza.

Figura 2.6: L'indice di Lafay cumulato per ordinamento tecnologico riferito alla Spagna.



Il raffronto fra i due Paesi mostra una migliore dinamica della Spagna rispetto all'Italia, con quest'ultima che, nel corso del tempo, ha ridotto la propria specializzazione nei settori tradizionali del tessile e dell'alimentare, per focalizzarsi su settori dal più elevato contenuto tecnologico, quali quello del segnalamento ferroviario. In questo senso, la Spagna, a seguito dell'introduzione dell'euro, ha registrato una transizione, per quanto solo parziale, verso una struttura di specializzazione produttiva più simile a quella di Francia e Germania, in un processo di convergenza che invece non ha riguardato l'Italia.

Nel complesso, dunque, sulla base dell'ordinamento basato sull'intensità tecnologica della produzione, il passaggio alla moneta unica non sembra aver favorito una convergenza delle strutture industriali, con la parziale eccezione del caso spagnolo.

4. Analisi della specializzazione per crescita del valore aggiunto

Un ulteriore esercizio di interesse, ai fini della valutazione dell'andamento della specializzazione nei principali Paesi europei, e dell'individuazione di un'eventuale convergenza fra gli stessi, può consistere nell'elaborazione di indici di Lafay cumulati, modificando il criterio in base al quale vengono ordinati i settori sull'asse orizzontale: non più sulla base dell'intensità delle spese in ricerca e sviluppo, ma sulla base della crescita del valore aggiunto nel settore nel decennio 1995-2005. A sinistra, vengono classificati i settori caratterizzati da una più bassa crescita del valore aggiunto, mentre, procedendo verso destra, vengono inseriti settori i cui tassi di aumento del valore aggiunto risultano via via crescenti. Il tasso di crescita del valore aggiunto fornisce una rappresentazione accurata della dinamicità nel settore nell'ambito del commercio internazionale. Anche in questo caso, importa verificare se, utilizzando questo altro indice sintetico, si sia verificata una convergenza fra i diversi Paesi. Le Figure 2.1, 2.2 e

2.3 riportano rispettivamente gli indici di Lafay cumulati per Italia, Francia e Germania in termini di intensità del valore aggiunto.

Figura 3.1: L'indice di Lafay cumulato per crescita del valore aggiunto riferito all'Italia.

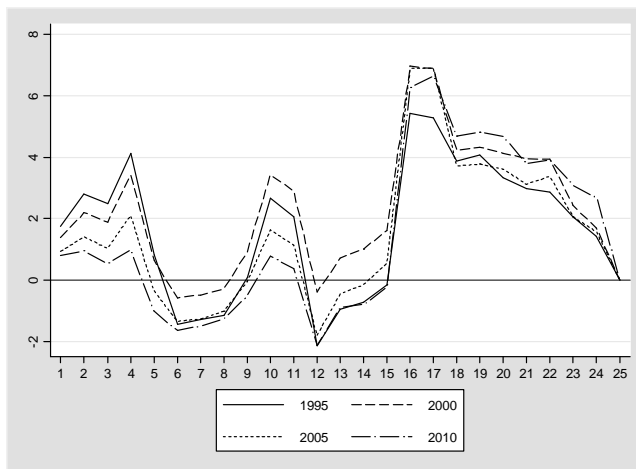


Figura 3.2: L'indice di Lafay cumulato per crescita del valore aggiunto riferito alla Francia.

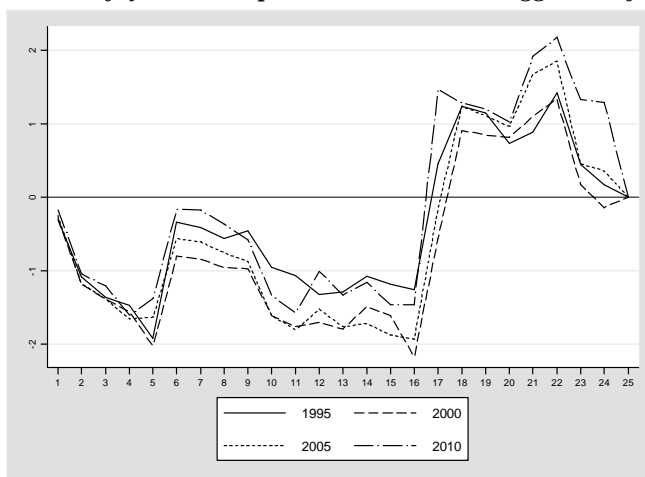
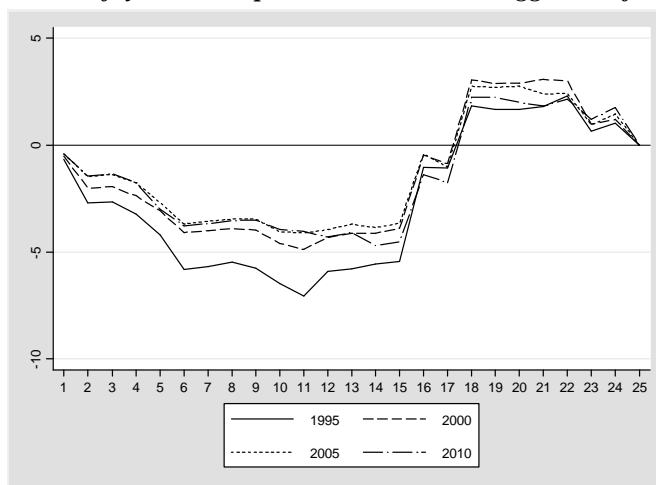


Figura 3.3: L'indice di Lafay cumulato per crescita del valore aggiunto riferito alla Germania.



L'analisi conferma i risultati delle elaborazioni svolte secondo il criterio dell'intensità tecnologica. Anche in questo caso, emerge una sostanziale staticità dei modelli di specializzazione negli anni. Mentre la Germania e la Francia sono specializzati su settori caratterizzati da un tasso di crescita medio-alto (sebbene, in entrambi i casi, non sui settori più dinamici in assoluto), l'Italia si caratterizza per una specializzazione sia su alcuni settori con tasso di crescita basso o medio-basso (tessile e abbigliamento), sia su settori con un tasso di crescita medio-alto (meccanica strumentale). Si rileva, quindi, anche in questo caso, la sostanziale assenza di convergenza, all'interno di un quadro nel complesso penalizzante per l'Italia.

5. Rispondere alla sfida della convergenza

L'analisi fin qui svolta ha mostrato come la transizione all'euro non abbia stimolato la convergenza delle strutture produttive dei diversi Paesi. Sebbene l'analisi si sia concentrata sul settore manifatturiero, è verosimile ipotizzare che si otterrebbero risultati simili qualora si considerasse, al contrario, la quota di servizi raffrontata alla quota di manifattura.

La convergenza dell'apparato di diversi Paesi verso le stesse produzioni non è, di per sé, un elemento necessariamente desiderabile, nemmeno quando tali Paesi condividono la stessa valuta, in quanto la diversificazione, come abbondantemente evidenziato dalla teoria del commercio internazionale, può rispondere a differenze nei vantaggi comparati, e dunque riflettersi in maggiore efficienza; inoltre, una maggiore differenziazione della produzione può giovare ai produttori, limitando la concorrenza, e anche ai consumatori, ampliando l'offerta. Ciò che invece è senz'altro auspicabile è la convergenza verso sistemi di produzione orientati su settori, per quanto diversi, a simile contenuto di valore aggiunto: ove, nell'ambito di un'unione monetaria, permangano differenziali in tal senso, l'impossibilità di effettuare svalutazioni competitive tende a indurre differenziali di produttività, che a propria si riflettono in squilibri che a lungo andare possono incidere negativamente sulla tenuta complessiva del sistema. In effetti, la mancanza di convergenza delle strutture produttive è stata accompagnata dalla divergenza di produttività documentata nel paragrafo introduttivo, penalizzante per l'Italia.

Un'unione monetaria sopravvive e prospera molto più difficilmente in presenza di squilibri regionali, per almeno due ordini di ragioni, collegati alle modalità con le quali si può reagire a tali divergenze: i cittadini dei Paesi forti possono essere incentivati a chiedere che il proprio Paese abbandoni l'Unione se il bilanciamento si effettua mediante trasferimenti fiscali dalle regioni ricche alle regioni povere; oppure, la popolazione dei Paesi deboli può essere mossa dalla tentazione, certamente illusoria in un'ottica di lungo periodo, di bilanciare tali squilibri con politiche di svalutazione, aumentando l'incentivo all'abbandono dell'Unione da parte di tali Paesi. Poiché una delle principali ragioni alla base di tali squilibri regionali è, come illustrato certamente legata alle differenze nella struttura dei sistemi produttivi, in particolare là dove esse riflettono differenze nel valore aggiunto medio o nel contenuto innovativo delle produzioni, come nel caso europeo qui in esame, la stabilità di un'unione monetaria è quindi favorita da un maggior grado di convergenza fra le strutture produttive dei diversi Paesi.

Infatti, in presenza di divergenze fra l'efficienza e il contenuto innovativo delle strutture produttive dei diversi Paesi, persisteranno, anche nel lungo periodo, forti trasferimenti fiscali dalle regioni più ricche alle regioni più povere, come d'altronde mostra chiaramente il caso italiano con il dualismo Nord-Sud.

Quali strumenti e quali politiche per la convergenza, dunque?

Tale questione si inserisce a pieno titolo nel dibattito corrente relativo alla politica economica europea, nel quale sembrano prevalere due parole chiave, che ad una prima analisi possono apparire inconciliabili fra di loro: rigore e sviluppo.

I cosiddetti "rigoristi" spingono per azzerare il disavanzo pubblico, al contempo riducendo rapidamente il debito accumulato. I sostenitori dello "sviluppo" propugnano invece politiche per la crescita. Nella realtà, i due temi sono strettamente interconnessi, e la sostenibilità di lungo periodo di una politica di rigore non può prescindere da una crescita accettabile, per un duplice ordine di considerazioni.

Il primo è legato ad una semplice analisi degli aggregati di contabilità nazionale. Essi ci consentono di mostrare come la crescita sia un elemento indispensabile in un'ottica di sostenibilità delle finanze pubbliche; un andamento negativo del trend del prodotto interno lordo peggiora il rapporto fra il debito pubblico e il PIL, cioè della grandezza che il *Fiscal Compact* richiede essere ridotta fino al 60%⁶. In situazione di crescita strutturale positiva, per quanto prossima al livello nullo, l'onere della riduzione del debito ricade completamente sulle manovre restrittive di finanza pubblica, che si traducono in riduzione della spesa pubblica o in incremento della pressione fiscale; tali azioni possono contribuire ad un'ulteriore contrazione della crescita, innescando così una spirale che rischia di ostacolare il raggiungimento degli obiettivi di bilancio, e, in ultima analisi, di porre in dubbio la stessa adesione del Paese. Evidentemente, difficoltà ancora maggiori nel perseguimento di una politica di rigore si riscontrano in una situazione di decrescita, nella quale anche il solo mantenimento del rapporto fra debito e prodotto ad un livello costante (senza considerare il più ambizioso obiettivo previsto dal *Fiscal Compact* di una sua riduzione) richiede un contestuale avanzo di bilancio pari, in valore assoluto, al prodotto fra il valore assoluto della riduzione del prodotto e il rapporto debito/PIL di partenza. Si tratta, dunque, di un aggiustamento tanto più oneroso quanto più l'indebitamento iniziale del Paese è elevato. È dunque fuori di dubbio che i bilanci pubblici sani non possano essere disgiunti da situazioni di crescita economica, in particolare per Paesi ad elevato debito, quali l'Italia.

Il secondo si riferisce, nella linea di quanto sopra illustrato e in un'ottica di *political economy*, alla sostenibilità di un'unione che contempla altresì trasferimenti fra i diversi Paesi. È infatti evidente che, in assenza di una crescita equilibrata, i Paesi con reddito più elevato saranno verosimilmente costretti a trasferire parte delle proprie risorse ai Paesi a minor reddito. Per i Paesi con struttura produttiva più efficiente può essere dunque più opportuno, comportando minori costi, prevedere trasferimenti (o deroghe ai tetti di debito) finalizzati a favorire la convergenza dei sistemi produttivi verso livelli di maggiore efficienza.

6. Quali fattori favoriscono la convergenza fra le specializzazioni produttive

⁶ Si veda, Trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla *governance* dell'Unione economica e monetaria, Titolo III, Patto di bilancio.

È dunque utile chiedersi quali fattori favoriscano la convergenza fra le specializzazioni produttive, e, in particolare, se sia possibile facilitarla tramite apposite politiche pubbliche. Necessariamente, viste le ristrettezze di bilancio ed i vincoli previsti dal succitato *Fiscal Compact*, tali politiche richiedono il preventivo avallo dell'Unione europea, sotto forma di deroghe ai patti di bilancio, oppure di veri e propri finanziamenti finalizzati.

La parte restante del presente lavoro si articola in due blocchi: nel presente, dopo un'introduzione relativa alle determinanti della produttività e dell'attrattività dei Paesi, verranno esaminate le politiche in grado, potenzialmente, di favorire una convergenza dei sistemi produttivi manifatturieri verso produzioni innovative e ad elevato valore aggiunto, concentrando l'analisi sul settore infrastrutturale; nel successivo, ci si concentrerà invece sulle possibili modalità di intervento da parte dell'Unione europea, e sui requisiti in termini di riforma dei trattati.

I paragrafi iniziali hanno suggerito l'esistenza di una relazione significativa fra la produttività di un Paese e la struttura del suo apparato produttivo, con particolare riferimento al settore manifatturiero. Tale relazione è confermata da una ricca letteratura empirica, che specifica, altresì, quali delle caratteristiche del sistema produttivo influenzino principalmente la produttività, venendo a identificare la dimensione media del tessuto imprenditoriale, le strategie produttive operate dalle imprese, in termine di investimenti in ricerca e sviluppo, la presenza di innovazione di processo e di prodotto, e l'adozione di tecnologie che incorporano componenti ICT (tecnologie dell'informazione e della comunicazione). In particolare, Bottazzi e Grazi⁷, utilizzando dati italiani di provenienza Istat relativi a oltre 60.000 imprese manifatturiere osservate nel periodo 1989-2004, mostrano come la produttività del lavoro sia positivamente correlata alla dimensione di impresa. Matteucci e Sterlacchini⁸ evidenziano invece come la crescita della produttività totale dei fattori sia legata all'attività innovativa, in particolare all'introduzione di innovazioni di prodotto. La relazione statistica identificata è particolarmente robusta nei settori "non tradizionali", mentre è più debole nei settori tradizionali. Con riferimento alle strategie di internazionalizzazione, Benfratello e Razzolini⁹ mostrano una relazione positiva tra produttività totale dei fattori, attività di esportazione e strategie di crescita multinazionale. In particolare, le imprese che effettuano investimenti diretti all'estero risultano essere quelle maggiormente produttive. Razzolini e Vannoni¹⁰, infine, mostrano come le imprese esportatrici dirette risultino essere le più produttive, seguite dalle imprese che producono su commessa nei mercati esteri, dalle imprese che non esportano ma non producono su commessa, e, infine, dalle imprese che producono su commessa esclusivamente nel mercato nazionale. Dunque la ridotta dimensione media di impresa, unita alla scarsa propensione all'investimento in ricerca e sviluppo e all'investimento

⁷ G. BOTAZZI, M. GRAZZI, "Dinamiche della produttività e del costo del lavoro nelle imprese manifatturiere italiane", in L. RONDI, F. SILVA (a cura di), *Produttività e cambiamento nell'industria italiana*, Bologna, 2009, p. 23 ss.

⁸ N. MATTEUCCI, A. STERLACCHINI, "R&S, innovazione e produttività nelle imprese manifatturiere italiane", in L. RONDI, F. SILVA (a cura di), *Produttività e cambiamento nell'industria italiana*, Bologna, 2009, p. 93 ss.

⁹ L. BENFRATELLO, T. RAZZOLINI, *Firm's productivity and internationalization choices: Evidence for a large sample of Italian firms*, in *Development Studies. Working Papers*, n. 236, 2008, disponibile su http://www.dagliano.unimi.it//media/WP2012_336.pdf.

¹⁰ T. RAZZOLINI, D. VANNONI, *Strategie di export passivo, produzione su commessa e performance*", in *L'Industria*, XXX, 2009, p. 437 ss.

estero nuoce al sistema produttivo italiano, contribuendo a determinarne la deludente dinamica degli indicatori di produttività.

È legittimo ed utile domandarsi perché persistano tali debolezze strutturali nel nostro apparato produttivo. In altri termini, ci si domanda da una parte perché una parte delle risorse investite nel territorio siano orientate su produzioni in grado di generare scarso valore aggiunto, dall'altra perché il territorio non riesca ad attirare imprese (e finanziamenti) in settori ad alto contenuto innovativo e ad elevato valore aggiunto. Diventa dunque centrale la convergenza fra i livelli di attrattività e di efficienza nell'utilizzo delle risorse dei diversi Paesi della zona euro.

Allo scopo, esistono diverse politiche in grado di incidere sull'attrattività dei Paesi: in primo luogo, le cosiddette politiche a costo zero, cioè quelle norme in grado di modificare gli incentivi degli operatori economici, ma tali da non comportare esborsi da parte dello Stato. Un esempio di tali riforme è costituito, per il caso italiano, dall'ormai non più differibile riforma della giustizia civile, e dalle liberalizzazioni di alcuni settori ancora protetti dell'attività economica. Il presente scritto si occuperà invece degli interventi che richiedono spesa pubblica, in quanto più strettamente connessi con le responsabilità dell'Unione europea nel determinare vincoli di spesa o nell'orientare le diverse voci di spesa pubblica. In particolare, verrà esaminato il ruolo delle infrastrutture fisiche, sia tradizionali, sia delle reti, quali determinanti tanto dell'attrattività di un Paese, quanto degli stimoli per la convergenza fra i Paesi della zona euro, verso una struttura manifatturiera innovativa ed in grado di generare valore.

7. Benefici delle politiche infrastrutturali

Il presente paragrafo, dopo un'iniziale rassegna delle motivazioni teoriche in base alle quali un sistema infrastrutturale efficiente possa giovare alla crescita economica, propone un'analisi delle evidenze empiriche a sostegno di tale tesi, per poi illustrare alcuni quesiti aperti, tentando di offrirne una sistematizzazione.

Preliminarmente, tuttavia, data la varietà di definizioni e di classificazioni delle infrastrutture, occorre soffermarsi sulla tipologia di classificazione che verrà utilizzata in questo lavoro. Si parlerà di infrastrutture materiali tradizionali, che consistono nelle infrastrutture di trasporto di persone e merci generiche (su strada, ferrovia, aeroporti), e in quelle di trasporto di beni specifici, quali il trasporto di energia e di acqua, e la raccolta rifiuti; ci si riferirà poi alle infrastrutture materiali innovative, legate allo sviluppo delle nuove tecnologie, che consistono, ad esempio, nella banda larga, nei satelliti, nei sistemi di segnalamento o, infine, nelle infrastrutture di telecomunicazione avanzata. Infine, si farà cenno, pur senza trattarle esplicitamente per le ragioni illustrate sopra, alle infrastrutture immateriali, tra le quali spiccano il sistema della giustizia, quello dell'educazione, e quello della sanità.

Dal punto di vista teorico, i possibili benefici legati allo sviluppo infrastrutturale, legati alla riduzione dei costi di trasporto, sono di almeno tre ordini.

In primo luogo, le infrastrutture consentono alle imprese più efficienti di espandere il proprio raggio d'azione, raggiungendo anche zone geograficamente lontane. Ciò, a propria volta, è in grado di generare un duplice ordine di benefici: le imprese efficienti che vendono ai clienti finali possono espandere la propria quota di mercato, mentre le imprese inserite in relazioni di filiera possono approvvigionarsi dai fornitori più idonei

alle proprie esigenze, anche se lontani. In entrambi i casi, si accresce l'efficienza media del sistema.

In secondo luogo, attratte dalle opportunità offerte dai miglioramenti di produttività, possono insediarsi imprese estere, finanziate da capitali stranieri. Ciò incrementa la dotazione fattoriale, tramite l'attrazione di capitali finanziari legati alle opportunità di aumento della produttività, che presumibilmente si specializzano nei settori maggiormente innovativi e più dinamici, in termini di creazione di valore aggiunto.

Infine, le infrastrutture generano *spillover* ed esternalità informative grazie all'apporto di conoscenze e allo scambio di informazioni fra le diverse imprese: ciò può concretizzarsi in una migliore allocazione del capitale umano, indirizzando gli individui verso luoghi, magari geograficamente più lontani, ma raggiungibili velocemente, consentendo anche quelle economie di agglomerazione di riconosciuta importanza. Si tratta, in quest'ultimo caso, di un aspetto del tema complessivo relativo alla mobilità del fattore lavoro, che, pur presentando conseguenze differenziate e scomponibili (accanto agli effetti indubbiamente positivi ve ne sono certamente anche di negativi), è certamente un elemento apprezzato dagli investitori.

Accanto ai sopra richiamati benefici, tuttavia, le infrastrutture determinano oneri rilevanti. Pertanto, occorre evidenziare la necessità che esse nascano a valle di un'approfondita analisi costi-benefici, affinché la spesa possa essere indirizzata verso quegli investimenti in grado di offrire i massimi ritorni. Senza volersi soffermare sui principi alla base di un'adeguata analisi costi-benefici legata allo sviluppo infrastrutturale, ampiamente trattati nel rapporto sulle infrastrutture redatto dalla Banca d'Italia nel 2010, occorre chiedersi in che misura ripartire la quota fra infrastrutture tradizionali e infrastrutture innovative, e, al contempo, dove indirizzare gli sforzi in relazione alle infrastrutture innovative. Molti osservatori concordano nel ritenere che gli investimenti in comunicazioni (banda larga e satelliti) e in reti elettriche di nuova generazione (*smart grid*) siano particolarmente rilevanti.

Volendo dunque sintetizzare la precedente analisi, è possibile affermare che una buona dotazione infrastrutturale richiede la combinazione di tre aspetti diversi: innanzitutto, una buona dotazione di capitale pubblico; in secondo luogo, un utilizzo efficiente di tale capitale, che richiede adeguate procedure sia nell'ambito della selezione delle opere da realizzarsi (con un'appropriata analisi costi-benefici), sia nel campo della realizzazione delle stesse, per evitare lungaggini e incrementi di spesa. In terzo luogo, dove possibile, è auspicabile un apporto cospicuo di capitali privati, spesso in grado di veicolare gli investimenti là dove essi garantiscono ritorni adeguati.

In questo quadro, l'apporto dell'Unione europea è di fondamentale importanza. Nel caso delle infrastrutture innovative, essa può svolgere un ruolo rilevante nell'incentivarne il miglioramento tecnologico e la diffusione. In assenza di iniziativa pubblica e coordinata, esse possono risultare limitate da fenomeni di *lock-in*, cioè di persistenza delle infrastrutture già stabilite, ancorché datate, e di esternalità di rete, disincentivando dalla loro adozione o installazione in luogo di quelle tradizionali. L'Unione europea può svolgere in tale direzione un ruolo prezioso di coordinamento per agevolare l'instaurazione di corridoi efficienti di comunicazione, aldilà dei finanziamenti oggi già presenti.

8. La riforma dei trattati europei e l'aspetto infrastrutturale

L'Unione europea dispone di almeno due modalità di intervento nel settore infrastrutturale: quello del finanziamento diretto delle opere, e quello della concessione di prestiti finalizzati ad interventi infrastrutturali specifici. L'intervento diretto utilizza il budget dell'Unione europea, le cui regole di allocazione sono state oggetto di intenso dibattito anche recente. Sembra però difficile, almeno nel breve-medio periodo, pervenire ad un accordo su un aumento del budget europeo disponibile, tale da poter consentire più massicci investimenti infrastrutturali.

Più immediatamente implementabile può invece risultare la concessione di prestiti finalizzati, sotto forma di obbligazioni di scopo. Il tema si ricollega al dibattito relativo alle proposte di riforma dei trattati europei, e, in particolare, all'emissione di obbligazioni garantite dall'Europa finalizzate al finanziamento di progetti infrastrutturali. Già Prodi e Quadrio-Curzio, nel loro articolo apparso sul *Sole 24 Ore* poi ampliato da Quadro Curzio¹¹, hanno rilevato l'importanza dell'intervento europeo nel settore, proponendo i cosiddetti *EuroUnionbond*, che ripercorrono il tema delle obbligazioni comuni emesse a livello europeo. Tradizionalmente, si è ritenuto opportuno classificare dette obbligazioni in due grandi categorie, a seconda che esse fossero finalizzate alla stabilità o alla crescita. Le prime sono state introdotte recentemente nel panorama europeo, con la nascita dalla *European Financial Stability Facility* (EFSF) e dallo *European Financial Stabilization Mechanism* (EFSM), operativi a partire dal 2010, aventi l'obiettivo di finanziare i Paesi in difficoltà consentendo loro di reperire risorse sul mercato finanziario. I due organismi sono stati recentemente sostituiti dallo *European Stabilization Mechanism* (ESM), operativo dall'inizio del 2013.

Le obbligazioni finalizzate alla crescita, nel cui ambito rientrerebbero i titoli di debito per il finanziamento delle infrastrutture, non hanno ancora visto la luce, sebbene le proposte per una loro introduzione risalgano già agli anni Novanta, con il *white paper* di Jacques Delors "*Growth, Employment and Competitiveness*"¹², del 1993, nel quale si sottolineava l'esigenza di emettere titoli garantiti dal bilancio europeo, al fine di finanziare investimenti in ampi programmi infrastrutturali.

È evidente che le obbligazioni finalizzate alle infrastrutture aumenterebbero il deficit dei Paesi nei quali esse vengono utilizzate. Tuttavia, in questo caso l'Unione europea potrebbe mantenere il diritto di sovrintendere alla destinazione dei fondi, evitando che questi vengano utilizzati in modo scarsamente produttivo; inoltre, poiché il debito verrebbe contratto per finalità di investimento, e non per finanziare la spesa corrente, può essere in grado, nel medio-lungo termine, di generare un impatto positivo sui bilanci pubblici dei Paesi. Si tratterebbe dunque di un modo, immediato e tangibile, di coniugare rigore, crescita e stabilità.

9. Vischiosità e conservazione: esigenze di superamento per una *governance* europea

¹¹ R. PRODI, A. QUADRO-CURZIO, *Euro-Union bond per la nuova Europa*, in *Il Sole 24 Ore*, 23 agosto 2011; A. QUADRO-CURZIO, *On the different types of eurobond*, in *Economia Politica*, dicembre 2011, p. 279 ss.

¹² Commissione europea, *Growth, competitiveness and employment. The challenges and the ways forward into the 21st century*. – *White Paper*, COM (93) 700, 5 dicembre 1993.

Le considerazioni svolte inducono a considerare la sintesi tra stabilità e convergenza quale obiettivo necessario e perciò irrinunciabile per la proficua continuità dell'Unione europea, al momento, essenzialmente fondata sull'esistenza della moneta unica e della sua difesa. L'approfondimento del tema pone sempre più in evidenza quanto fu chiaro fin dalla nascita dell'euro, ovvero l'esigenza che l'unicità monetaria trovasse presto integrazione e fondamento nell'assetto infrastrutturale dell'economia reale.

Altrettanto chiara emerse la consapevolezza della difficoltà del raggiungimento di tale obiettivo con l'inevitabile gradualità necessaria per acquisirlo nel tempo; peculiarità produttive, caratteri infrastrutturali legati alla storia e a diverse tradizioni, differenze territoriali, aspetti culturali, richiedevano di essere considerati e amalgamati in vista di una prospettiva di benessere comune e diffuso. Al momento attuale la crisi economica perdurante da tempo e non ancora risolta, mette però spietatamente in luce l'esigenza di un'accelerazione del processo, data l'interrelazione ormai evidente tra crescita ovvero stabilità dell'Unione europea e convergenza.

La finalità chiama in causa le scelte di ognuno dei 27 Stati membri dell'UE e al tempo stesso l'Unione in quanto tale. Esiste, in questa prospettiva, la necessità di colmare i divari esistenti in termini di finanza pubblica e di efficienza produttiva. Nel trascorrere degli ultimi vent'anni sono emersi con chiarezza i deficit infrastrutturali presenti in ciascuno degli stati; da questi sono derivate insufficienze di produttività e di competitività non più colmabili con manovre monetarie e quindi spiazzanti le economie che ne sono toccate. Deficit riguardante non soltanto le importantissime infrastrutture materiali, ma quelle poco o punto visibili quali la formazione del capitale umano, il funzionamento della giustizia, l'operatività dell'apparato burocratico, la dotazione dell'offerta culturale. Ogni Paese è chiamato ad un riallineamento verso indicatori comuni e condivisi, attuando un processo, certamente rispettoso della propria storia e delle proprie peculiarità e con cadenze temporali sostenibili, ma al tempo stesso irrinunciabile. Non mancano, in realtà, in ciascuna esperienza, momenti produttivi di indiscutibile eccellenza per qualità e possibilità di positiva integrazione con quanto avviene in altre, facenti parte dello stesso sistema. Su queste, ogni economia può e deve puntare per mirare ad una crescita condivisa. Ogni Paese può delineare pertanto un sentiero di espansione coerente con le proprie risorse manifatturiere, agronomiche, turistiche, energetiche, minerarie, culturali, tramite l'impostazione e l'attuazione di politiche economiche e sociali finalizzate.

È lecito attendersi, in questa prospettiva, una graduale ma progressiva attenuazione delle differenze tra le diverse posizioni. È tuttavia altrettanto corretto affermare che l'eccessiva possibile lentezza dell'aggiustamento non sia compatibile con l'urgenza dei problemi da risolvere, resa manifesta e poco tollerabile dalla crisi e, soprattutto, dal diverso assetto produttivo a livello planetario con l'emergere di economie vaste e forti in grado di sopravanzare per efficienza e posizione il vecchio continente. Occorre pertanto uscire da un certo atteggiamento di autosufficienza e di isolamento ancora caratterizzante alcune realtà territoriali accettando e generando le condizioni affinché emerga una collaborazione internazionale. Non si tratta soltanto di aprire le frontiere di ciascun Paese, ma di rendere la propria situazione economica e le sue prospettive decisamente attrattiva per investimenti provenienti dall'esterno. Scelte politiche adeguate e incisive devono operare nel senso di valorizzare i punti qualitativamente più elevati dell'apparato produttivo, di conciliare le condizioni di lavoro, le regole del vivere sociale, l'operatività della macchina burocratica, i modi e i tempi dell'esercizio della giustizia, in modo da rendere positiva la valutazione da parte di operatori esterni di

entrare e operare in un particolare territorio. Ne può derivare un processo sinergico e un arricchimento reciproco di conoscenze quanto meno mediante il *learning by doing*, dal quale ottenere il prodursi di condizioni effettivamente progressive.

L'avanzamento individuale, certamente fondamentale, non raggiunge lo scopo di pervenire all'auspicata stabilità, figlia della convergenza, se non viene compiuta l'essenziale cessione di un certo grado di sovranità nazionale all'ente sovranazionale del quale ci si deve sentire parte e dal quale ci si deve ritenere rappresentati. I tempi richiedono il passaggio da un'unione monetaria ad una vera unione economica e ad una unione politica. In questa direzione, la *governance* dell'UE deve prepararsi ad evolvere attraverso il riesame della funzionalità delle proprie istituzioni, del rapporto tra Commissione e Parlamento europeo, dei meccanismi di formazione delle decisioni.

Molto se non tutto resta da fare: non pare però possibile accettare ulteriori ritardi in questo processo, sostanzialmente imposto dal profondo cambiamento in essere dell'economia mondiale, oltretutto dalla forza della ragione.

L'analisi dei modelli di specializzazione produttiva dei diversi Paesi europei evidenzia le debolezze strutturali italiane¹³. La sua analisi comparata nel tempo consente tuttavia di approfondire un livello di analisi addizionale, mettendone in luce gli aspetti differenziali e le dinamiche.

¹³ Si veda, ad esempio, M. BUGAMELLI, *Il modello di specializzazione internazionale dell'area dell'Euro e dei principali Paesi europei: omogeneità e convergenza*, cit.

ANNESSO

TRATTATO SULLA STABILITÀ, SUL COORDINAMENTO E SULLA GOVERNANCE NELL'UNIONE ECONOMICA E MONETARIA TRA IL REGNO DEL BELGIO, LA REPUBBLICA DI BULGARIA, IL REGNO DI DANIMARCA, LA REPUBBLICA FEDERALE DI GERMANIA, LA REPUBBLICA DI ESTONIA, L'IRLANDA, LA REPUBBLICA ELLENICA, IL REGNO DI SPAGNA, LA REPUBBLICA FRANCESE, LA REPUBBLICA ITALIANA, LA REPUBBLICA DI CIPRO, LA REPUBBLICA DI LETTONIA, LA REPUBBLICA DI LITUANIA, IL GRANDUCATO DI LUSSEMBURGO, L'UNGHERIA, MALTA, IL REGNO DEI PAESI BASSI, LA REPUBBLICA D'AUSTRIA, LA REPUBBLICA DI POLONIA, LA REPUBBLICA PORTOGHESE, LA ROMANIA, LA REPUBBLICA DI SLOVENIA, LA REPUBBLICA SLOVACCA, LA REPUBBLICA DI FINLANDIA E IL REGNO DI SVEZIA.

IL REGNO DEL BELGIO, LA REPUBBLICA DI BULGARIA, IL REGNO DI DANIMARCA, LA REPUBBLICA FEDERALE DI GERMANIA, LA REPUBBLICA DI ESTONIA, L'IRLANDA, LA REPUBBLICA ELLENICA, IL REGNO DI SPAGNA, LA REPUBBLICA FRANCESE, LA REPUBBLICA ITALIANA, LA REPUBBLICA DI CIPRO, LA REPUBBLICA DI LETTONIA, LA REPUBBLICA DI LITUANIA, IL GRANDUCATO DI LUSSEMBURGO, L'UNGHERIA, MALTA, IL REGNO DEI PAESI BASSI, LA REPUBBLICA D'AUSTRIA, LA REPUBBLICA DI POLONIA, LA REPUBBLICA PORTOGHESE, LA ROMANIA, LA REPUBBLICA DI SLOVENIA, LA REPUBBLICA SLOVACCA, LA REPUBBLICA DI FINLANDIA E IL REGNO DI SVEZIA,

in prosieguo denominati "parti contraenti",

CONSAPEVOLI del loro obbligo, in qualità di Stati membri dell'Unione europea, di considerare le loro politiche economiche una questione di interesse comune,

DESIDEROSI di favorire le condizioni per una maggiore crescita economica nell'Unione europea e, a tale scopo, di sviluppare un coordinamento sempre più stretto delle politiche economiche della zona euro,

TENENDO PRESENTE che la necessità di mantenere finanze pubbliche sane e sostenibili e di evitare disavanzi pubblici eccessivi è per i governi di fondamentale importanza al fine di salvaguardare la stabilità di tutta la zona euro e richiede quindi l'introduzione di regole specifiche, tra cui una "regola del pareggio di bilancio" e un meccanismo automatico per l'adozione di misure correttive,

CONSAPEVOLI della necessità di garantire che il loro disavanzo pubblico non superi il 3% del prodotto interno lordo ai prezzi di mercato e che il loro debito pubblico non superi il 60% del prodotto interno lordo ai prezzi di mercato o si riduca in misura sufficiente avvicinandosi a tale percentuale,

RAMMENTANDO che le parti contraenti, in qualità di Stati membri dell'Unione europea, devono astenersi da qualsiasi misura che rischi di mettere in pericolo la realizzazione degli obiettivi dell'Unione nel quadro dell'unione economica, in particolare la pratica di accumulare debito al di fuori dei conti della pubblica amministrazione

TENENDO PRESENTE che il 9 dicembre 2011 i capi di Stato o di governo degli Stati membri della zona euro hanno convenuto di rafforzare l'architettura dell'unione economica e monetaria, partendo dai trattati su cui si fonda l'Unione europea e agevolando l'attuazione delle misure adottate a norma degli articoli 121, 126 e 136 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea,

TENENDO PRESENTE che l'obiettivo dei capi di Stato o di governo degli Stati membri della zona euro e di altri Stati membri dell'Unione europea è integrare quanto prima le disposizioni del presente trattato nei trattati su cui si fonda l'Unione europea,

ACCOGLIENDO favorevolmente le proposte legislative per la zona euro avanzate il 23 novembre 2011 dalla Commissione europea nell'ambito dei trattati su cui si fonda l'Unione europea, relative al rafforzamento della sorveglianza economica e di bilancio degli Stati membri che si trovano o rischiano di trovarsi in gravi difficoltà per quanto riguarda la loro stabilità finanziaria e a disposizioni comuni per il monitoraggio e la valutazione dei documenti programmatici di bilancio e per la correzione dei disavanzi eccessivi negli Stati membri, e

RILEVANDO l'intenzione della Commissione europea di presentare ulteriori proposte legislative per la zona euro riguardanti, in particolare, la comunicazione *ex ante* dei piani di emissione del debito, programmi di partenariato economico che illustrino nel dettaglio le riforme strutturali degli Stati membri soggetti a procedura per i disavanzi eccessivi e il coordinamento delle grandi riforme di politica economica previste dagli Stati membri,

MANIFESTANDO la propria disponibilità a sostenere le proposte che la Commissione europea presenti per rafforzare ulteriormente il patto di stabilità e crescita introducendo, per gli Stati membri la cui moneta è l'euro, un nuovo intervallo per gli obiettivi di medio termine in linea con i limiti stabiliti nel presente trattato,

RILEVANDO che, nel riesaminare e monitorare gli impegni di bilancio a norma del presente trattato, la Commissione europea agirà nell'ambito delle sue competenze, secondo il disposto del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in particolare degli articoli 121, 126 e 136,

OSSERVANDO in particolare che, in relazione all'applicazione della "regola del pareggio di bilancio" enunciata all'articolo 3 del presente trattato, tale monitoraggio sarà

eseguito fissando, per ciascuna parte contraente, obiettivi di medio termine specifici per paese e calendari di convergenza, a seconda del caso,

OSSERVANDO che gli obiettivi di medio termine dovrebbero essere periodicamente aggiornati sulla base di un metodo concordato, i cui principali parametri devono a loro volta essere periodicamente rivisti, in modo da rispecchiare adeguatamente i rischi delle passività esplicite ed implicite per le finanze pubbliche, in linea con le finalità del patto di stabilità e crescita,

OSSERVANDO che progressi sufficienti verso gli obiettivi di medio termine dovrebbero essere valutati globalmente, facendo riferimento al saldo strutturale e analizzando la spesa al netto delle misure discrezionali in materia di entrate, in linea con le disposizioni specificate nel diritto dell'Unione europea, in particolare dal regolamento (CE) n. 1466/97 del Consiglio, del 7 luglio 1997, per il rafforzamento della sorveglianza delle posizioni di bilancio nonché della sorveglianza e del coordinamento delle politiche economiche, come modificato dal regolamento (UE) n. 1175/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 novembre 2011 ("patto di stabilità e crescita rivisto"),

OSSERVANDO che il meccanismo di correzione da istituirsi a cura delle parti contraenti dovrebbe mirare a correggere le deviazioni dall'obiettivo di medio termine o dal percorso di avvicinamento, ivi compreso il loro impatto cumulato sulla dinamica del debito pubblico,

RILEVANDO che l'osservanza dell'obbligo delle parti contraenti di recepire la "regola del pareggio di bilancio" nei loro ordinamenti giuridici nazionali, tramite disposizioni vincolanti, permanenti e preferibilmente di natura costituzionale, dovrebbe essere soggetta alla giurisdizione della Corte di giustizia dell'Unione europea a norma dell'articolo 273 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea,

RAMMENTANDO che l'articolo 260 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea conferisce alla Corte di giustizia dell'Unione europea il potere di comminare il pagamento di una somma forfettaria o di una penalità allo Stato membro dell'Unione europea che non si sia conformato a una sentenza da essa pronunciata e RAMMENTANDO che la Commissione europea ha stabilito criteri per determinare il pagamento della somma forfettaria o della penalità da comminare nel quadro di tale articolo,

RAMMENTANDO che è necessario agevolare l'adozione di misure nel quadro della procedura per i disavanzi eccessivi dell'Unione europea in relazione agli Stati membri la cui moneta è l'euro e il cui rapporto previsto o effettivo tra il disavanzo pubblico e il prodotto interno lordo supera il 3%, rafforzando nel contempo vigorosamente l'obiettivo della procedura stessa, ossia sollecitare e, all'occorrenza, costringere uno Stato membro a ridurre l'eventuale disavanzo constatato,

RAMMENTANDO l'obbligo delle parti contraenti il cui debito pubblico supera il valore di riferimento del 60% di ridurlo a un ritmo medio di un ventesimo all'anno come parametro di riferimento,

TENENDO PRESENTE la necessità di rispettare, nell'attuazione del presente trattato, il ruolo specifico delle parti sociali, quale riconosciuto nella legislazione o nei regimi nazionali di ciascuna delle parti contraenti,

SOTTOLINEANDO che nessuna disposizione del presente trattato deve essere interpretata in modo da alterare in alcuna maniera le condizioni di politica economica alle quali è stata concessa assistenza finanziaria a una parte contraente nell'ambito di un programma di stabilizzazione cui partecipano l'Unione europea, i suoi Stati membri o il Fondo monetario internazionale,

OSSERVANDO che il buon funzionamento dell'unione economica e monetaria impone che le parti contraenti si adoperino congiuntamente per una politica economica in cui, basandosi sui meccanismi di coordinamento delle politiche economiche, quali definiti nei trattati su cui si fonda l'Unione europea, intraprendono le azioni e adottano le misure necessarie in tutti i settori essenziali al buon funzionamento della zona euro,

OSSERVANDO, in particolare, il desiderio delle parti contraenti di avvalersi più attivamente della cooperazione rafforzata di cui all'articolo 20 del trattato sull'Unione europea e agli articoli da 326 a 334 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, senza recare pregiudizio al mercato interno, e il loro desiderio di ricorrere pienamente alle misure specifiche agli Stati membri la cui moneta è l'euro ai sensi dell'articolo 136 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, e a una procedura per la discussione e il coordinamento *ex ante* tra le parti contraenti la cui moneta è l'euro di tutte le grandi riforme di politica economica da loro previste, ai fini di una valutazione comparativa delle migliori prassi,

RAMMENTANDO che il 26 ottobre 2011 i capi di Stato o di governo degli Stati membri della zona euro hanno convenuto di migliorare la *governance* della zona euro, anche mediante l'organizzazione di almeno due riunioni del Vertice euro all'anno, da convocarsi, salvo in presenza di circostanze eccezionali, immediatamente dopo le riunioni del Consiglio europeo o le riunioni a cui partecipino tutte le parti contraenti che hanno ratificato il presente trattato,

RAMMENTANDO altresì che il 25 marzo 2011 i capi di Stato o di governo degli Stati membri della zona euro e di altri Stati membri dell'Unione europea hanno approvato il patto euro plus, che individua i punti essenziali per promuovere la competitività della zona euro,

SOTTOLINEANDO l'importanza del trattato che istituisce il meccanismo europeo di stabilità in quanto elemento della strategia globale per rafforzare l'unione economica e monetaria e OSSERVANDO che la concessione dell'assistenza finanziaria nell'ambito di nuovi programmi a titolo del meccanismo europeo di stabilità sarà subordinata, a decorrere dal 1° marzo 2013, alla ratifica del presente trattato dalla parte contraente interessata e, previa scadenza del periodo di recepimento di cui all'articolo 3, paragrafo 2, del presente trattato, al rispetto dei requisiti di tale articolo,

OSSERVANDO che il Regno del Belgio, la Repubblica federale di Germania, la Repubblica di Estonia, l'Irlanda, la Repubblica ellenica, il Regno di Spagna, la

Repubblica francese, la Repubblica italiana, la Repubblica di Cipro, il Granducato di Lussemburgo, Malta, il Regno dei Paesi Bassi, la Repubblica d'Austria, la Repubblica portoghese, la Repubblica di Slovenia, la Repubblica slovacca e la Repubblica di Finlandia sono parti contraenti la cui moneta è l'euro e che, in quanto tali, saranno vincolati dal presente trattato dal primo giorno del mese successivo al deposito del loro strumento di ratifica qualora il trattato sia in vigore a tale data;

OSSERVANDO ALTRESÌ che la Repubblica di Bulgaria, il Regno di Danimarca, la Repubblica di Lettonia, la Repubblica di Lituania, l'Ungheria, la Repubblica di Polonia, la Romania e il Regno di Svezia sono parti contraenti che, in quanto Stati membri dell'Unione europea, alla data della firma del presente trattato hanno una deroga o un'esenzione dalla partecipazione alla moneta unica e possono essere vincolate, finché tale deroga o esenzione non sia abrogata, solo dalle disposizioni dei titoli III e IV del presente trattato dalle quali dichiarino, al momento del deposito del loro strumento di ratifica o a una data successiva, di voler essere vincolate,

HANNO CONVENUTO LE DISPOSIZIONI SEGUENTI:

TITOLO I OGGETTO E AMBITO DI APPLICAZIONE

ARTICOLO 1

1. Con il presente trattato le parti contraenti, in qualità di Stati membri dell'Unione europea, convengono di rafforzare il pilastro economico dell'unione economica e monetaria adottando una serie di regole intese a rinsaldare la disciplina di bilancio attraverso un patto di bilancio, a potenziare il coordinamento delle loro politiche economiche e a migliorare la *governance* della zona euro, sostenendo in tal modo il conseguimento degli obiettivi dell'Unione europea in materia di crescita sostenibile, occupazione, competitività e coesione sociale.
2. Il presente trattato si applica integralmente alle parti contraenti la cui moneta è l'euro. Esso si applica anche alle altre parti contraenti nella misura e alle condizioni previste all'articolo 14.

TITOLO II COERENZA E RAPPORTO CON IL DIRITTO DELL'UNIONE

ARTICOLO 2

1. Le parti contraenti applicano e interpretano il presente trattato conformemente ai trattati su cui si fonda l'Unione europea, in particolare all'articolo 4, paragrafo 3, del trattato sull'Unione europea, e al diritto dell'Unione europea, compreso il diritto procedurale ogniqualvolta sia richiesta l'adozione di atti di diritto derivato.

2. Il presente trattato si applica nella misura in cui è compatibile con i trattati su cui si fonda l'Unione europea e con il diritto dell'Unione europea. Esso non pregiudica la competenza dell'Unione in materia di unione economica.

TITOLO III PATTO DI BILANCIO

ARTICOLO 3

1. Le parti contraenti applicano le regole enunciate nel presente paragrafo in aggiunta e fatti salvi i loro obblighi ai sensi del diritto dell'Unione europea:

- a) la posizione di bilancio della pubblica amministrazione di una parte contraente è in pareggio o in avanzo;
- b) la regola di cui alla lettera a) si considera rispettata se il saldo strutturale annuo della pubblica amministrazione è pari all'obiettivo di medio termine specifico per il paese, quale definito nel patto di stabilità e crescita rivisto, con il limite inferiore di un disavanzo strutturale dello 0,5% del prodotto interno lordo ai prezzi di mercato. Le parti contraenti assicurano la rapida convergenza verso il loro rispettivo obiettivo di medio termine. Il quadro temporale per tale convergenza sarà proposto dalla Commissione europea tenendo conto dei rischi specifici del paese sul piano della sostenibilità. I progressi verso l'obiettivo di medio termine e il rispetto di tale obiettivo sono valutati globalmente, facendo riferimento al saldo strutturale e analizzando la spesa al netto delle misure discrezionali in materia di entrate, in linea con il patto di stabilità e crescita rivisto;
- c) le parti contraenti possono deviare temporaneamente dal loro rispettivo obiettivo di medio termine o dal percorso di avvicinamento a tale obiettivo solo in circostanze eccezionali, come definito al paragrafo 3, lettera b);
- d) quando il rapporto tra il debito pubblico e il prodotto interno lordo ai prezzi di mercato è significativamente inferiore al 60% e i rischi sul piano della sostenibilità a lungo termine delle finanze pubbliche sono bassi, il limite inferiore per l'obiettivo di medio termine di cui alla lettera b) può arrivare fino a un disavanzo strutturale massimo dell'1,0% del prodotto interno lordo ai prezzi di mercato;
- e) qualora si constatino deviazioni significative dall'obiettivo di medio termine o dal percorso di avvicinamento a tale obiettivo, è attivato automaticamente un meccanismo di correzione. Tale meccanismo include l'obbligo della parte contraente interessata di attuare misure per correggere le deviazioni in un periodo di tempo definito.

2. Le regole enunciate al paragrafo 1 producono effetti nel diritto nazionale delle parti contraenti al più tardi un anno dopo l'entrata in vigore del presente trattato tramite disposizioni vincolanti e di natura permanente – preferibilmente costituzionale – o il cui rispetto fedele è in altro modo rigorosamente garantito lungo tutto il processo nazionale di bilancio. Le parti contraenti istituiscono a livello nazionale il meccanismo di correzione di cui al paragrafo 1, lettera e), sulla base di principi comuni proposti dalla Commissione europea, riguardanti in particolare la natura, la portata e il quadro temporale dell'azione correttiva da intraprendere, anche in presenza di circostanze eccezionali, e il ruolo e l'indipendenza delle istituzioni responsabili sul piano nazionale

per il controllo dell'osservanza delle regole enunciate al paragrafo 1. Tale meccanismo di correzione deve rispettare appieno le prerogative dei parlamenti nazionali.

3. Ai fini del presente articolo si applicano le definizioni di cui all'articolo 2 del protocollo (n. 12) sulla procedura per i disavanzi eccessivi, allegato ai trattati dell'Unione europea.

Ai fini del presente articolo si applicano altresì le definizioni seguenti:

- a) per "saldo strutturale annuo della pubblica amministrazione" si intende il saldo annuo corretto per il ciclo al netto di misure *una tantum* e temporanee;
- b) per "circostanze eccezionali" si intendono eventi inconsueti non soggetti al controllo della parte contraente interessata che abbiano rilevanti ripercussioni sulla situazione finanziaria della pubblica amministrazione oppure periodi di grave recessione economica ai sensi del patto di stabilità e crescita rivisto, purché la deviazione temporanea della parte contraente interessata non comprometta la sostenibilità del bilancio a medio termine.

ARTICOLO 4

Quando il rapporto tra il debito pubblico e il prodotto interno lordo di una parte contraente supera il valore di riferimento del 60% di cui all'articolo 1 del protocollo (n. 12) sulla procedura per i disavanzi eccessivi, allegato ai trattati dell'Unione europea, tale parte contraente opera una riduzione a un ritmo medio di un ventesimo all'anno come parametro di riferimento secondo il disposto dell'articolo 2 del regolamento (CE) n. 1467/97 del Consiglio, del 7 luglio 1997, per l'accelerazione e il chiarimento delle modalità di attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi, come modificato dal regolamento (UE) n. 1177/2011 del Consiglio, dell'8 novembre 2011. L'esistenza di un disavanzo eccessivo dovuto all'inosservanza del criterio del debito sarà decisa in conformità della procedura di cui all'articolo 126 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea.

ARTICOLO 5

1. La parte contraente che sia soggetta a procedura per i disavanzi eccessivi ai sensi dei trattati su cui si fonda l'Unione europea predispone un programma di partenariato economico e di bilancio che comprenda una descrizione dettagliata delle riforme strutturali da definire e attuare per una correzione effettiva e duratura del suo disavanzo eccessivo. Il contenuto e il formato di tali programmi sono definiti nel diritto dell'Unione europea. La loro presentazione al Consiglio dell'Unione europea e alla Commissione europea per approvazione e il loro monitoraggio avranno luogo nel contesto delle procedure di sorveglianza attualmente previste dal patto di stabilità e crescita.

2. Spetterà al Consiglio dell'Unione europea e alla Commissione europea monitorare l'attuazione del programma di partenariato economico e di bilancio e dei piani di bilancio annuali ad esso conformi.

ARTICOLO 6

Al fine di coordinare meglio le emissioni di debito nazionale previste, le parti contraenti comunicano *ex ante* al Consiglio dell'Unione europea e alla Commissione europea i rispettivi piani di emissione del debito pubblico.

ARTICOLO 7

Nel pieno rispetto dei requisiti procedurali dei trattati su cui si fonda l'Unione europea, le parti contraenti la cui moneta è l'euro si impegnano a sostenere le proposte o le raccomandazioni presentate dalla Commissione europea, ove questa ritenga che uno Stato membro dell'Unione europea la cui moneta è l'euro abbia violato il criterio del disavanzo nel quadro di una procedura per i disavanzi eccessivi. Tale obbligo non si applica quando si constati tra le parti contraenti la cui moneta è l'euro che la maggioranza qualificata di esse, calcolata per analogia con le pertinenti disposizioni dei trattati su cui si fonda l'Unione europea, senza tenere conto della posizione della parte contraente interessata, si oppone alla decisione proposta o raccomandata.

ARTICOLO 8

1. La Commissione europea è invitata a presentare tempestivamente alle parti contraenti una relazione sulle disposizioni adottate da ciascuna di loro in ottemperanza all'articolo 3, paragrafo 2. Se la Commissione europea, dopo aver posto la parte contraente interessata in condizione di presentare osservazioni, conclude nella sua relazione che tale parte contraente non ha rispettato l'articolo 3, paragrafo 2, una o più parti contraenti adiranno la Corte di giustizia dell'Unione europea. Una parte contraente può adire la Corte di giustizia anche qualora ritenga, indipendentemente dalla relazione della Commissione, che un'altra parte contraente non abbia rispettato l'articolo 3, paragrafo 2. In entrambi i casi, la sentenza della Corte di giustizia è vincolante per le parti del procedimento, le quali prendono i provvedimenti che l'esecuzione della sentenza comporta entro il termine stabilito dalla Corte di giustizia.

2. La parte contraente che, sulla base della propria valutazione o della valutazione della Commissione europea, ritenga che un'altra parte contraente non abbia preso i provvedimenti che l'esecuzione della sentenza della Corte di giustizia di cui al paragrafo 1 comporta può adire la Corte di giustizia e chiedere l'imposizione di sanzioni finanziarie secondo i criteri stabiliti dalla Commissione europea nel quadro dell'articolo 260 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea. La Corte di giustizia, qualora constati che la parte contraente interessata non si è conformata alla sua sentenza, può comminarle il pagamento di una somma forfettaria o di una penalità adeguata alle circostanze e non superiore allo 0,1% del suo prodotto interno lordo. Le somme imposte a una parte contraente la cui moneta è l'euro sono versate al meccanismo europeo di stabilità. In altri casi, i pagamenti sono versati al bilancio generale dell'Unione europea.

3. Il presente articolo costituisce un compromesso tra le parti contraenti ai sensi dell'articolo 273 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea.

TITOLO IV

COORDINAMENTO DELLE POLITICHE ECONOMICHE E CONVERGENZA

ARTICOLO 9

Basandosi sul coordinamento delle politiche economiche, quale definito dal trattato sul funzionamento dell'Unione europea, le parti contraenti si impegnano ad adoperarsi congiuntamente per una politica economica che favorisca il buon funzionamento dell'unione economica e monetaria e la crescita economica mediante una convergenza e una competitività rafforzate. A tal fine le parti contraenti intraprendono le azioni e adottano le misure necessarie in tutti i settori essenziali al buon funzionamento della zona euro, perseguendo gli obiettivi di stimolare la competitività, promuovere l'occupazione, contribuire ulteriormente alla sostenibilità delle finanze pubbliche e rafforzare la stabilità finanziaria.

ARTICOLO 10

Conformemente alle disposizioni dei trattati su cui si fonda l'Unione europea, le parti contraenti sono pronte ad avvalersi attivamente, se opportuno e necessario, di misure specifiche agli Stati membri la cui moneta è l'euro, come previsto all'articolo 136 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, e della cooperazione rafforzata, come previsto all'articolo 20 del trattato sull'Unione europea e agli articoli da 326 a 334 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, nelle materie essenziali al buon funzionamento della zona euro, senza recare pregiudizio al mercato interno.

ARTICOLO 11

Ai fini di una valutazione comparativa delle migliori prassi e adoperandosi per una politica economica più strettamente coordinata, le parti contraenti assicurano di discutere *ex ante* e, ove appropriato, coordinare tra loro tutte le grandi riforme di politica economica che intendono intraprendere. A tale coordinamento partecipano le istituzioni dell'Unione europea in conformità del diritto dell'Unione europea.

TITOLO V **GOVERNANCE DELLA ZONA EURO**

ARTICOLO 12

1. I capi di Stato o di governo delle parti contraenti la cui moneta è l'euro si incontrano informalmente nelle riunioni del Vertice euro, insieme con il presidente della Commissione europea. Il presidente della Banca centrale europea è invitato a partecipare a tali riunioni.

Il presidente del Vertice euro è nominato a maggioranza semplice dai capi di Stato o di governo delle parti contraenti la cui moneta è l'euro nello stesso momento in cui il Consiglio europeo elegge il proprio presidente e con un mandato di pari durata.

2. Le riunioni del Vertice euro sono convocate quando necessario, almeno due volte all'anno, per discutere questioni connesse alle competenze specifiche che le parti contraenti la cui moneta è l'euro condividono in relazione alla moneta unica, altre questioni concernenti la *governance* della zona euro e le relative regole, e orientamenti

strategici per la condotta delle politiche economiche per aumentare la convergenza nella zona euro.

3. I capi di Stato o di governo delle parti contraenti che hanno ratificato il presente trattato diverse da quelle la cui moneta è l'euro partecipano alle discussioni delle riunioni del Vertice euro relative alla competitività per le parti contraenti, alla modifica dell'architettura complessiva della zona euro e alle regole fondamentali che ad essa si applicheranno in futuro, nonché, ove opportuno e almeno una volta all'anno, a discussioni su questioni specifiche di attuazione del presente trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla *governance* nell'unione economica e monetaria.

4. Il presidente del Vertice euro assicura la preparazione e la continuità delle riunioni del Vertice euro, in stretta cooperazione con il presidente della Commissione europea. L'organismo incaricato di preparare e dar seguito alle riunioni del Vertice euro è l'Eurogruppo e a questo fine il suo presidente può essere invitato a partecipare a tali riunioni.

5. Il presidente del Parlamento europeo può essere invitato per essere ascoltato. Il presidente del Vertice euro riferisce al Parlamento europeo dopo ogni riunione del Vertice euro.

6. Il presidente del Vertice euro tiene strettamente informate le parti contraenti diverse da quelle la cui moneta è l'euro e gli altri Stati membri dell'Unione europea dei preparativi e degli esiti delle riunioni del Vertice euro.

ARTICOLO 13

Come previsto al titolo II del protocollo (n. 1) sul ruolo dei parlamenti nazionali nell'Unione europea allegato ai trattati dell'Unione europea, il Parlamento europeo e i parlamenti nazionali delle parti contraenti definiranno insieme l'organizzazione e la promozione di una conferenza dei rappresentanti delle pertinenti commissioni del Parlamento europeo e dei rappresentanti delle pertinenti commissioni dei parlamenti nazionali ai fini della discussione delle politiche di bilancio e di altre questioni rientranti nell'ambito di applicazione del presente trattato.

TITOLO VI DISPOSIZIONI GENERALI E FINALI

ARTICOLO 14

1. Il presente trattato è ratificato dalle parti contraenti conformemente alle rispettive norme costituzionali. Gli strumenti di ratifica sono depositati presso il segretariato generale del Consiglio dell'Unione europea ("depositario").

2. Il presente trattato entra in vigore il 1° gennaio 2013, a condizione che dodici parti contraenti la cui moneta è l'euro abbiano depositato il loro strumento di ratifica, o, se precedente, il primo giorno del mese successivo al deposito del dodicesimo strumento di ratifica di una parte contraente la cui moneta è l'euro.

3. Il presente trattato si applica dalla data di entrata in vigore alle parti contraenti la cui moneta è l'euro che l'hanno ratificato. Esso si applica alle altre parti contraenti la cui

moneta è l'euro dal primo giorno del mese successivo al deposito del loro rispettivo strumento di ratifica.

4. In deroga ai paragrafi 3 e 5, il titolo V si applica dalla data di entrata in vigore del presente trattato a tutte le parti contraenti interessate.

5. Il presente trattato si applica alle parti contraenti con deroga, quali definite all'articolo 139, paragrafo 1, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, o con esenzione, di cui al protocollo (n. 16) su talune disposizioni relative alla Danimarca allegato ai trattati dell'Unione europea, che hanno ratificato il presente trattato, dalla data di decorrenza degli effetti della decisione di abrogazione di tale deroga o esenzione, a meno che la parte contraente interessata dichiari che intende essere vincolata, in tutto o in parte, dalle disposizioni dei titoli III e IV del presente trattato prima di tale data.

ARTICOLO 15

Gli Stati membri dell'Unione europea che non siano parti contraenti possono aderire al presente trattato. Gli effetti dell'adesione decorrono dal deposito dello strumento di adesione presso il depositario, il quale informa le altre parti contraenti. Previa autenticazione delle parti contraenti, il testo del presente trattato nella lingua ufficiale dello Stato membro aderente che sia altresì lingua ufficiale e lingua di lavoro delle istituzioni dell'Unione è depositato negli archivi del depositario quale testo autentico del presente trattato.

ARTICOLO 16

Al più tardi entro cinque anni dalla data di entrata in vigore del presente trattato, sulla base di una valutazione dell'esperienza maturata in sede di attuazione, sono adottate in conformità del trattato sull'Unione europea e del trattato sul funzionamento dell'Unione europea le misure necessarie per incorporare il contenuto del presente trattato nell'ordinamento giuridico dell'Unione europea.

Fatto a Bruxelles, addì due marzo duemiladodici

Il presente trattato, redatto in un unico esemplare in lingua bulgara, danese, estone, finlandese, francese, greca, inglese, irlandese, italiana, lettone, lituana, maltese, neerlandese, polacca, portoghese, rumena, slovacca, slovena, spagnola, svedese, tedesca e ungherese, tutti i testi facenti ugualmente fede, è depositato negli archivi del depositario, il quale ne rimette una copia certificata conforme a ciascuna delle parti contraenti.

BIBLIOGRAFIA

PARTE PRIMA

LE RIPERCUSSIONI DELLA CRISI ECONOMICO-FINANZIARIA GLOBALE SUL FUNZIONAMENTO DELL'UNIONE ECONOMICA E MONETARIA

Sezione 1 – Introduzione al funzionamento dell'Unione economica e monetaria

1. La riforma del governo economico dell'Unione europea

- R. ADAM, A. TIZZANO, *Lineamenti di diritto dell'Unione europea*, Torino, 3 ed., in corso di pubblicazione, Capitolo I, paragrafo 1.
- L. ALLA, *Verso una nuova governance economica della UE*, in *Amministrazione in cammino online*, 24 novembre 2011, p. 1 ss.
- F. AMTENBRINK, J. DE HAAN, *Reforming the Stability and Growth Pact*, in *European Law Review*, 2006, p. 402 ss.
- G. ARCONZO, *Le scelte di finanza pubblica durante la crisi: la prima applicazione del ciclo di programmazione economica alla luce dell'introduzione del semestre europeo*, in *Rivista telematica giuridica dell'Associazione italiana dei costituzionalisti*, 2012, n. 1, disponibile su <http://www.associazionedeicostituzionalisti.it/sites/default/files/rivista/articoli/allegati/Arconzo.pdf>
- R. BARATTA, *Legal Issues of the 'Fiscal Compact'. Searching for a Mature Democratic Governance of the Euro*, in *Il Diritto dell'Unione Europea*, 2012, p. 668 ss.
- R. BARATTA, *Le "basi giuridiche derivate" nell'ordinamento comunitario*, in *Giustizia civile*, 2008, I, p. 2076 ss.
- S. BARONCELLI, *La partecipazione dell'Italia alla governance dell'Unione europea nella prospettiva del Trattato di Lisbona, Un'analisi sulle fonti del diritto nell'ottica della fase ascendente e discendente*, Torino, 2008
- M.E. BARTOLONI, "Il ruolo della Corte di giustizia dell'UE in base al TSCG", in questo *Volume*
- A. BENZ, *Accountable Multilevel Governance by the Open Method of Coordination?* in *European Law Journal*, 2007, p. 510 ss.
- F. BILANCIA, *Note critiche sul c.d. "pareggio di bilancio"*, in *Rivista telematica giuridica dell'Associazione italiana dei costituzionalisti*, 2012, n. 2, disponibile su <http://www.associazionedeicostituzionalisti.it/sites/default/files/rivista/articoli/allegati/Bilancia.pdf>
- H.-J. BLANKE, *The European Economic and Monetary Union. Between Vulnerability and Reform*, in *International Journal of Public Law and Policy*, 2011, p. 402 ss.
- S. BORRÁS, K. JACOBSSON, *The open method of co-ordination and new governance patterns in the EU*, in *Journal of European Public Policy*, 2004, p. 185 ss.
- A. BUZELAY, *De la coordination des politiques économiques nationales au sein de l'Union européenne*, in *Revue du marché commun et de l'Union européenne*, 2003, p. 235 ss.
- D. CABRAS, *Pareggio di bilancio nella Costituzione*, in *Affari Internazionali online*, 2012, disponibile su <http://www.affarinternazionali.it/articolo.asp?ID=2009>

- S. CAFARO, “La méthode ouverte de coordination, l’action communautaire et le rôle politique du Conseil européen”, in G. VANDERSANDEN, *Melanges en hommage à Jean-Victor Louis*, Bruxelles, 2003, vol. II, p. 209 ss.
- S. CAFARO, *Unione monetaria e coordinamento delle politiche economiche. Il difficile equilibrio tra modelli antagonisti di integrazione europea*, Milano, 2001
- G. CAGGIANO, *La disciplina dei servizi di interesse economico generale: contributo allo studio del modello sociale europeo*, Torino, 2008
- E. CANNIZZARO, *Diritto internazionale*, Torino, 2012
- F. CHALTIEL, *Le traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance: du fédéralisme monétaire au fédéralisme budgétaire*, in *Revue de l’Union Européenne*, 2012, p. 293 ss.
- F. CHALTIEL, *Le pacte de stabilité, entre exigences juridiques et pragmatisme politique. À propos de l’arrêt du 13 juillet 2004*, in *Revue du marché commun et de l’Union européenne*, 2004, p. 509 ss.
- R. CHEMAIN, *L’Union économique et monétaire: aspects juridiques et institutionnels*, Paris, 1996
- M. CONDINANZI, R. MASTROIANNI, *Il contenzioso dell’Unione europea*, Torino, 2009
- B. CONFORTI, *Diritto internazionale*, IX ed., Napoli, 2013
- P. CRAIG, *The Stability, Coordination and Governance Treaty: Principle, Policy and Pragmatism*, in *European Law Review*, 2012, p. 231 ss.
- P. CRAIG, *Pringle: Legal Reasoning, Text, Purpose and Teleology*, in *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 2013, p. 3 ss.
- P. CRAIG, *The Stability, Coordination and Governance Treaty: Principle, Politics and Pragmatism*, in *European Law Review*, 2012, p. 231 ss.
- M. DECARO (a cura di), *Dalla strategia di Lisbona a Europa 2020*, Roma, Fondazione Adriano Olivetti, 2011
- A. DE GREGORIO MERINO, *Legal Developments in the Economic and Monetary Union during the Debt Crisis: The Mechanisms of Financial Assistance*, in *Common Market Law Review*, 2012, p. 1613 ss.
- S. DE LA ROSA, *La Méthode ouverte de coordination dans le système juridique communautaire*, Bruxelles, 2007
- R. DEHOUSSE, *L’Europe sans Bruxelles?: une analyse de la méthode ouverte de coordination*, Paris, 2004
- B. DE WITTE, T. BEUKERS, *The Court of Justice Approves the Creation of the European Stability Mechanism outside the EU Legal Order: Pringle*, in *Common Market Law Review*, 2013, p. 805 ss.
- B. DE WITTE, “Treaty Games - Law as Instrument and as Constraint in the Euro Crisis Policy”, in F. ALLEN, E. CARLETTI, S. SIMONELLI (a cura di), *Governance for the Eurozone: Integration or Disintegration*, Philadelphia, 2012, p. 139 ss.
- B. DE WITTE, *The European Treaty Amendment for the Creation of a Financial Stability Mechanism*, in *European Policy Analysis*, No. 2011:6epa (June 2011), disponibile su http://www.sieps.se/sites/default/files/2011_6epa.pdf
- R. DICKMANN, *La seconda riforma della legislazione di finanza pubblica in conseguenza delle esigenze della governance economica europea*, in www.federalismi.it, n. 8/2011
- F. DONATI, *Crisi dell’euro, governance economica e democrazia nell’Unione europea*, in *Il Diritto dell’Unione Europea*, 2013, p. 337 ss.
- M. DONY, J.-V. LOUIS, “L’Union économique et monétaire et la gouvernance économique”, in M. DONY, E. BRIBOSIA (a cura di), *Commentaire de la Constitution de l’Union européenne*, Bruxelles, 2005, p. 262 ss.
- C. FOCARELLI, *Lezioni di diritto internazionale*, vol. I, Padova, 2008

- L. GIANNITI, *Il meccanismo di stabilità e la revisione semplificata del trattato di Lisbona: un'ipoteca tedesca sul processo d'integrazione?*, in *Documenti IAI 11/02*, febbraio 2012
- J. GOETSCHY, "L'apport de la méthode ouverte de coordination à l'intégration européenne. Des fondements au bilan", in P. MAGNETTE (a cura di), *La Grande Europe*, Bruxelles, 2004, p. 141 ss.
- A. GUARINO, *Che si tifi Merkel o meno, l'Europa è in flagranza di reato*, in *Il Foglio*, 19 dicembre 2012
- A. GUARINO, *'Il Fiscal Compact è nullo, il Governo lo certifichi'*. Parla Guarino, in *Il Foglio*, 11 dicembre 2012
- U. HÄDE, "The Treaty of Lisbon and the Economic and Monetary Union", in H.J. BLANKE, S. MANGIAMELI (a cura di), *The European Union after Lisbon: Constitutional Basis, Economic Order and External Action*, Berlin, 2012, p. 423 ss.
- M. HALLERBERG, B. MARZINOTTO, G.B. WOLFF, *An Assessment of the European Semester, Study for the European Parliament*, September 2012, disponibile su http://www.europarl.europa.eu/committees/en/econ/studiesdownload.html?languageDocument=en&file=76_151
- H.J. HAHN, *The Stability Pact for European Monetary Union: Compliance with Deficit Limit as a Constant Legal Duty*, in *Common Market Law Review*, 1998, p. 77 ss.
- C. HEFFTLER, W. WESSELS, *The Democratic Legitimacy of the EU's Economic Governance and National Parliaments*, in *IAI Working Papers*, No. 1313 (April 2013)
- M. HEIPERTZ, *The Stability and Growth Pact. Theorizing a Case in European Integration*, in *Journal of Common Market Studies*, 2005, p. 985 ss.
- T. KUNSTEIN, W. WESSELS, *The New Governance of the Economic and Monetary Union: Adapted Institutions and Innovative Instruments*, IAI Working Papers 16/02
- J.-V. LOUIS, "The Legal Foundations of the SGP in Primary and Secondary EC Law", in F. BREUSS (a cura di), *The Stability and Growth Pact: Experiences and Future Aspects*, Berlin, 2007, p. 3 ss.
- J.-V. LOUIS, *The Unexpected Revision of the Lisbon Treaty and the Establishment of a European Stability Mechanism*, in *Cahier Comte Boël*, No. 15 (April 2011), p. 17 ss., disponibile su <http://www.elec-lece.eu/documents/pub/B15.pdf>
- J.-V. LOUIS, *The No Bail-Out Clause and Rescue Packages*, in *Common Market Law Review*, 2010, p. 971 ss.
- J.-V. LOUIS, *The Review of the Stability and Growth Pact*, in *Common Market Law Review*, 2006, p. 85 ss.
- M. LÓPEZ ESCUDERO, *El Pacto de Estabilidad ante el Tribunal de Justicia. Comentario a la sentencia de 13 de julio de 2004 Comisión/Consejo*, in *Revista española de Derecho Europeo*, 2005, p. 61 ss.
- M. LUCIANI, *Costituzione, bilancio, diritti e doveri dei cittadini*, disponibile su http://www.astrid-online.it/rassegna/06-02-2013/Luciani_Varenna-2012.pdf
- I. MAHER, *Economic Policy Coordination and the European Court: Excessive Deficits and ECOFIN Discretion*, in *European Law Review*, 2004, p. 831 ss.
- A. MASSON, *Les conditions de validité des bases juridiques dérivées à la suite de l'arrêt du 6 mai 2006*, in *Cahiers de droit européen*, 2008, p. 157 ss.
- A. MAURER, *From EMU to DEMU: The Democratic Legitimacy of the EU and the European Parliament*, in *IAI Working Papers*, No. 1311 (April 2013), disponibile su <http://www.iai.it/content.asp?langid=2&contentid=892>
- S. MICOSI, *Unholy Compromise in the Eurozone and How to Mend It*, *CEPS Policy Brief no. 277*, July 2012, disponibile su <http://www.ceps.eu>
- G. NAPOLITANO, *Il Meccanismo europeo di stabilità e la nuova frontiera costituzionale dell'Unione*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2012, p. 461 ss.

- F. NELLI FEROCI, *La riforma dell'assetto di governance economica dell'Unione europea*, Collegio europeo di Parma, *Lectio magistralis* del 21 maggio 2012
- M. ORLANDI, Art. 148, in A. TIZZANO (a cura di), *Trattati dell'Unione europea*, Milano, 2014, p. 1421 ss.
- R. PALMSTORFER, *The Reverse Majority Voting under the 'Six Pack': A Bad Turn for the Union?*, in *European Law Journal*, 2013, p. 1 ss.
- R. PEREZ, *Corte di giustizia europea e regole fiscali dell'Unione*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2004, p. 1073 ss.
- G. PERONI, *Il Trattato di Lisbona e la crisi dell'euro: considerazioni critiche*, in *Il Diritto dell'Unione Europea*, 2011, p. 983 ss.
- M. POIARES MADURO, B. DE WITTE, M. KUMM, "The Euro Crisis and the Democratic Governance of the Euro: Legal and Political Issues of a Fiscal Crisis", in M. POIARES MADURO, B. DE WITTE, M. KUMM (a cura di), *The Democratic Governance of the Euro*, in *EUI RSCAS Policy Reports*, No. 2012/08 (2012), p. 3-11, disponibile su <http://hdl.handle.net/1814/23981>
- O. PORCHIA, *Il ruolo della Corte di giustizia dell'Unione europea nella governance economica europea*, in *Il Diritto dell'Unione Europea*, 2013, p. 593 ss.
- O. PORCHIA, *Perché sbaglia chi ritiene 'illegale' il Fiscal Compact merkeliano*, in *Il Foglio*, 14 dicembre 2012
- E. PRESUTTI, *La Corte di giustizia e il patto di stabilità e di crescita: commento alla sentenza del 13 luglio 2004*, in *Diritto comunitario e degli scambi internazionali*, 2005, p. 65 ss.
- G. RIZZONI, *Il "semestre europeo" fra sovranità di bilancio e autovincoli costituzionali: Germania, Francia e Italia a confronto*, in *Rivista telematica giuridica dell'Associazione italiana dei costituzionalisti*, 2011, n. 4, disponibile su <http://www.associazionedeicostituzionalisti.it/sites/default/files/rivista/articoli/allegati/Rizzoni.pdf>
- L.S. ROSSI, *'Fiscal Compact' e Trattato sul Meccanismo di Stabilità: aspetti istituzionali e conseguenze dell'integrazione differenziata nell'UE*, in *Il Diritto dell'Unione Europea*, 2012, p. 293 ss.
- M. RUFFERT, *The European Debt Crisis and European Union Law*, in *Common Market Law Review*, 2011, p. 1777 ss.
- W. SCHEKLE, *EU Fiscal Governance: Hard Law in the Shadow of Soft Law?*, in *Columbia Journal of European Law*, 2007, p. 705 ss.
- M. STARITA, "Governance economica europea e principi democratici dell'UE", in questo *Volume*
- M. TELO, "La méthode ouverte de coordination, Gouvernance et gouvernement dans l'Union européenne", in M.J. RODRIGUES (a cura di), *Vers une société européenne de la connaissance. La stratégie de Lisbonne (2000-2010)*, Bruxelles 2004, p. 243 ss.
- D. THYM, M. WENDEL, *Préserver le respect du droit dans la crise: la Cour de justice, le MES et le mythe du déclin de la Communauté de droit (Arret Pringle)*, in *Cahiers de droit européen*, 2012, p. 733 ss.
- A. TIZZANO, *Qualche considerazione sull'Unione economica e monetaria*, in *Il Diritto dell'Unione Europea*, 1997, p. 455 ss.
- G.L. TOSATO, *L'integrazione europea ai tempi della crisi dell'euro*, in *Rivista di diritto internazionale*, 2012, p. 681 ss.
- G.L. TOSATO, *L'Unione economica e monetaria e l'euro. Aspetti giuridici e istituzionali*, Torino, 1999
- D.M. TRUBECK, L.G. TRUBECK, "The Open Method of Coordination and the Debate over 'Hard' and 'Soft Law'", in J. ZEITLIN, P. POCHE, L. MAGNUSSON (a cura di), *The Open Method of Coordination in Action. The European Employment and Social*

- Inclusion Strategies*, Berlin, 2005, p. 83 ss.
- M.L. TUFANO, *Il principio del no bail-out nel diritto comunitario*, in *Il Diritto dell'Unione Europea*, 2002, p. 505 ss.
 - K. TUORI, *The European Financial Crisis. Constitutional Aspects and Implications*, EUI Working Papers, Law 2012/28, p. 6
 - B. UBERTAZZI, “Il quadro politico istituzionale secondo il TSCG”, in questo *Volume*
 - U. VILLANI, *Prove tecniche di governance europea dell'economia*, in *Sud in Europa*, dicembre 2011, p. 1
 - A. VITORINO, *The European 'Fiscal Compact': A Goal or a Starting Point?*, in *Notre Europe*, 7 giugno 2012, disponibile su http://www.notre-europe.eu/media/fiscalcompact_a.vitorino_eesc_june2012_01.pdf?pdf=ok
 - J. ZILLER, *Diritto delle politiche e delle istituzioni dell'Unione europea*, Bologna, 2013
 - J. ZILLER, “The Reform of the Political and Economic Architecture of the Eurozone's Governance. A Legal Perspective”, in F. ALLEN, E. CARLETTI, S. SIMONELLI (a cura di), *Governance for the Eurozone: Integration or Disintegration*, Philadelphia, 2012, p. 133 ss.

2. Governance economica europea e principi democratici dell'Unione europea

- R. BIEBER, *Kritik der “new economic governance” für die Europäische Union*, in *Schweizerische Jahrbuch für Europarecht*, 2011, p. 305 ss.
- N. DE SADELEER, *La gouvernance économique européenne: Léviathan ou colosse aux pieds d'argile?*, in *Europe*, n. 4, 2012, p. 4 ss.
- N. DE SADELEER, *The New Architecture of the European Economic Governance*, in *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 2012, p. 354 ss.
- D. HATTENENBERGER, “Art. 100”, in J. SCHWARTZE (ed.), *EU Kommentar*, Baden-Baden, 2008, II ed., p. 1186
- J. V. LOUIS, *L'Union européenne et sa monnaie*, in *Commentaire J. Mégret*, Bruxelles, 2009, p. 108 ss.
- J. V. LOUIS, *Guest Editorial: the No-Bailout Clause and Rescue Packages*, in *Common Market Law Review*, 2010, p. 971 ss.
- F. MICHEA, *L'appropriation de la gouvernance économique par le Conseil européen*, in *Revue de l'Union européenne*, 2012, p. 169 ss.
- L. S. ROSSI, “Fiscal Compact” e Trattato sul Meccanismo di Stabilità: aspetti istituzionali e conseguenze dell'integrazione differenziata nell'UE, in *Il Diritto dell'Unione Europea*, 2012, p. 293 ss.
- M. RUFFERT, *The European Debt Crisis and European Union Law*, in *Common Market Law Review*, 2011, p. 1777 ss.
- M. RUFFERT, *The European Debt Crisis and European Union Law*, in *Common Market Law Review*, 2011, p. 1777 ss.
- M. STARITA, *I principi democratici nel diritto dell'Unione europea*, Torino, 2011
- M. STARITA, *Il Consiglio europeo e la crisi del debito sovrano*, in *Rivista di diritto internazionale*, 2013, p. 385 ss.
- G. L. TOSATO, *I vincoli europei sulle politiche di bilancio*, in *Studi sull'integrazione europea*, 2012, p. 257 ss.
- G. L. TOSATO, *L'integrazione europea ai tempi della crisi dell'euro*, in *Rivista di diritto internazionale*, 2012, p. 681 ss.
- G. L. TOSATO, *A Revival of the Commission's role as guardian of the treaties?*, in *Common Market Law Review*, 2012, p. 1553 ss.

- A. VITERBO, R. CISOTTA, *La crisi del debito sovrano e gli interventi dell'UE: dai primi strumenti finanziari al Fiscal Compact*, in *Il Diritto dell'Unione Europea*, 2012, p. 323 ss.

3. La rappresentanza esterna della zona euro

- R. BASSO, *Sulle relazioni esterne della Comunità europea in materie riguardanti l'unione economica e monetaria*, in *Rivista di diritto internazionale*, 2001, p. 110 ss.
- L. BINI SMAGHI, *A Single EU Seat at the IMF?*, in *Journal of Common Market Studies*, 2004, p. 229 ss.
- P. BRANDNER, H. GRECH, I. PATERSON, *Unifying EU Representation at the IMF Executive Board. A Voting and Veto Power Analysis*, Reihe Ökonomie Economics Series No. 245, 2009, disponibile su <http://www.ihs.ac.at/publications/eco/es-245.pdf>
- R. CISOTTA, “Art. 138 TFUE”, in C. CURTI GIALDINO (dir.), *Codice dell'Unione europea operativo. TUE e TFUE commentati articolo per articolo*, Napoli, 2012, p. 1251 ss
- R. CISOTTA, “Art. 219 TFUE”, in C. CURTI GIALDINO (dir.), *Codice dell'Unione europea operativo. TUE e TFUE commentati articolo per articolo*, Napoli, 2012, p. 1613 ss.
- M. EMERSON, R. BALFOUR, T. CORTHAUT, J. WOUTERS, P.M. KACZYNSKI, T. RENARD, *Upgrading the EU's Role as a Global Actor*, Bruxelles, 2011
- M. MELLONI, “Art. 221 TFUE”, in C. CURTI GIALDINO (dir.), *Codice dell'Unione europea operativo. TUE e TFUE commentati articolo per articolo*, Napoli, 2012, p. 1644 ss.
- C. NICOLAS, *European Coordination at the World Bank and International Monetary Fund: A Question of Harmony?*, 2006, disponibile su http://www.google.it/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=8&cad=rja&ved=0CGwQFjAH&url=http%3A%2F%2Fwww.eurodad.org%2FuploadedFiles%2FWhat_s_New%2FReports%2FEurodad%2520EUIFIgovernance.pdf&ei=VxRHUZK1Lcrw4QTm7ICYCA&usg=AFQjCNHr0zfdPmZbHe-eYH0yAk4RhUFXeg
- A. NIEMANN, J. HUIGENS, *The European Union's role in the G8: a principal-agent perspective*, in *Journal of European Public Policy*, 2011, p. 420 ss.
- L. SICO, “Art. 111 TCE”, in A. TIZZANO, *Trattati dell'unione europea e della Comunità europea*, Milano, 2004, p. 704 ss.
- C. ZILIOI, M. SELMAYR, *The Law of the European Central Bank*, Oxford, 2001

Sezione 2 – Il nuovo modello di governo economico della zona euro disegnato dal Trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla governance dell'Unione economica e monetaria

4. Il quadro politico istituzionale secondo il TSCG

- J. ALBERTI, *Il parere della Corte di giustizia sul Tribunale dei brevetti europeo e comunitario*, in *Il Diritto dell'Unione europea*, 2012, p. 367 ss.
- F. ALLEMAND, F. MARTUCCI, *La nouvelle gouvernance économique européenne*, in *Cahiers de Droit Européen*, 2012, p. 407 ss.
- R. ADAM, “La riforma del governo economico dell'Unione europea”, in questo *Volume*

- R. BARATTA, *Legal Issues of the Fiscal Compact. Searching for a mature democratic governance of the euro*, in B. DE WITTE, A. HÉRITIER, A. H. TRECHSEL (eds.), *The Euro Crisis and the State of European Democracy*, Florence, 2013, p. 31 ss.
- R. BARATTA, *National Courts as 'Guardians' and 'Ordinary Courts' of EU Law: Opinion 1/09 of the ECJ*, in *Legal Issues of Economic Integration*, 2011, p. 297 ss.
- T. BEUKERS, "The Eurozone Crisis and the Legitimacy of Differentiated Integration", in B. DE WITTE, A. HÉRITIER, A. H. TRECHSEL (eds.), *The Euro Crisis and the State of European Democracy*, Florence, 2013, p. 7 ss.
- P. BILANCIA, "La Nuova Governance dell'eurozona: alla Ricerca del Demos", in F. ANGELINI, M. BENVENUTI (a cura di), *Il Diritto Costituzionale alla Prova della Crisi Economica: Atti del Convegno di Roma, 26-27 Aprile 2012*, Napoli, 2012, p. 19 ss.
- G. BIRD, A. MANDILARAS, *Fiscal imbalances and output crises in Europe: will the fiscal compact help or hinder?*, in *Journal of Economic Policy Reforms*, 2013, p. 1 ss.
- F. BOFFA, G. ZANETTI, "Competitività dei sistemi produttivi e riforma della governance economica europea", in questo Volume
- G. BONVICINI, F. BRUGNOLI (a cura di), *Il Fiscal Compact*, Roma, 2012
- G. CAGGIANO, *Il pacchetto normativo sul "brevetto europeo unitario" tra esigenze di un nuovo sistema di tutela, profili di illegittimità delle proposte in discussione e impasse istituzionale*, in *Il Diritto dell'Unione europea*, 2012, p. 683 ss.
- G. CAGGIANO, *Le nuove politiche dei controlli alle frontiere, dell'asilo e dell'immigrazione nello Spazio unificato di libertà, sicurezza e giustizia*, in *Studi sull'integrazione europea*, 2008, p. 105 ss.
- A. CALIGIURI, "La rappresentanza esterna della zona euro", in questo Volume
- COMMISSIONE EUROPEA, *Six-pack? Two-pack? Fiscal compact? A short guide to the new EU fiscal governance*, disponibile su http://ec.europa.eu/economy_finance/articles/governance/2012-03-14_six_pack_en.htm
- A. COSSIRI, "L'introduzione del principio dell'equilibrio di bilancio nella Costituzione italiana", in questo Volume
- P. CRAIG, *The Stability, Coordination and Governance Treaty: Principle, Politics and Pragmatism*, in *European Law Review*, 2012, p. 231 ss.
- E. CUTRINI, "Accumulazione di debito e contagio nella crisi della zona euro", in questo Volume
- J. CURZAN, *A Critical Linkage: The Role of German Constitutional Law in the European Economic Crisis and the Future of the Eurozone*, in *Fordham International Law Journal*, 2012, p. 1543 ss.
- A. DE PETRIS, *La sentenza del Bundesverfassungsgericht sul Meccanismo Europeo di Stabilità e sul Fiscal Compact*, in *Federalismi.it. Rivista di diritto pubblico italiano, comunitario e comparato*, 2012, disponibile su <http://www.federalismi.it>;
- N. DE SADELEER, *The New Architecture of the European Economic Governance*, in *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 2012, p. 354 ss.
- A. DE STREEL, J. ETIENNE, *Le Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance au sein de l'Union économique et monétaire*, in *Journal de droit européen*, 2012, p. 182 ss.
- A. DI MARTINO, *La sentenza del Bundesverfassungsgericht sul Meccanismo Europeo di Stabilità e sul Fiscal Compact. Una lettura alla luce della giurisprudenza precedente*, in *Federalismi.it. Rivista di diritto pubblico italiano, comunitario e comparato*, 2012, disponibile su <http://www.federalismi.it>
- EDITORIAL COMMENTS, *A revival of the Commission's role as guardian of the treaties?*, in *Common Market Law Review*, 2012, p. 1553 ss.
- F. FABBRINI, *The Fiscal Compact, The "Golden Rule", And The Paradox of European Federalism*, in *Boston College International & Comparative Law Review*, 2013, p. 1 ss.

- O. FISCHER-LESCANO, *Fiskalvertrag und Unionsrecht. Unionsrechtliche Grenzen völkervertraglicher Fiskalregulierung und Organleihe*, in *Neue Juristische Wochenschrift*, 2013, p. 9 ss.
- G. GALEAZZI, *Interdipendenza tra disavanzi fiscali e instabilità del sistema bancario: completamento del disegno istituzionale europeo per una nuova governance*, in questo Volume
- L. GÓMEZ URQUIDO, *El Tratado de estabilidad, coordinación y gobernanza dentro del nuevo marco condicional de cohesión social en la Unión europea*, in *Revista de Derecho Comunitario Europeo*, 2012, p. 521 ss.
- D. GROS, *The Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union (aka Fiscal Compact)*, CEPS Commentary, 8 March 2012, disponibile su http://aei.pitt.edu/33834/1/DG_Fiscal_Compact.pdf
- T. HARTLEY, *The European Court and the EEA*, in *International and Comparative Law Quarterly*, 1992, p. 841 ss.
- C. HEFFTLER, W. WESSELS, *The Democratic Legitimacy of the EU's Economic Governance and National Parliaments*, in *IAI Working Papers*, 13 April 2013, disponibile su <http://www.iai.it/pdf/DocIAI/iaiw1313.pdf>
- J. KLABBERS, *Treaty Conflict and the European Union*, Cambridge, 2008
- J. KLABBERS, "Beyond the Vienna Convention: Conflicting Treaty Provisions", in E. CANNIZZARO (ed.), *The Law of Treaties Beyond the Vienna Convention*, Oxford, 2012, p. 192 ss.
- A. KOCHAROV, L. AZOULAI, M. POIARES MADURO, B. DE WITTE, M. CREMONA, *Another legal monster?: an EUI debate on the Fiscal Compact Treaty*, EUI Working Papers 2012/09.
- A. KOCHAROV, *The Fiscal Compact Treaty disempowers national parliaments and undermines trust between the peoples of Europe*, The London School of Economic and Political Science Blog, 7 maggio 2012, disponibile su <http://blogs.lse.ac.uk/europpblog/2012/05/07/fiscal-compact-disempowers>
- T. KUNSTEIN, W. WESSELS, *The New Governance of the Economic and Monetary Union: Adapted Institutions and Innovative Instruments*, in *IAI Working Papers*, January 2013, disponibile su <http://www.iai.it/pdf/DocIAI/iaiw1302.pdf>
- A. LANG, *L'accordo sullo spazio economico europeo e la compatibilità col diritto comunitario*, in *Diritto del commercio internazionale*, 1992, p. 575 ss.
- LB, JHR, *The Fiscal Compact and the European Constitutions: 'Europe Speaking German'*, in *European Constitutional Law Review*, 2012, p. 1 ss.
- P. LEINO-SANDBERG, J. SALMINEN, *Should the Economic and Monetary Union Be Democratic After All? Some Reflections on the Current Crisis*, in *German Law Journal*, 2013, p. 844 ss., disponibile su <http://www.germanlawjournal.com/index.php?pageID=11&artID=1532>
- S. MANSERVISI, *La Commission européenne et la crise de la politique: d'une fonction d'intégration à une fonction de gouvernement*, in *Revue du Droit de l'Union Européenne*, 2012, p. 5 ss.
- J. MARTÍN, P. DE NANCLARES, *El nuevo Tratado de estabilidad, coordinación y gobernanza de la UEM: reflexiones a propósito de una peculiar reforma realizada fuera de los Tratados constitutivos*, in *Revista de Derecho Comunitario Europeo*, 2012, p. 397 ss.
- G. MARTINICO, "L'art. 13 del Fiscal Compact e il ruolo dei parlamenti nel sistema multilivello", in G. BONVICINI, F. BRUGNOLI (a cura di), *Il Fiscal Compact*, Roma, 2012, p. 35 ss.
- G. NAPOLITANO, *Il meccanismo europeo di stabilità e la nuova frontiera costituzionale dell'Unione*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2012, p. 461 ss.

- R. PEREZ, *Il Trattato di Bruxelles e il Fiscal Compact*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2012, p. 469 ss.
- M. R. PIAZZA, *Il parere della Corte di giustizia sull'istituzione di uno spazio aereo comune europeo*, in *Il Diritto dell'Unione Europea*, 2004, p. 445 ss.
- V. POP, *Van Rompuy: National Parliaments are EU Institutions*, disponibile su <http://euobserver.com/institutional/115395>
- O. PORCHIA, *Perché sbaglia chi ritiene "illegale" il Fiscal compact merkeliano*, in *Il Foglio.it*, 14 dicembre 2012, <http://www.ilfoglio.it/soloqui/16183>
- L. S. ROSSI, "Fiscal Compact e conseguenze dell'integrazione differenziata nell'UE", G. BONVICINI, F. BRUGNOLI (a cura di), *Il Fiscal Compact*, Roma, 2012, p. 29 ss.
- R. REPASI, *Völkervertragliche Freiräume für EU-Mitgliedstaaten*, in *Europarecht*, 2013, p. 45 ss.
- L. S. ROSSI, *Fiscal Compact e Trattato sul Meccanismo di Stabilità: aspetti istituzionali e conseguenza dell'integrazione differenziata nell'UE*, in *Il Diritto dell'Unione europea*, 2012, p. 293 ss.
- G. ROSSILLO, *The Fiscal Compact, The European Stability Mechanism and a Two-Speed Europe: Institutional Proposals for a Government of the Eurozone*, in *The Federalist*, 2012, p. 10 ss.
- SERVIZIO DEL BILANCIO DEL SENATO, *La governance economica europea*, giugno 2013, disponibile su http://www.senato.it/application/xmanager/projects/leg17/attachments/dossier/file_internets/000/000/117/ED03.pdf
- M. STARITA, *Governance economica europea e principi democratici dell'UE*, in questo Volume.
- M. STARITA, *I principi democratici nel diritto dell'Unione europea*, Torino, 2011.
- W. TILMANN, "After the Oral Hearing on the Council's Request of an Opinion 01/09", in E. WILLI, M. WILLI, W. WILLI, T. SCHULTE-BECKHAUSEN (a cura di), *Festschrift für Michael Loschelder Zum 65. Geburtstag*, Munich, 2010, pp. 403 ss.
- G. L. TOSATO, "L'impatto della crisi sulle istituzioni dell'Unione", in G. BONVICINI, F. BRUGNOLI (a cura di), *Il Fiscal Compact*, Roma, 2012, pp. 15 ss.
- G. L. TOSATO, "L'integrazione europea ai tempi della crisi dell'euro", in S. M. CARBONE (a cura di), *L'Unione europea a vent'anni da Maastricht*, Napoli, 2013, p. 9 ss.
- G. L. TOSATO, "L'integrazione europea ai tempi della crisi dell'euro", in *Rivista di diritto internazionale*, 2012, p. 681 ss.
- M. L. TUFANO, *La Corte di giustizia e lo Spazio Economico Europeo*, in *Diritto comunitario e degli scambi internazionali*, 1994, pp. 759 ss.
- B. UBERTAZZI, *Sub art. 262 TFUE*, in F. POCAR, M. C. BARUFFI, *Commentario breve ai Trattati UE e FUE*, Padova, in corso di pubblicazione
- A. VITERBO, R. CISOTTA, *La crisi del debito sovrano e gli interventi dell'UE: dai primi strumenti finanziari al Fiscal compact*, in *Il Diritto dell'Unione europea*, 2012, pp. 323 ss.
- N. G. WENZEL, F. SPIGARELLI, "La crisi dell'Euro: quale futuro per una Unione monetaria senza Unione fiscale?", in questo Volume
- J. ZILLER, *The Prüm Convention: A Real-False Reinforced Cooperation in the Area of Freedom, Security and Justice of the EU and EC Treaties (Le Traité de Prüm une Vraie-Fausse Coopération Renforcée dans L'Espace de Sécurité de Liberté et de Justice)*, EU Working Paper No. 2006/32, disponibile su http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=965675

5. Il ruolo della Corte di Giustizia dell'UE in base al TSCG

- R. ADAM, A. TIZZANO, *Lineamenti di diritto dell'Unione europea*, Torino, 2010
- R. BARATTA, “Legal Issues of the Fiscal Compact. Searching for a mature democratic governance of the euro”, in B. DE WITTE, A. HERITIER, A.-H. TRECHSEL (eds.), *The Euro Crisis and the State of European Democracy, 2012 EUDO Dissemination Conference, European University Institute*, Florence, 2013, p. 31 ss.
- T. BEUKERS, “The Eurozone Crisis and the Legitimacy of Differentiated Integration”, in B. DE WITTE, A. HERITIER, A.-H. TRECHSEL (eds.), *The Euro Crisis and the State of European Democracy, 2012 EUDO Dissemination Conference, European University Institute*, Florence, 2013, p. 7 ss.
- A. COSSIRI, “L'introduzione del principio dell'equilibrio di bilancio nella Costituzione italiana”, in questo *Volume*
- P. CRAIG, *The Stability, Coordination and Governance Treaty: Principle, Politics and Pragmatism*, in *European Law Review*, 2012, p. 231 ss.
- B. DE WITTE, “Treaty Games – Law as Instrument and as Constraint in the Euro Crisis Policy”, in F. ALLEN, E. CARLETTI, S. SIMONELLI (eds.), *Governance for the Eurozone. Integration or Disintegration*, Philadelphia, 2012, p. 139 ss.
- A. KOCHAROV, L. AZOULAI, M. POIARES MADURO, B. DE WITTE, M. CREMONA, *Another legal monster?: an EUI debate on the Fiscal Compact Treaty*, EUI Working Papers, 2012/09
- L. S. ROSSI, “Fiscal Compact” e Trattato sul Meccanismo di Stabilità: aspetti istituzionali e conseguenze dell'integrazione differenziata dell'UE, in *Il Diritto dell'Unione europea*, 2012, p. 293 ss.
- G. SCACCIA, *La giustiziabilità della regola del pareggio di bilancio*, in *Rivista giuridica telematica dell'Associazione dei costituzionalisti italiani*, 3/2012, disponibile su http://www.rivistaaic.it/sites/default/files/rivista/articoli/allegati/Scaccia_0.pdf
- G. L. TOSATO, “L'impatto della crisi sulle istituzioni dell'Unione”, in G. BONVICINI e F. BRUGNOLI (a cura di), *Il Fiscal Compact*, IAI-Centro studi sul federalismo, Roma, 2012, p. 15 ss.
- A. TIZZANO, *La Corte di giustizia delle Comunità europee*, Napoli, 1967
- B. UBERTAZZI, “Il quadro politico istituzionale secondo il TSCG”, in questo *Volume*

6. L'introduzione del pareggio di bilancio nella Costituzione italiana

- R. ADAM, *La riforma del governo economico dell'Unione europea*, in questo *Volume*
- I. CIOLLI, *I Paesi dell'eurozona e i vincoli di bilancio. Quando l'emergenza economica fa saltare gli strumenti normativi ordinari*, in *Rivista giuridica telematica dell'Associazione dei costituzionalisti italiani*, 1/2012, disponibile su <http://www.rivistaaic.it/articolorivista>
- A. BARBERA, C. FUSARO, *Corso di diritto costituzionale*, Bologna, 2012
- M. E. BARTOLONI, “Il ruolo della Corte di giustizia dell'UE in base al TSCG”, in questo *Volume*
- R. BIN, G. PITRUZZELLA, *Diritto costituzionale*, Torino, 2012
- R. BIFULCO, *Il pareggio di bilancio in Germania: una riforma costituzionale postnazionale*, in *Rivista giuridica telematica dell'Associazione dei costituzionalisti italiani*, 3/2011, disponibile su <http://www.rivistaaic.it/sites/default/files/rivista/articoli/allegati/Bifulco.pdf>

- G. BOGNETTI, *Il pareggio di bilancio nella Carta costituzionale*, in *Rivista telematica giuridica dell'Associazione dei costituzionalisti italiani*, 4/2011, disponibile su http://www.rivistaaic.it/sites/default/files/rivista/articoli/allegati/Bognetti_0.pdf
- A. BRANCASI, *L'obbligo della copertura tra la vecchia e la nuova versione dell'art. 81 Cost.*, in *Giurisprudenza Costituzionale*, 2012, p. 1685 ss.
- A. BRANCASI, *L'introduzione del principio del c.d. pareggio di bilancio: un esempio di revisione affrettata della Costituzione*, 10 gennaio 2012, disponibile su http://www.forumcostituzionale.it/site/images/stories/pdf/documenti_forum/temi_attuali/ta/riforme/0003_brancaasi.pdf
- C. BUZZACCHI, *Copertura finanziaria e pareggio di bilancio: un binomio a rime obbligate*, in *Rivista giuridica telematica dell'Associazione dei costituzionalisti italiani*, 4/2012, disponibile su <http://www.rivistaaic.it/sites/default/files/rivista/articoli/allegati/Buzzacchi.pdf>
- D. CABRAS, *La legge di attuazione del principio costituzionale del pareggio di bilancio*, in *Quaderni costituzionali*, 2013, p. 125 ss.
- I. CIOLLI, *I Paesi dell'eurozona e i vincoli di bilancio. Quando l'emergenza economica fa saltare gli strumenti normativi ordinari*, in *Rivista giuridica telematica dell'Associazione dei costituzionalisti italiani*, n. 1/2012, disponibile su <http://www.rivistaaic.it/sites/default/files/rivista/articoli/allegati/Ciolli.pdf>
- F. D'ONOFRIO, *Costituzione europea, pareggio di bilancio ed equità tra le generazioni. Notazioni sparse*, in *Amministrazione in cammino*, 24 novembre 2011, disponibile su http://www.amministrazioneincammino.luiss.it/wp-content/uploads/2011/10/Lupo_Pareggio-di-bilancio.pdf
- F. FABBRINI, *Il pareggio di bilancio nelle Costituzioni degli Stati UE*, in *Quaderni costituzionali*, 2011, p. 934 ss.
- L. P. FELD, T. BASKARAN, *Federalism, Budget Deficits and Public Debt: On the Reform of Germany's Fiscal Constitution*, in *Review of Law & Economics*, 2010, p. 365 ss.
- M. FRANCESE, A. PACE, *Il debito pubblico italiano dall'Unità ad oggi. Una ricostruzione della serie storica*, in *Questioni di economia e finanza*, Banca d'Italia, n. 31/2008, disponibile su <http://www.bancaditalia.it>
- D. GIROTTO, "Articolo 74", in S. BARTOLE, R. BIN (a cura di), *Commentario breve alla Costituzione*, Padova, 2008, p. 674 ss.
- D. GIROTTO, "Articolo 81", in S. BARTOLE, R. BIN (a cura di), *Commentario breve alla Costituzione*, Padova, 2008, p. 744 ss.
- N. LUPO, *Costituzione europea, pareggio di bilancio ed equità tra le generazioni. Notazioni sparse*, in *Amministrazione in cammino*, 24 novembre 2011, disponibile su <http://www.amministrazioneincammino.it>
- N. LUPO, G. RIVOCCHI, *Quando l'equilibrio di bilancio prevale sulle politiche sanitarie regionali*, disponibile su http://www.forumcostituzionale.it/site/images/stories/pdf/documenti_forum/giurisprudenza/2012/0023_nota_115_2012_lupo_rivocchi.pdf
- M. LUCIANI, "Generazioni future, distribuzione temporale della spesa pubblica e vincoli costituzionali", in R. BIFULCO, A. D'ALOIA (a cura di), *Un diritto per il futuro: teorie e modelli dello sviluppo sostenibile e della responsabilità intergenerazionale*, Napoli, 2008, p. 423 ss.
- V. ONIDA, *Le leggi di spesa nella Costituzione*, Milano, 1969
- A. PACE, *Pareggio di bilancio: qualcosa si può fare*, in *Rivista giuridica telematica dell'Associazione dei costituzionalisti italiani*, 3/2011, disponibile su http://www.rivistaaic.it/sites/default/files/rivista/articoli/allegati/Pace_6.pdf
- M. PASSALACQUA, *Convergenza e livelli essenziali delle prestazioni*, in *Le istituzioni del federalismo*, 2/2011, p. 341 ss.

- F. PEDRINI, *La costituzionalizzazione tedesca del Patto europeo di stabilità: il Grundgesetz “preso sul serio”*, in *Quaderni costituzionali*, 2011, p. 391 ss.
- M. PIERONI, *La finanza pubblica nella giurisprudenza costituzionale*, dicembre 2011, disponibile su <http://www.cortecostituzionale.it>
- G. RIVOSECCHI, “La garanzia costituzionale della copertura finanziaria come vincolo intertemporale alla spesa pubblica nella (limitata) prospettiva della tutela delle generazioni future”, in R. BIFULCO, A. D’ALOIA (a cura di), *Un diritto per il futuro: teorie e modelli dello sviluppo sostenibile e della responsabilità intergenerazionale*, Napoli, 2008, p. 475 ss.
- G. RIVOSECCHI, *Il difetto di copertura di una legge regionale di bilancio: la Corte accelera sul c.d. pareggio*, in *Giurisprudenza Costituzionale*, 2012, p. 2335 ss.
- G. RIVOSECCHI, *Il c.d. pareggio di bilancio tra Corte e legislatore, anche nei suoi riflessi sulle regioni: quando la paura prevale sulla ragione*, in *Rivista giuridica telematica dell’Associazione dei costituzionalisti italiani*, 2012, disponibile su <http://www.rivistaaic.it/articolorivista>
- G. M. SALERNO, *Alla prova del nove la via europea e sovranazionale per la costituzionalizzazione del pareggio di bilancio*, in *Guida al diritto*, 4/2012, p. 6 ss.
- G. SCACCIA, *La giustiziabilità della regola del pareggio di bilancio*, in *Rivista giuridica telematica dell’Associazione dei costituzionalisti italiani*, 3/2012, disponibile su http://www.rivistaaic.it/sites/default/files/rivista/articoli/allegati/Scaccia_0.pdf

PARTE SECONDA

TRA CRISI E RIFORME: GLI ASPETTI ECONOMICI DELLA GOVERNANCE DELL’UNIONE ECONOMICA E MONETARIA

7. Accumulazione di debito e contagio nella crisi della zona euro

- A. ALESINA, M. DE BROECK, A. PRATI, G. TABELLINI, *Default Risk on Government Debt in OECD Countries*, in *Economic Policy*, 1992, p. 427 ss.
- M. BAXTER, M. A. KOUPARITSAS, *Determinants of Business Cycle Comovement: A Robust Analysis*, in *Journal of Monetary Economics*, 2005, p. 113 ss.
- K. BERNOTH, J. VON HAGEN, L. SCHUKNECHT, *Sovereign Risk Premia In The European Government Bond Market*, ECB Working Paper No. 369, 2004
- C. CACERES, V. GUZZO, M. SEGOVIANO, *Sovereign Spreads: Global Risk Aversion, Contagion or Fundamentals?*, IMF Working Paper No. 10, 2010
- B. CANDELON, F. C. PALM, *Banking and Debt Crisis in Europe: The dangerous Liaisons?*, in *The Economist*, n. 158, 2010, p. 81 ss.
- S. CECCHETTI, M. MOHANTY, F. ZAMPOLLI. *The real effects of debt*, BIS Working Papers No. 35, 2011
- C. CHECHERITA, P. ROTHER. *The impact of high and growing government debt on economic growth: an empirical investigation for the euro area*, Working Paper Series 1237 European Central Bank, 2010
- M. FORTIS, *Growth to Become Poorer*, in *Economia Politica*, 2011, p. 5 ss.
- M. FORTIS, *A Different Tale on Eurozone Debts*, in *Economia Politica*, 2012, p. 161 ss.
- J. FRANKEL, A. ROSE, *The endogeneity of the optimum currency area criteria*, in *Economic Journal*, 1998, p. 1009 ss.

- F. GIAVAZZI, T. JAPPELLI, M. PAGANO, *Searching for non-linear effects of fiscal policy: Evidence from industrial and developing countries*, in *European Economic Review*, 2000, p. 1259 ss.
- D. GROS, *External versus Domestic Debt in the Euro Crisis*, CEPS Policy Brief No. 243, 2011
- D. GROS, C. ALCIDI, *Adjustment Difficulties and Debt Overhangs in the Eurozone Periphery*, CEPS Working Paper No. 347, 2011
- J. HEATHCOTE, F. PERRI, *Financial Globalization and Real Regionalization*, National Bureau of Economic Research Working Paper No. 9292, 2002
- J. IMBS, *Trade, Finance, Specialization, and Synchronization*. in *The Review of Economics and Statistics*, 2004, p. 723 ss.
- J. IMBS, *The Real Effects of Financial Integration*, in *Journal of International Economics*. 2006, p. 296 ss.
- F. JAUMOTTE, P. SODSRIWIBOON, *Current Account Imbalances in the Southern Euro Area*, IMF Working Paper No. 139, 2010
- D. JIN-CHUAN, E. VAN LAERE, *A public good approach to credit ratings – From concept to reality*, in *Journal of Banking & Finance*, 2012, p. 3239 ss.
- S. KALEMLI-OZCAN, B. SORENSEN, O. YOSHA, *Economic Integration, Industrial Specialization, and the Asymmetry of Macroeconomic Fluctuations*, in *Journal of International Economics*, 2001, p. 107 ss.
- P. KRUGMAN, “Lessons of Massachusetts for EMU”, in F. TORRES, F. GIAVAZZI (eds.), *Adjustment and growth in the European Monetary Union*, New York, 1993, p. 241 ss.
- P. KRUGMAN, *The Great Recession Versus the Great Depression, Conscience of a Liberal*, 20 marzo 2009, disponibile su <http://krugman.blogs.nytimes.com>
- R. E. LUCAS, “Econometric policy evaluation: A critique”, in K. BRUNNER, A. H. MELTZER (eds.), *The Phillips Curve and Labor Markets*, Vol. 1, Amsterdam, 1976, p. 19 ss.
- R. A. MUNDELL, *A Theory of Optimum Currency Areas*, in *American Economic Review*, 1961, p. 657 ss.
- C. M. REINHART, K. S. ROGOFF, *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton, 2009
- C. M. REINHART, K. S. ROGOFF, *Debt and Growth Revisited*, 2010, disponibile su <http://www.voxeu.org/article/debt-and-growth-revisited>
- C. M. REINHART, K. S. ROGOFF, *From Financial Crash to Debt Crisis*, NBER Working Paper No. 15795, 2010
- C. M. REINHART, K. S. ROGOFF, *Growth in a Time of Debt*, in *American Economic Review*, 2010, p. 573 ss.
- C. M. REINHART, K. S. ROGOFF, *A Decade of Debt*, Discussion Paper No. 8310, 2011
- C. M. REINHART, V. R. REINHART, K. S. ROGOFF, *Debt Overhangs: Past and Present*, NBER Working Paper No. 18015, 2012

8. La crisi dell'euro: quale futuro per una Unione monetaria senza Unione fiscale?

- P. BAGUS, *The Tragedy of The Euro*, Auburn, 2010
- P. BOETTKE, D. SMITH, *Monetary Policy and the Quest for Robust Political Economy*, disponibile su http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1720682
- V. CHADRI, P. KEHOE, *Time Inconsistency and Free-Riding in a Monetary Union*, in *Journal of Money, Credit and Banking*, 2008, p. 1329 ss.
- S. COLLIGNON, *The Three Sources of Legitimacy for European Fiscal Policy*, in *International Political Science Review*, 2007, p. 155 ss.

- Z. J. DARVAS, J. PISANI-FERRY, A. SAPIR, *A comprehensive approach to the Euro-area debt crisis*, in *Bruegel Policy Brief*, Issue 2011/02, February 2011
- A. DE JASAY, *A Tadpole Constitution, Part I: How Confederacy Could Turn into a Federal Superstate*, in *Library of Economics and Liberty*, 2003, disponibile su <http://www.econlib.org/library/Columns/y2003/Jasaytadpole.html>
- A. DE JASAY, *A Tadpole Constitution, Part II: Majority Rule by Any Other Name*, in *Library of Economics and Liberty*, 2003, disponibile su <http://www.econlib.org/library/Columns/y2003/JasaytadpoleII.html>
- P. DEGRAUWE, *The economics of convergence: Towards monetary union in Europe*, in *Review of World Economics*, 1996, p. 1 ss.
- J. DELORS, *Report on Economic and Monetary Union in the European Community*, Brussels, 1989
- E. EICHENGREEN, *European Monetary Unification*, in *Journal of Economic Literature*, 1993, p. 1321 ss.
- EUROPEAN CONSTITUTIONAL GROUP, *The constitutional proposal of the European Convention: an appraisal and explanation*, in *Journal of the Institute of Economic Affairs*, 2004, p. 22 ss.
- M. FELDSTEIN, *The Political Economy of the European Economic and Monetary Union: Political Sources of an Economic Liability*, in *Journal of Economic Perspectives*, 1997, p. 23 ss.
- M. FURRUTTER, *The Eurozone: An Optimal Currency Area?*, IFIER Paper, No. 2, 2012
- G. HARDIN, *The Tragedy of the Commons*, in *Science*, 1968, p. 1243 ss.
- F. A. HAYEK, *Denationalisation of Money: The Argument Refined (And Analysis of the Theory and Practice of Concurrent Theories)*, London, 2008, disponibile su [igeuropeanresearch.files.wordpress.com/.../paper_ifier_martina_fuerrutter_feb2012.pdf](http://www.igeuropeanresearch.files.wordpress.com/.../paper_ifier_martina_fuerrutter_feb2012.pdf)
- P. KRUGMAN, M. OBSTFELD, M. MELITZ, *International Economics: Theory and Policy*, 9th ed., Boston, 2012
- D. C. LAVOIE, "The Development of the Misesian Theory of Interventionism", in I. M. KIRZNER (ed.), *Method, Process, and Austrian Economics. Essays in Honor of Ludwig von Mises*, Lexington/Toronto, 1982, p. 169 ss.
- L. MISES, *Human Action: A Treatise on Economics*, Auburn, 1949
- L. MISES, *Economic Policy: Thoughts for Today and for Tomorrow*, Irvington-on-Hudson, 1979
- R. MUNDELL, *A Theory of Optimum Currency Areas*, in *The American Economic Review*, 1961, p. 657 ss.
- A. M. PETRONI, "Perspectives for Freedom of Choice in Bioethics and Health Care in Europe", in H. TRISTRAM ENGELHARDT, *Global Bioethics: The Collapse of Consensus*, Houston, 2006, p. 238 ss.
- J. PISANI-FERRY, "The Eurozone's Macroeconomic Framework: Does it matter? What should be done?", in *Policy Network*, disponibile su http://www.policy-network.net/uploadedFiles/Publications/Publications/Pisani-Ferry_3.3.pdf
- J. PISANI-FERRY, *The Euro crisis and the new impossible trinity*, in *Bruegel Policy Contribution*, Issue 2012/01, January 2012
- W. ROEPKE, *European Economic Integration and its Problems*, in *Modern Age*, Summer, 1964, p. 231 ss.
- P. SALIN, *The Choice of Currency in a Single European Market*, in *Cato Journal*, 1990, p. 363 ss.

- J. SAVAGE, A. VERDUN, *Reforming Europe's Stability and Growth Pact: Lessons from the American Experience in Macrobudgeting*, in *Review of International Political Economy*, 2007, p. 842 ss.
- P. SCHWARTZ, *The Euro as Politics*, London, 2004
- D. SIDJANSKI, *The federal future of Europe: from the European community to the European Union*, Ann Arbor, 2000
- R. VAUBEL, *The Future of the Euro: A Public Choice Approach*, in *Cato Journal*, 2004, p. 151 ss.
- J. VON HAGEN, B. EICHENGREEN, "Federalism, Fiscal Restraints, and European Monetary Union", in J. M. POTERBA, J. VON HAGEN (eds.), *Fiscal Institutions and Fiscal Performance*, Chicago, 1999, p. 209 ss.
- N. WENZEL, *Ideology, Constitutional Culture, and Institutional Change: the EU Constitution as Reflection of Europe's Emergent Postmodernism*, in *Romanian Economic and Business Review*, 2007, p. 25 ss.

9. Interdipendenza tra disavanzi fiscali e instabilità del sistema bancario: completamento del disegno istituzionale europeo per una nuova governance

- R. J. BARRO, *Are government bonds net wealth?*, in *Journal of Political Economy*, 1974, p. 1095 ss.
- H. CHEN, V. CURDIA, A. FERRERO, *The Macroeconomic Effects of Large-scale Asset Purchase Programmes*, in *The Economic Journal*, 2012, p. 289 ss.
- L. CHRISTIANO, D. IKEDA, *Government Policy, Credit Markets and Economic Activity*, NBER Working Papers 17142, 2011, disponibile su <http://faculty.wcas.northwestern.edu/~lchrist/research/jekyll/manuscript.pdf>
- H. L. COLE, T. J. KEHOE, *A Self-Fulfilling Model of Mexico's 1994-1995 Debt Crisis*, in *Journal of International Economics*, 1996, p. 309 ss.
- V. CURDIA, M. WOODFORD, *The central-bank balance sheet as an instrument of monetary policy*, in *Journal of Monetary Economics*, 2011, p. 54 ss.
- S. D'AMICO, W. ENGLISH, D. LÓPEZ-SALIDO, E. NELSON, *The Federal Reserve's Large-Scale Asset Purchase Programs: Rationale and Effects*, in *The Economic Journal*, 2012, p. 415 ss.
- S. D'AMICO, T. B. KING, *Flow and Stock Effects of Large-Scale Treasury Purchases*, Finance and Economics Discussion Series, 2010-52, disponibile su <http://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2010/201052/201052pap.pdf>
- P. DE GRAUWE, *The governance of a fragile eurozone*, Ceps Working Document n. 346, 2011
- B. EICHENGREEN, R. HAUSMANN, U. PANIZZA, "The Pain of Original Sin", in B. EICHENGREEN, R. HAUSMANN (eds.), *Other people's money: Debt denomination and financial instability in emerging market economies*, Chicago, 2005, p. 1 ss.
- G. B. EGGERTSSON, M. WOODFORD, *The Zero Bound on Interest Rates and Optimal Monetary Policy*, Brookings Papers on Economic Activity, 2003, p. 139 ss.
- G. FINK, D. SALVATORE, *Benefits and Costs of European Economic and Monetary Union*, in *The Brown Journal of World Affairs*, 1999, p. 187 ss.
- J. GAGNON, M. RASKIN, J. REMACHE, B. SACK, *Large-Scale Asset Purchases by the Federal Reserve: Did They Work?*, in *International Journal of Central Banking*, 2011, p. 3 ss.
- S. GILCHRIST, E. ZAKRAJSEK, *The Impact of the Federal Reserve's Large-Scale Asset Purchase Programs on Default Risk*, 2012, disponibile su http://people.bu.edu/sgilchri/research/GZ_LSAP_29May2012.pdf

- D. GROS, *The Big Easing*, in *Project Syndicate*, 2012, p. 1 ss.
- A. K. KASHYAP, L. GUIISO, F. PANETTA, D. TERLIZZESE, *Will A Common European Monetary Policy Have Asymmetric Effects?*, in *Federal Reserve Bank of Chicago - Economic Perspectives*, 1999, p. 56 ss.
- A. KRISHNAMURTHY, A. VISSING-JØRGENSEN, *The Effects of Quantitative Easing on Interest Rates: Channels and Implications for Policy*, *Brookings Papers on Economic Activity*, 2011, p. 215 ss.
- P. A. KRUGMAN, *It's Baaack: Japan's Slump and the Return of the Liquidity Trap*, *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, 1998, p. 137 ss.
- J. Meaning, F. Zhu, *The Impact of Recent Central Bank Asset Purchase Programmes*, in *Bank of International Settlements Quarterly Review*, 2011, p. 73 ss.
- F. MODIGLIANI, *Long-Run Implications of Alternative Fiscal Policies and the Burden of the National Debt*, in *The Economic Journal*, 1961, p. 730 ss.
- F. MODIGLIANI, R. SUTCH, *Innovations in Interest Rate Policy*, in *The American Economic Review*, 1966, p. 178 ss.
- M. OBSTFELD, *Rational and Self-Fulfilling Balance-of-Payments Crises*", in *The American Economic Review*, 1986, p. 72 ss.
- C. PANICO, F. PURIFICATO, *The Role of Institutional and Political Factors in the European Debt Crisis*, PERI Workingpaper Series N. 280, 2012, disponibile su http://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/working_papers/working_papers_251-300/WP280.pdf
- C. M. REINHART, K. S. ROGOFF, *A Decade of Debt (Policy Analysis in International Economics)*, Washington, 2011
- S. ROSSI, *Aspetti della politica economica italiana dalla crisi del 1992-93 a quella del 2008-09*, marzo 2010, disponibile su http://www.bancaditalia.it/interventi/altri_int/2010/rossi-050310/Rossi_050310.pdf
- D. SALVATORE, *The Common Unresolved Problem with the EMS and EMU*, in *The American Economic Review, Papers and Proceedings of the Hundred and Fourth Annual Meeting of the American Economic Association (May 1997)*, 1997, p. 224 ss.
- E. SWANSON, *Let's Twist Again: A High-Frequency Event-Study Analysis of Operation Twist and Its Implications for QE2*, *Brookings Papers on Economic Activity*, 2011, p. 151 ss.
- R. TAMBORINI, *Market Opinions, Fundamentals and the Euro-Sovereign Debt Crisis*, University of Trento Department of Economics Research Paper No. 9, novembre 2012, disponibile su <http://ssrn.com/abstract=2172474>
- J. TOBIN, *Money, Capital, and Other Stores of Value*, in *American Economic Review (Papers and Proceedings)*, 1961, p. 26 ss.
- J. TOBIN, *A General Equilibrium Approach to Monetary Theory*, in *Journal of Money, Credit, and Banking*, 1969, p. 15 ss.
- H. UGAI, *Effects of the Quantitative Easing Policy: A Survey of Empirical Analyses in Monetary and Economic Studies*, 2007, p. 1 ss.
- D. VAYANOS, J. VILA, *A Preferred-Habitat Model of the Term Structure of Interest Rates*, NBER Working Paper No. 15487, novembre 2009
- N. WALLACE, *A Modigliani-Miller Theorem for Open-Market Operations*, in *The American Economic Review*, 1981, , p. 267 ss.

10. Competitività dei sistemi produttivi e riforma della governance economica europea

- L. BENFRATELLO, T. RAZZOLINI, *Firm's productivity and internationalization choices: Evidence for a large sample of Italian firms*, in *Development Studies. Working Papers*, n. 236, 2008, disponibile su http://www.dagliano.unimi.it//media/WP2012_336.pdf
- F. BOFFA, S. BOLATTO, G. ZANETTI, “Specializzazione produttiva e crescita: un'analisi mediante indicatori”, in G. AIROLDI, G. BRUNETTI, G. CORBETTA, G. INVERNIZZI, *Economia Aziendale e Management. Scritti in onore di Vittorio Coda*, vol. 2, Milano, 2010, p. 1739 ss.
- F. BOFFA, L. RONDI, D. VANNONI, G. ZANETTI, “Il sistema delle imprese”, in R. GALLO, F. SILVA, *Condizioni per crescere*, Milano: Il Sole 24 Ore, 2006, p. 3 ss.
- G. BOTAZZI, M. GRAZZI, “Dinamiche della produttività e del costo del lavoro nelle imprese manifatturiere italiane”, in L. RONDI, F. SILVA (a cura di), *Produttività e cambiamento nell'industria italiana*, Bologna, 2009
- M. BUGAMELLI, *Il modello di specializzazione internazionale dell'area dell'Euro e dei principali Paesi europei: omogeneità e convergenza*, in *Banca d'Italia, Tema di discussione* n. 402, 2001
- G. LAFAY, “The Measurement of Revealed Comparative Advantages”, in M.G. DAGENAIS, P.A. MUET (eds.), *International Trade Modeling*, London, 1992, p. 209 ss.
- N. MATTEUCCI, A. STERLACCHINI, “R&S, innovazione e produttività nelle imprese manifatturiere italiane”, in L. RONDI, S. SILVA (a cura di), *Produttività e cambiamento nell'industria italiana*, Bologna, 2009
- R. PRODI, A. QUADRO-CURZIO, *Euro-Union bond per la nuova Europa*, in *Il Sole 24 Ore*, 23 agosto 2011
- A. QUADRO-CURZIO, *On the different types of eurobond*, in *Economia Politica*, dicembre 2011
- T. RAZZOLINI, D. VANNONI, *Strategie di export passivo, produzione su commessa e performance*”, in *L'Industria*, XXX, 2009, p. 437 ss.

