

CRISI ECONOMICHE E PROFILI EVOLUTIVI DELLA GOVERNANCE ECONOMICA E MONETARIA DELL'UNIONE EUROPEA*

Chiara M.A. Orrei**

SOMMARIO: 1.- Il deterioramento dell'economia globale e l'avvento delle "ideologie" economiche restrittive; 2.- Le ricadute sul nostro ordinamento: le nuove regole di bilancio; 3.- L'allargamento delle responsabilità e la condivisione di obiettivi e regole; 4.- Politiche comunitarie e misure "quasi privatistiche", tra competenze delle istituzioni europee e principio di democraticità; 5.- L'indipendenza della BCE e l'adozione di misure "non convenzionali" di politica monetaria; 6.- Politiche del rigore e prospettive di riforma per una nuova "economic governance"; 7.- Conclusioni.

1.- Il deterioramento dell'economia globale e l'avvento delle "ideologie" economiche restrittive

La vulnerabilità mostrata dall'Europa alla crisi economica, partita dall'America nel 2008 nell'ambito del settore privato ma successivamente allargatasi a quello del debito sovrano¹, ha fatto emergere una serie di profili critici nella stabilizzazione del mercato unico, che hanno indotto le istituzioni europee a reagire tramite l'adozione di misure rivolte sia, specificamente, ai Paesi con le finanze più compromesse, onde favorirne il rientro nei parametri di Maastricht, sia, in generale, a tutti gli Stati membri, allo scopo di stimolare il generale equilibrio dei conti pubblici².

La crisi economica e finanziaria ha evidenziato la necessità di dare la precedenza al rafforzamento dell'unione economica e monetaria, facendo passare in secondo piano quella politica; ciò ha condizionato il progetto di integrazione rendendolo incompleto e dimostrando, altresì, la insufficienza della *strategia Monnet* dei cosiddetti piccoli passi. L'accelerazione data a tale processo di unificazione delle regole e dei vincoli di bilancio ha, conseguentemente, pervaso anche il campo dei servizi e dei diritti sociali, facendo sì che l'evoluzione, fino ad allora lenta e silenziosa, del processo di integrazione europea, si mostrasse quale vera e propria interferenza dell'UE nelle politiche economiche interne, le quali – ormai incentrate principalmente sul rispetto dei rigidi parametri finanziari atti a

* Relazione ampliata e sviluppata dell'intervento tenuto il 10 gennaio 2020, in occasione del Convegno "Presente e futuro dell'Unione economica e monetaria", organizzato presso l'Università degli Studi di Salerno nell'ambito della cattedra di Contabilità di Stato.

** Ricercatrice di Diritto Amministrativo e Prof. Aggreg. di Contabilità di Stato dell'Università degli Studi di Salerno.

¹ In estrema sintesi, si ritiene che, a partire dal tracollo dei mutui *subprime*, la crisi bancaria si sia trasmessa da un istituto bancario ad un altro e, attraverso questi ultimi abbia attaccato i debiti pubblici degli Stati europei più esposti (i cui titoli sono ampiamente presenti nei portafogli delle banche), che, a loro volta hanno ulteriormente aggravato i rischi di default delle banche.

² Il fallimento della banca Lehman Brothers, infatti, ha determinato una crisi che non è rimasta circoscritta al settore bancario o a particolari settori produttivi, ma che si è estesa in maniera generalizzata all'intero settore finanziario dell'Eurozona, mettendo a rischio il debito sovrano degli Stati membri più vulnerabili e determinando il concreto pericolo di una loro insolvenza. Cfr. M.P. Chiti, *La crisi del debito sovrano e le sue influenze per la governance Europea, i rapporti tra Stati membri, le pubbliche amministrazioni*, in AA.VV., *Dalla crisi economica al pareggio di bilancio: prospettive, percorsi e responsabilità*, Atti del LVIII Convegno di studi di scienza dell'amministrazione, Milano, 2013, 169 ss.

garantire la sostenibilità dei debiti sovrani – hanno obbligato gli Stati membri a cedere, spesso in modo forzato, parte della loro sovranità.

Il principale parametro di sostenibilità del debito pubblico, imposto dall'ordinamento dell'Unione a tutti i Paesi che, come l'Italia, mostrano un rapporto debito pubblico/PIL significativamente al di sopra della soglia del 60% e sono, per ciò, esposti al rischio di sostenibilità a medio termine delle proprie finanze pubbliche, è oggi stabilito nello 0,5% del PIL, il che significa, in altre parole, che, per essi, si ritiene rispettata la cd. regola dell'equilibrio – di cui si dirà oltre – allorché il disavanzo strutturale non superi lo 0,5% del PIL³.

In altre parole, l'imposizione di una complessa serie di parametri dettagliati, fondati su dati quantitativi riferiti al deficit e allo stock di debito, è stata ritenuta la principale e più efficace risposta alla fase economica depressiva che l'area Euro stava – e sta ancora tuttora – attraversando, soprattutto da parte dei sostenitori delle politiche di austerità, che hanno avuto il sopravvento sugli sponsor di politiche più aderenti al pensiero keynesiano, nella convinzione che la crisi europea fosse da addebitare prima di tutto alla irresponsabilità fiscale di alcuni Paesi, e che, conseguentemente, se tutti i Paesi europei, a fronte della rinuncia allo strumento monetario, avessero perseguito politiche di bilancio virtuose, l'economia dell'Eurozona non sarebbe andata incontro a “shock asimmetrici”⁴ e, anche laddove se ne fossero verificati, ciascuna economia europea sarebbe stata in grado di farvi fronte agevolmente, attraverso i necessari aggiustamenti indotti da opportune riforme strutturali. Inoltre, stando all'impostazione voluta dai sostenitori dell'austerità fiscale, soltanto la riduzione dei deficit e quindi, in sostanza, della spesa pubblica, sarebbe stata in grado di rafforzare la solvibilità di un governo, mettendolo al riparo dagli attacchi speculativi e dal lievitare dei tassi di interesse.

Il dominio delle politiche dell'austerità, governato soprattutto dai Paesi con i conti sistematicamente in ordine, che hanno ritenuto di poter imporre agli Stati parametri di bilancio tanto più rigidi, quanto più elevato fosse il debito pubblico, mascherando – ma neanche tanto - un intento quasi “moralistico” e punitivo di presunte politiche di spesa irresponsabili, tuttavia non ha tenuto in sufficiente considerazione il fatto che l'aggravarsi del debito è stato in parte determinato dall'esigenza di correre in soccorso del sistema bancario: nonostante la crisi sia stata innescata dal crollo nel 2008 di una banca di investimenti statunitense, la Lehman Brothers, questo evento dirompente e improvviso, si è infatti trasferito, a causa della interdipendenza derivante da un'economia globalizzata qual è quella attuale, anche sulle economie degli Stati europei, i quali hanno dovuto “elargire” significative quantità di risorse per evitare i costi economici e sociali dei default bancari e della contrazione delle attività economiche, facendo sì che una parte del debito privato si trasferisse sui bilanci pubblici, e dando di conseguenza la stura al lievitare dei livelli di deficit e di stock di debito, invero, per alcuni già piuttosto alti⁵. Non è un caso, quindi, che proprio nell'autunno del 2008 (dopo il fallimento Lehman) comincia a diventare determinante un parametro, quale lo spread, che, a partire dalla sua impennata rispetto al debito pubblico greco, diventa il segnale principale della sfiducia dei mercati finanziari, sempre meno

³ Si veda in tal senso l'art. 3 del “fiscal compact”, su cui *infra*.

⁴ Tra questi, in primo luogo vanno ricordate le implosioni delle bolle immobiliari (che effettivamente si sono verificate in alcuni Paesi dell'Eurozona), ma a queste ultime vanno affiancate, in generale, anche tutte le distorsioni economiche determinate da variazioni nella domanda e nell'offerta, che si ripercuotono sui livelli della occupazione, della produttività, dei prezzi e dell'inflazione: problematiche queste che, se è possibile affrontare più agevolmente in Paesi caratterizzati da un sistema di cambi flessibili, complicano di molto le situazioni di crisi dei Paesi che insistono in un sistema di cambi fissi.

⁵ Cfr. G. Pitruzzella, *Chi governa la finanza pubblica in Europa?* in *Quaderni costituzionali*, 2012, 9 ss.

disposti ad investire nel debito pubblico della maggior parte dei Paesi europei (e principalmente di Grecia, Portogallo, Irlanda, Spagna e Italia, indicati col dispregiativo acronimo di PIIGS), a meno, ovviamente, di non vedere remunerato adeguatamente il livello del rischio attraverso l'innalzamento dei tassi di interesse.

Lo spread diventa quindi l'indicatore, non più del livello di "salute" economico-finanziaria di uno Stato membro, ma - in quanto misura rappresentativa del differenziale tra il tasso di interesse dei titoli del debito pubblico di un determinato Stato, e quello dei titoli tedeschi - del divario economico-finanziario esistente all'interno dell'Unione europea.

Benché inizialmente non coinvolta dalla necessità di effettuare salvataggi bancari, anche l'Italia si è dovuta confrontare con tale criticità. Nonostante il Governo abbia in un primo momento provveduto a rassicurare il Parlamento circa l'assenza di impatto negativo, sul debito pubblico e sul deficit, delle garanzie offerte dallo Stato nella cessione delle sofferenze di Veneto Banca e di Popolare di Vicenza, in realtà, la decisione di Eurostat di far contabilizzare nei conti pubblici italiani del 2017, circa 12 miliardi di euro di aiuti di Stato, ha provocato un'allarmante revisione al rialzo del deficit e del debito, smentendo così la pretesa neutralità contabile dell'operazione, sostenuta dal Governo al fine di giustificare le proprie stime⁶.

All'aggravamento del debito pubblico, ha ovviamente fatto seguito un peggioramento delle condizioni a cui gli investitori, soprattutto quelli esteri, sono stati disposti a continuare ad investire nei Paesi più indebitati: l'aumento degli interessi sul debito pubblico di nuova emissione, l'esposizione a manovre speculative e, da ultimo, le valutazioni di "credibilità" provenienti dalle agenzie di rating, hanno agito da "moltiplicatore" sull'esposizione dei Paesi maggiormente in difficoltà, con il risultato che, onde scongiurare gli effetti del contagio, proprio sul debito di questi ultimi si sono appuntati vincoli più limitativi delle manovre consentite nell'ambito delle politiche di bilancio e sono stati, contestualmente, messi a regime i meccanismi di prevenzione e correzione degli squilibri macroeconomici.

2.- Le ricadute sul nostro ordinamento: le nuove regole di bilancio

La sollecitazione proveniente dagli organismi comunitari, ha fatto sì che anche l'Italia vincolasse prontamente la propria legislazione contabile agli obiettivi congiunti della riduzione del deficit e dello stock di debito fino ad allora accumulato, sicché anche il legislatore nazionale, al pari degli altri Paesi sottoscrittori del cd. "fiscal compact" – di cui si parlerà successivamente – si è adeguato alle nove regole, in primo luogo, inserendo in Costituzione il principio del cd. equilibrio di bilancio - che, si ricorda, si ritiene rispettato allorché la differenza tra le entrate e le spese si attesti su un valore pari all'obiettivo di medio termine, individuato sulla base dei criteri stabiliti dall'ordinamento dell'Unione europea-; prevedendo poi, in seconda battuta, forme di monitoraggio periodico dell'obiettivo strutturale attraverso l'esame dei documenti di programmazione finanziaria (*ex art. 7, l. n. 243/2012*), e impegnandosi, infine, – *ex art. 8, comma 1, l. n. 243/2012* – a garantire la sollecita adozione di misure che consentano, almeno a decorrere dall'esercizio finanziario successivo a quello in cui si dovesse verificare uno scostamento, il conseguimento dell'obiettivo programmatico strutturale.

Un'espressione del rigore fiscale e della rinuncia a parte della sovranità finanziaria si individua nitidamente nella già citata legge n. 243 del 2012 – successivamente modificata dalla l. n. 164/2016 -, che stabilisce i termini in base ai quali può ritenersi conseguito il principio del "pareggio" di bilancio; l'obbligo della corretta tenuta dei conti è, tuttavia,

⁶ Cfr. A. MAGNANI, *Banche venete, i passi falsi del governo sui conti pubblici*, in <https://www.ilsole24ore.com>, num. del 4/04/2018.

trasversalmente presente anche in altre norme, fino ad assurgere a presupposto fondante della loro applicabilità, a partire dalla nuova legge di contabilità pubblica, la n. 196 del 2009 (con le successive modificazioni), laddove, in particolare, essa subordina l'utilizzo di eventuali maggiori flussi di entrate – ad esempio per l'adozione di misure di contrasto all'evasione fiscale e contributiva – al preventivo mantenimento dell'equilibrio di bilancio e alla riduzione del rapporto tra il debito/PIL.

I vincoli imposti alla legge di bilancio dal novellato art. 81 Cost. e il perseguimento dell'equilibrio tra entrate e spese hanno avuto un effetto dirompente sul nostro ordinamento contabile, tale da influenzare in profondità i contenuti delle nuove manovre finanziarie, al punto da subordinarne drasticamente i contenuti alle esigenze ineludibili di razionalizzare la spesa pubblica⁷.

In verità, la trasformazione del principio del pareggio, così come enunciato dal “fiscal compact”, nel principio “dell'equilibrio”, come invece enunciato in Costituzione, esclude la mera uguaglianza contabile tra entrate e spese, sottintendendo piuttosto un obbligo di orientare l'utilizzo delle risorse pubbliche verso una più oculata gestione, il cui unico spazio di flessibilità, in funzione anticiclica, è garantito dinanzi al verificarsi di situazioni eccezionali o di cicli economici sfavorevoli.

Inoltre, per effetto della riforma costituzionale che ha inciso sul contenuto dell'art. 81, il bilancio dello Stato è divenuto una legge di natura sostanziale sicché, una volta di più, risulta confermato il nuovo “peso” assunto da quest'ultimo, sia *ex ante*, sotto il profilo della sua valenza nel concorrere a definire la complessiva allocazione delle risorse, sia *ex post*, giacché diventa il principale documento di riferimento per la verifica dei risultati delle politiche pubbliche.

È noto che l'art. 81 Cost., nel testo *ante* riforma, non prevedeva, invece, vincoli di bilancio particolarmente stringenti, se non per il limitato aspetto contenuto nel comma 4, concernente le nuove leggi di spesa, rispetto alle quali era richiesta la sola indicazione delle risorse finanziarie necessarie a fare fronte ai nuovi oneri, piuttosto che il loro concreto reperimento. Lungi dal configurarsi come principio precursore dell'attuale obbligo del “pareggio”, tutt'al più si riteneva che il vincolo della individuazione dei mezzi di copertura contribuisse ad apporre soltanto un limite alla spesa pubblica ammissibile nell'anno di riferimento⁸.

⁷ Cfr. G. Rivosecchi, *Le nuove misure di controllo della spesa pubblica*, in *Giorn. Dir. Amm.*, 2012, 923, il quale, nel prendere in esame le procedure e gli organi istituiti dal d.l. n. 52 del 2012, conv. con modif. dalla l. n. 94 del 2012 (*Disposizioni urgenti per la razionalizzazione della spesa pubblica*), ne evidenzia alcuni aspetti critici, come l'eccessivo nesso di strumentalità degli organi di controllo col potere esecutivo piuttosto che con le assemblee elettive, e il pericolo che l'esigenza di razionalizzazione della spesa pubblica sfoci in un “blocco” della spesa stessa.

⁸ *Ex multis*, v. Corte Cost., 10/1/1966, n. 1, ora consultabile in www.giurcost.org, e all'epoca pubblicata nella G.U. n. 12 del 15 gennaio 1966, che afferma il principio secondo cui una nuova o maggiore spesa per la quale la legge che l'autorizza, non indichi i mezzi per farvi fronte, non può trovare la sua copertura mediante l'iscrizione negli stati di previsione della spesa, sia che si tratti di quelli già approvati e in corso di attuazione, sia che ci si riferisca a quelli ancora da predisporre dal Governo e da approvare dalle Camere; e altresì che il precetto costituzionale di cui al comma 4 attiene ai limiti sostanziali che il legislatore ordinario è tenuto ad osservare nella sua politica di spesa, benché esso non comporti l'automatico pareggio del bilancio, ma al più il tendenziale conseguimento dell'equilibrio tra le entrate e la spesa, al fine del conseguimento di un “armonico e simmetrico bilanciamento tra risorse disponibili e spese necessarie per il perseguimento delle finalità pubbliche”. Secondo V. Onida, *Le leggi di spesa nella Costituzione*, Milano, 1969, 456 ss., la *ratio* di cui al comma 4 della Cost., rispondeva all'esigenza di difendere la finanza da iniziative parlamentari frammentarie, e di responsabilizzare in un certo senso l'azione parlamentare, la quale, nel deliberare una spesa, non poteva esimersi dall'individuare i mezzi necessari per affrontarla.

Per ovviare alla rigidità della legge di bilancio conseguente al divieto di prevedere nuovi tributi e nuove spese (comma 3), inoltre, il Legislatore, già nel '78, aveva introdotto lo strumento della legge finanziaria, caricandolo – congiuntamente alla legge di bilancio - del ruolo di atto centrale di indirizzo della manovra dello Stato, attesa la sua capacità di incidere sulle leggi di entrata e di spesa, che, proprio per questo, lo aveva però reso la causa determinante della espansione incontrollata del debito pubblico. Pur tuttavia, l'istituzione di tale strumento, unitamente alla successiva introduzione del Documento di programmazione economico-finanziaria, inaugurava una tendenza nuova per il nostro ordinamento, ovvero il metodo della programmazione degli obiettivi di finanza pubblica, da riferirsi almeno al triennio successivo⁹. La previsione di strumenti programmatori, che obbligassero a prendere atto, almeno in embrione, dell'incidenza delle leggi di spesa su un periodo di riferimento più ampio di quello circoscritto a una sola annualità, determinava, tra l'altro, il sorgere di una nuova concezione della disciplina contabile, maggiormente ancorata all'idea che essa dovesse essere funzionale ad esprimere la politica finanziaria del Paese, piuttosto che limitarsi a svolgere il compito della *tenuta in ordine* dei conti pubblici.

Il bilancio statale, quindi, smette progressivamente di essere un insieme di quadri e cifre, per diventare, insieme alla legge finanziaria, il contenitore e il fondamento della manovra di finanza pubblica, capace anche di apportarvi correzioni "in progress", in considerazione dell'avvicinarsi dei cicli economici e delle prospettive politiche del momento¹⁰.

La legge di bilancio, quindi, più che in passato, diviene così espressione della gestione finanziaria dello Stato, ma anche strumento condizionante delle strategie del Governo, su cui ricade l'obbligo di prevedere e programmare interventi, mirati e strutturali, atti a garantire la convergenza verso un miglioramento del quadro finanziario e, contestualmente, la promozione della crescita economica.

La incontrollata pulsione espansiva del bilancio italiano è stata, ed è tutt'oggi, quindi, oggetto di ripensamento grazie al recepimento dei vincoli europei e al moltiplicarsi dei controlli sui centri spesa: la propensione pressoché costante dell'Esecutivo a foraggiare le esigenze di comunità locali, di una previdenza fuori controllo e di enti in genere, spesso finalizzata ad ampliare il consenso politico e, di conseguenza, caratterizzata da una pluralità di interventi disorganici, viene drasticamente ridimensionata dai penetranti condizionamenti provenienti dall'Unione Europea in materia di contenimento della spesa e del ricorso all'indebitamento. È indubbio, infatti, che, nonostante l'evidente drasticità dei *diktat* europei, sono stati proprio questi ultimi a consentire all'Italia di uscire dalla cd. "logica incrementale", che era divenuta di automatica applicazione al momento della redazione dei bilanci, e che aveva determinato il sistematico rifinanziamento in aumento di qualunque programma di spesa, a prescindere dalla sua reale utilità¹¹. Il rafforzamento del ruolo dei documenti di programmazione finanziaria, da una parte, e "i buoni propositi" sul superamento del criterio della spesa storica dall'altra, rappresentano perciò l'antefatto indispensabile per l'adozione di politiche di bilancio credibili, tant'è che entrambi sono oggetto di regolamentazione da parte della legge per l'attuazione del principio del "pareggio": i primi, infatti, diventano il parametro di riferimento per le stime sul

⁹ Ai sensi dell'art 3, L. 5 agosto 1978 e s. m., dal titolo "*Riforma di alcune norme di contabilità generale dello Stato in materia di bilancio*".

¹⁰ A contenere gli effetti negativi derivanti dalla legge finanziaria, intervenne la legge n. 362 del 1988 la quale, impegnando, almeno astrattamente, gli organi politici al rispetto dei limiti quantitativi indicati nel documento programmatico che la medesima legge provvedeva a istituire – e cioè il cd. Documento di programmazione economico-finanziaria (DPEF) -, limitava gli interventi della finanziaria alla regolazione dei valori massimi di indebitamento e alla variazione di aliquote e scaglioni su imposte, contributi, canoni, già contemplati altrove.

¹¹ In questi termini, G. Rivosecchi, *Le nuove misure*, cit., 921.

raggiungimento dell'obiettivo programmatico prefissato e per la valutazione delle ricadute di un eventuale scostamento da esso, nel periodo considerato dalla programmazione, al fine della adozione di idonei meccanismi di correzione (art. 8, l. n. 243/2012); la tendenza al superamento del criterio della spesa storica si manifesta, invece, concretamente, nell'art. 21, comma 1, l. n. 243/2012, il quale ha previsto un periodo di sperimentazione per la redazione, ad opera del MEF, del cd. bilancio a Base Zero (ZBB, nell'acronimo inglese), ovvero di un bilancio che, partendo dallo "zero" a ogni nuovo ciclo, rimette in discussione, annualmente, ogni singola voce di spesa valutandola alla stregua delle priorità di riferimento e delle azioni proposte, e non solo per gli aggiustamenti al margine¹².

3.- L'allargamento delle responsabilità e la condivisione di obiettivi e regole

La strategia europea successiva alla crisi del 2010, che ha portato all'irrigidimento dei vincoli sulle manovre di bilancio e alla intensificazione dei controlli sulle modalità di utilizzo degli strumenti di politica economica messe in campo dagli Stati membri, ha fornito, quindi, il giusto stimolo alla realizzazione di riforme indispensabili, almeno per l'Italia: la *ratio* ultima della nuova disciplina di contabilità pubblica è, difatti, rinvenibile nell'obbligo, posto a carico dei governi, di predisporre manovre finanziarie che sono, da una parte, ispirate al perseguimento di progetti politici duraturi, connotati da azioni di carattere "strutturale", e, dall'altra, finalizzate alla responsabilizzazione di tutti i soggetti coinvolti nell'utilizzo delle risorse pubbliche (v. art. 9, l. n. 243/2012). Riguardo, in particolare, a quest'ultimo aspetto, in attuazione del diritto comunitario, il nuovo art. 97, primo comma, Cost. prevede che "Le pubbliche amministrazioni, in coerenza con l'ordinamento dell'Unione europea, assicurano l'equilibrio dei bilanci e la sostenibilità del debito pubblico": precipitato del vincolo di bilancio è, quindi, il coinvolgimento unitario di tutti i soggetti istituzionali nel raggiungimento dell'obiettivo della riduzione del debito pubblico e nell'osservanza degli impegni assunti dallo Stato in sede internazionale. In altri termini, il bilancio dello Stato, oggi, è solamente una componente dell'insieme di bilanci che compongono il conto economico consolidato, per cui tutti i soggetti che, per essere compresi nel settore delle amministrazioni pubbliche, sono partecipi della redazione di quest'ultimo, sono parimenti destinatari delle regole che presiedono al conseguimento dell'obiettivo di medio termine, e ugualmente responsabili nella formazione del saldo richiesto nonché dell'eventuale lievitare del debito pubblico¹³.

L'individuazione dei soggetti i cui bilanci sono tenuti a confluire nel conto economico consolidato avviene ad opera dell'Istat, il quale predispone periodicamente l'elenco degli enti qualificabili come pubbliche amministrazioni ai sensi del SEC¹⁴ e, come tali, confluenti nel cd. "settore istituzionale delle pubbliche amministrazioni". Il bilancio dello Stato, consolidato con quello redatto da queste ultime (appunto il cd. conto economico consolidato), costituisce il riferimento per gli aggregati trasmessi alla Commissione europea in applicazione del Protocollo sulla procedura per i deficit eccessivi allegato al Trattato di

¹² Cfr., Relazione RGS sulla sperimentazione del bilancio a base zero ai sensi dell'articolo 21 della legge 243 del 2012, 12 dicembre 2014, in www.rgs.mef.gov.it, p. 4.

¹³ L'aggregato di spesa soggetto a vincolo è infatti il totale delle spese delle amministrazioni pubbliche.

¹⁴ Il Sec è il sistema europeo dei conti nazionali e regionali nell'U.E., e rappresenta il punto di riferimento per la individuazione delle operazioni da considerare quali attività economiche e finanziaria di un sistema economico e delle relazioni che intercorrono tra queste ultime in un determinato periodo di tempo. Ad es., il SEC 2010 considera operazioni rilevanti ai fini della misurazione del PIL anche le attività economiche illegali se intraprese consapevolmente dai soggetti partecipanti, come pure tutte le attività sommerse. Oggetto della misura sono le transazioni poste in essere dagli agenti economici (definiti unità istituzionali) nei rapporti con le altre unità residenti sul territorio economico o con quelle non residenti.

Maastricht e, pertanto, in ultima istanza, ciascuna delle parti interessate è ugualmente responsabile del raggiungimento dell'obiettivo di medio termine.

Gli obblighi di bilancio, in quanto rivolti alla "pubblica amministrazione", riguardano, quindi, anche gli enti regionali e locali nonché gli enti di previdenza e assistenza, ma è soprattutto in riferimento ai primi che si sono appuntate le critiche di parte della dottrina sull'opportunità della riforma costituzionale attuata nel 2012, critiche che si sono alimentate della considerazione per cui l'obbligo del pareggio di bilancio potrebbe rappresentare un freno per il principio autonomistico, piuttosto che costituire uno strumento ragionevole di contenimento della spesa pubblica¹⁵, soprattutto ove si tenga presente che all'ampliamento della platea dei soggetti tenuta a contribuire al raggiungimento dell'obiettivo, non ha fatto seguito una nuova impostazione delle scelte operate a partire dal 2001, più che mai incentrate sull'autonomia e sulla responsabilità dei centri di spesa piuttosto che su rigide imposizioni provenienti dall'alto.

È noto tuttavia che la corresponsabilità degli enti locali nel conseguimento degli impegni assunti in sede europea, sancita oggi dalla Costituzione nella versione *post* riforma susseguente alla l. cost. n. 1/2012 e dalla l. n. 243/2102, non rappresenta una novità, giacché per molti anni il cd. Patto di stabilità interno già aveva provveduto ad estendere agli stessi i vincoli imposti allo Stato per effetto della partecipazione all'U.E., nell'ottica della creazione di un "sistema" di spesa che fosse compatibile con gli obiettivi fissati in sede europea¹⁶. Dopo l'introduzione del principio dell'equilibrio, in occasione della legge di stabilità per il 2016, il Patto è stato ridenominato "saldo di finanza pubblica", e ha acquistato efficacia il modello dell'art. 9, nella sua versione emendata proprio nel corso del 2016 (*ex l. n. 164/2016*), che prevede una netta semplificazione rispetto alla previgente formulazione, giacché considera conseguito l'obiettivo dell'equilibrio allorché i bilanci delle Regioni e degli enti locali conseguano un saldo non negativo in termini di competenza tra le entrate finali e le spese finali, al netto delle voci relative all'accensione e al rimborso dei prestiti. I principi fissati dal "fiscal compact", quindi, transitano anche nella disciplina dei bilanci degli enti territoriali ma, l'opera del legislatore riguardante la trasformazione del principio del pareggio in principio di equilibrio, prima, e la funzione interpretativa esercitata dalla Corte Costituzionale, poi, hanno edulcorato l'eccessiva ristrettezza dei vincoli, escludendo l'applicabilità di una parità meramente contabile e rinvenendo, invece, un limite all'incondizionato perseguimento dell'equilibrio, nella necessità di non comprimere eccessivamente l'autonomia finanziaria di detti enti, almeno fintanto che rimanga immutata la disciplina che riconosce ad essi un ampio livello di flessibilità nella scelta della destinazione delle risorse autonome.

I numerosi giudizi di costituzionalità sollevati rispetto alle disposizioni istitutive dei principi del decentramento fiscale (come ad esempio, gli artt. 114 e 119), nei quali era stata principalmente contestata l'impropria compressione di poteri e funzioni attribuiti ai livelli decentrati di governo, si sono, quindi, spesso risolti attraverso l'opera interpretativa della Consulta, che ha cercato di salvaguardare le disposizioni statali, che fissano vincoli

¹⁵ Cfr. A. Brancasi, *La nuova regola costituzionale del pareggio di bilancio. Effetti su rapporti Parlamento-Governo e sugli indirizzi delle politiche sociali: il caso italiano*, in www.gruppodipisa.it, 2012, 6 ss.

¹⁶ Parla addirittura di principio del "doppio binario", che sarebbe sopravvissuto almeno fino al 2018, F. Sucameli, *"Patto di stabilità", principi costituzionali ed attuazione politica: la legge di bilancio 2019 e l'art. 9 della l. n. 243/2012 attraverso il prisma della giurisprudenza del Giudice delle leggi*, in www.federalismi.it, n. 15/2019, alludendo ai vincoli gravanti sugli enti territoriali derivanti sia dal Patto di stabilità interno che dal principio dell'equilibrio del bilancio.

all'indebitamento degli enti territoriali più stringenti rispetto al passato, attraverso il loro contemperamento con le funzioni costituzionalmente attribuite alle autonomie¹⁷.

Proprio di recente, infatti, è stata esclusa l'illegittimità dell'importante art. 9 cit. grazie alla interpretazione costituzionalmente orientata fornita, dal giudice delle leggi, in tema di corretto utilizzo dell'avanzo di amministrazione e del Fondo pluriennale vincolato¹⁸, la quale, tuttavia, ha blindato l'autonomia territoriale di Regioni ed enti locali, garantendo loro la facoltà di inserimento di suddette voci nei bilanci dei medesimi enti e riconoscendo l'obbligatoria neutralità del FPV e dell'avanzo di amministrazione nel raggiungimento dell'equilibrio dell'esercizio di competenza¹⁹.

Anche sotto il profilo normativo, il grado di flessibilità consentito agli enti decentrati usufruisce di un ulteriore ampliamento, necessario affinché non possano tacciarsi di incostituzionalità le disposizioni sul federalismo fiscale: fermo restando l'obiettivo dell'equilibrio del bilancio, gli enti possono legittimamente aumentare il proprio debito se intendono finanziare spese di utilità durevole, a differenza di quanto previsto per lo Stato dall'art. 81 Cost., riguardo al quale si ammette il ricorso all'indebitamento, previa deliberazione delle Camere, solo per bilanciare gli effetti del ciclo economico o per contrastare il verificarsi di eventi eccezionali e non prevedibili.

In ogni caso, anche lo spazio di manovra degli enti territoriali subisce compressioni dallo Stato tramite l'obbligo di condivisione della materia del coordinamento della finanza pubblica (art. 117, comma 3, Cost.), sicché il perseguimento dell'equilibrio complessivo dei conti pubblici deve essere coerentemente coordinato con l'analogo equilibrio dei singoli bilanci, e, a tale scopo, il legislatore può imporre, con una disciplina di principio, vincoli alle politiche di bilancio di Regioni ed enti locali, ogniqualvolta ciò sia indispensabile al perseguimento degli obiettivi comunitari. Ferma restando l'applicabilità, anche agli enti territoriali, della "golden rule" che impone loro di finanziare le spese correnti esclusivamente con il gettito derivante dall'imposizione fiscale²⁰, tali vincoli non possono, dunque,

¹⁷ Cfr., Corte Cost., 10/04/2014, n. 88, in *Giur. Cost.*, 2014, 2, 1606 con nota di A. Brancasi, *La Corte costituzionale al bivio tra il tradizionale paradigma del coordinamento finanziario e la riforma costituzionale "Introduttiva del pareggio di bilancio"*, 1633 ss.

¹⁸ Il fondo pluriennale vincolato è una posta di bilancio introdotta dalla disciplina in materia di armonizzazione dei sistemi contabili di cui al d.lgs. n. 118 del 2011, consistente nello strumento idoneo a reimputare su esercizi successivi spese già impegnate ma non ancora giunte a scadenza. Trattandosi di spese già impegnate su esercizi precedenti, esse risultano finanziariamente già coperte con le entrate di detti esercizi, senza necessità di utilizzare a loro copertura nuove entrate dell'anno sul quale vengono riprogrammate le spese stesse. Sul tema dell'impiego del FPV, secondo la legge di bilancio per il 2019, che ha provveduto a semplificare i principi del pareggio, proprio in considerazione delle pronunce della Consulta, V. Giannotti, *Legge di bilancio 2019. Semplificazione delle regole di finanza pubblica (pareggio di bilancio)*, in www.bilancioecontabilita.it, 14 gennaio 2019.

¹⁹ Secondo la pronuncia Corte Cost., n. 247/2017, in *Giur. Cost.*, 2017, 2539 ss., con nota di G. Rivosecchi, *La Corte costituzionale garante dell'autonomia finanziaria degli enti territoriali nella problematica attuazione dell'equilibrio di bilancio*, ad esempio, la Corte afferma che la possibilità che il vincolo autorizzatorio all'esecuzione di spese contenuto nel fondo pluriennale vincolato, possa essere rimosso *ex lege*, costringendo l'ente territoriale a trovare nuove coperture o a rendersi inadempiente, "è un'opzione ermeneutica che entra in diretta collisione con i precetti contenuti nell'art. 81 Cost.". Neppure la legge rinforzata (il riferimento è all'art. 9, l. n. 243/2012) potrebbe altresì introdurre una statuizione di tal genere in quanto si porrebbe in rotta di collisione con il principio di previa e costante copertura della spesa dal momento dell'autorizzazione fino a quello della erogazione.

²⁰ Ai sensi del comma 6 dell'art. 119 Cost., per Regioni ed enti locali, il ricorso all'indebitamento è consentito solo per finanziare spese di investimento. In particolare, dopo la riforma costituzionale del 2012, l'autonomia finanziaria di entrata e di spesa di cui al comma 1, già riconosciuta a Comuni, Province, Città metropolitane e Regioni con la riforma del 2001 del titolo V Cost., è oggi subordinata al rispetto dell'equilibrio dei relativi bilanci; e inoltre, il comma 6, cit., richiede che il ricorso all'indebitamento per finanziare spese di investimento

considerarsi come delle forme di compressione dell'autonomia di spesa di detti enti se, corrispondendo al dettato costituzionale, si traducano in limiti generali, che mantengano aperta la discrezionalità degli stessi nell'allocazione delle risorse.

La corresponsabilità nel raggiungimento degli obiettivi imposti a livello sovranazionale ha, tuttavia, necessitato anche della condivisione di un ordinamento contabile unico, comune a tutti i comparti della pubblica amministrazione, che soddisfacesse le pressanti esigenze informative richieste dalle disposizioni comunitarie – prime tra tutte quelle contemplate nell'art. 126 del TFUE –. Sul tema della aggregabilità delle informazioni contenute nei bilanci, un'apposita direttiva stabilisce regole dettagliate riguardanti le caratteristiche dei quadri di bilancio degli Stati membri. Tale direttiva – la 2011/85/UE dell'8 novembre 2011 – prende atto della necessità di regole uniformi perché sia garantita l'osservanza da parte degli Stati membri dell'obbligo, derivante dal TFUE, di evitare disavanzi pubblici eccessivi ma anche dell'interdipendenza tra i bilanci degli Stati membri e il bilancio dell'Unione, al fine di poter “assistere” gli Stati membri nella preparazione delle loro previsioni di bilancio²¹.

Il processo di integrazione tra Stati membri, sotto l'egida dell'U.E., ha quindi richiesto una omogeneizzazione degli strumenti contabili, che è stata contenuta nella materia della cd. “armonizzazione dei bilanci pubblici”, oggi di competenza esclusiva dello Stato, che ne fa un principio fondamentale per il perseguimento degli obiettivi di finanza pubblica, definiti in coerenza con i criteri stabiliti in sede europea, e, quindi, un presupposto fondante l'effettivo esercizio della materia/funzione del coordinamento di cui si è detto²².

Lo stesso metodo della programmazione che, come osservato nel precedente paragrafo, è stato introdotto in Italia già dal 1978, per effetto dell'art. 9 della citata direttiva, viene ora imposto a tutto il complesso degli Stati membri, sancendone la obbligatorietà in un orizzonte temporale almeno triennale²³.

Dalle brevi osservazioni che precedono, si può quindi dedurre come l'originaria neutralità degli organismi europei rispetto alle politiche pubbliche esercitate dalle diverse articolazioni interne dell'organizzazione amministrativa dei singoli Stati membri²⁴, sia stata progressivamente erosa da una serie di disposizioni comunitarie, destinate ad incidere, con una sorta di reazione a catena, anche sulla regolamentazione dei rapporti tra Stato e Regioni, nonché tra queste ultime e la U.E., ma va ugualmente rilevato come il processo di integrazione in atto, pur richiedendo a monte una necessaria convergenza delle regole fiscali, abbia sottratto alla politica una parte significativa delle scelte strategiche da adottare in

debba avvenire necessariamente “con la contestuale definizione di piani di ammortamento e a condizione che per il complesso degli enti di ciascuna Regione sia rispettato l'equilibrio di bilancio”. Sul tema, cfr. L. Vandelli, *Sovranità e federalismo interno: l'autonomia territoriale all'epoca della crisi*, in *Le Regioni*, 2012, 845 ss.

²¹ Pubblicata in G.U.U.E., del 23.11.2011. Sul tema, in merito al quale è stato presentato un nuovo progetto, il cd. progetto EPSAS, tendente a migliorare la trasparenza e la comparabilità dei bilanci pubblici, attraverso l'adozione, per gli Stati membri di sistemi di contabilità di tipo aziendale, M. Bergo, *Democraticità e principi contabili: una lettura (critica) del progetto EPSAS per un dialogo costruttivo fra istituzioni*, in *www.federalismi.it*, 3 luglio 2019, in part. § 3.

²² Per un'attenta disamina sulla “materia” dell'armonizzazione dei bilanci pubblici e dei rapporti con la funzione del coordinamento, e, altresì per un loro parallelismo rispetto ai bilanci societari, tra gli altri, L. Mercati, *Armonizzazione dei bilanci e principi contabili*, in *www.federalismi.it*, n. 2/2014.

²³ Secondo l'art. 9 cit. infatti, gli Stati membri istituiscono un quadro di bilancio a medio termine credibile ed efficace che preveda l'adozione di un orizzonte di programmazione di almeno tre anni per assicurare che la programmazione di bilancio nazionale segua una prospettiva di programmazione finanziaria pluriennale.

²⁴ Ai sensi dell'art. 189, § 3 TCE, infatti, è previsto che la direttiva vincola lo Stato membro cui è rivolta per quanto riguarda il risultato da raggiungere, salva restando la competenza degli organi nazionali in merito a forma e ai mezzi di attuazione.

materia fiscale, senza che ciò fosse accompagnato da un dibattito democratico vertente sulla preservazione del nucleo minimo e irrinunciabile dei diritti costituzionalmente protetti, a presidio dei quali resta attivo soltanto il ruolo della Corte Costituzionale che, con le sue pronunce, cerca costantemente un punto di equilibrio tra interessi ed esigenze delle autonomie locali e rigidità delle regole²⁵.

4.- Politiche comunitarie e misure “quasi privatistiche”, tra competenze delle istituzioni europee e principio di democraticità

Tra le politiche messe in campo per fronteggiare le criticità connesse alla crisi, e la loro diffusione in tutta l'eurozona, particolare rilievo ha assunto la introduzione della procedura del Semestre Europeo nel 2010, che ha contribuito a cambiare il volto degli strumenti di bilancio sotto il profilo dell'efficacia delle manovre finanziarie e della corretta gestione dei conti pubblici, in vista del raggiungimento dei fini inclusi nei Trattati internazionali: se in passato, infatti, il bilancio poteva rivelare, solamente ad una verifica *ex post*, il conseguimento o meno degli obiettivi imposti dall'U.E., il Semestre europeo prevede, invece, un complesso di procedure da svolgere *ex ante*, in sinergia tra Stati e organismi europei, capaci di approdare, ove necessario, a misure correttive in tempo utile o, meglio, ancor prima del verificarsi degli squilibri eccessivi. Ancora una volta, questo tipo di controllo verte sulle politiche di bilancio degli Stati membri, sui saldi di bilancio e sullo stock di debito pubblico, col dichiarato intento di migliorare il coordinamento delle politiche economiche nazionali con gli obiettivi dell'Unione: le azioni di riforma, difatti, devono – o meglio, dovrebbero – perseguire il conseguimento dei parametri assegnati, e, in particolare, il contenimento del deficit degli Stati membri. In sé, il Semestre europeo non ha la funzione di sottrarre sovranità agli Stati nella scelta delle singole politiche economiche da adottare, quanto piuttosto quella di ridurre le distanze tra queste ultime, allo scopo di realizzare un loro coordinamento atto a prevenire gli squilibri finanziari e a indurre l'attuazione di riforme strutturali *ad hoc*, calibrate in relazione ai parametri di bilancio di ciascuno²⁶. L'obbligo della presentazione dei documenti programmatici di bilancio di ogni Stato, nell'ambito della procedura del Semestre europeo, consente alla Commissione di adottare preventive misure correttive, differenziate in base alla situazione di ogni singolo bilancio, e inaugura in tal modo una nuova fase negli interventi comunitari, non più uniformi per tutti gli Stati, la quale avrà il suo naturale sviluppo, nel contesto del già citato “*fiscal compact*” ovvero del Trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla *governance* nell'Unione economica e monetaria, laddove quest'ultimo declinerà in maniera differenziata il livello del saldo strutturale consentito ad ogni Paese, a seconda del rapporto debito pubblico/PIL, rilevato ai prezzi di mercato di ciascuno di essi²⁷.

Semestre europeo e fase programmatica del ciclo di bilancio, congiuntamente, devono poter quindi approdare alla chiara definizione delle politiche che lo Stato intende mettere in campo; pur tuttavia l'attenzione “mediatica, politica e tecnica”, quasi spasmodica, sul

²⁵ La Corte Cost., con l'importante pronuncia n. 151 del 6/06/2012, leggibile in <https://www.cortecostituzionale.it>, ha sancito il principio secondo cui nemmeno l'emergenza economica può giustificare indebite compressioni all'autonomia costituzionalmente garantita. Sulla necessità che le politiche di bilancio, che restano nella sfera degli Stati membri, non vengano irrigidite oltre misura e che le scelte politiche prevalgano sulle opzioni “tecnocratiche”, M. Degni, *La governance europea della finanza pubblica nella grande crisi finanziaria*, in www.federalismi.it, n. del 30/12/2016.

²⁶ In relazione al Semestre Europeo, parla di tentativo di superamento dell'applicazione di politiche uniformi per tutti gli Stati membri, R. Perez, *La crisi del debito pubblico*, in *Riv. Trim. Dir. Pubbl.*, 2016, 669 ss.

²⁷ In dettaglio, sull'introduzione di misure normative più stringenti in tema di deficit e debito pubblico, R. Baratta, *I vincoli imposti dal “fiscal compact” ai bilanci nazionali*, in www.federalismi.it, 17/09/2014.

rispetto dei saldi di bilancio consentiti e sul conseguimento dell'equilibrio finanziario dei singoli Stati, per quanto non ingiustificata, ha superato di gran lunga l'interesse alla creazione di un indirizzo politico unitario, in grado di garantire la stabilità, la tenuta strutturale e la coesione dell'Eurozona nel lungo periodo. Oltretutto, la possibilità riconosciuta dall'art. 121, § 4 TFUE, al Consiglio di rendere – su proposta della Commissione – pubbliche le proprie raccomandazioni relative al programma nazionale di riforma presentato dai singoli Stati, senza peraltro tener conto del voto del membro del Consiglio che rappresenta lo Stato “esaminato”, potrebbe gravare su quest'ultimo ben più di una sanzione pecuniaria, nella misura in cui può dar luogo ad una eccessiva diffusione di eventuali osservazioni negative, sì da favorire anche iniziative speculative sui debiti sovrani²⁸.

A trasformare ulteriormente i rapporti tra sovranità nazionali e competenze comunitarie, hanno contribuito, poi, le modifiche introdotte nel 2011 – con il “six pack” – e nel 2013 – con il “two pack” – ai regolamenti costitutivi dell'originario Patto di Stabilità e Crescita; esse, da un canto, hanno rafforzato le procedure di sorveglianza sulle finanze pubbliche e, dall'altro, hanno istituzionalizzato un più efficace sistema sanzionatorio a carico degli Stati dell'Eurozona che trascurino di allinearsi alle prescrizioni preventive e correttive, sancite dal Patto.

La crisi economica e finanziaria mondiale ha, infatti, messo in evidenza le carenze della *governance* economica e della sorveglianza di bilancio a livello UE, soprattutto nei confronti del rischio “trascinamento” nell'area euro²⁹. Se, fino al suo mostrarsi, le misure anti-crisi messe a punto, e soprattutto quella del Semestre europeo, si limitavano al coordinamento delle politiche economiche di tipo blando - e ciò principalmente perché gli Stati membri presentavano soltanto nella primavera di ogni anno i loro piani di bilancio a medio termine – con le nuove disposizioni contenute in seno al Patto di stabilità e crescita, si introduce una procedura di coordinamento rafforzato di dette politiche e si ampliano, altresì, i momenti del controllo, posto che viene prevista anche la presentazione, fin dall'autunno dell'anno precedente, dei piani di bilancio per quello successivo.

Per effetto del nuovo blocco di norme, la Commissione è, dunque, legittimata a pronunciarsi sulla conformità dei progetti di bilancio nazionali ai requisiti del Patto di stabilità e crescita e alle raccomandazioni sulle politiche di bilancio esterne, specificamente per ogni singolo Paese, nell'ambito del Semestre europeo. Per contro, nessuna delle disposizioni citate autorizza la Commissione medesima a modificare i contenuti dei progetti nazionali, né prevede sanzioni a carico degli Stati membri per il solo fatto di non essersi attenuti rigorosamente al suo parere; ciò nondimeno, a differenza dell'impostazione contenuta nei Trattati, che si limitava ad imporre un obbligo a contenuto esclusivamente negativo, costituito dal divieto di disavanzi eccessivi, il nuovo pacchetto di regole, in considerazione della crisi globale “senza precedenti che ha colpito il mondo a partire dal 2007”, fa ora gravare in capo agli Stati, e soprattutto a quelli colpiti – o a rischio di essere colpiti – da gravi difficoltà finanziarie, un obbligo anche di tipo positivo, avente ad oggetto il perseguimento di ogni azione utile a garantire un rapido ritorno alla normalità (ovvero il conseguimento del pareggio di bilancio o di un avanzo primario); e questo, con l'intento non solo di far conseguire un ciclo finanziario virtuoso, ma anche di proteggere gli altri Stati

²⁸ In questo senso, M. Mazzarella, *Dinamiche e implicazioni del coordinamento politico-economico europeo alla luce della new economic governance ai tempi della crisi dell'euro*, in E. Rossi-V. Casamassima (a cura di), *La politica sociale europea tra armonizzazione normativa e nuova governance*, Pisa, 2013, 536.

²⁹ Parla specificamente di effetti di trascinamento, A. Monorchio, L. Mottura, *Compendio di contabilità di Stato*, Bari, 2018, 61.

membri della zona euro, da potenziali ripercussioni negative che si mostrerebbero altrimenti inevitabili in una zona con una moneta comune. Una sorveglianza multilaterale tanto stringente, quindi, ha ridotto di molto la possibilità per gli Stati maggiormente in difficoltà, di adottare politiche anticicliche: benché non del tutto escluse, infatti, esse restano relegate ad ipotesi eccezionali, esattamente codificate e rinvenibili solo nei momenti di recessione, che siano fuori dal controllo dello Stato membro, e tali da compromettere la situazione finanziaria complessiva della pubblica amministrazione.

A parte il ricorrere di simili circostanze, che autorizzano gli Stati a discostarsi temporaneamente dall'obiettivo di medio termine o dal percorso di avvicinamento a tale obiettivo, un certo profilo di flessibilità è, invece, rinvenibile nella possibilità di evitare procedure di infrazione allorché venga dimostrato un progressivo risanamento delle finanze pubbliche e un soddisfacente – per quanto lento – avvicinamento all'obiettivo di medio termine e di riduzione del debito.

Le novità concernenti le misure “preventive”, quindi, segnano un momento di svolta determinante nell'approccio seguito in sede europea, giacché, da quel momento, le istituzioni europee non si limitano più al solo monitoraggio dei risultati di bilancio, ma estendono le loro verifiche anche alle fasi antecedenti all'approvazione della manovra finanziaria, al fine di garantire a quest'ultima, grazie alla condivisione delle scelte di politica economica con i singoli Governi nazionali, di intervenire prima del verificarsi di un disavanzo eccessivo. In altri termini, le politiche fiscali nazionali sono sempre meno frutto di un processo discrezionale interno, necessitando esse, invece, di una omologazione tecnica e impersonale da parte delle Istituzioni comunitarie, derivante – tra l'altro - dall'applicazione dogmatica della specifica visione economica da esse sponsorizzata³⁰.

La maggior parte dell'attenzione dell'U.E., si è, quindi, concentrata sul rafforzamento delle misure di sorveglianza e dei profili sanzionatori (soprattutto in chiave dissuasiva), grazie all'approvazione di appositi regolamenti e accordi internazionali, tutti finalizzati a prevenire gli squilibri macroeconomici eccessivi, nell'ottica della realizzazione di più penetranti controlli sulle manovre finanziarie – più o meno espansive – di ciascuno Stato e, in definitiva, sulla redazione dei documenti programmatici e dei bilanci, fino ad allora di stretta competenza nazionale; parallelamente, e in primo luogo tramite (com'è peraltro noto) il “fiscal compact”, ne è risultata variamente declinata anche l'esigenza di vincolare i singoli Stati al rispetto del principio del “pareggio di bilancio”.

Con l'intento di consolidare ulteriormente il pilastro economico dell'Unione economica e monetaria per mezzo di misure che esulassero dalla sola “strategia della vigilanza” sulle manovre di politica economica e finanziaria degli Stati membri, un accordo tra Stati – sottoscritto tramite il metodo aperto di coordinamento – denominato “Patto Euro Plus”, ha, poi, dedicato una certa attenzione anche alla adozione di misure idonee a stimolare la competitività e l'occupazione, pur nella cornice del consolidamento del Patto di stabilità e crescita: a tal fine, infatti, detto accordo richiede agli Stati sottoscrittori lo specifico impegno ad inserire nei rispettivi programmi di stabilità/convergenza e nei programmi nazionali di riforma, gli interventi necessari, prioritari ed essenziali per stimolare la competitività, l'occupazione e la convergenza verso la stabilità e la sostenibilità delle finanze pubbliche³¹.

³⁰ Cfr. O. Chessa, *Pareggio strutturale di bilancio, keynesismo e unione monetaria*, in *Quad. cost.*, 2016, 455 ss.

³¹ Originariamente sottoscritto dai Capi di Stato e di Governo di una serie di paesi dell'area euro e non, questo accordo è stato successivamente ratificato dal Consiglio Europeo (24/25 marzo 2011), il quale, nella nota di trasmissione delle proprie conclusioni, rivolta alle singole delegazioni, sottolinea come questo pacchetto contenga una serie di misure intese a “rispondere alla crisi, preservare la stabilità finanziaria e porre le basi di

Pur tuttavia, il riferimento alle misure rivolte a favorire la crescita dell'occupazione sembra avere una valenza più che altro "cosmetica", visto che, comunque, il complesso delle linee guide variamente declinate tra regolamenti e Trattati, esprime una attenzione decisamente prevalente verso la dettagliata definizione delle misure ispirate al rigore finanziario.

Il passaggio determinante per rispondere alla esigenza di dotare in tempi brevi l'Unione di una infrastruttura minimamente adeguata al governo delle crisi, si individua, tuttavia, nell'adozione di un Trattato internazionale tra Stati – il "fiscal compact" –, che di fatto ha bypassato le disposizioni fondamentali dei Trattati, i cui contenuti non erano adeguati a sostenere un ulteriore rafforzamento delle politiche del rigore nei bilanci nazionali, e che non avrebbero potuto essere modificate se non con tempi obiettivamente lunghi rispetto all'esigenza di fronteggiare la crisi.

Proprio il "fiscal compact", che è uno degli atti contenente le disposizioni più limitative riguardo alle politiche di bilancio dei singoli Stati, nei suoi "considerando", dichiara che le loro politiche economiche nazionali vadano ritenute "una questione di interesse comune", e che occorre, pertanto, sviluppare sempre più strette forme di coordinamento delle politiche economiche della zona euro, allo scopo di favorire le condizioni per una maggiore crescita economica nell'Unione e salvaguardare la stabilità di tutta la zona euro. Certamente è vero che il "fiscal compact", come giustamente si è sottolineato, non è un documento proveniente direttamente dal Legislatore comunitario, innestandosi esso, invece, in un filone di accordi "extra Unione", sottoscritti in fase "emergenziale" per rispondere alla crisi economica iniziata nel 2008, e che sono divenuti vincolanti per libera scelta delle parti contraenti; ma, comunque, occorre rammentare che di fronte alla "forza" con cui la crisi stessa ha aggredito le singole economie degli Stati membri, l'adesione al "fiscal compact" s'è dimostrata un passo obbligato, soprattutto per i Paesi maggiormente in difficoltà, giacché la concessione dell'assistenza finanziaria nell'ambito di nuovi programmi, quale ad esempio il Meccanismo Europeo di Stabilità di cui appresso, è stata circoscritta ai soli sottoscrittori del trattato ed è subordinata alla sua attuazione interna "tramite disposizioni vincolanti, permanenti e preferibilmente di natura costituzionale".

Benché il "fiscal compact" non abbia una valenza permanente e definitiva – e ciò perché, ai sensi dell'art. 16, era previsto che, al più tardi entro cinque anni dalla sua entrata in vigore (e quindi entro il 1° gennaio 2018), i Paesi Europei firmatari adottassero le misure necessarie per incorporarne, previa valutazione circa la sua attuazione, il contenuto nell'ordinamento giuridico dell'Unione europea – in realtà, il dibattito italiano sulla sua integrazione nella cornice dei Trattati europei è stato piuttosto debole e per lo più caratterizzato dall'assunzione di posizioni radicali e contrastanti, che hanno impedito ogni valutazione approfondita sugli effetti che ha prodotto, e cioè proprio sul punto che costituisce il presupposto per dare corso alla sua integrazione nella cornice dei fondamenti legislativi comunitari³².

Quindi, nonostante il "fiscal compact" si qualifichi come atto di natura internazionale, di provenienza non strettamente comunitaria, le disposizioni in esso contenute – che contemplan, come detto, indici di particolare rigore finalizzati a contrastare disavanzi e stock di debito eccessivi – sono quelle su cui si appunta l'interesse prevalente dell'U.E., con

una crescita intelligente e sostenibile basata sull'inclusione sociale e tesa a creare occupazione", nell'ottica del rafforzamento della *governance* economica e della competitività della zona euro e dell'Unione europea.

³² Si è diffusa, infatti, tra classi di politici, economisti e giuristi di varia estrazione l'idea che il "fiscal compact" sarebbe addirittura contrario agli stessi principi sanciti dai Trattati Europei: le critiche si sono appuntate in primo luogo sulla circostanza che quest'ultimo non abbia consentito di scorporare gli investimenti pubblici dal computo del disavanzo, una correzione che, rispetto alla finalità di assicurare la stabilità economica e la crescita dell'Unione, è ritenuta molto più rilevante della ipotesi di un eventuale allargamento del margine di deficit previsto dal Patto di Stabilità e Crescita.

il principale compito di evitare il pericolo di un “effetto contagio” tra le economie dei singoli Stati, ma si dimostrano essere anche quelle di maggiore impatto sulle sovranità nazionali in materia di politica economica e di bilancio. In ultima istanza, dunque, tali norme, benché siano state imposte al di fuori dell’architettura istituzionale dell’Unione, ampliano le sfere di competenza dell’U.E. al di fuori di un apposito atto di investitura diretta da parte degli Stati medesimi e, in più, condizionano l’eventuale avvalimento delle forme di “mutualizzazione del debito”, al rispetto dei rigorosi parametri a cui sono oggi vincolati i bilanci nazionali.

Alla imposizione, agli Stati membri, di particolareggiati vincoli, non ha, tuttavia, fatto seguito, a livello comunitario, l’approntamento di misure di supporto sufficientemente idonee a garantire un sistema di governo dell’economia che si sviluppasse a livello centralizzato: ad esempio, nonostante sia stata ampiamente dimostrata la interconnessione dei cicli economici nell’ambito europeo, non si è ancora realizzato il superamento delle politiche fiscali “particolari”, a favore di un sistema unitario in grado di fronteggiare gli squilibri macroeconomici e di contrastare il rischio – sempre presente sullo sfondo – di strutturare una Unione a due velocità, distinta tra Paesi del “centro” e Paesi “periferici”, ciascuno con convenienze, prospettive di crescita e livelli di debito ben diversi .

Sotto la pressione dei mercati globali, la UE si è dotata, altresì, di meccanismi di intervento per fornire assistenza finanziaria ai Paesi membri in crisi, ma piuttosto deboli si sono dimostrate le misure finanziarie volte alla accelerazione del processo di integrazione: infatti, benché alcune disposizioni contenute nel TFUE, e in particolare l’art. 122 TFUE, facciano espresso riferimento allo “spirito di solidarietà” a cui dovrebbero essere improntate le relazioni tra Stati membri, le misure di assistenza finanziaria da parte dell’Unione possono essere concesse – se autorizzate dal Consiglio su proposta della Commissione – soltanto per ipotesi di difficoltà causate prevalentemente da fattori esterni (calamità naturali e circostanze eccezionali che sfuggono al controllo dello Stato interessato), ovvero per una serie di ragioni che, almeno in teoria, non sarebbero assimilabili a quelle, ben più prevedibili e per lo più dovute all’adozione cosciente di pregresse politiche nazionali, che hanno contribuito a rendere vulnerabili le economie di alcuni Paesi (Grecia, Irlanda, ma anche Portogallo, Spagna e Italia)³³.

Così come sono state riconosciute e individuate in modo univoco le cause che hanno innescato la crisi, allo stesso modo univoche si sono dimostrate le ricette create per contrastarla: disattendendo le tesi keynesiane, l’Europa, a differenza dell’America, ha fatto proprio, come si è visto, quasi in modo assoluto, il “metodo” dell’austerità, chiedendo ai Governi nazionali l’imposizione di maggiori entrate e maggiori tagli alle spese, e concedendo, al più, una maggiore flessibilità nell’accesso all’indebitamento, ma soltanto al verificarsi di eventi eccezionali.

Invero, già nella cornice originariamente disegnata dal Trattato (v. oggi l’art. 125 TFUE), ogni Stato è considerato responsabile in proprio delle proprie politiche economiche e dell’andamento dei conti; ciò nonostante – non senza difficoltà³⁴ – è stato varato un sistema

³³ Ai sensi dell’art. 122 TFUE, infatti, è autorizzata la concessione, “a determinate condizioni”, di assistenza finanziaria ad uno Stato membro che versi in gravi difficoltà, allorché queste dipendano da “circostanze eccezionali che sfuggono al suo controllo”. V. anche l’art. 125 TFUE che così recita: “L’Unione non risponde né si fa carico degli impegni assunti dalle amministrazioni statali di qualsiasi Stato membro [...]. Gli Stati membri non sono responsabili né subentrano agli impegni dell’amministrazione statale ... di un altro Stato membro”. Cfr. M.P. Chiti, *La crisi*, cit., 172.

³⁴ La istituzione del MES, infatti è stata accompagnata da una serie di ricorsi, proposti da diversi Stati europei, sulla scorta di una pretesa violazione da parte di quest’ultimo, del diritto dell’Unione. Tra le più note, si veda la sentenza favorevole della Corte Costituzionale tedesca (Bundesverfassungsgericht), Sent. BVerfGE 12

di aiuti, i cd. “fondi salva-Stati”, che risponde, almeno in parte, al principio di leale collaborazione e a quello di solidarietà, e che consente il sostegno finanziario nei confronti degli Stati in crisi o maggiormente vulnerabili ad attacchi esterni. Invero, l’esigenza della istituzione di meccanismi di assistenza agli Stati è sorta anche sulla scorta della crescente consapevolezza circa l’assenza di una impalcatura uniforme e coerente nella governance finanziaria europea, sufficientemente solida e, dunque, capace di reagire alle crisi del debito sovrano: ciò principalmente a causa del fatto che gli Stati si sono trovati privi della leva dell’inflazione e, per di più, assoggettati alla “no bail out clause”, la quale esclude che l’Unione possa intervenire in aiuto degli Stati sì da amplificare, a livello europeo, la difficoltà a contrastare l’insostenibilità del debito pubblico degli Stati³⁵.

Nondimeno, l’approccio dell’austerità ha permeato anche il sistema degli aiuti finanziari (il cd. MES) giacché ne ha subordinato la concessione al rispetto dei canoni di sostenibilità del debito pubblico e all’accertamento, da parte della Commissione, della effettiva messa a punto di riforme strutturali ritenute virtuose. A questo si aggiunga un ulteriore fattore di condizionalità, consistente, come già detto in precedenza, nella ratifica del “fiscal compact” da parte dello Stato interessato ad usufruire del MES.

Nato nel 2012 – ancora una volta in forza di trattato intergovernativo e come tale esulante dalle ordinarie fonti comunitarie – il Meccanismo Europeo di Stabilità integra una misura a sfondo solidaristico ed è costituito da un fondo alimentato dai vari Stati sottoscrittori, in proporzione alla partecipazione finanziaria al capitale della BCE; esso è finalizzato a fornire sostegno finanziario ai Paesi che ne facciano richiesta, ma a condizione che sia dimostrata la loro solvibilità e sempre che la Commissione europea reputi rischiosa, per l’intera area euro, la condizione di difficoltà finanziaria in cui versi lo Stato richiedente.

Atteso l’intento di farne, in futuro, uno strumento di assistenza finanziaria permanente, a monte della sua istituzione si è fatto ricorso, attraverso la procedura di revisione semplificata prevista dall’art.48 TUE, alla modifica dell’articolo 136 TFUE, la cui versione aggiornata legittima, oggi, la creazione di un meccanismo di stabilità per gli Stati facenti parte della zona Euro³⁶. In ogni caso, come già detto, il MES è stato oggetto di un trattato internazionale piuttosto che di un atto normativo dell’Unione e, tuttora, come sarà meglio specificato *infra*, non si è raggiunto l’accordo necessario a trasferirlo nell’ordinamento istituzionale dell’Unione.

In conseguenza della richiesta di sostegno, l’aiuto a favore dello Stato richiedente può, ai sensi del Trattato istitutivo, concretizzarsi nella erogazione di finanziamenti, nell’acquisto di titoli del debito pubblico sul mercato primario o secondario, ovvero nella concessione di prestiti finalizzati alla ricapitalizzazione di banche o istituzioni finanziarie nazionali.

settembre 2012, contro, tra l’altro, la legge tedesca relativa al Trattato del 2 febbraio 2012, sulla istituzione del Meccanismo Europeo di Stabilità, che sancisce la legittimità della ratifica di quest’ultimo nel senso che la sua corretta interpretazione non prevede maggiori obblighi di pagamento a carico della Germania senza approvazione del rappresentante tedesco; nonché la celebre sentenza della Corte di giustizia nel cd. caso *Pringle*, in causa C-370/12, del 27 novembre 2012, in <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT>, su una questione sollevata da un parlamentare irlandese - Thomas Pringle - con un ricorso ai giudici del suo Paese, vertente sulla violazione o meno di alcune norme del TFUE da parte del Trattato istitutivo del MES, che si è risolta con una pronuncia che ha ritenuto l’attribuzione da parte del Trattato MES di nuovi compiti alla Commissione, alla BCE e alla Corte, compatibile con le loro competenze definite nei Trattati.

³⁵ Cfr. M. Trimarchi, *Premesse per uno studio su amministrazione e vincoli finanziari: il quadro costituzionale*, in *Riv. It. Dir. Pubbl. Com.*, 2017, 623 ss.

³⁶ Il testo del nuovo paragrafo 3 dell’art. 136 TFUE recita: “Gli Stati membri la cui moneta è l’Euro possono istituire un meccanismo di stabilità da attivare ove indispensabile per salvaguardare la stabilità della zona euro nel suo insieme. La concessione di qualsiasi assistenza finanziaria necessaria nell’ambito del meccanismo sarà soggetta a una rigorosa condizionalità”.

Ai sensi dei vari “considerando” che precedono le disposizioni del Trattato che lo istituisce, il MES rappresenta uno strumento che opera analogamente al Fondo monetario internazionale, tanto che si prevede che lo Stato membro della zona euro che richieda l’assistenza finanziaria al MES, debba, ove possibile, rivolgere analoga richiesta anche al FMI. A quest’ultimo è altresì riservata una partecipazione attiva a livello sia tecnico che finanziario. Infatti, i prestiti del MES fruiscono dello *status* di creditore privilegiato in modo analogo a quelli del FMI che sono, tuttavia, prevalenti (13° considerando); inoltre, una volta adottata, da parte del Consiglio dei Governatori, una decisione favorevole allo Stato richiedente, viene rimesso alla Commissione europea – di concerto con la BCE e, laddove possibile, con l’FMI (ovvero alla cd. troika) – il compito di negoziare con quest’ultimo, un protocollo d’intesa che precisi le condizioni contenute nel dispositivo di assistenza finanziaria (art. 13)³⁷.

Quindi, l’apertura di credito verso uno Stato viene vincolata al verificarsi di una serie di rigidi parametri che sono pensati a protezione, nell’immediato, della stabilità europea nel suo complesso: tuttavia, un approccio meno utilitaristico e svincolato dal consueto verificarsi di “eventi eccezionali tali da compromettere la stabilità finanziaria” complessiva del sistema, ma piuttosto volto ad un alleggerimento degli standard di erogazione dei finanziamenti, avrebbe potuto garantire una maggiore circolazione di moneta³⁸; il che avrebbe consentito di ottenere, come risultato, un probabile miglioramento dell’economia degli Stati richiedenti, del quale avrebbero beneficiato, contestualmente, gli Stati creditori e, nel lungo termine, tutta l’Europa. In ogni caso, l’introduzione del meccanismo in esame è stata salutata come un elemento di rottura della propensione al rigore manifestatasi con l’emanazione delle altre misure di “crisis prevention” fin qui esaminate e che, di fatto, risultavano fondate esclusivamente sull’imposizione di vincoli di bilancio e di specifiche riforme strutturali controllate dall’alto³⁹; essa ha fatto, invece, emergere un sistema di aiuti finanziari considerati come l’espressione di un “pilastro di solidarietà debole” (in quanto, ancora una volta, frutto di un Trattato intergovernativo e, come tale tecnicamente esterno al diritto dell’U.E.) ma pur sempre suscettibile di dare un rinnovato impulso ad un reale processo di integrazione europea⁴⁰.

Di recente, la Commissione europea ha presentato una proposta di regolamento volta a trasformare il MES in un Fondo monetario europeo, che si inserisca legittimamente nell’ordinamento istituzionale dell’Unione attesa la sua compatibilità con l’impalcatura legislativa comunitaria e, in particolare, con l’art. 136 TFUE. Proprio sulla scorta di tale ultima disposizione, il prospetto di riforma mantiene fermo, per un verso, il principio di stretta condizionalità che, come visto, caratterizza il Trattato tuttora in vigore, e, per l’altro,

³⁷ Anche dal meccanismo procedurale del MES è escluso un ruolo decisionale del Parlamento europeo, ma, si è sostenuto che tale esclusione è connessa alla circostanza che si tratta di funzioni di natura essenzialmente amministrativa, “che evocano competenze di organi esecutivi più che legislativi”. Cfr., G.L. Tosato, *L’integrazione europea ai tempi della crisi dell’euro*, in *Riv. dir. internaz.*, 2012, 681 ss.

³⁸ Con conseguente stimolo alla spesa pubblica e alla prospettiva di crescita del reddito. In Europa, tuttavia, la minore disponibilità di liquidità è stata aggravata dall’evidenza che anche i paesi creditori hanno avviato programmi di austerità, sicché alla esigenza dei paesi più indebitati di ridurre le spese non è corrisposta la volontà, per gli altri, di spendere di più. Cfr. P. Krugman, *Fuori da questa crisi, adesso!* Milano, 2015, 59.

³⁹ Per una dettagliata disamina sulle misure di “crisis prevention” e di “crisis management”, cfr. G. Gerbasi, *Convergenze e divergenze tra dottrine economiche, “diritto europeo della crisi” economico-finanziaria e prospettive future dell’Unione alla prova dei fatti*, in *www.federalismi.it*, n. 11/2018.

⁴⁰ Valuta con favore l’istituzione del Meccanismo europeo di stabilità, quale strumento di condivisione dei rischi e non solo dei benefici, e quindi quale fattore di svolta del processo di integrazione europea, G. Napolitano, *Il Meccanismo europeo di stabilità e la nuova frontiera costituzionale dell’Unione*, in *Giorn. di Dir. Amm.*, 2012, 468.

il presupposto originario secondo cui il rispetto del Patto di stabilità e crescita resta la prima linea di difesa dalle crisi di fiducia che possano compromettere la stabilità della zona euro. La concessione delle misure di sostegno richieste dallo Stato membro resterebbe parimenti subordinata alla valutazione dell'esistenza di un rischio per la stabilità finanziaria della zona euro nel suo complesso; ma, a tale verifica, ne viene aggiunta una ulteriore, avente ad oggetto la sostenibilità del debito pubblico e la capacità di rimborso del sostegno, che viene demandata alla Commissione di concerto con la BCE e col Direttore generale (nominato dal cd. *Board of Governors*, composto dai Ministri responsabili delle finanze degli Stati membri della zona euro) nonché, possibilmente, col FMI: il tutto all'insegna di una "sufficiente discrezionalità", secondo la nuova formulazione dell'art. 13 del vigente Trattato. Ai medesimi soggetti spetta, poi, all'esito della positiva conclusione del protocollo d'intesa con il Paese richiedente, il compito di monitorare il rispetto delle condizioni cui è associato il dispositivo di assistenza finanziaria (art. 13, paragrafo 7).

La proposta della Commissione non ha, tuttavia, generato un accordo sulla piena integrazione del MES nell'ordinamento istituzionale dell'U.E., né sulla portata della valutazione stessa, e, anzi, ha innescato, soprattutto in Italia, un aspro dibattito, tutt'altro che conciliante e che ha assunto anche toni assolutamente contrastanti con l'intento di un ritorno al metodo comunitario. Pertanto l'Eurogruppo del 13 giugno 2019 e, successivamente, il Vertice euro del 21 giugno successivo, hanno portato a una diversa soluzione, limitata ad una revisione del Trattato istitutivo del MES, la quale lascia inalterata – ancora una volta – la natura di organizzazione intergovernativa del meccanismo in esame⁴¹.

Il mancato accordo sulla revisione del trattato del MES ha, inoltre, rallentato il percorso verso un'altra importante fase dell'integrazione europea, riguardante il completamento dell'unione bancaria: in vista dell'attuazione del cd. Meccanismo di risoluzione unico – introdotto per limitare l'impatto sui bilanci pubblici degli interventi di salvataggio delle banche in crisi – la revisione del MES, oltre a supportare la risoluzione delle crisi relative alle finanze pubbliche degli Stati membri, avrebbe dovuto, infatti, fornire la garanzia comune (*backstop*) al cd. "Fondo unico di risoluzione delle banche", compreso nel Meccanismo di risoluzione citato ed istituito, per la risoluzione delle crisi delle banche in dissesto, sotto forma di linea di credito rotativo⁴².

5.- L'indipendenza della BCE e l'adozione di misure "non convenzionali" di politica monetaria.

Dalle brevi note che precedono emerge come l'U.E. abbia ritenuto che il manifesto impegno a vincolare le economie dei singoli Stati a politiche di rigore, l'allargamento della

⁴¹ Per un approfondimento sulla divergenza, in Italia, delle opinioni espresse sulla modifica del MES, si legga l'articolo di A. Battaglia, *Riforma Mes: tutti i problemi sul tavolo, spiegati da 4 economisti*, in <https://www.wallstreetitalia.com>, n. 11/2019.

⁴² Il Meccanismo di risoluzione unico (single resolution mechanism, SRM) rappresenta il terzo pilastro dell'unione bancaria, istituito con il regolamento (UE) n. 806/2014, e introduce il principio per cui al risanamento degli istituti di credito concorrono, in primo luogo, gli azionisti, in secondo luogo gli obbligazionisti e infine i titolari di conti correnti oltre i 100.000 euro. Il Meccanismo si compone di una autorità centrale di risoluzione (il Comitato di risoluzione unico) e del citato Fondo di risoluzione unico, interamente finanziato dal settore bancario europeo. Il Fondo di risoluzione unico verrà utilizzato per la risoluzione delle banche in dissesto quando saranno esaurite le altre opzioni, ad esempio lo strumento del "bail-in". Esso verrà costituito nell'arco di 8 anni e dovrebbe raggiungere almeno l'1% dell'importo dei depositi protetti di tutti gli enti creditizi autorizzati in tutti gli Stati membri dell'Unione bancaria, per un importo stimato pari a circa 55 miliardi di euro. Per gli approfondimenti, v. documento pubblicato dalla Camera dei deputati del 4 settembre 2019, *L'Unione bancaria e l'Unione dei mercati dei capitali*, consultabile in https://temi.camera.it/leg18/temi/tl18_1_unione_bancaria_e_i_mercati_dei_capitali.html.

responsabilità a un numero maggiore di soggetti pubblici e, infine, il rafforzamento dell'apparato sanzionatorio verso i Governi meno disposti a porre in essere politiche di risanamento delle proprie finanze, dovessero rappresentare i pilastri fondanti dell'obiettivo ultimo della stabilizzazione economica dell'area euro; pur tuttavia, è stato presto abbastanza chiaro quanto sia ugualmente indispensabile assicurare i mercati e incentivarli ad investire nel debito pubblico dei Paesi euro, anche in quello degli Stati colpiti in maggiore misura dalla crisi finanziaria, i quali, più degli altri, devono potersi garantire l'accesso ai mercati stessi.

In questo scenario assume particolare rilievo l'utilizzo della leva della politica monetaria, affidata, come è noto, ad un'istituzione *tecnocratica*, priva di legittimazione democratica, come la Banca Centrale Europea. In questa sede, non si possono trattare in dettaglio tutti gli interventi posti in essere dalla BCE, ma è possibile dare conto di quelli più significativi rispetto ai termini del tema in esame. È dunque in virtù delle azioni messe in campo dalla BCE, prima attraverso la "Long Term Refinancing Operation" (LTRO), poi attraverso l'annuncio del controverso OMT (Outright Monetary Transactions) e, infine, grazie all'effettiva attuazione del "quantitative easing", che si sono verificati benefici tangibili sulle economie dei Paesi maggiormente indebitati, almeno in termini di temporanea stabilizzazione dei tassi di interesse e di calo dei rendimenti. A differenza del mai attuato programma di OMT - il quale contemplava l'acquisto diretto, da parte della BCE, di titoli di stato a breve termine, emessi da Paesi in difficoltà economica, previa adesione, da parte degli stessi, al cd. "programma di condizionalità" - il "quantitative easing" è stato concretamente attuato a partire dal 2015, attraverso un programma di acquisti sul mercato secondario di titoli di stato e altre obbligazioni, volto ad aumentare la liquidità nei Paesi dell'Eurozona, a contrastare una situazione di potenziale deflazione e, in altre parole, ad assicurare il buon funzionamento dei meccanismi di trasmissione della politica monetaria⁴³.

La BCE, in sostanza, sembra aver svolto un'azione che si potrebbe definire quasi "compensativa", delle politiche di austerità con cui le istituzioni europee hanno risposto alla crisi: essa ha, infatti, adottato misure improntate ad una politica monetaria espansiva che, attraverso la immissione di liquidità nel sistema e l'abbassamento dei tassi di interesse, favorisce maggiori investimenti e, conseguentemente, il miglioramento dei livelli produttivi e occupazionali⁴⁴.

Le manovre attuate dalla BCE, quindi, incarnano una sorta di inversione di tendenza rispetto alla visione dominante, assunta su sollecitazione dei Paesi dell'Europa settentrionale, propugnatori di politiche fiscali rigorose e di politiche monetarie meno espansive; a ciò si aggiunga che, prevedendo il programma di acquisti suddetto l'acquisizione dei titoli di debito pubblico degli Stati membri in proporzione alle quote del capitale sociale della BCE

⁴³ Come si vedrà appena oltre, la BCE, ma anche il SEBC sono autorizzati ad acquistare titoli di Stato non direttamente, presso le autorità e gli organismi pubblici degli Stati membri, ma soltanto indirettamente, sui mercati secondari al fine di non violare il divieto di prestare assistenza finanziaria diretta ad uno Stato membro.

⁴⁴ Cfr., *ex multis*, G. Talamo, F. Di Stefano, *Quantitative easing in Europa: funzionamento ed effetti per l'economia Italia*, in www.koreuropa.eu, Riv. Elettr. del Centro di Documentazione Europea dell'Università Kore di Enna, n.10/2017, in cui vengono agevolmente presentati i due seguenti step in cui può riassumersi il meccanismo del q.e.: "1. Acquistando titoli la Banca Centrale fa aumentare la domanda di questi ultimi e ciò provoca quindi un calo del loro tasso di rendimento. Nel caso di acquisto di titoli di Stato ciò comporta che i paesi che li hanno emessi subiscono un minor interesse sul debito e possono quindi ottenere finanziamento senza pagare il prezzo di tassi eccessivamente alti. 2. Acquistando titoli dagli istituti di credito questi ultimi ricevono liquidità che possono mettere a disposizione per prestiti a consumatori e imprese, stimolando così consumo e investimento con conseguente aumento del tasso di crescita dell'economia. È inoltre ipotizzabile che la maggiore ricchezza porti gli individui ad investire in *asset* più rischiosi ma al tempo stesso potenzialmente più remunerativi".

detenute dalle rispettive banche centrali nazionali, lo stesso riesce a sottrarsi al rapporto di stretta condizionalità - proprio, come visto, del meccanismo del MES così come del mai attuato OMT - intercorrente tra possibilità di accesso al credito e obbligo di adesione ad un tempestivo quanto doloroso piano di risanamento delle finanze pubbliche, offrendosi così come una misura a sfondo maggiormente solidale delle altre, e maggiormente in grado di diffondere un clima di fiducia e di contrastare spinte speculative, e ciò anche per la minore attenzione mediatica accesa sui problemi strutturali dei contesti economici degli Stati membri. L'operazione di Q.E. ha effettivamente prodotto risultati significativi in termini di riduzione dei rendimenti dei titoli sovrani; tuttavia, l'assetto stesso su cui si fonda l'Europa, che contempla la messa in comune della politica monetaria tra gli Stati membri ma non un accorpamento della politica fiscale, ne ha impedito un'amplificazione degli effetti positivi, nella misura in cui non ha consentito la simultanea adozione di adeguate riforme strutturali⁴⁵. La BCE - e anche della SEBC - si è dovuta, inoltre, muovere con molta cautela al fine di non travalicare il suo mandato, limitato a competenze in materia di politica monetaria ma non di politica economica⁴⁶.

Difatti, il Trattato sul funzionamento dell'Unione europea contempla per tali politiche un "assetto asimmetrico" in base al quale se sul versante della politica monetaria, la BCE è in grado di esprimere una strategia unitaria per tutta l'euro-zona, su quello della politica economica si prevedono, viceversa, soltanto gli strumenti di coordinamento intergovernativo di cui si è detto, i quali attengono, in particolare, alle politiche fiscali e di bilancio⁴⁷.

A ciò si aggiunga che l'esistenza della clausola relativa al "no-bailout" - che vieta all'U.E. e agli altri Stati membri di rispondere o farsi carico degli impegni finanziari assunti dagli enti dei settori pubblici nazionali, e quindi alle banche del SEBC di finanziare i debiti nazionali, "fatte salve le garanzie finanziarie reciproche per la realizzazione in comune di un progetto economico specifico" - ha posto un ulteriore limite alla espansività delle politiche monetarie della BCE, le quali son state ritenute eccedenti rispetto al suo mandato primario di assicurare la stabilità dei prezzi, nonché decisamente in contrasto con i fondamenti giuridici e gli obiettivi di cui al Trattato dell'Unione, tesi, tra l'altro, a contrastare l'azzardo morale di governi e banche⁴⁸.

⁴⁵ Mettono in evidenza la necessità di un accordo in tandem dell'azione dell'autorità fiscale con quella monetaria, ricordando i benefici effetti delle manovre di QE poste in essere dalla FED negli Stati Uniti, che venivano contestualmente accompagnate dalle politiche fiscali espansive poste in essere dal governo statunitense, G. Talamo, F. Di Stefano, *Quantitative easing*, cit., § 6.

⁴⁶ Giacché il rischio connesso alle eventuali perdite sui titoli di Stato ricade sui bilanci delle banche centrali, a tale scelta è probabilmente sotteso il timore che "nell'attuale assetto istituzionale, questa azione di politica monetaria possa determinare trasferimenti di risorse tra paesi, da parte di organi diversi da quelli a ciò legittimati". In questi termini, M. Cardi, *Quantitative Easing e ruolo istituzionale operativo della BCE alla luce delle recenti deliberazioni del Consiglio direttivo*, in www.federalismi.it, n. del 23/12/2015, 7.

⁴⁷ Rileva F. Sucameli, *"Patto di stabilità", principi costituzionali*, cit., come "in buona sostanza le politiche di bilancio e fiscali non sono state "comunitarizzate" e tuttavia, sulla base del Trattato, gli Stati membri considerano le loro politiche in materia una "questione d'interesse comune". Difatti, l'art. 121 TFUE, si esprime in questi termini a proposito delle politiche economiche degli Stati membri, sulla scorta dell'idea che l'adozione di politiche di bilancio eccessivamente espansive possa minacciare la stabilità della valuta.

⁴⁸ Alla clausola di cui è detto, di cui all'art. 125 TFUE, si aggiungono le ulteriori disposizioni di cui all'art. 123, il quale vieta la "concessione di scoperti di conto o qualsiasi altra forma di facilitazione creditizia, da parte della Banca centrale europea o da parte delle banche centrali [nazionali] (...), a istituzioni, organi od organismi dell'Unione", nonché agli enti del settore pubblico degli Stati membri, "così come l'acquisto diretto presso di essi di titoli di debito da parte della Banca centrale europea o delle banche centrali nazionali"; e quella di cui all'art. 124 che vieta "qualsiasi misura, non basata su considerazioni prudenziali, che offra alle istituzioni, agli organi o agli organismi dell'Unione" e agli enti del settore pubblico degli Stati membri un accesso privilegiato alle istituzioni finanziarie.

In sostanza, la manovra della BCE- pur ritagliando un ruolo maggiormente attivo a quest'ultima - è stata improntata alla massima prudenza, necessaria ad evitare il sospetto che potessero essere assunte decisioni incidenti direttamente sull'economia reale, e mascherando le stesse con strumenti di tipo monetario, pena il sindacato negativo della Corte di Giustizia; e ulteriori vincoli sono altresì derivati dall'obbligo di tenere fede ai principi di proporzionalità e di motivazione, contenuti negli artt. 119, § 2, e 127, § 1, TFUE, secondo i quali, per consolidata giurisprudenza della Corte medesima, gli atti delle istituzioni dell'Unione non devono andare al di là di quanto strettamente necessario per raggiungere gli obiettivi prefissati⁴⁹.

Nonostante la riconosciuta labilità del confine tra stabilità dei prezzi, missione principale della BCE, e stabilità monetaria e, anzi, malgrado il rapporto di presupposizione della seconda rispetto alla prima, le scelte di natura politica operate dalla Banca centrale europea non possono – formalmente- sconfinare in manovre di politica economica, in quanto spettanti, queste ultime, agli Stati membri, che le pongono in essere per mezzo dei loro rispettivi organi costituzionali di indirizzo politico, anche al fine di recuperarle al circuito democratico. E infatti, tutte le delibere della BCE hanno dimostrato come i provvedimenti adottati non abbiano tradito mai l'obiettivo fondamentale della stabilità dei prezzi, e come, di conseguenza, le azioni messe in campo abbiano messo in primo piano il conseguimento di una soglia inflazionistica cd. "ottimale", ritenuta tale in quanto prossima, ma pur sempre inferiore, al 2%.

Nondimeno, le finalità della BCE si sono concretizzate nella adozione - e, a volte, soltanto nell'annuncio dell'adozione, così come accaduto per l'OMT - di misure che hanno beneficamente scongiurato il lievitare dei tassi di interesse ma che, sul piano generale, hanno contestualmente messo in risalto la obsolescenza della matrice originaria dei Trattati, fondata sulla rigida distinzione tra politica economica e monetaria - a cui corrisponde la netta separazione tra competenze dell'Unione e competenze degli Stati - stante l'ormai indiscussa evidenza della incidenza della seconda sull'economia reale, se solo si considera l'importanza del controllo sui prezzi e sui tassi di interesse a lungo termine rispetto alla promozione degli investimenti e degli acquisti di beni di consumo durevoli⁵⁰. Il conseguimento del cd. "effetto

⁴⁹ Tuttavia, in una causa promossa dal Bundesverfassungsgericht, circa la costituzionalità del contributo fornito dalla Bundesbank all'attuazione OMT, e alle conseguenti possibili violazioni di quest'ultimo rispetto al divieto di finanziamento monetario degli Stati membri, la Corte di giustizia si è espressa nel senso della compatibilità del programma OMT con il diritto dell'Unione, giacché: 1) grazie alle modalità di realizzazione individuate, non può configurarsi uno sconfinamento della BCE dalle sue attribuzioni derivanti dai Trattati, in materia di politica monetaria, né tanto meno la violazione del principio di proporzionalità e del divieto di finanziamento monetario degli Stati membri; 2) in assenza di una definizione precisa della politica monetaria nel Trattato, il parametro in base al quale valutare l'operato del SEBS è l'effettivo perseguimento dell'obiettivo del mantenimento della stabilità dei prezzi (cd. effetto utile). Cfr. C.G.U.E., (Grande Sezione), 16/06/2015, nella causa C-62/14 (cd. Gauweiler et alii c. Governo federale tedesco), leggibile in <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/>. Per un commento alla citata sentenza, P. Faraguna, *La saga OMT: il diritto all'ultima parola tra Corte di giustizia e tribunali costituzionali*, in *Giur. Cost.*, 2017, 567 ss.

⁵⁰ L'evidenza dell'influenza della politica monetaria sull'economia reale ha avuto il suo definitivo riconoscimento anche da parte della Corte di Giustizia, con la recente pronuncia CGUE, 11/12/2018, Sezione Grande, C. 493/17, in <http://www.astrid-online.it>, la quale, ancora una volta sollecitata dalla Corte costituzionale federale tedesca in ordine alla legittimità del programma di acquisto di attività del settore pubblico sui mercati secondari e dei suoi effetti legati all'apporto della Banca federale tedesca, ha chiarito che gli effetti positivi delle misure di politica monetaria del SEBC sull'evoluzione dei prezzi "passa in particolare attraverso l'agevolazione della fornitura di credito all'economia, nonché attraverso la modifica dei comportamenti degli operatori economici e dei privati in materia di investimento, di consumi e di risparmio". Di conseguenza, la Corte, benché per il tramite di un sindacato "debole", giacché vertente solo sulla non manifesta irragionevolezza e erroneità delle scelte valutative compiute dalle istituzioni finanziarie, ha ritenuto

utile”, ovvero delle finalità intrinseche al diritto primario dell’Unione europea sconfitta, quindi, forse in modo definitivo, le tesi legate all’idea che in presenza di effetti di carattere economico, le politiche monetarie segnerebbero uno sconfinamento nel campo della politica economica, tale da imporre alle stesse di arrestarsi; esso segna, invece, un confine netto, quanto alla intensità della indipendenza della BCE, dalle visioni ordo-liberali che hanno ispirato le riforme istituzionali adottate a partire dalla crisi economica⁵¹.

6.- Politiche del rigore e prospettive di riforma per una nuova “economic governance”

Come si è appena visto, il veloce propagarsi degli effetti delle crisi economiche ha spinto l’U.E. a dispiegare una pluralità di iniziative che, tuttavia, sono state da più parti ritenute limitate e tardive⁵².

L’impostazione derivante dal Trattato di Lisbona, incentrata – almeno per quanto qui interessa - sulla istituzionalizzazione di un modello decisionario che rinviene il suo nucleo in accordi intergovernativi e nell’accentuazione, in capo al Consiglio europeo, di un ruolo chiave nella materia della politica economica e finanziaria, ha visto il prevalere degli interessi economici degli Stati creditori dell’Europa del Nord rispetto a quelli degli Stati debitori del Sud dell’Europa, oltre al rallentamento delle decisioni in ordine alle iniziative da assumere, soprattutto a causa dell’utilizzo di un modulo “procedimentale” ispirato al principio della unanimità⁵³.

Il procedimento decisionale intergovernativo, infatti, ha fatto emergere una “gerarchizzazione all’interno del Consiglio europeo”, nel cui ambito il forte ascendente dell’asse franco-tedesco sulla politica finanziaria dell’Unione – politica incentrata prevalentemente sulla riduzione del debito pubblico e sull’attuazione delle politiche recessive connesse a questo obiettivo – ha finito per dare maggiore voce alle istanze di tali Paesi – volte ad ottenere adeguate garanzie nella adozione delle politiche di bilancio sufficientemente rigorose da parte dei Paesi in deficit, come corrispettivo alla concessione di misure di “solidarietà” finanziaria – attraverso la loro formalizzazione all’interno di regolamentazioni giuridiche⁵⁴.

il PSPP idoneo e proporzionale rispetto all’obiettivo del mantenimento della stabilità dei prezzi. Si ricorda che con l’acronimo PSPP è indicato il programma di acquisto di attività del settore pubblico sui mercati secondari, cui il QE appartiene. Per il commento alla citata sentenza, N. Marzona, *I (nuovi) confini della politica monetaria. Commento a CGUE, 11 dicembre 2018, Sezione Grande, C. 493/17*, in www.amministrazioneincammino.it, 8/04/2019.

⁵¹ In un saggio teso ad interpretare in chiave weberiana il processo di integrazione europea, M. FERRERA, *Un’Unione senza valore? L’integrazione economica europea in prospettiva weberiana*, in *Stato e mercato*, 2018, pag. 590, fa coincidere il radicamento dell’ “economismo” all’interno dell’UE con l’affermarsi dei due “paradigmi intellettuali” del neoliberismo e dell’ordoliberalismo, quest’ultimo descritto come una dottrina “imbevuta di moralismo” sui rapporti tra mercato, società e Stato, fondata sull’idea che il pluralismo sociale rappresenti un fattore distorsivo dell’efficienza del mercato, sicché, la democrazia elettorale andrebbe orientata attraverso la creazione di istituzioni non maggioritarie indipendenti.

⁵² Si leggano, *ex multis*, M. Mazzarella, *Dinamiche e implicazioni*, cit., 491, e anche G. Gerbasì, *Convergenze e divergenze*, cit.; R. Perez, *La crisi*, cit., 669 ss.

⁵³ Ad esempio, il “fiscal compact”, pur essendo, come si è detto, un trattato internazionale, ritaglia un ruolo chiave al Consiglio europeo, sia nell’assunzione dell’iniziativa del procedimento finalizzato alla sua sottoscrizione, sia riguardo all’approvazione e al monitoraggio delle riforme strutturali da definire e attuare “per una correzione effettiva e duratura” del disavanzo eccessivo accertato nei confronti di uno degli Stati sottoscrittori (art. 5). In più, a norma del predetto Trattato, al fine di coordinare meglio le emissioni di debito nazionale previste, le parti contraenti si impegnano a comunicare *ex ante* “al Consiglio dell’Unione europea e alla Commissione europea i rispettivi piani di emissione del debito pubblico” (art. 6).

⁵⁴ L’espressione è di S. Fabbrini, *La crisi dell’euro e le sue conseguenze*, in *Riv. Trim. Dir. Pubbl.*, 2016, 651 ss.

In questo contesto, il rafforzamento del processo di integrazione europea conseguente all'ampliamento delle competenze europee in materie che spaziano dalla politica monetaria a quella di bilancio, pur se frutto di adesione volontaria, ha avuto come contrappeso l'imposizione di vincoli stringenti che, seppure in modo più o meno uniforme per i vari Stati membri, sono risultati maggiormente gravosi per i Paesi più esposti: il che segna, come conseguenza, per questi ultimi, un livello di cessione di sovranità differenziato rispetto a quello applicato agli altri che, vantando maggiore solidità finanziaria, sono in grado di piegare i procedimenti decisionali al perseguimento di interessi particolari. E, come è stato efficacemente osservato, neppure riguardo a dette cessioni di sovranità, può parlarsi di una tappa di avvicinamento verso la realizzazione di un disegno autenticamente federalista dell'Unione europea, giacché le politiche esaminate hanno, al più, prodotto una maggiore integrazione dell'Eurozona ma non una implementazione della dimensione sovranazionale⁵⁵.

Probabilmente, l'unico aspetto che può evocare una qualche forma di assetto latamente federalista risiede nella azione messa in campo da un organo sovranazionale come la BCE, la quale, anche in combinato con le pronunce della Corte di Giustizia ancorate alla esigenza di tutela dell'interesse collettivo, ha dato fondo a tutte le leve di cui poteva disporre per sostenere le economie nazionali e neutralizzare la speculazione finanziaria nei confronti dell'euro, anche a costo di generare un'erosione nella rigida distinzione tra politiche monetarie e politiche economiche, originariamente consacrata dal Trattato di Maastricht, in nome del principio di sussidiarietà.

La complessa architettura messa in piedi per fronteggiare gli effetti della crisi, qui brevemente delineata, risente, quindi, del "pensiero unico" fondato sul massimo rigore rispetto ai parametri dell'indebitamento netto e del debito, non accompagnato, tuttavia, da misure comuni altrettanto determinate a favorire processi di crescita economica.

L'eccessiva paura dei deficit, dettata soprattutto dal timore di attacchi speculativi e dell'effetto *contagio* di cui si è detto, ha, ad esempio, sacrificato il dibattito politico europeo sulle problematiche connesse al superamento dei rischi della disoccupazione, sulla base dell'assunto che le conseguenze dell'eccessivo deficit fossero molto più rilevanti dei danni derivanti dalla perdita dei posti di lavoro, nonché della convinzione – per molti versi erronea – che la riduzione delle spese e il rientro dal debito andassero di pari passo col binomio crescita-occupazione.

Viceversa, è stato efficacemente messo in evidenza come il rigore di bilancio senza crescita, inneschi un circolo vizioso in cui, nel tentativo di inseguire la stabilità dei conti secondo i parametri imposti in sede europea, gli unici veri effetti ravvisabili sono l'ulteriore depressione economica e l'aggravio dei conti pubblici, i quali, a loro volta, richiedono o l'adozione di ancor più stringenti misure di austerità, oppure l'appesantimento del debito pubblico, con conseguente ammissione al credito solo al prezzo di tassi altissimi⁵⁶.

D'altra parte, anche la pretesa volontarietà su cui si fonda l'accettazione delle condizioni di rigore da applicare ad ogni sottoscrittore, risulta alquanto teorica; e ciò in quanto – come visto riguardo al binomio "fiscal compact" /Meccanismo europeo di stabilità – essa è stata comunque condizionata dalla necessità degli Stati di avere accesso ai programmi di aiuti finanziari. Una certa limitazione della sovranità statale caratterizza, quindi, trasversalmente, tutte le ultime misure di rafforzamento della "governance" europea: se solo

⁵⁵ Su questa argomentazione, M. Mazarella, *Dinamiche e implicazioni* cit., 563 ss. nonché, S. Fabbrini, *La crisi*, cit., § 1.

⁵⁶ È questo il pensiero che emerge, in generale dalla filosofia economica che può essere descritta come neo-keynesiana; cfr. ad esempio, P. KRUGMAN, *Fuori da questa crisi*, cit., cap. 8.

si considera l'insieme delle procedure ricomprese nel Semestre europeo, si comprende come le funzioni di coordinamento con i cicli di bilancio dei singoli Stati ad esso sottese, e i connessi poteri di vigilanza abbiano sottratto parte del potere decisionale a Governi e Parlamenti proprio nella fase della scelta di politica finanziaria attuabili tramite l'approvazione del bilancio annuale di previsione, attribuendo un canale privilegiato al rapporto Governi-Istituzioni europee, a discapito del rapporto tradizionale (almeno in Italia) dell'Esecutivo col Parlamento.

L'allentamento di questa relazione, non compensato dall'attribuzione di un ruolo di peso all'unico organo elettivo che è il Parlamento europeo, e anzi, al contrario, l'istituzionalizzazione del modello di "costituzione intergovernativa" – sulla base del quale le decisioni sono assunte dal Consiglio europeo e dal Consiglio dei ministri ovvero da Organi all'interno dei quali, inevitabilmente, sussiste una diversa autorevolezza tra i Governi dei Paesi con le finanze più compromesse e quelli dei Paesi più forti – ha determinato una disaffezione dei cittadini – e degli Stati stessi – rispetto alla fiducia nel disegno europeista, e una forte resistenza nell'accettazione passiva di manovre portatrici di sacrifici⁵⁷.

L'affermazione degli interessi dei Governi che detengono la maggior parte dei debiti dei Paesi in difficoltà, concentrati soprattutto sulla tutela dei propri crediti - hanno, peraltro, giocato un ruolo determinante anche sulla fissazione del livello del tasso di inflazione, che è stato ritenuto ottimale allorché sia inferiore ma prossimo al 2%.

Nondimeno, autorevoli dottrine economiche, nel ritenere che la soglia individuata sia eccessivamente bassa, sostengono che un'inflazione superiore (ma controllata) permetterebbe di ridurre il valore reale dello stock di debito accumulato, favorendo anche la riduzione del rapporto debito/Pil e, cosa altrettanto importante, garantendo la riduzione del costo reale dei salari, senza che ciò venga percepito, dal singolo lavoratore, come una misura altrettanto gravosa di quella consistente nella riduzione degli stessi⁵⁸.

Dalla metà del 2013, il tasso in esame si è, invece, stabilizzato al di sotto dell'1%. Ancorché al contesto di bassa inflazione abbia contribuito – e contribuisca tuttora – una combinazione di fattori esogeni e non governabili dalle Istituzioni europee (primo tra tutti il calo del prezzo del petrolio e delle materie prime che è proseguito negli ultimi anni e che ha determinato appunto la forte spinta deflazionistica a livello globale a cui si assiste tuttora), è, tuttavia, nelle politiche di austerità "interne" (o, almeno, anche in esse) che risiede la spiegazione del perché, a dispetto dell'adozione di politiche monetarie espansive, l'obiettivo del 2% non sia stato conseguito: il clima di sfiducia ingenerato in famiglie, imprese e investitori dalla percezione della insostenibilità del debito pubblico, nonché la conseguente la "stretta" fiscale - rappresentata dall'aumento della pressione fiscale e dalla diminuzione della spesa pubblica - necessaria al percorso di rientro nei parametri imposti da Maastricht in poi, hanno influito sulla riduzione della domanda di beni e servizi, e sul collegato aumento dell'offerta aggregata, sicché, piuttosto che rassicurare i mercati sulla serietà dei propositi dei Paesi più indebitati a raggiungere l'obiettivo della riduzione dei deficit di bilancio -com'era nelle intenzioni dei fautori del regime di austerità -, tale politica ha innescato un "trend" costante di bassa inflazione, ai limiti della deflazione.

⁵⁷ L'espressione è di S. FABBRINI, *La crisi dell'euro*, cit. § 2.

⁵⁸ L'idea che l'individuazione della soglia al 2% dell'inflazione, operata dalle banche centrali (FED e BCE), fosse eccessivamente bassa, e che fosse auspicabile puntare ad una inflazione del 4%, è stata sostenuta per primi da O. Blanchard, G. Dell'Araccia, P. Mauro, *Rethinking Macroeconomic Policy*, studio pubblicato nel 2010 dal Fondo monetario internazionale, leggibile in <https://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1003>. Descrive il meccanismo della "rigidità verso il basso" dei salari, tipico dell'Europa, P. KRUGMAN, *Fuori da questa crisi*, cit., 186.

Probabilmente, è a causa di questo percorso, qui brevemente descritto, che le principali banche centrali, nonostante l'adozione di politiche monetarie espansive e i persistenti tassi di interesse prossimi allo zero, faticano tuttora ad indurre un rialzo dell'inflazione; e tuttavia, ciò non toglie che nemmeno dinanzi alla prospettiva di determinare un alleggerimento della mole del debito pubblico dei Paesi in difficoltà e alla possibilità di scardinare l'immobilismo negli investimenti, mai sia stata messa in discussione l'intenzione di mantenere tale tasso su livelli inferiori (ma prossimi) al 2%, neppure riguardo ai Paesi *leader* dell'Eurozona, costantemente in surplus, come la Germania⁵⁹.

Ugualmente, con la medesima timidezza, si è affrontata anche la problematica della sorveglianza del settore finanziario non tenendo forse nella dovuta considerazione il fatto che, proprio dall'eccesso di indebitamento privato, dalle manovre speculative degli investitori privati, dalla scarsa trasparenza nell'uso degli strumenti finanziari, ha preso le mosse la crisi globale. Come accennato, il percorso verso l'attuazione dell'unione bancaria è ancora tutto *in itinere*, e proprio il profilo concernente il sistema per la risoluzione delle banche in dissesto, il Fondo di risoluzione unico, non è pienamente operativo e, anzi, ha subito uno stop a causa della mancata convergenza sulla revisione del trattato che istituisce il Meccanismo europeo di stabilità (MES), il quale, una volta corretto, dovrebbe rappresentare il fondo di garanzia per la risoluzione delle banche in crisi⁶⁰.

Diversamente da quanto avvenuto per il *pilastro* per la risoluzione delle crisi, è, invece, del tutto operativo il Meccanismo di vigilanza unico ("single supervisory mechanism", SSM), istituito con il regolamento UE n. 1024/2013, che ha attribuito alla BCE il compito della diretta vigilanza "prudenziale" – con funzione sostanzialmente preventiva, volta al rispetto di una serie di indici di rafforzamento della capacità di tenuta delle banche a fronte di eventuali *shock* finanziari - sulle banche cd. "sistemiche" (ovvero quelle con attivi superiori a 30 miliardi di euro oppure che rappresentino almeno il 20% del PIL del loro paese), nonché di controllo indiretto – svolto per il tramite delle autorità di vigilanza nazionali - su tutti gli altri istituti di credito.

Inoltre, per quanto di interesse nella presente trattazione, per i titoli garantiti da obbligazioni sovrane, nel 2018, la Commissione europea ha presentato una apposita proposta di regolamento che prevede l'emissione – da parte di istituti privati, sotto forma di diritti su un portafoglio di titoli di Stato della zona euro – di titoli garantiti da obbligazioni sovrane ("sovereign bond-backed securities" - SBBS), allo scopo di aumentare l'offerta di strumenti a basso rischio e favorire la diversificazione per le banche, sì da contrastare la migrazione dei flussi di capitale da aree più rischiose verso aree più sicure (e cioè verso i *bund* tedeschi), e dando, quindi, maggiore spazio sul mercato anche ai titoli meno sicuri.

La struttura degli SBBS non comporterebbe, comunque, la mutualizzazione dei rischi e delle perdite tra gli Stati membri della zona euro, in quanto solo gli investitori privati si assumerebbero i rischi e le eventuali perdite. La sottoscrizione di questi nuovi strumenti

⁵⁹ Al contrario, nel 2011, la Banca centrale ha alzato i tassi di interesse nel timore della minaccia di un aumento della inflazione, minaccia che "esisteva solo nella mente dei suoi dirigenti". Cfr. P. KRUGMAN, *Fuori da questa crisi, cit.*, 210.

⁶⁰ Intanto, in attesa del completamento del sistema, per il salvataggio delle banche dell'eurozona, uno dei pilastri dell'unione bancaria resta il Meccanismo di risoluzione unico (single resolution mechanism, SRM), che limita l'impatto sui bilanci pubblici degli interventi di salvataggio delle banche in crisi (cd. bail-out), introducendo il principio per cui al risanamento degli istituti di credito concorrono, in primo luogo, gli azionisti, in secondo luogo gli obbligazionisti e infine i titolari di conti correnti oltre i 100.000 euro (cd. bail-in). Le operazioni di salvataggio avvengono sotto la supervisione del Comitato di Risoluzione Unico. Per approfondimenti, di recente, P. Rossi, *Profili critici di una Banking Union incompiuta*, in www.amministrazioneincammino.luiss.it, 19/12/2019.

consentirebbe, però, agli investitori- quali ad esempio i fondi di investimento, le assicurazioni o le banche - di diversificare i loro portafogli di titoli sovrani, creando mercati finanziari più integrati, nonché di attenuare il legame tra le banche e il loro Paese d'origine⁶¹. L'incremento di una disciplina comune a tutta l'area euro – per ora, invero, ancora *in fieri* - destinata ad arginare il rischio speculativo in quanto, tra l'altro, attenta alla riduzione dei differenziali dei titoli di debito sovrani, rappresenta il sintomo di una ormai acquisita consapevolezza dello stretto legame esistente tra le economie di tutti i Paesi nell'ambito dell'Unione, ma anche della esigenza - se solo si intenda mantenere aperta la prospettiva di sopravvivenza di quest'ultima - di dover superare le resistenze interne, poste dai maggiori della *governance* europea i quali, dietro la giustificazione del rispetto delle rigide regole presenti nei Trattati - ormai superate dai fatti -, vorrebbero ogni Stato membro soggetto esclusivamente al giudizio dei mercati finanziari.

Comunque, tuttora, ogni Stato, per l'accesso al finanziamento del proprio debito pubblico, deve fare ricorso al solo libero mercato, a parte il limitato, e probabilmente provvisorio, sostegno fornito dal piano di QE della BCE; per cui è inevitabile che debba fare i conti con la pressione determinata dalla naturale attrazione dei flussi finanziari verso la massimizzazione dei rendimenti (a parità di rischi).

Se, in passato, anche nei primi anni successivi all'introduzione dell'euro, i titoli pubblici rappresentavano una forma di investimento a basso rischio e basso rendimento (circostanza questa che poteva anche giustificare l'impostazione originaria dei Trattati, la quale presupponeva l'assenza di preoccupazioni sui rischi di default di uno Stato membro), l'avverarsi della crisi ha fatto emergere i variegati standard di affidabilità di ciascun emittente, condizionati dalle diversità delle politiche fiscali, dalla crescente mole di debito e dal timore di non potervi fare più fronte⁶².

E dunque, si è manifestata la crescente sensibilità del giudizio sulla sostenibilità del debito e della sua capacità di far fronte alle forze che governano i mercati obbligazionari – si pensi ai famosi “bond vigilantes”⁶³ - che si dimostrano spesso disposte a rischiare su titoli fortemente scontati, e che riescono a condizionare il potere democratico, fino in fondo ad ogni minima piega del suo sistema istituzionale (si pensi alla difficoltà che lo stesso incontra allorché si trovi di fronte alla necessità di assumere le costose decisioni relative alle riforme sociali o agli investimenti infrastrutturali), soprattutto se si tratti di Stati che occupano posizioni molto basse nella “gerarchia finanziaria globale”⁶⁴.

In questo quadro, ben si comprendono le nuove misure anti-crisi ora allo studio dell'UE: oltre ai già citati SBBS, si registrano proposte volte a garantire la stabilità dei debiti sovrani attraverso – ma non solo - il trasferimento dell'intermediazione finanziaria verso i mercati

⁶¹ Per una dettagliata descrizione di questo nuovo strumento finanziario, S. Alaia, *Il Progetto Europeo dei Sovereign Bond-Backed Securities (SBBS)*, in <http://suneconomist.altervista.org/progetto-europeo-dei-sovereign-bond-backed-securities-sbbs-i-parte>, pubblicato il 4 aprile 2018; nonché il Documento pubblicato dalla Camera dei deputati il 4 settembre 2019, *L'Unione bancaria e l'Unione dei mercati*, cit.

⁶² Sul tema delle difficoltà di finanziamento del debito sovrano, F. Mattassoglio, *Dalla banca d'Italia alla Banca centrale europea: come sono cambiate le modalità di finanziamento del debito pubblico*, in *Riv. It. Dir. Pubbl. Com.*, 2016, 1145, e in particolare § 6.

⁶³ Secondo l'espressione coniata dall'economista americano Edward Yardeni negli anni '80, per vigilantes si intendono gli investitori in obbligazioni attenti alle politiche monetarie o fiscali degli Stati in cui investono: allorché perdono fiducia, si precipitano a vendere in massa i titoli di quegli Stati, facendone lievitare i costi. Una delle più recenti interviste di Ed Yardeni: *"Bond Vigilantes" Get to Work in the Eurozone*, è pubblicata su <https://www.youtube.com>.

⁶⁴ L'espressione è stata utilizzata da A. Tooze, *Note sulla condizione globale: dei bond vigilantes, dei banchieri centrali e della crisi* (traduz.), 2017, in <http://vocallestero.it/2017/11/18/note-sulla-condizione-globale-dei-bond-vigilantes-dei-banchieri-centrali-e-della-crisi-2008-2017>.

dei capitali, ovvero verso i mercati regolamentati, nel cui ambito “allargato” il valore dei titoli venga definito in modo più trasparente e quantitativamente tale da garantire un rapporto più stabile e fedele tra rischio e rendimento, con l’effetto di sottrarre, altresì, i debiti pubblici dalla morsa della oligarchia degli investitori obbligazionari di maggiori dimensioni. Inoltre, ai fini dell’abbattimento delle barriere che ostacolano gli investimenti transfrontalieri, tra le misure legislative già approvate, si segnalano la Dir. 2019/1160/UE -non ancora recepita - e il Reg. 2019/1156/UE: si tratta, in entrambi i casi, di disposizioni adottate nel quadro del progetto riguardante l’unificazione dei mercati dei capitali⁶⁵.

Il processo di rinnovamento che l’adozione delle predette riforme fa presagire può certamente essere diversamente decodificato a seconda della visione politica che si intenda sostenere: la fase di costruzione di una più solida e articolata “governance”, fondata anche sull’accentramento delle funzioni della vigilanza, può essere negativamente liquidata come la “definitiva abdicazione” del governo nazionale, sì da aprire la strada a rivendicazioni sovraniste che si sono trasversalmente diffuse in quasi tutti gli Stati dell’Unione; ma, se si sofferma l’attenzione sul tema di un opportuno ampliamento della sfera d’azione a livello comunitario, allora il più pervasivo potere regolatorio derivante dall’attuazione di un progetto europeo condiviso, potrebbe essere letto come il naturale progresso di un percorso verso la creazione di un sistema dotato di caratteristiche semi-federali.

In questo momento, non è possibile fornire un apprezzamento sulla reale efficacia delle suelencate misure, atteso che alcune sono ancora in stato embrionale e altre non sono state fatte oggetto di valutazione e monitoraggio da parte della Commissione: certo è che l’attacco speculativo ai titoli del debito sovrano, in misura tanto massiccia quanto era stato paventato, non si è verificato oppure è stato circoscritto a un limitato lasso di tempo – e ciò, come già detto, anche grazie al significativo acquisto, anche soltanto annunciato, di titoli pubblici da parte della BCE⁶⁶ -; ma, tuttavia, il grande allarmismo che si è diffuso intorno al debito dei cc.dd. PIIGS ha tenuto – e mantiene ancora – alta la propensione alla austerità e la pressione su questi ultimi finalizzata al rientro dai debiti eccessivi.

Da ultimo, si segnala – senza alcuna pretesa di completezza – la recentissima pubblicazione del Reg. 2019/2175/UE del 18 dicembre 2019, parzialmente in vigore a decorrere dal 1° gennaio 2020⁶⁷; esso, per quanto qui interessa, con le modifiche apportate al Reg. n. 600/2014/UE relativo ai mercati degli strumenti finanziari, intende rafforzare le misure di vigilanza e migliorare l’armonizzazione e l’integrazione delle regole dei mercati finanziari nell’Unione e della vigilanza delle autorità competenti dei diversi Stati membri, attraverso – tra l’altro – la revisione del Sistema europeo di vigilanza finanziaria (SEVIF)⁶⁸.

⁶⁵ La Direttiva citata, che modifica le precedenti Dir. 2009/65/CE e 2011/61/UE, concernenti la distribuzione transfrontaliera degli organismi di investimento collettivo, tende a rafforzare ed eliminare alcuni ostacoli alla piena parità di condizioni tra gli organismi di investimento collettivo nonché ad eliminare le “restrizioni alla libera circolazione di quote e azioni di organismi di investimento collettivo nell’Unione, garantendo allo stesso tempo una tutela più uniforme degli investitori” (*considerando n. 1*). Il testo della recente direttiva cit., è pubblicato in <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF>.

⁶⁶ In effetti il rischio sul debito pubblico di questi Paesi, con relativo lievitare dello *spread*, è durato dal 2009 al 2012, ovvero fin quando la BCE si è rifiutata di “sostenere il mercato delle obbligazioni pubbliche dell’area euro”. È questa la ricostruzione di A. Tooze, *Note sulla condizione*, cit.

⁶⁷ Pubblicato nella Gazzetta ufficiale dell’Unione europea del 27 dicembre 2019 n. 334

⁶⁸ Il Sistema europeo di vigilanza finanziaria (SEVIF), si fonda su due pilastri, l’uno che attiene alla cd. vigilanza microprudenziale, coordinata dalle autorità europee di vigilanza (AEV), l’altra che si occupa della vigilanza macroprudenziale, mediante la creazione del Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS). Le tre AEV, vale a dire l’Autorità europea di vigilanza bancaria (ABE), l’Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (EIOPA), l’Autorità europea di vigilanza degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA), operative dal 2011 hanno come obiettivo generale il rafforzamento della stabilità e

7.- Conclusioni

Le brevi notazioni che precedono, integrate col quadro legislativo appena delineato, evidenziano come l'assetto della "governance" europea – invero, ancora in fase di costruzione secondo una progressione funzionale che risente di continue correzioni e messe a punto, maturate in base alla esperienza – cristallizzatosi successivamente alla crisi globale, rappresenti, in via diretta o indiretta, la reazione alle azioni dispiegate dai mercati, sì che pare possibile parlare, di conseguenza, di un'autentica dimensione sovranazionale soltanto riguardo al complesso settoriale finanziario. Il nuovo assetto si distacca sensibilmente da quello originariamente proveniente dalle disposizioni dei Trattati, i quali non contemplavano alcun meccanismo di sostegno agli Stati a rischio "fallimento", per la semplice ragione che tale ipotesi non era affatto presa in considerazione. Lo Stato che non fosse riuscito a coprire le spese solo con le entrate, avrebbe dovuto fare ricorso al mercato, il cui meccanismo, spesso definito "perfetto", avrebbe dato il giusto prezzo ai titoli emessi per coprire i debiti, stimolando gli Stati, in caso di giudizio negativo, all'adozione di misure di *austerity*, anche in presenza di fasi recessive del ciclo economico.

In altre parole, le Istituzioni europee si disinteressavano delle vicende prettamente economico/finanziarie degli Stati, tutt'al più concentrando la propria attenzione su una materia di confine, quale è quella della tutela della concorrenza. Una volta acquisita l'esperienza della interconnessione tra le economie nazionali - tale da consentire ripercussioni anche su quelle storicamente in linea con i parametri di Maastricht, se non in termini di sacrifici imposti alle collettività di riferimento (come invece richiesto ai PIIGS) quanto meno in termini di possibile pregiudizio alla esposizione finanziaria verso gli Stati debitori - si è reso necessario, in fase emergenziale, un intervento globale di sostegno finanziario a favore di alcuni Paesi, volto a prevenire lo sfaldamento dell'Unione, e, successivamente, in momenti di relativa tranquillità, l'adozione di politiche idonee a salvaguardare la stabilità dell'area euro da eventuali rischi speculativi provenienti principalmente da manovre di respiro transfrontaliero. Il giudizio dei mercati, endogeno o esogeno che sia, orienta profondamente le decisioni di finanza pubblica e la valutazione sull'operato delle istituzioni comunitarie. Dalla mole di interventi più o meno convenzionali descritti, appare comunque evidente il significativo impegno dell'U.E. nella ricerca di una nuova formula di governo dell'economia e della moneta: esaurita l'illusione di una "benefica" autoregolamentazione del mercato, le stesse istituzioni europee hanno colto la necessità di intraprendere un percorso finalizzato a garantire agli Stati membri la continuazione dell'esercizio delle politiche economiche, mettendole al riparo dalle turbative "dovute ad un'esasperata adesione al principio della massimizzazione del profitto"⁶⁹.

l'efficacia del sistema finanziario in tutta l'Unione e la tutela dei consumatori e degli investitori. Con le nuove disposizioni citate, è stato tra l'altro rafforzato il rapporto e il coordinamento con il SEVIF. Solo per completezza informativa, si segnala altresì la pubblicazione nella stessa data dell'ulteriore Reg. UE n. 2019/2176 di modifica del Reg. n. 1092/2010/UE, relativo alla vigilanza macroprudenziale del sistema finanziario nell'Unione europea e alla implementazione delle funzioni del Comitato europeo per il rischio sistemico (ESRB).

⁶⁹ Sugli effetti della globalizzazione e, in particolare sulla trasformazione dei mercati, cfr. F. Capriglione, *Globalizzazione, crisi finanziaria e mercati: una realtà su cui riflettere*, in *Concorrenza e mercato*, 867, in part. § 5. Su storia ed effetti della globalizzazione, di recente, S. Cassese, *La svolta, dialoghi sulla politica che cambia*, Bologna, 2019, 33 ss.. Nuove proposte per il rilancio del futuro della *governance* europea sono altresì contenute nel cd. *Libro bianco sul futuro dell'Europa*, presentato dalla Commissione Juncker il 1° marzo 2017, il quale, anche se al livello di dichiarazione di intenti, propone alcuni principi cardine intorno ai quali concretizzare iniziative per consolidare la zona euro e assicurarne la stabilità.

L'implementazione dello strumentario anti crisi a disposizione dell'U.E., che ha preso le mosse dalla costituzione del MES e dall'intervento non convenzionale della BCE, unitamente all'adozione dei meccanismi di sostegno ai Paesi in difficoltà (come ad esempio i "sovereign bond-backed securities", di cui si è detto)⁷⁰ e al rafforzamento dei sistemi di sorveglianza - benché, invero, alcuni di questi ancora in predicato - potrebbe dare la spinta ad una trasformazione della relazione tra istituzioni e mercati: se è chiara l'influenza prodotta dalle prime sui secondi, ugualmente non va sottovalutata la possibilità che la volatilità che accompagna la globalizzazione, determini gli investitori a ricercare "posti" più sicuri dove collocare le proprie risorse, inducendoli altresì, ad atteggiamenti di maggiore prudenza, atti in primo luogo a non mettere a rischio i propri investimenti, ma anche utili ad assicurare i tempi necessari per l'assestamento della auspicata nuova "governance", la quale, comunque, si sta muovendo attraverso un processo di adeguamento graduale dei mezzi agli eventi⁷¹. Tra l'altro, come osservato da taluni economisti, è anche ragionevole credere che, stante la situazione delineata, la fiducia del mercato dei bond potrebbe addirittura accrescersi di fronte alla prospettiva di una crescita dell'economia reale determinata dalla realizzazione di progetti non visionari ma credibili, anche se ciò significa un aumento della spesa pubblica per i relativi investimenti⁷²; e, in questo obiettivo, il sostegno dell'U.E. alla creazione e alla attuazione di programmi pubblici di investimento, accompagnato eventualmente dalla esenzione - periodicamente auspicata da più parti - della partita degli investimenti dal computo dei debiti pubblici, sarebbe determinante per accelerare in maniera decisa la ripresa⁷³.

Forse, della maggiore complessità dei processi che questa Unione è chiamata ad affrontare, anche i "decisioni europei" stanno acquisendo consapevolezza; e se questa si sta concretizzando attraverso l'apertura di itinerari di riforma della "governance" economica, non va sottaciuto che, parallelamente, si sta infittendo il dibattito per l'adozione di politiche di investimento e per il potenziamento di quelle già in essere, finalizzate a incentivare la crescita economica a lungo termine e la competitività dell'Unione europea (una di queste è sfociata, com'è noto, nella costituzione del Fondo europeo per gli investimenti strategici, i cd. FEIS)⁷⁴.

Si tenga conto, inoltre, della circostanza che, negli ultimi anni, è dato riscontrare una maggiore flessibilità da parte dell'U.E. medesima nei confronti dei parametri di bilancio,

⁷⁰ Tra l'altro, come osservato da G. Pitruzzella, *La costituzione economica europea: un mercato regolato e corretto, nulla a che vedere con il fondamentalismo di mercato*, in www.federalismi.it, 1°/08/2018, i prestiti offerti, non seguono "una logica di razionalità economica, perché sono molto più favorevoli di quelle che gli attori economici richiederebbero nei mercati".

⁷¹ M. Bordignon, *La politica fiscale in Europa: governo delle regole o governo dell'economia?*, 13/03/2018, in <https://www.sipotra.it/old/wp-content/uploads/2018/03/>, ad esempio, ricorda che alcune proposte della Commissione per il bilancio europeo 2020-27 già prevedono l'introduzione per i paesi euro di vari fondi (come il Fondo di risoluzione unico delle banche, citato), che funzionino da meccanismo di stabilizzazione; pur tuttavia, il bilancio europeo (quantitativamente corrispondente a solo l'1% del PIL) ha una consistenza troppo limitata per poter davvero servire a questo fine, anche se è concreta l'ipotesi che in tempi brevi verrà aumentato.

⁷² Cfr., P. KRUGMAN, *Fuori da questa crisi*, cit., 240.

⁷³ Cfr. G.L. TOSATO, *L'integrazione europea* cit., § 9.

⁷⁴ Si noti che nel dicembre 2017, il Consiglio ha prorogato fino al dicembre 2020 il FEIS, e innalzato l'obiettivo di investimento a 500 miliardi di euro, aumentando altresì la garanzia di bilancio dell'U.E. fino a 26 miliardi di euro. Cfr. sul tema, <https://www.consilium.europa.eu/it/policies/investment-plan/strategic-investments-fund/>, nel quale si legge altresì che per il periodo 2021-2027, la Commissione ha proposto di istituire il programma *InvestTEU* per riunire in un unico programma i finanziamenti dell'U.E. in forma di prestiti e di garanzie, e per favorire gli investimenti pubblici e privati nell'U.E., per colmare in tal modo l'attuale carenza di investimenti in Europa. In questo progetto, il bilancio dell'U.E. fornirebbe una garanzia di 38 miliardi di euro.

rispetto al passato: nonostante i Paesi caratterizzati da più alto deficit abbiano raramente potuto ottemperare alla richiesta di riduzione del rapporto debito/PIL di un ventesimo l'anno, e abbiano quasi mai limitato il proprio disavanzo strutturale allo 0,5% ovvero alla soglia minima introdotta dal "fiscal compact", pur tuttavia, per nessuno di questi, è stata attivata la procedura di infrazione, essendo stato ritenuto sufficiente l'aver fornito, da parte dei rispettivi Governi, adeguate rassicurazioni sull'adozione di politiche fiscali virtuose, sì che è rimasto aperto, per gli Stati membri, uno spiraglio per l'adozione di politiche moderatamente espansive, pur sempre soggette al confronto politico con la Commissione Europea.

Molte delle decisioni descritte non sono ancora operative e, per esserlo, occorre anche un ripensamento sull'assetto dei poteri all'interno dell'Unione economica e monetaria; in ogni caso, qualche motivo di fiducia nella rottura del "pensiero unico" è ora rinvenibile anche al loro interno, e nel percorso che esse sembrano timidamente disegnare - se compiutamente portato avanti - è legittimo rintracciare un segnale di cambiamenti, utile a servire meglio gli interessi nazionali e collettivi.