

DIRETTORE

Augusto Barbera

COMITATO DI DIREZIONE

Enzo Balboni, Roberto Bin, Marta Cartabia, Carlo Fusaro, Andrea Morrone, Andrea Pugiotto, Roberto Romboli, Nicolò Zanon

COMITATO SCIENTIFICO

Giuliano Amato, Sergio Bartole, Enzo Cheli, Fulco Lanchester, Andrea Manzella, Valerio Onida, Rosanna Tosi, Gustav Zagrebelsky

RUBRICHE*Cronache dall'Italia*

Claudia Di Andrea

Cronache dall'estero

Carlo Fusaro (coordinatore), Jun Ashida, Caterina Filippini, Justin O. Frosini, Francesco Palermo, Massimo Rubecchi, Roberto Scarciglia, Luca Stroppiana, Jens Woelk

Cronache del Forum

Filippo Benelli

Osservatorio sull'Unione europea

Marta Cartabia (coordinatore), Laura Cappuccio, Lara Carlotta, Elisabetta Crivelli, Federico Furlan, Maria Elena Gennari, Elisabetta Lamarque, Erik Longo, Sara Lorenzon, Claudio Martinelli, Stefania Ninatti, Palmina Panzarella, Diletta Tega, Giulia Tiberi, Lara Trucco, Giulio Vigevani, Paolo Zicchin

Taccuino della giurisprudenza costituzionale

Andrea Pugiotto (coordinatore), Andrea Ambrosi, Filippo Benelli, Chiara Bergonzini, Fabio Corvaja, Angela Cossini, Andrea Guazzarotti, Michele Magrini, Cesare Mainardi, Michele Massa, Paolo Veronesi

REDAZIONE DEL FORUM ON LINEhttp: www.fornucostituzionale.it
Roberto Bin (coordinatore), Tommaso F. Giupponi
e-mail: tommaso.giupponi@mulino.it**REDAZIONE DELLA RIVISTA**

Diletta Tega

e-mail: diletta.tega@mulino.it**COORDINATORE DELLE ATTIVITÀ REDAZIONALI**

Andrea Morrone

e-mail: andrea.morrone@unibo.it**DIREZIONE E REDAZIONE**Presso Società editrice il Mulino
Strada Maggiore 37, 40125 Bologna
Tel. 051/256011 - fax 051-256034

Quaderni costituzionali

RIVISTA ITALIANA DI DIRITTO COSTITUZIONALE

Anno XXXII, numero 1, marzo 2012

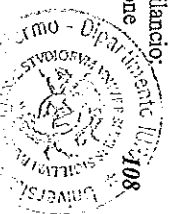
studi e ricerche

- *Giovanni Pitrucella* Chi governa la finanza pubblica in Europa? 9
- Giuseppe Voipe* 1943-1946: la nottata italiana e la medicina repubblicana (un esperimento di diritto e letteratura) 51
- Romano Ferrari Zumbini* 1848-1920: l'interim ministeriale, un istituto spontaneo? 75

note e commenti

COMMENTI

- Augusto Barbera* Dopo il «no» della Corte al referendum elettorale 95
- Stefano Siccardi* Dialogando sul «berlusconismo»: un bilancio dell'ultimo ventennio 98
- Giulio Gemma* Dialogando sul «berlusconismo»: la dilatazione dei principi fondamentali 101
- Roberto Bin* Incentivi pubblici per i *decoeder*: esiste un giudice a Roma? 104
- Antonio Brancasi* L'introduzione del principio del c.d. paraggio di bilancio: un esempio di revisione affrettata della Costituzione 108



— Daniele Cabras	L'introduzione del principio del c.d. pareggio di bilancio: una regola importante per la stabilizzazione della finanza pubblica	111
5, X Marcello Clarich	I nuovi poteri affidati all' <i>amiristi</i>	115
X Carmela Salazar	Norme statutarie in materia di pari opportunità e il conflitto tra Stato e Regioni	118
Elena Malfatti	L'insindacabilità parlamentare e i diritti dei terzi «offesi», ancora tra Roma e Strasburgo	121
Enrico Albanesi	La vicenda dei decreti istitutivi dei «Ministeri al Nord»	125
Pier Luigi Perillo	Lobbies, trasparenza e partecipazione: le regole ci sono già	127
Jörg Luiber	Interpretare <i>Karlsruhe</i> : senaforo giallo o rosso per gli <i>Eurobond</i> ?	131
— Laura Cappuccio	La prima questione pregiudiziale del <i>Tribunal Constitucional</i>	134
Giacomo Delleonore	Il <i>Bundesverfassungsgesetz</i> dichiara l'illegittimità costituzionale della soglia di sbarramento per le elezioni europee	137
	NOTE DALL'EUROPA	
	Dall'Unione europea	
	L'incerto futuro della nuova <i>governance</i> economica europea	141
	Il divieto di brevettabilità di parti del corpo umano: un uso specifico e non inutile del concetto di dignità umana	145
Michèle Nisticò	Dalla Corte di giustizia una censura al diritto vivente in tema di responsabilità dei magistrati	149
4 — Barbara Guastafiero	Il rispetto delle identità nazionali nel Trattato di Lisbona: tra riserva di competenze statali e «controlimiti europeizzati»	152
	Dal Consiglio d'Europa	
— Christoph Grabenwarter e Beatrix Krauskopf	<i>S.H. and others vs Austria</i> : a larger margin of appreciation in complex fields of law	155
— Alessandra Orti	La sentenza <i>S.H. e altri c. Austria</i> : un passo «indietro» per riaffermare la legittimazione della Corte europea	159

letture e riletture

Peter Häberle	Una prima lezione di «diritto costituzionale»	165
Silvia Sorelli	Dallo <i>Human Rights Act</i> ad una nuova Carta dei Diritti?	175

rassegne e cronache

CRONACHE COSTITUZIONALI ITALIANE (1 ottobre - 31 dicembre 2011)	187
TACCUINO DELLA GIURISPRUDENZA COSTITUZIONALE (settembre - novembre 2011)	193
CRONACHE COSTITUZIONALI DALL'ESTERO (ottobre - dicembre 2011)	225
REGNO UNITO	228
FRANCIA	230
GERMANIA	233
AUSTRIA	234
SPAGNA	236
FEDERAZIONE DI RUSSIA	240
GIAPPONE	242
STATI UNITI D'AMERICA	242

Abstracts	245
Notizie sui collaboratori	247

Giovanni Pitruzzella

Chi governa la finanza pubblica in Europa?

1. LA CRISI FINANZIARIA ED ECONOMICA DEL 2007-2011 E GLI STATI EUROPEI

La crisi finanziaria ed economica del 2007-2011 ha posto in primo piano il ruolo dei meccanismi di governo delle finanze pubbliche in Europa. La crisi finanziaria e poi dell'economia reale ha dato centralità alla domanda su chi governa la finanza pubblica in Europa, con quali strumenti e con quali obiettivi. La crisi, infatti, non ha riguardato solamente le sfere della finanza e dell'economia ma ha coinvolto pienamente la dimensione istituzionale, ossia le caratteristiche strutturali e funzionali dell'Euro sistema.

Nell'ultima crisi c'è stata, come in altre crisi e recessioni del passato, una sequenza ben precisa: esplosione delle bolle degli attivi, crollo del sistema bancario, presa di coscienza di un indebitamento eccessivo dell'economia, trasferimento di una parte dei debiti privati delle banche e del sistema finanziario nei bilanci degli Stati. Si tratta di una condizione che riguarda tutti i principali Paesi occidentali.

A partire dal 2007 quindi, si è manifestata una crisi del sistema finanziario caratterizzata dall'eccessivo ammontare di debito che il «finanzcapitalismo» aveva creato sia a carico delle famiglie sia a carico di se stesso; questo dato è incontestato, quasi che siano le diverse spiegazioni della crisi proposte dagli studiosi (Gallino 2011, 46 ss.; Sapelli 2008, 31 ss.; Krugman 2009, 157 ss.; Morris 2008, 61 ss.; Reinhart e Rogoff 2009, 49 ss.; Stiglitz 2010, 117 ss.).

Gli Stati hanno impiegato tra i 12 e i 15 trilioni di dollari, o l'equivalente in euro, per salvare le banche e le compagnie di assicurazioni *too big to fail* e stimolare la ripresa dell'economia (Gallino 2011, 15). Anche gli Stati europei hanno dovuto impiegare ingenti quantità di risorse per evitare i costi sociali dei fallimenti bancari a catena e della contrazione dell'attività economica che sarebbe stata ben più forte in assenza di interventi.

Ma in questo modo gli Stati europei si sono ritrovati con un deficit di bilancio maggiore ed un debito pubblico notevolmente cresciuto e perciò sono

diventati ancora più dipendenti ed esposti alle scelte dei mercati finanziari ed agli attacchi della speculazione. Nel corso del 2009, del 2010 e del 2011 alcuni Paesi dell'Unione europea – come Grecia, Irlanda, Portogallo e Spagna – hanno rischiato di dover riconoscere l'insolvenza in relazione ai loro elevati stock di debito pubblico e tutta l'area dell'euro è stata esposta alla speculazione ed alla diffidenza dei mercati, che hanno fatto innalzare i tassi di interesse sui titoli di stato, rendendo così ancora più costoso il servizio del debito e facendo peggiorare i conti pubblici. In questo contesto, anche Paesi, come l'Italia che non hanno dovuto effettuare salvataggi bancari, si sono trovati esposti alla crisi dei debiti sovrani a causa del forte stock di debito pubblico accumulato negli anni (in Italia 1.842 milioni di euro, al novembre 2011).

Peraltro, l'esposizione degli Stati dell'Eurozona alle dinamiche finanziarie li rende ancora più fragili in presenza di un'economia mondiale che si è trasformata nel «finanzcapitalismo». Esso rappresenta lo sviluppo di un nuovo regime di produzione capitalistico il cui motore centrale è rappresentato dai mercati finanziari. In tale sistema economico la produzione di denaro a mezzo di denaro ha preso il posto, come principio base del sistema, della produzione di merci a mezzo di merci. In questo sistema l'attore più forte è costituito dai cosiddetti investitori istituzionali: fondi pensione, fondi comuni di investimento (in maggioranza creati e gestiti da grandi banche), compagnie di assicurazione, che si sono affermati come intermediari professionali tra il risparmio delle famiglie e gli investimenti di esso in titoli. Da pochi trilioni di dollari negli anni '80 del secolo scorso, detti capitali hanno raggiunto una cifra che raggiunge nel 2007 un ammontare compreso tra i 63 e i 74 trilioni di dollari, pari cioè al PIL del mondo. Perciò le loro strategie di investimento influenzano sia le sorti delle grandi *corporation* sia quelle dei bilanci statali (Gallino 2011, 79).

2. LA CRISI DEL DEBITO SOVRANO

Gli ultimi anni hanno visto una crescita assai elevata del deficit di bilancio e del debito pubblico dei principali Stati (Attali 2010, 83 ss.).

Il saldo primario di bilancio si è fortemente deteriorato ovunque, ove circa dieci anni prima era positivo. Ancora più grave è la dimensione del debito pubblico. Il debito pubblico più elevato è quello del Giappone dove è pari al 204% del PIL. Nel 2010 il debito pubblico americano ha raggiunto il 54% del PIL ed il 674% delle entrate fiscali, raggiungendo gli 11.000 miliardi di dollari; i prestiti annuali costituiscono il 248% delle entrate fiscali. Nel 2009 gli interessi sui buoni del Tesoro americani rappresentavano il 34% dell'onere del debito.

Se consideriamo l'insieme dei Paesi europei, nel 2010, il debito pubblico rappresenta l'80% del PIL. In particolare, quello della Gran Bretagna si

avvicinava al 100% del PIL, quello della Francia costituiva l'83% del PIL ed il 535% delle entrate fiscali. La situazione era ancora più grave per altri Paesi: la Grecia con un debito pubblico pari al 140,2% del PIL, l'Irlanda con il 974%, il Portogallo con l'82,8%, la Spagna con il 64,4% del PIL. In Italia il debito pubblico era pari al 115% del PIL. La situazione, nonostante gli interventi correttivi, è rimasta ancora grave nel corso del 2011. Secondo le stime Eurostat aggiornate al novembre 2011, il debito pubblico è pari in Grecia al 144,95%, in Spagna al 61%, in Italia al 118,4%, in Irlanda al 94,9%, in Portogallo al 93,3% del PIL.

Ma la dimensione del debito non è l'unico dato rilevante. Importante è anche la percentuale di titoli del debito posseduti da soggetti stranieri. Gli Stati Uniti finanziano la metà del loro debito con capitali venuti dall'estero, di cui la metà dal Giappone e dalla Cina. Per quanto riguarda, invece, i Paesi europei maggiormente esposti, la percentuale di debito pubblico in mani straniere è stata stimata nel modo seguente: 58% per la Grecia, 54% per l'Irlanda, 66% per il Portogallo, 38,7% per la Spagna («The Economist», 15 gennaio 2011, 72).

Se il finanziamento del debito è assicurato prevalentemente dal risparmio interno, lo Stato ha maggiori margini di intervento per ridurre il peso (Attali 2011, 100). Ma se il debito è, in larga parte, detenuto da soggetti stranieri le cose cambiano. Infatti, se il finanziamento del debito è garantito dal risparmio straniero, la fonte di garanzia è data dalle riserve in oro e in valute della Banca centrale. Con la conseguenza che più facilmente può ingenerarsi una crisi di fiducia da parte degli investitori, che fa rialzare i tassi di interesse, e quindi aumentare gli oneri per il servizio del debito pubblico, o determina la fuga dei mercati dai titoli di quello Stato.

Per gli Stati Uniti la situazione è parzialmente diversa perché hanno potuto godere dei vantaggi derivanti dall'essere il dollaro la principale valuta degli scambi internazionali: «i dollari sono un prodotto d'esportazione statunitense, e produrli non costa niente, cosa che accresce ulteriormente il vantaggio degli Stati Uniti di essere il fornitore della principale valuta internazionale di riserva» (Posner 2011, 369). Attraverso il deficit commerciale degli Stati Uniti, i Paesi e le imprese straniere aumentano la quantità di dollari in loro possesso con cui gestire le innumerevoli transazioni denominate in dollari. All'estero esistono dollari in abbondanza per acquistare titoli di stato americani, e ciò rende facile per gli Stati Uniti ottenere a tassi ragionevoli i prestiti necessari per finanziare il loro debito, anche se gli americani non sono grandi risparmiatori (Posner 2010, 370).

Non potendo godere dei vantaggi che hanno gli Stati Uniti, i Paesi europei sono più esposti alle fluttuazioni ed alle dinamiche dei mercati finanziari. Il forte stress subito dalle finanze pubbliche di alcuni Paesi europei è accresciuto dalla crisi di competitività che caratterizza le economie di alcuni di loro e dall'invecchiamento della loro popolazione. Esiste, infatti, una marcata etero-

genetà delle condizioni economiche dei vari Paesi, che non è stata eliminata anche dopo l'instaurazione dell'Unione economica e monetaria.

La Germania e pochi altri Paesi hanno spesso un decennio nel ridurre gli squilibri fiscali e nel migliorare la competitività della loro economia attraverso le ristrutturazioni aziendali ed il contenimento del costo del lavoro. Viceversa altri Paesi, ed in particolare quelli che vanno sotto il nome di «Pigs» – Portogallo, Italia, Grecia e Spagna – hanno subito l'incremento del debito pubblico ed un declino della competitività che ha reso molto deboli la loro crescita economica. La comune appartenenza all'area dell'euro, mantenendo relativamente bassi i tassi di interesse, ha favorito l'indebitamento privato e pubblico e ad aggravare la situazione c'è stato l'apprezzamento dell'euro sui mercati monetari mondiali nel 2008-2009, che, penalizzando le loro esportazioni, ha ulteriormente peggiorato la loro competitività e il tasso di crescita della loro economia (Roubini e Mihov 2010, 330 ss.). Sicché, dal punto di vista economico, esiste un'Europa a più velocità.

5. GLI STATI DELL'Eurosistema E GLI STRUMENTI PER AFFRONTARE LA CRISI DEL DEBITO PUBBLICO

Alcuni Paesi europei, a causa del peso del loro debito pubblico, rischiano l'insolvenza. Non solo il debito pubblico è molto elevato, ma la perdita di competitività delle loro economie rende impossibile risanare il bilancio pubblico attraverso l'aumento delle entrate fiscali determinato dall'allargamento della base imponibile.

Di fatto, questi Stati sono privi degli strumenti più importanti con cui storicamente è stata affrontata la crisi del debito sovrano.

Infatti, la storia e la comparazione portano a concludere che ci sono solitamente alcuni modi per risolvere la crisi del debito pubblico: più imposte, meno spese, più crescita, riduzione dei tassi di interesse, più inflazione, una guerra, un aiuto esterno o un fallimento (Artali 2010, 105).

Il più importante è l'inflazione che riduce il valore del debito e aumenta le entrate fiscali (funziona cioè come una tassa occulta); un'inflazione annuale dal 3 al 5% per cinque anni permette di ridurre automaticamente il livello del debito pubblico di più di venti punti del PIL. Vi è poi la possibilità di far crescere l'economia del Paese ricorrendo alla svalutazione, a politiche protezionistiche o a forti stimoli fiscali. Ma tutti questi strumenti non possono essere impiegati dagli Stati dell'Eurozona.

L'Eurosistema impedisce loro di ricorrere a simili vie d'uscita dalla crisi del debito pubblico. Infatti, la politica monetaria è stata sottratta – con l'istituzione dell'Unione economica e monetaria – agli Stati dell'Eurozona e trasferita alla BCE, che ha il compito principale di assicurare la stabilità dei prezzi, mentre le politiche protezionistiche, che creano barriere legali all'im-

portazione di beni e servizi, per sostenere i soggetti dell'economia nazionale sono impraticabili per l'esistenza del mercato unico. Quanto agli stimoli fiscali – cui gli USA hanno potuto fare ampio ricorso per fronteggiare la crisi, per cui il Presidente Obama ha annunciato nel 2009 un piano di *fiscal stimulus* di 825 miliardi di dollari in due anni, da aggiungersi ai 700 miliardi di aiuti per i salvataggi delle banche varati dall'amministrazione Bush – i vincoli finanziari sulle politiche di bilancio derivanti dall'appartenenza all'Eurosistema rendono praticamente assai esiguo lo spazio di manovra (Targetti 2009, 52).

Vi sono poi l'incremento delle tasse e la riduzione delle spese. Ma la pressione fiscale è già molto elevata in alcuni Paesi come l'Italia. Inoltre i sistemi politici e istituzionali di alcuni Paesi si sono dimostrati incapaci di resistere da soli alla pressione degli interessi settoriali che animano il «partito della spesa».

In ogni caso, anche se si sfruttano i residui margini di manovra sui versanti dei tagli di spesa e dell'aumento delle entrate, resta il problema della crescita economica. Se il tasso di crescita diviene negativo – anche a causa di politiche fiscali eccessivamente rigorose – il rapporto debito/PIL peggiora e ciò nonostante il fatto che, attraverso tagli di spesa e/o nuove tasse, si riducesse il disavanzo di bilancio. Ma, di fronte al peggioramento dei conti pubblici aggravato dalla crisi, come si è detto, proprio gli Stati più deboli non hanno la disponibilità delle risorse necessarie per stimolare l'economia.

Restano poi alcune soluzioni catastrofiche della crisi del debito sovrano, come la guerra o il fallimento dello Stato, ed infine il ricorso ad un salvataggio esterno che, grazie ad altri comportamenti adottati dallo Stato, potrebbe accoppiarsi alla riduzione dei tassi di interesse.

4. I RISCHI DI CONTAGIO DELLA CRISI FINANZIARIA TRA I PAESI DELL'UNIONE EUROPEA

Perché, come e a quali condizioni gli Stati dell'Eurozona in difficoltà finanziarie possono essere salvati dall'esterno?

La risposta sta nel fatto che la crisi del debito sovrano di un Paese dell'Eurozona rischia di trasmettersi agli Stati fiscalmente più virtuosi. In un'area economicamente integrata, come è quella dell'Unione e, almeno per 17 Paesi, dotata di una moneta unica, elevati sono infatti i rischi di «contagio» della crisi finanziaria.

Il rischio di insolvenza inevitabilmente produce una perdita di fiducia nei confronti dei Paesi dell'Eurozona. I creditori esigono, rendimenti più elevati per presiti che ritengono più rischiosi. Se i mercati ritengono che uno Stato sarà lasciato fallire senza attivare meccanismi di solidarietà crescerà la paura e quindi l'incremento dei tassi ed anche le probabilità di una mancata sottoscrizione delle nuove emissioni di titoli. Infatti, l'avvio di una crisi del debito

sovano dipende più dalla perdita di fiducia soggettiva dei mercati che dal superamento di indici standardizzati (Attali 2010, 103).

La comune appartenenza all'area dell'euro – che implica l'assenza dei rischi derivanti dal tasso di cambio e l'applicazione dei parametri di Maastricht – ha fatto sì che l'acquisto dei titoli di uno Stato dell'Eurozona fosse considerato praticamente esente rischi. Ora che lo spettro del «fallimento» di uno Stato si è affacciato sulla scena europea, esso ne porta con sé un altro: l'insolvenza di uno Stato ha conseguenze pesanti per quegli altri Paesi le cui banche hanno nei loro portafogli quote consistenti dei titoli dello Stato insolvente. Le banche europee dell'Eurozona, soprattutto quelle tedesche e francesi, hanno acquistato i titoli dei Paesi più deboli, appartenenti comunque alla medesima area economica e monetaria, perché dotati di tassi di interesse più remunerativi.

Un'eventuale inadempienza di alcuni Stati colpirebbe le banche dei Paesi più stabili finanziariamente che detengono titoli degli Stati inadempienti. Inoltre si instaura un collegamento tra le tensioni sui titoli di stato e l'andamento delle quotazioni di borsa della banche, visto che queste ultime sono le prime a subire le conseguenze dell'insolvenza e di una ristrutturazione del debito pubblico.

I singoli Stati, come si è già sottolineato, si trovano privi degli strumenti con cui tradizionalmente si è fronteggiata la crisi del debito sovrano. Da qui l'aggravarsi del rischio di inadempimento e, in ipotesi estreme, la spinta a uscire dall'Eurosistema per fronteggiare insolvenza e depressione. La Grecia, per esempio, potrebbe sostituire l'euro con una valuta deprezzata come la dracma. Ma le conseguenze sarebbero pesantissime: la sospensione del pagamento del debito pubblico denominato in euro e probabilmente anche dei debiti privati. Una cosa del genere è avvenuta in Argentina nel 2001. L'uscita dal *currency board* e la brusca svalutazione del peso provocarono una serie di inadempienze sui debiti pubblici e privati denominati in dollari, nonché la conversione coatta dei debiti nazionali espressi in dollari, che vennero trasferiti in passività denominate in pesos con un valore di gran lunga inferiore (Roubini e Mihm 2010, 331). Analogamente, il ritorno alle vecchie monete nazionali in Paesi come la Grecia, o peggio ancora la Spagna o l'Italia e la conversione in tali monete delle passività nazionali espresse in euro determinerebbero ingentissime perdite per i rispettivi creditori, che sono soprattutto altre banche europee.

In un simile contesto, la crisi del debito sovrano ha colpito prima la Grecia, i cui conti pubblici erano stati truccati per occultare la realtà della situazione finanziaria, e poi i Paesi più problematici: Irlanda, Portogallo, Spagna. A partire dall'estate del 2011 i mercati hanno percepito sempre di più anche un «rischio-Italia». Perciò i grandi investitori internazionali hanno operato vendite massicce di titoli del debito pubblico italiano facendo lievitare il costo

del debito pubblico. Lo spread rispetto al Bund è andato crescendo per tutti questi Paesi, arrivando, nel corso del 2011, toccando per i rispettivi titoli i 534 punti per l'Italia, i 458 per la Spagna, i 2.063 per la Grecia, i 947 per il Portogallo, i 600 per l'Irlanda. La crisi finanziaria ha finito per investire gran parte dei Paesi dell'Eurozona, anche perché il pericolo dei default di un Paese come l'Italia, oltre ad avere costi ingentissimi per questo Paese (secondo uno studio dell'UBS circa il 40-50% del PIL), coinvolgerebbe buona parte del sistema bancario europeo facendo implodere l'Eurozona: «fallendo l'Italia fallisce l'Euro» (Caracciolo 2011, 10).

Alla fine del 2011, anche i titoli della Francia hanno raddoppiato lo spread rispetto al Bund (con 162 punti base) mentre si sono rincorse le voci su un declassamento di questo Paese da parte delle Agenzie di rating. La crisi di fiducia dei mercati finanziari è arrivata a colpire persino Stati affidabili come l'Austria, la Finlandia ed i Paesi Bassi, che hanno visto aumentare lo spread rispetto ai titoli tedeschi. La crisi del debito sovrano ha, così, mostrato tutta la sua complessità superando la sfera dei Paesi finanziariamente più deboli per investire l'intero Eurosistema.

5. IL MODELLO ISTITUZIONALE DELL'EUROSISTEMA

La crisi europea, ed in particolare la miscela di crisi del debito pubblico e recessione, ha messo in evidenza le debolezze strutturali dell'Eurosistema. La crisi non ha semplicemente evidenziato le carenze sul piano delle politiche per fronteggiarla, ma ha altresì reso manifesta l'inadeguatezza del sistema istituzionale sui cui si regge l'Unione economica e monetaria. Dopo la crisi difficilmente l'Eurosistema resterà quello che abbiamo fin qui conosciuto.

Com'è noto, l'Eurosistema è stato il prodotto di quella particolare situazione geopolitica verificatasi dopo la grande svolta storica del 1989, con il crollo del muro di Berlino e la riunificazione delle due Germanie. Negli anni '90 del secolo scorso la Francia riuscì ad imbrigliare la rinata potenza tedesca con una moneta unica, mentre la Germania ottenne che la nuova moneta, l'euro, avesse le caratteristiche del marco tedesco e che si aprisse un vasto mercato finanziario europeo cui attingere per finanziare l'imponente politica infrastrutturale necessaria per realizzare la riunificazione con la Germania dell'est (De Cecco 2009, 9).

L'unificazione monetaria era anche il completamento del mercato unico perché poneva le transazioni commerciali all'interno di questo mercato al riparo degli effetti di instabilità del mercato dei cambi e dalle sue trasmissioni al resto dell'economia, assicurava le condizioni di stabilità e di certezza necessarie al fine di garantire la libera circolazione dei fattori produttivi e un flusso ordinato e costante di investimenti esteri nei vari Paesi dell'Unione (Mantovani e Marattin 2008, 119 ss.).

Il risultato degli equilibri tra gli interessi tedeschi e quelli francesi è stato l'Eurosystema, di cui attualmente fanno parte 17 Paesi dell'Unione, mentre altri si sono candidati ad entrarvi.

Il Trattato di Maastricht sottraeva agli Stati i principali strumenti di politica economica – il tasso di cambio e la politica monetaria – per attribuirli alle istituzioni europee – la Banca centrale europea ed il sistema europeo di banche centrali – indipendenti rispetto alle altre istituzioni e che dovevano operare sulla base di un obiettivo stabilito nel Trattato e prioritario rispetto ad ogni altro, ossia la stabilità dei prezzi. I pilastri dell'Eurosystema erano: il mercato unico, basato su un'economia aperta e sulla libera concorrenza, con conseguenti grandi limitazioni dei poteri statali di intervento nel mercato; la stabilità dei prezzi, affidata alla politica monetaria della BCE, che richiedeva finanze pubbliche sane, cioè con bilanci tendenzialmente in pareggio e con poco debito pubblico (Guarino 2006, 29 ss.).

La politica fiscale – cioè l'attività di raccolta del gettito fiscale, tramite la tassazione, ed il suo riutilizzo nell'economia, tramite la spesa pubblica ed i trasferimenti – restava in capo agli Stati e sarebbe stata determinata dal tradizionale circuito rappresentativo, e quindi dai Parlamenti e dai Governi nazionali. Del resto, il cuore della democrazia rappresentativa riguarda proprio la subordinazione dell'imposizione tributaria alla decisione dei rappresentanti eletti: *no taxation without representation*.

Con la creazione dell'Unione economica e monetaria si dava luogo al primo esperimento storico di «una moneta senza Stato». Ma una moneta unica presuppone comportamenti fiscali comuni da parte degli Stati che l'adottano. La letteratura economica ha sempre sottolineato che un'area economicamente integrata e con una moneta unica posita politiche fiscali omogenee da parte degli Stati che ne fanno parte (Mantovani e Maratti 2008, 146 ss.; 165 ss.). Una serie di divieti e di vincoli per le finanze pubbliche degli Stati doveva servire ad ovviare al paradosso per cui l'Unione ha una politica monetaria comune ma al contempo molteplici e differenziate politiche fiscali nazionali.

L'art. 104 del Trattato, com'è noto, poneva il fondamentale obbligo per gli Stati membri di evitare disavanzi eccessivi, cioè maggiori rispetto al valore di riferimento, a meno che: 1) il rapporto deficit/PIL sia in sostanziale e continua diminuzione e abbia raggiunto un valore vicino al valore di riferimento; 2) l'eccezione del deficit abbia carattere eccezionale e temporaneo e sia anch'essa vicina al valore di riferimento. Lo stesso articolo dispone che il rapporto tra debito pubblico e PIL, ove superi il valore di riferimento, deve ridursi sufficientemente e avvicinarsi ad un ritmo soddisfacente. Il protocollo n. 20, allegato al Trattato, che riguarda la procedura per i disavanzi eccessivi, stabilisce che un disavanzo pubblico, misurato sull'indebitamento netto della Pubblica amministrazione, è da considerarsi eccessivo quando superi il 3% del PIL; il debito pubblico quando ne superi il 60%.

L'art. 104 non si limita ad enunciare i vincoli sul deficit e sul debito pubblico. Ben undici commi di questo articolo sono stati dedicati alla procedura che deve essere esperita ove uno Stato non rispetti i vincoli predetti. Ove lo Stato non rispetti le raccomandazioni della Commissione e, in ultima istanza, le decisioni del Consiglio ECOFIN possono applicarsi delle sanzioni (Magnifico 2008, 226 ss.).

La normativa sinteticamente richiamata fu ritenuta – soprattutto dalla Germania – insufficiente per garantire la sostenibilità delle finanze pubbliche dei Paesi dell'Eurozona. In particolare, perché superando il valore di riferimento, il deficit di bilancio non veniva considerato automaticamente eccessivo, ma era prevista una valutazione ed una raccomandazione della Commissione e la decisione dell'ECOFIN. Inoltre venivano ammesse delle eccezioni non puntualmente definite e perciò suscettibili di interpretazioni troppo estensive, mentre le sanzioni non erano quantificate. In conclusione, si riteneva che mentre le norme del Trattato si erano dimostrate adeguate per promuovere la convergenza delle economie nazionali in vista dell'ammissione nell'area euro, non lo erano invece per assicurare la disciplina di bilancio dopo l'introduzione della moneta unica. Da qui la ricerca di un'integrazione della disciplina dei Trattati che la rendesse più rigida.

Il risultato fu il Patto di stabilità e crescita (PSC). L'accordo fu raggiunto nel Consiglio europeo di Dublino, nel dicembre 1996. Esso fu tradotto in due risoluzioni del Consiglio europeo – adottate ad Amsterdam nel giugno 1997 – e in due regolamenti del Consiglio ECOFIN, adottati nel luglio del 1997. Il primo (1466/97) concerneva il «rafforzamento della sorveglianza sulle posizioni di bilancio, nonché la sorveglianza e il coordinamento delle politiche economiche» e trovava il suo fondamento nell'art. 99 del Trattato; il secondo (1467/97) riguardava «l'accelerazione e i chiarimenti per l'applicazione della procedura sui deficit eccessivi» e poggiava legalmente sull'art. 104 (Magnifico 2008, 230 ss.; Risovecchi 2007, 370 ss.).

In sintesi, il Patto prevede che:

a) gli Stati membri dell'Unione monetaria si impegnano a rispettare un deficit pubblico vicino al pareggio o in surplus nel medio termine;

b) nel breve termine, gli Stati si impegnano a non superare il limite del 3% del rapporto deficit/PIL; un deficit maggiore è considerato eccessivo, a meno che esso abbia carattere «eccezionale e temporaneo»; e cioè «sia determinato da un evento inconsueto, non soggetto al controllo dello Stato membro interessato, ed abbia rilevanti ripercussioni sulla situazione finanziaria della pubblica amministrazione, oppure nel caso sia determinato da una grave recessione economica»;

c) il deficit deve essere considerato eccezionale, e quindi richiede l'intervento dei poteri di intervento della Commissione in presenza di un declino annuo del PIL pari al 2%, anche se, da parte del Consiglio, può essere considerata eccezionale anche una contrazione minore, compresa tra lo 0,75 e il

2%; in ogni caso, affinché non si configuri una situazione di deficit eccessivo è necessario che esso sia vicino al valore di riferimento;

d) i Paesi partecipanti all'Eurosistema devono inviare i Programmi di stabilità (mentre gli altri Paesi dell'Unione inviano dei Programmi di convergenza), che coprono un arco temporale triennale e sono aggiornati di anno in anno. Essi illustrano le modalità che i Governi intendono seguire per la realizzazione degli obiettivi a medio termine, sono esaminati dalla Commissione che redige un rapporto inviato all'ECOFIN, cui spetta di valutare se l'obiettivo programmato a medio termine permette di evitare il rischio di un deficit eccessivo;

e) qualora invece dalla relazione della Commissione si evince che esiste il rischio di deficit eccessivo, il Consiglio ECOFIN apre la procedura di deficit eccessivo, che si compone di più fasi, e vede il Consiglio decidere a maggioranza qualificata sulle misure che lo Stato deve adottare per ridurre il disavanzo;

f) qualora il Paese non rientri entro la soglia del 3%, l'ECOFIN impone delle sanzioni pecuniarie.

Attraverso il Trattato ed il Patto di stabilità e crescita si è intervenuti non sulla titolarità dei poteri nel campo della finanza pubblica ma attraverso un complesso sistema dominato dal diritto, attraverso la posizione di divieti e vincoli e la creazione di un meccanismo procedurale finalizzato a garantirne l'osservanza.

Il risultato è stato una forte compressione dell'autonomia dello Stato non solo nella determinazione degli indirizzi di politica fiscale, ma, secondo alcuni, degli indirizzi politici tout court «i vincoli di bilancio hanno un effetto che va ben oltre il settore finanziario. Per gli Stati che abbiano toccato i livelli prefissati discende dai vincoli una sostanziale compressione dell'ambito delle decisioni discrezionali, che in una situazione estrema, potrebbe concretizzarsi in una quasi totale eliminazione della capacità politica» (Guarino 2006, 47; Algotino 2009, 835 ss.).

Anche a non pervenire a conclusioni così drastiche, resta dotata di una forte capacità esplicativa la configurazione dell'Eurosistema come «macchina giuridica», che presenta numerose peculiarità, ma di cui una costituisce una novità assoluta. L'Eurosistema «è la prima macchina che sia stata predisposta per conseguire un obiettivo di interesse comune, quale il benessere di una vastissima collettività, la quale non si avvale di uomini per le decisioni ultime, utilizza gli uomini solo per compiti attuativi ed esecutivi. Gli obiettivi sono stati fissati una volta per tutte» (Guarino 2006, 55).

6. LA RIFORMA DEL 2005 DEL PATTO DI STABILITÀ E CRESCITA

Un'attenuazione della rigidità del meccanismo c'è stata con la riforma del patto di stabilità e crescita del 20 marzo 2005, introdotta dopo che, già nel 2002 il Portogallo, la Francia, la Germania e la Grecia avevano violato la

soglia del 3%, seguiti l'anno successivo dall'Italia. Il problema principale che era emerso in quegli anni era quello di come rendere possibile, in un quadro di forti vincoli alle finanze pubbliche, l'adozione di una politica fiscale anticiclica, capace di combattere efficacemente le recessioni e di stimolare l'economia, senza deteriorare le finanze pubbliche.

Dopo gli sforzi effettuati dagli Stati per essere ammessi all'Uem, e quindi dopo avere raggiunto un rapporto deficit/PIL inferiore al 3%, la maggior parte dei Paesi membri non ha continuato sulla strada del riordino finanziario portando il bilancio in pareggio. Con lo scoppio della bolla azionaria relativa ai titoli della cosiddetta *new economy* nel 2000 e l'attacco terroristico alle torri gemelle dell'11 settembre 2001, i tassi di crescita dei Paesi dell'Eurozona cominciarono a diminuire drasticamente. Paesi che già avevano un deficit pari al 3% del PIL si trovarono costretti, nel tentativo di risollevarne l'economia, a violare i parametri del Patto. Questi ultimi, peraltro, erano stati definiti ipotizzando una crescita reale del 3%.

La riforma del Patto è stata fatta nel contesto di un dibattito in cui si fronteggiavano due posizioni destinate a riprodursi anche nel periodo successivo. Da una parte chi voleva irrigidire ancora di più i vincoli finanziari per assicurare il funzionamento di un meccanismo che si basava sull'accoppiata politica monetaria diretta alla stabilità dei prezzi e finanze pubbliche senza deficit di bilancio. Dall'altra parte, chi sosteneva l'insostituibilità di una politica fiscale anticiclica per far fronte a fasi di crisi economica. Per fronteggiare quest'ultima e stimolare l'economia gli Stati avrebbero dovuto conservare – dopo avere perduto la possibilità di una politica monetaria autonoma e la manovra sul tasso di cambio – almeno il potere di sostenere la propria economia senza sottostare, in modo automatico, ai vincoli finanziari di Maastricht. Si manifestava, così, la tensione tra stabilità finanziaria e crescita economica e la difficoltà di un loro compimento in una cornice istituzionale coerente.

Il nuovo meccanismo ha perso la sua assoluta rigidità introducendo, in un contesto di ampia discrezionalità del Consiglio, una maggiore tolleranza per i Paesi che, pur avendo sforato il limite del 3%, siano impegnati in spese temporanee connesse a importanti processi di ristrutturazione della spesa pubblica orientati a garantire una maggiore sostenibilità di lungo periodo (Mantovani e Maratta 2008, 178). Ma, la logica integrata del Trattato e del Patto rimane, comunque, quella di assicurare la convergenza finanziaria degli Stati aderenti, posto che una moneta unica presuppone, come si è già osservato, l'omogeneità delle condizioni finanziarie degli Stati. Gli obiettivi restavano immutati – stabilità dei prezzi e finanze pubbliche sane – gli strumenti pure – la politica monetaria affidata ad una Banca centrale indipendente ed i vincoli alle finanze pubbliche degli stati –, mentre si introduceva una certa dose di flessibilità nella applicazione dei vincoli e dei divieti riguardanti la politica di bilancio degli Stati.

7. LE APORIE DELL'EUROSISTEMA EVIDENZIATE DALLA CRISI

Le aporie dell'Eurosistema non erano certamente superate dalla riforma del Patto del 2005 e si sono pienamente manifestate con la crisi del 2007-2010 (Visco 2011; Napolitano 2010a, 1085 ss.; Chiti 2011, 311 ss.).

Cinque sono i principali ambiti problematici dell'Eurosistema che hanno amplificato le conseguenze della crisi globale sulle finanze pubbliche dei Paesi europei.

In primo luogo, la crisi ha fatto emergere lo stretto legame che esiste tra le finanze pubbliche e lo stato dell'economia nel suo complesso. È difficile valutare i conti pubblici senza considerare alcuni indicatori macroeconomici, che invece venivano ignorati dal meccanismo del Patto di stabilità e crescita. La recente esperienza ha messo, invece, in evidenza quanto sia forte il legame tra bolle nel mercato creditizio, saldo delle partite correnti e deterioramento delle finanze pubbliche. In alcuni Paesi la presenza di condizioni creditizie favorevoli, rese possibili dai bassi tassi di interesse, ha favorito una rapida espansione del credito che ha determinato una notevole crescita della domanda interna, la quale ha innescato un significativo aumento dei prezzi interni e del costo unitario del lavoro. In questi Paesi la conseguenziale crescita delle entrate fiscali è stata solitamente accompagnata da un deterioramento del saldo delle partite correnti e della competitività verso l'estero. Infatti, con l'aumento dei prezzi e dei salari si riduceva la competitività verso l'esterno per via di un apprezzamento reale del tasso di cambio, portando ad un deterioramento del saldo delle partite correnti.

In questi contesti, si realizzava un aumento delle entrate fiscali che si accompagnava ad un aumento della spesa pubblica. Ma si trattava di un incremento della spesa la cui copertura era affidata ad entrate temporanee, destinate a finire con l'esplosione della bolla. Perciò con l'avvio della recessione e la contrazione del credito alcuni Stati (come la Spagna) si sono trovati con una forte riduzione del gettito fiscale, una porzione consistente di spesa pubblica priva di copertura e quindi con un rapido incremento del disavanzo e del debito pubblico. Analogamente gli eccessivi livelli di debito del settore privato sostenuti da un'espansione del credito legata alla bolla speculativa immobiliare possono portare, quando la crisi fa crollare i prezzi degli asset immobiliari, ad una crisi del settore bancario ed ai salvataggi pubblici che fanno aumentare il deficit ed il debito pubblico (il caso Irlandese). Perciò è importante sottolineare come la crisi finanziaria ha riguardato anche Paesi che avevano mostrato tassi di crescita molto elevati per buona parte degli ultimi dieci anni, che avevano condizioni finanziarie fino a quel momento non preoccupanti, tali perciò da considerare quasi concluso il processo di convergenza. Le tensioni sul debito sovrano hanno rigardato, quindi, anche Paesi che prima della crisi non presentavano squilibri di finanza pubblica

significativi e che, a seguito degli interventi a sostegno della finanza privata, hanno rapidamente raggiunto livelli elevati di debito e di disavanzi pubblici (Irlanda e Spagna).

Pertanto la crisi ha mostrato come la disciplina di bilancio sia insufficiente nell'evitare squilibri della finanza pubblica. Il sistema di sorveglianza multilaterale dell'Eurosistema mancava di meccanismi di prevenzione e di correzione degli squilibri macroeconomici.

In secondo luogo, si è manifestata la stretta connessione tra la fragilità della finanza privata e le condizioni della finanza pubblica. L'eccesso di indebitamento privato è stato dovuto anche alle carenze della regolazione e del controllo pubblico sul sistema finanziario. Esso ha innescato, per effetto del venir meno della fiducia dei mercati e della recessione, una spirale di salvataggi pubblici delle banche, crescita dei deficit e del debito pubblico, crisi del debito sovrano.

In terzo luogo, è stato reso evidente come la scissione tra politica monetaria, affidata alla BCE, e politica fiscale, rimasta nella titolarità formale degli Stati, ma vincolata dalle regole dell'Eurosistema, abbia reso possibile l'indisciplina fiscale di alcuni Paesi. Essa si manifesta in due modi diversi. Da una parte, attraverso l'adozione di espedienti contabili e statistici per occultare lo stato reale delle finanze pubbliche, paralizzando i meccanismi di sorveglianza. Questo è avvenuto in modo macroscopico nel caso Greco (Veremis 2009, 43 ss.). Dall'altra, nell'assenza di efficaci mezzi atti ad impedire l'adozione da parte degli Stati di politiche «procioliche», cioè di politiche che accentuano le tendenze del ciclo, che quindi sono espansive quando l'economia cresce e perciò non sfruttano questa situazione per mettere i conti pubblici in ordine. Quando il PIL cresce e con esso aumentano le entrate fiscali governi e parlamenti nazionali sono spinti a spendere di più per accrescere il consenso politico. Il risultato è che, quando l'economia va bene, la spesa pubblica cresce creando forti problemi di sostenibilità per le finanze pubbliche quando il ciclo cambia. Nei Paesi, come il Portogallo, in cui i parametri di Maastricht erano stati perseguiti con debolezza e che erano caratterizzati da difficoltà sia nell'economia reale che nella finanza pubblica, il sopraggiungere della crisi ha sostanzialmente impedito il riequilibrio dei conti pubblici.

In quarto luogo, mancavano gli strumenti per seguire politiche «anticicliche», dirette cioè a contrastare gli effetti del ciclo, reagire prontamente alla recessione e promuovere la crescita. Come abbiamo visto, quando l'economia va bene, non c'erano strumenti che assicurassero politiche anticicliche, dirette a ridurre e poi a paraggiare il deficit, lasciando al bilancio pubblico margini di intervento quando il ciclo cambia. Così quando arriva la recessione e l'economia va male – con conseguente riduzione delle entrate fiscali – gli stessi vincoli imposti dal patto di stabilità e crescita impediscono l'adozione di politiche di sostegno all'economia. Né queste politiche possono essere efficaci.

mente perseguite a livello europeo, se non altro per le ridottissime dimensioni del bilancio europeo e per l'obbligo di mantenimento in pareggio. Com'è noto, infatti, il bilancio comunitario assorbe poco più dell'1% del Pil europeo e questo suo dimensionamento è stato certamente influenzato dalle regole inizialmente poste dal Trattato UE. L'art. 199 del Trattato ha previsto che il bilancio comunitario debba essere in pareggio (principio ribadito dall'art. 310 del TFUE), mentre l'art. 201 stabiliva che esso è finanziato integralmente tramite risorse proprie (principio ribadito dall'art. 311 del TFUE). Infine l'art. 201 dello stesso Trattato attribuiva la competenza a stabilire le disposizioni sulle risorse proprie al Consiglio, che delibera all'unanimità su proposta della Commissione e previa consultazione del Parlamento europeo. Perciò anche un dissenso isolato poteva bloccare l'attribuzione di maggiori risorse. L'ostacolo avrebbe potuto essere superato se le condizioni sostanziali avessero indotto gli Stati a spogliarsi di proprie risorse per fornirle alla Comunità. Ma la presenza dei rigorosi vincoli europei alle loro politiche di bilancio ha sempre spinto nella direzione opposta (Salvemini e Bassamini 2010).

Esiste un'interazione tra misure di bilancio e risanamento dei conti pubblici, da una parte, e attività economica e crescita dell'economia, dall'altra. Siamo abituati a considerare esclusivamente i rapporti tra indebitamento e Pil, e tra debito pubblico e Pil, ma in realtà occorre considerare come essi dipendano in notevole misura dalla crescita dell'economia. Sia in modo diretto, perché nel denominatore di tali rapporti vi è il Prodotto interno lordo, sia in modo indiretto perché la recessione colpisce anche il profilo delle entrate e perciò comporta una riduzione delle entrate dello Stato e fa aumentare il disavanzo.

8. ANCORA SULLE INSUFFICIENZE E LE CONTRADDIZIONI DELL'EUROSYSTEMA

Infine, la crisi ha messo in risalto le conseguenze reali dell'originale carenza di meccanismi di solidarietà finanziaria tra gli Stati. L'Eurosystema mancava di meccanismi di intervento per le situazioni di grave crisi finanziaria di uno Stato membro. L'Eurosystema insieme ai vincoli sui bilanci pubblici si è premurato di evitare che gli squilibri finanziari di uno Stato fossero pagati dagli altri. Da qui il divieto di subentrare nei debiti e negli impegni presi da uno Stato membro, il quale opera nei confronti dell'Unione, degli Stati e delle banche (principio del no bail-out: ora, artt. 124 e 125 del TFUE). L'idea sottesa al principio era quella secondo cui sarebbe stato compito degli investitori la valutazione della effettiva capacità dei debitori pubblici di restituire il denaro preso in prestito. Al crescere dei dubbi degli investitori sarebbe conseguito un incremento dei tassi che avrebbe indotto lo Stato a rivedere i suoi comportamenti finanziari. Il comportamento di ciascuno Stato sarebbe, così, rimasto condizionato dagli orientamenti dei mercati finanziari.

La crisi ha dato evidenza all'astrattezza di questo meccanismo imperniato sulle virtù del mercato e la forza del diritto espresso dalle regole del Trattato e del Patto. Infatti, gli investitori non sempre comprendono in tempo gli errori degli Stati, anche a causa di asimmetrie informative, ma quando li hanno compreso possono sanzionarli in modo eccessivo. Affidarsi alla sanzione dei mercati avrebbe esposto alcuni Stati al rischio del fallimento, creando altresì il pericolo di contagio della crisi finanziaria da un Paese all'altro.

Più in generale, la crisi ha svelato il paradosso europeo di un'integrazione che ha tolto agli Stati i principali strumenti della politica macroeconomica senza rinfamarli in un soggetto europeo (Fitussi 2010, 14).

L'altro paradosso è quello di una integrazione che è stata affidata principalmente al diritto ed alle strutture tecnocratiche che vi danno attuazione, in modo da neutralizzare non solo la politica, ma la stessa reattività del sistema di fronte alle crisi.

Così, gli Stati europei si sono trovati senza gli strumenti per potere affrontare la crisi. Per effetto dell'Eurosystema, gli Stati sono senza potere monetario, senza politica di cambio, senza politica industriale, senza politiche di sostegno della domanda interna e quasi senza politica fiscale. Ma le istituzioni europee non possono colmare questo vuoto, limitandosi ad adottare una politica monetaria finalizzata alla stabilità dei prezzi. Né gli Stati né le istituzioni europee hanno i poteri per governare il ciclo economico e reagire tempestivamente, con precise assunzioni di responsabilità, alla crisi globale. Il Governo e la responsabilità in materia di politica economica e fiscale sono stati sostituiti da un insieme impersonale di regole in cui nessuno si assume la responsabilità.

Questa conclusione può piacere ai fondamentalisti di mercato, i quali ritengono che le istituzioni che si affidano alle logiche proprie del mercato sono sempre preferibili a quelle che sono guidate dalla discrezionalità della politica e perciò criticano qualsiasi intervento pubblico nella sfera economica. Ma le prime reazioni si sono mosse, sia pure con non poche esitazioni e contraddizioni, in una prospettiva diversa, diretta al rafforzamento della *governance* economica dell'UE.

9. LE INNOVAZIONI: I MECCANISMI DI STABILIZZAZIONE FINANZIARIA

L'erompere della crisi finanziaria ed economica ha condotto all'introduzione nell'ordinamento europeo di importanti innovazioni, che segnano un cambiamento nel sistema europeo della finanza pubblica e nell'uso degli strumenti di politica economica.

La prima innovazione riguarda l'introduzione di forme di solidarietà tra gli Stati e di stabilizzazione finanziaria (Senato della Repubblica 2010).

L'avvio di questo processo è stato dato dalla decisione di approvare un piano di aiuti per la Grecia, che ha visto il concorso dell'Unione e del

Fondo monetario internazionale. Dopo lunghe incertezze, dovute soprattutto ai dubbi della Germania, il Consiglio dei ministri delle finanze degli Stati dell'Eurozona ha approvato, il 2 maggio 2010, il piano di sostegno alla Grecia: 110 miliardi di euro in tre anni, di cui 30 erogati dal FMI e 80 a carico dei Partner dell'Eurozona. L'aiuto finanziario è stato subordinato ad un programma di austerità. L'accordo di prestito, siglato ad Atene dalla Commissione per conto degli Stati membri dell'Eurozona, dalla BCE e dal FMI, contempla un programma pluriennale di consolidamento di bilancio e di riforme strutturali, che prevede tagli alla spesa pubblica per 30 miliardi di euro entro il 2012, il rientro dal deficit pubblico al 3% del PIL entro il 2014, con una riduzione di 11 punti percentuali in quattro anni.

L'annuncio del piano di aiuti finanziari, tuttavia, non ha allentato le pressioni dei mercati finanziari e le preoccupazioni degli investitori, che si sono indirizzati anche verso altri Paesi con finanze pubbliche caratterizzate da forti disavanzi ed elevati livelli di debito. Per evitare che il diffuso pessimismo e la speculazione colpissero altri Paesi dopo la Grecia, nella riunione del 9 e 10 maggio, il Consiglio dell'Unione europea ha delineato un nuovo meccanismo di stabilizzazione finanziaria (*European Financial Stabilization Mechanism* - EFSM), il cui impiego potrà estendersi a tutti gli Stati dell'Unione (quindi non solo a quelli dell'Eurozona).

Il regolamento del Consiglio dell'11 maggio 2010 (n. 407/2010), che istituisce «un meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria», fissa «le condizioni e la procedura per la concessione dell'assistenza finanziaria dell'Unione a uno Stato membro che subisca o rischi seriamente di subire gravi perturbazioni economiche o finanziarie causate da circostanze eccezionali che sfuggono al suo controllo» (art. 1). Il meccanismo di stabilizzazione si fonda sul citato art. 122, paragrafo 2 del trattato e su un accordo intergovernativo tra gli Stati membri della zona euro. L'assistenza finanziaria è concessa mediante decisione adottata dal Consiglio, che delibera a maggioranza qualificata su proposta della Commissione ed è subordinata all'osservanza degli impegni presi dallo Stato in un apposito «programma di aggiustamento».

Contestualmente al meccanismo europeo di stabilizzazione, il Consiglio ha adottato una decisione che impegna gli Stati dell'Eurozona a rendere disponibili per gli Stati in difficoltà ulteriori risorse mediante l'istituzione di una «società veicolo», garantita dagli Stati partecipanti all'Eurozona, la quale, secondo la scelta iniziale deve mettere a disposizione dei Paesi a rischio finanziario fino a 440 miliardi di euro e dovrebbe cessare di funzionare dopo un triennio (*European Financial Stability Facility* - EFSF). La base legale dell'EFSF viene fondata su un «Trattato stipulato fra gli Stati membri».

Un'altra innovazione riguarda il ruolo della Banca centrale europea. Alla tutela della stabilità dei prezzi, tramite la leva monetaria, si è aggiunto un compito di stabilità dei mercati, anche se rimasto sempre assai contenuto. In

modo quasi simultaneo alle decisioni del Consiglio di intervenire per sostenere finanziariamente la Grecia, il Consiglio dei Governatori della BCE ha deliberato una serie di misure dirette a fronteggiare la speculazione operante nei mercati finanziari, con l'obiettivo di ridurre i rischi per la politica monetaria della stessa BCE, orientata a garantire la stabilità dei prezzi. La BCE è stata autorizzata a condurre interventi sui mercati del debito pubblico e privato, al fine di assicurare la necessaria liquidità e far fronte al cattivo funzionamento dei mercati finanziari. Nell'adottare questa decisione, il Consiglio dei Governatori ha tenuto conto della dichiarazione dei Capi di Stato e di Governo dell'Eurozona del 7 maggio 2010, nonché degli impegni assunti da alcuni Governi dell'Eurozona per accelerare il processo di risanamento delle loro finanze pubbliche.

Successivamente a questi primi interventi, il Consiglio dei Capi di Stato e di governo dell'11 marzo 2011 ha invitato – coerentemente con quanto convenuto dal Consiglio europeo del 28-29 ottobre e dall'Eurogruppo del 28 novembre 2010 – i ministri delle Finanze a concludere l'elaborazione di un nuovo Meccanismo europeo di stabilità finanziaria (MES) che prenderà gradualmente il posto del Fondo europeo di stabilità finanziaria e del Meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria, con una capacità di prestito pari a 500 miliardi di euro. Questo meccanismo fornirà assistenza finanziaria quando uno dei membri dell'Eurozona lo richiederà e quando tale assistenza sarà ritenuta indispensabile per salvaguardare la stabilità della zona euro nel suo complesso. Qualsiasi decisione al riguardo sarà presa di «comune accordo» (cioè all'unanimità da parte degli Stati che partecipano al voto, con la conseguenza che le astensioni non impediscono l'adozione della decisione) dai ministri dell'Eurogruppo in base ad un'analisi della sostenibilità del debito dello Stato membro interessato effettuata dalla Commissione e dal Fondo monetario internazionale, in consultazione con la Banca centrale europea. L'assistenza finanziaria – fornita sotto forma di prestiti – sarà soggetta ad una rigorosa condizionalità sulla base di programmi di aggiustamento dalle politiche economiche e di bilancio. La congruità della capacità di prestito sarà riesaminata periodicamente, almeno ogni cinque anni.

Questo impianto è stato approvato formalmente dal Consiglio europeo del 24 e 25 marzo 2011, che, tra l'altro, ha precisato che il MES sarà istituito con un trattato tra gli Stati membri della zona euro quale organizzazione intergovernativa nel quadro del diritto pubblico internazionale e avrà sede in Lussemburgo. Il nuovo Trattato entrerà in vigore quando gli Stati membri che rappresentano il 90% degli impegni di capitale lo avranno ratificato e comunque, secondo l'obiettivo fissato nel Vertice Euro del 9 dicembre 2011, l'entrata in vigore dovrebbe avvenire entro il luglio 2012. Nello stesso vertice del 9 dicembre, è stato convenuto di modificare le regole di voto nell'ambito del MES in modo da includervi una procedura di emergenza. La regola del

comune accordo viene sostituita da una maggioranza qualificata dell'85% qualora la Commissione e la BCE decidano che occorrono decisioni urgenti in materia di assistenza finanziaria in caso di minaccia per la stabilità finanziaria ed economica della zona euro.

Il Consiglio europeo, nella riunione del 21 luglio 2011, al fine di migliorare l'efficacia del FESF e del MES, ha deciso di accrescerne la flessibilità, mantenendola sempre legata ad un'adeguata condizionalità, consentendo ai due istituti: *a)* di agire sulla base di un programma condizionale; *b)* finanziare la ricapitalizzazione degli istituti finanziari mediante prestiti ai governi, anche nei Paesi che non partecipano al programma; *c)* intervenire sui mercati secondari in base ad un'analisi della BCE che riconosca l'esistenza di circostanze eccezionali sui mercati finanziari e rischi per la stabilità finanziaria ed in base ad una decisione adottata di comune accordo dagli Stati membri partecipanti al FESF/MES al fine di evitare il contagio. Il procedimento di ratifica del Trattato FESF così modificato si è concluso nell'autunno del 2011. Il successivo Vertice Euro del 26 ottobre 2011 ha ulteriormente migliorato la capacità di azione del FESF, con l'obiettivo di massimizzare le risorse disponibili. A questo fine sono state individuate due opzioni (che potrebbero essere impiegate anche simultaneamente): 1) fornire un supporto di credito al nuovo debito emesso dagli Stati, riducendo così i costi di finanziamento; 2) massimizzare le modalità di finanziamento del FESF con una combinazione di risorse provenienti da istituti finanziari e investitori privati e pubblici, anche ricorrendo a società veicolo. Nel dicembre 2011 la BCE, con l'approvazione del Consiglio europeo, ha manifestato la sua disponibilità a fungere da agente del FESF nelle sue operazioni di mercato. Il FESF resterà attivo nel finanziamento dei programmi avviati fino a metà 2013.

Sulla base di tali strumenti e della partecipazione del FMI, sono stati avviati i piani di sostegno finanziario a favore di Irlanda, Portogallo e Grecia, per la quale è stato altresì attivato un piano di ristrutturazione del suo debito. Piani caratterizzati da forte condizionalità legata all'adozione di misure assai rigorose – e socialmente dolorose – di consolidamento dei conti pubblici (Napoli 2010, 1303 ss.).

L'assistenza finanziaria dell'Unione agli Stati in difficoltà finanziarie va incontro, però, all'ostacolo rappresentato dal già ricordato principio del *no bail-out*. Da qui la ricerca di una giustificazione giuridica per i nuovi strumenti di assistenza finanziaria agli Stati in difficoltà.

La base legale di tali strumenti è stata rinvenuta nell'art. 122, 2 paragrafo del TFUE, il quale stabilisce: *qualora uno Stato membro si trovi in difficoltà o sia seriamente minacciato da gravi difficoltà a causa di calamità naturali o di circostanze eccezionali che sfuggono al suo controllo, il Consiglio, su proposta della Commissione, può concedere a determinate condizioni un'assistenza*

finanziaria dell'Unione allo Stato membro interessato. Il Presidente del Consiglio informa il Parlamento europeo in merito alla decisione presa.

Può anche dubitarsi che l'indisciplina fiscale di alcuni Paesi, come la Grecia, integrasse gli estremi della «circostanza eccezionale e fuori controllo», ma, visto che l'aiuto finanziario europeo alla Grecia è apparso come condizione necessaria per salvare l'euro, è prevalsa un'interpretazione estensiva dell'art. 122. La speculazione nei mercati finanziari è stata considerata la causa principale della crisi ed essa è stata considerata come una situazione eccezionale fuori dal controllo dei Governi. Peraltro, già molto tempo prima dell'erompe della crisi, era stato osservato come il principio di sussidiarietà sarebbe stato violato qualora uno Stato fosse stato lasciato solo nell'affrontare una crisi finanziaria (Tufano 2002, 505 ss.; Lo Bue 2011a, 175 ss.; Tosato 2010).

Nel Consiglio europeo del marzo 2011 è stato altresì approvato, su richiesta della Germania, di avviare le procedure di modifica dell'art. 136 del TFUE, con l'obiettivo di chiarire che l'assistenza finanziaria potrà essere concessa solamente quando sia indispensabile per tutelare la stabilità dell'intera Eurozona. Il nuovo paragrafo, infatti, dovrebbe stabilire che «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 ad una rigorosa condizionalità».

Ma su tutta questa evoluzione resta ferma la vigilanza tedesca ad opera del *Bundestag* e del *Bundesverfassungsgericht*. Quest'ultimo, come già aveva fatto nella sentenza sul Trattato di Lisbona (la celebre *Lissabon - Urteil*), in una successiva decisione del 7 settembre 2011 (*BVerfG, 2 BvR 987/10*) scaturita dai ricorsi avverso i provvedimenti legislativi sugli aiuti finanziari alla Grecia e sul fondo di solidarietà finanziaria, ha sottolineato la responsabilità del *Bundestag*, imposta dal principio democratico, nel processo di integrazione europea, che vale particolarmente per le misure che hanno impatto sul suo bilancio. Perciò provvedimenti di sostegno finanziario di grandi proporzioni, in grado di influire fortemente sul bilancio federale, devono essere specificatamente approvati dal *Bundestag*. Ad un'ampia discrezionalità del legislatore è rimessa la valutazione sulla capacità del bilancio federale a reggere la garanzia prestata a favore di altri Stati e questa valutazione può essere censurata di incostituzionalità solo se soggetta a palese contenzione. Tale precisazione ha consentito di respingere i ricorsi, ma resta fermo che non ci possono essere autorizzazioni in bianco a futuri piani di salvataggio. Infatti nella sentenza si dice chiaramente che il Governo tedesco non può accettare meccanismi permanenti di solidarietà finanziaria se essi comportano un debito duraturo verso altri Paesi, se tali passività sono molto grandi o indeterminate, e se i Governi stranieri, attraverso le loro azioni, possono determinare un'assunzione di responsabilità della Germania verso terzi. Il *Bundestag* perciò viene

ad assumere una sorta di potere di veto sui piani di salvataggio finanziario europei (Lo Bue 2011b).

10. IL PATTO EURO PLUS ED I VINCOLI PER LE POLITICHE STATALI

Fin qui sono stati passati in rapida rassegna gli strumenti introdotti a seguito della crisi per realizzare forme di solidarietà finanziaria tra gli Stati. Il punto controverso di questi strumenti è che il sostegno finanziario a favore degli Stati in difficoltà può premiare politiche di bilancio indisciplinate, favorendo nei Governi e nei Parlamenti nazionali forme di *moral hazard*.

Vi è poi la questione di come promuovere la crescita economica, senza la quale i conti pubblici sono destinati a peggiorare. Perciò, parallelamente all'introduzione dei menzionati strumenti, sono stati elaborati nuovi congegni diretti a coordinare e sorvegliare le politiche economiche e di bilancio degli Stati al fine di assicurare il rigore finanziario e promuovere la crescita.

Nel Consiglio europeo del 4 febbraio 2011, la cancelliera tedesca Angela Merkel, con il sostegno del Presidente francese Sarkozy, ha proposto profonde innovazioni nel sistema di ripartizione dei poteri di politica macroeconomica e nell'ordinamento della finanza europea.

L'idea era quella di rendere più omogenei i comportamenti degli Stati in campo finanziario, attraverso l'introduzione di un «patto di convergenza economica rafforzata». Questo avrebbe comportato – e qui sta un'innovazione profonda – il coordinamento delle politiche macroeconomiche ed anche di quelle sociali. In particolare, secondo la proposta, si sarebbe dovuto perseguire i seguenti obiettivi: moderazione salariale, abolizione della scala mobile, nei Paesi in cui esiste, innalzamento dell'età pensionabile. Contemporaneamente si sarebbero introdotti meccanismi sanzionatori più stringenti nei confronti degli Stati che violano i parametri finanziari stabiliti nel Patto, insieme ad una sorveglianza più incisiva nei loro confronti.

Vivaci sono state le reazioni di alcuni Stati a fronte di una proposta che comportava una pesante limitazione della loro autonomia in campi fin qui riservati agli Stati, come la politica fiscale e la politica sociale. Dopo un sereno dibattito nella riunione dei Capi di Stato e di governo della zona euro dell'11 marzo 2011 veniva delineata la nuova architettura istituzionale della *governance* economica europea, che rimodulava l'originaria proposta per farla accettare dai Paesi più deboli.

In particolare, è stato deciso di adottare un «Patto per l'euro», con il fine «di consolidare il pilastro economico dell'unione monetaria, fare un salto di qualità nel coordinamento delle politiche economiche della zona euro, migliorare la competitività e, quindi, aumentare il livello di convergenza. Il Patto verte principalmente su settori che rientrano nella sfera di competenza nazionale e che sono essenziali per migliorare la competitività e scongiurare

squilibri dannosi. La competitività è fondamentale ai fini di una crescita più rapida e sostenibile dell'UE nel medio-lungo periodo, di livelli più elevati di reddito per i cittadini e della salvaguardia dei nostri modelli sociali. Gli Stati membri che non fanno parte della zona euro sono invitati a partecipare su base volontaria».

Il coordinamento delle politiche economiche per la competitività e la convergenza s'ispira alle seguenti «quattro linee guida»: a) il coordinamento irrobustirà l'attuale *governance* economica, attraverso l'assunzione di impegni ed interventi concreti, corredati di un calendario di attuazione. Questi impegni saranno integrati nei «programmi nazionali di riforma» e nei «programmi di stabilità» e saranno inseriti nel quadro della sorveglianza periodica; b) il coordinamento riguarderà settori di intervento prioritari per stimolare la competitività e la convergenza, i quali rientrano nella sfera di competenza degli Stati. Nei settori prescelti i Capi di Stato e di governo firseranno obiettivi comuni, che gli Stati membri parteciperanno perseguiranno attuando combinazioni proprie di politiche in considerazione delle sfide specifiche cui devono confrontarsi; c) ogni anno ciascun Capo di Stato o di governo assumerà impegni nazionali concreti, tenendo conto delle migliori prassi e dei parametri rappresentati dalle prestazioni migliori, ed in particolare saranno individuati i Paesi su cui incombono «grandi sfide» ed essi devono impegnarsi ad affrontarli secondo una precisa tempistica; d) il controllo politico sull'adempimento degli impegni presi e sui progressi verso la realizzazione degli obiettivi comuni compete ai Capi di Stato e di governo della zona euro e dei paesi partecipanti, che lo esercitano a cadenza annuale sulla base di una relazione della Commissione; e) il Patto rispetterà pienamente il mercato unico nella sua integralità.

Gli Stati membri partecipanti s'impegnano ad adottare tutte le misure necessarie per realizzare gli obiettivi seguenti: stimolare la competitività, stimolare l'occupazione, concorrere ulteriormente alla sostenibilità delle finanze pubbliche, rafforzare la stabilità finanziaria. A tal fine ciascuno Stato membro presenterà le misure specifiche che intende adottare per il conseguimento dei suddetti obiettivi. Ciascun Paese conserverà la competenza a determinare gli interventi specifici per realizzare gli obiettivi comuni. Il documento approvato dai Capi di Stato e di governo pone già l'attenzione su alcuni settori in cui sarà impegnato il coordinamento delle politiche economiche. Non c'è settore delle politiche economiche e sociali che sfugga al coordinamento europeo per la competitività e la convergenza. Dal coordinamento preventivo saranno esclusi solamente quei settori per i quali lo Stato dimostri che non è necessario alcun intervento.

L'approvazione formale del Patto è stata sottoposta al Consiglio europeo del successivo 24 e 25 marzo, che, nell'approvarlo, ne ha cambiato la denominazione in «Patto Euro Plus». Il patto vincola gli Stati membri dell'Euro-

sistema. Ad esso hanno aderito altresì i seguenti Paesi: Bulgaria, Danimarca, Lettonia, Lituania, Polonia e Romania.

11. LA NUOVA GOVERNANCE ECONOMICA ED IL COORDINAMENTO DELLE POLITICHE DI BILANCIO E DELLE POLITICHE ECONOMICHE DEGLI STATI

Ben più profonda e fortemente limitativa della «sovranità economica» degli Stati è l'introduzione dei nuovi meccanismi di *governance economica* realizzata con il cosiddetto *six pack* (Loietero 2010; Cogliandro 2010; Senato della Repubblica, Servizio bilancio 2010). Nel mese di marzo del 2010 il Consiglio europeo ha insediato una *Task Force*, presieduta dal presidente del Consiglio europeo, Herman van Rompuy, formata dai 27 ministri finanziari della UE, dal presidente della BCE, Jean-Claude Trichet, dal Presidente dell'Eurogruppo, Jean-Claude Juncker e dal Commissario europeo agli Affari economici e monetari, Olli Rehn. La *Task Force* aveva come suo mandato quello di presentare, entro il 2010, delle proposte per il rafforzamento della disciplina di bilancio, individuando tutte le possibilità per rafforzare il quadro giuridico dell'Unione. Il Rapporto finale (*Strengthening Economic Governance in the UE*) sottolinea come il rispetto dei parametri fissati nel Patto di stabilità e crescita non è sufficiente a garantire la stabilità finanziaria dell'area dell'euro in quanto il formarsi di squilibri macroeconomici all'interno dell'Unione può determinare un aggravio improvviso delle finanze pubbliche e conseguenti tensioni sui mercati finanziari.

A metà del 2010 la Commissione ha diffuso due comunicazioni, la prima in maggio, Rafforzare il coordinamento delle politiche economiche (COM(2010)250), cui fa seguito una seconda, in giugno, dal titolo Rafforzare il coordinamento delle politiche economiche per la stabilità, la crescita e l'occupazione – Gli strumenti per rafforzare la *governance* economica dell'UE (COM(2010)367), che delineano i temi da affrontare per creare il nuovo sistema di *governance*. Nella successiva riunione del 17-18 giugno il Consiglio europeo ha convenuto di rafforzare il coordinamento delle politiche economiche e di bilancio mediante l'introduzione di procedure e strumenti nuovi. Il 29 settembre 2010 la Commissione ha presentato un pacchetto di sei proposte (cinque regolamenti e una direttiva) che costituiscono la traduzione in termini giuridici degli indirizzi espressi nelle menzionate comunicazioni.

In sintesi, le proposte della Commissione prevedono: a) la creazione di una sorveglianza macroeconomica; b) l'applicazione più rigorosa del Patto di stabilità e crescita (PSC), relativo all'effettiva applicazione della sorveglianza di bilancio nell'area dell'euro; c) i requisiti per i quadri di bilancio degli Stati membri, che elenca alcuni standard che gli Stati membri devono seguire nella redazione delle statistiche e dei conti economici, con lo scopo di assicurare la piena efficacia delle procedure di bilancio e la qualità e solidità delle politiche fiscali nazionali.

Il *six pack*, dopo il parere del Parlamento europeo, è stato approvato dal Consiglio (ottobre 2011 e pubblicato a novembre) ed è entrato in vigore alla fine del 2011. Esso si compone dei seguenti atti: 1) regolamento (UE) n. 1173/2011 relativo all'effettiva esecuzione della sorveglianza di bilancio della zona euro; 2) regolamento (UE) n. 1174/2011 sulle misure esecutive per la correzione degli squilibri macroeconomici eccessivi nella zona euro; 3) regolamento (UE) n. 1175/2011 per il rafforzamento della sorveglianza delle posizioni di bilancio nonché della sorveglianza e del coordinamento delle politiche economiche; 4) regolamento (UE) n. 1176/2011 sulla prevenzione e la correzione degli squilibri macroeconomici; 5) regolamento (UE) n. 1177/2011 per l'accelerazione e il chiarimento delle modalità di attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi; 6) direttiva 2011/85/UE del Consiglio relativa ai requisiti per i quadri di bilancio degli Stati membri.

Il sistema che ne risulta può essere riassunto nei termini seguenti. Con riguardo alla parte preventiva della sorveglianza macroeconomica, la Commissione deve valutare periodicamente i rischi derivanti dagli squilibri macroeconomici in ciascuno Stato membro. Detta valutazione deve basarsi su un quadro di riferimento composto da indicatori macroeconomici (*scoreboard*). Per ciascun indicatore – come il saldo corrente, il debito esterno, la competitività di costo ecc. – sono individuate le soglie d'allerta, che riguardano sia valori eccessivamente alti che eccessivamente bassi della variabile. La Commissione redige, quindi, una lista degli Stati per i quali sussiste un rischio di squilibri sulla base della valutazione dello *scoreboard*. Non sono previsti automatismi, per cui questa prima valutazione dovrà seguire una specifica analisi tecnica del Paese che si considera esposto al rischio. L'analisi può concludersi in tre modi diversi: 1) se l'analisi attesta che non sussistono problemi effettivi, la procedura si chiude; 2) se la Commissione ritiene che vi sia un effettivo rischio di squilibrio macroeconomico emetterà una raccomandazione nei confronti dello Stato interessato, affinché corregga tali squilibri. La Commissione può chiedere allo Stato cambiamenti delle sue politiche pubbliche in settori rilevanti come il mercato del lavoro o i saldi di bilancio. In questo caso la Commissione delibera, a maggioranza qualificata, una raccomandazione che viene inviata allo Stato insieme alle altre raccomandazioni adottate in sede di «semestre europeo» (su cui si dirà nel prossimo paragrafo), ai sensi dell'art. 121(2) TFUE; 3) qualora sia valutata la presenza di un serio rischio di squilibrio macroeconomico o che questo si possa trasmettere agli Stati membri mettendo a repentaglio il buon funzionamento dell'UEM, la Commissione potrà aprire una «procedura per squilibri eccessivi» ai sensi dell'art. 121(4) TFUE.

Lo Stato oggetto di quest'ultima procedura dovrà sottoporre un Piano di azione correttiva al Consiglio che fisserà un termine per l'adozione di tali misure. Se il Consiglio decide che lo Stato interessato abbia adottato misure

correttive adeguate sospende la procedura, altrimenti chiede un nuovo piano di intervento. Se il Piano di azione correttiva viene ritenuto adeguato lo Stato interessato dovrà riferire periodicamente sui progressi fatti in sede ECOFIN. La procedura viene chiusa qualora il Consiglio, sulla base di una raccomandazione rilasciata dalla Commissione, ritenga che lo squilibrio sia stato sufficientemente ridotto in modo da non essere più considerato eccessivo.

Le sanzioni verrebbero adottate qualora lo Stato destinatario della procedura ometta ripetutamente di dare seguito alle raccomandazioni del Consiglio. La sanzione annuale massima è pari allo 0,1% del PIL e lo Stato sarà tenuto a pagarla fino a quando il Consiglio non avrà stabilito che esso ha adottato le necessarie misure correttive.

Per quanto riguarda, invece, il braccio preventivo del PSC, la proposta della Commissione mira a fondare il controllo delle finanze pubbliche sulla nuova nozione di «politica di bilancio prudente». Essa dovrebbe servire ad agevolare il percorso di convergenza verso l'obiettivo di medio termine (OMT), che è pareggio di bilancio strutturale, già fissato dalla riforma del 2005 che ha previsto una riduzione dello 0,5% annuo del saldo strutturale.

Per raggiungere questo obiettivo e contrastare la tendenza fin qui manifestata in alcuni Paesi ad adottare politiche pro cicliche, per cui essi non hanno operato sforzi di consolidamento nella fase favorevole della congiuntura oppure hanno aumentato la spesa in presenza di entrate straordinarie, la politica di bilancio prudente deve basarsi sulla evoluzione della spesa. Per i Paesi che hanno già raggiunto l'obiettivo di medio termine, la crescita annuale della spesa non dovrebbe essere superiore ad un tasso di crescita del PIL definito «prudente». Invece, per i Paesi che non hanno raggiunto l'OMT, il tasso di crescita della spesa dovrebbe essere inferiore al tasso prudente di crescita del PIL a medio termine. Il Tasso prudente di crescita a medio termine deve essere valutato sulla base delle proiezioni su un orizzonte temporale di dieci anni aggiornato a intervalli regolari. Anche se l'obiettivo non è stato raggiunto un Paese potrebbe tenere un livello più elevato di crescita della spesa, ma l'eccedenza dovrebbe essere coperta da misure discrezionali sul piano delle entrate. L'introduzione della regola sulla spesa comporta che le entrate temporanee e parte delle risorse ordinarie per i Paesi che non hanno raggiunto l'OMT, devono essere destinate alla riduzione del disavanzo e quindi del debito.

Queste regole, che prendono come parametro l'evoluzione della spesa, dovranno essere seguite in sede di valutazione dei piani di bilancio presentati dagli Stati nell'ambito dei programmi di stabilità e crescita. Il mancato rispetto del limite sull'evoluzione della spesa comporterà un avvertimento da parte della Commissione che, in caso di scostamento persistente o particolarmente grave, implicherà il coinvolgimento del Consiglio europeo attraverso l'emissione di una raccomandazione ad adottare misure correttive. Nel caso della mancata implementazione delle misure correttive, la Commissione può

imporre un deposito pari almeno allo 0,2% del PIL. Il Consiglio, però, a maggioranza qualificata potrebbe decidere di rigettare la proposta della Commissione (*reverse majority*).

Per quanto riguarda il braccio correttivo, viene dato risalto al livello del debito. Quest'ultimo ha avuto un'applicazione limitata nell'ambito della procedura di sorveglianza, soprattutto a causa dell'ambiguità della nozione di «rimo adeguato di riduzione» richiesta dal Patto per valutare lo sforzo compiuto da un Paese per riportare il rapporto debito/PIL al livello di soglia fissato dal Patto. L'andamento del debito dovrà essere monitorato con lo stesso rigore seguito per il disavanzo. Gli Stati membri il cui debito supera il 60% del PIL dovrebbero adottare misure per ridurre annualmente secondo un ritmo prestabilito. In particolare dovranno adottare misure che comportino una riduzione del debito di un ventesimo all'anno, nell'arco di un triennio, per la quota in eccesso rispetto al parametro del 60% del PIL.

Il mancato rispetto di tale regola quantitativa non comporta automaticamente l'apertura di una procedura per disavanzo eccessivo (*Excessive Deficit Procedure - EDP*), perché la valutazione finale dovrebbe tenere conto anche di altri fattori di rischio, quali la struttura del debito, il livello dell'indebitamento privato, la solidità del sistema bancario, il tasso di crescita della ricchezza nazionale. In questo modo si dovrebbe tenere conto della «lezione» della crisi, che è stata imnescata dall'eccessivo indebitamento privato e dalle disfunzioni della finanza privata.

Il rispetto di questa normativa è garantito da un meccanismo sanzionatorio, che può comportare l'irrogazione di un'ammenda pari allo 0,2% del PIL, la quale può essere inasprita in caso di persistente inosservanza da parte dello Stato membro.

12. IL SEMESTRE EUROPEO

I descrittori meccanicistici di sorveglianza e di coordinamento possono funzionare più facilmente grazie ad un'altra innovazione: il semestre europeo. Già, nella riunione del 7 settembre 2010, il Consiglio europeo ha convenuto di rafforzare il coordinamento delle politiche economiche e di bilancio attraverso una modifica del «Codice di condotta sull'attuazione del Patto di stabilità e crescita». Con detta modifica, che accoglie una proposta della Commissione, è stato introdotto il «semestre europeo». Quest'ultimo, poi, ha trovato un suo più sicuro fondamento legislativo nel regolamento 1175/2011.

Il semestre europeo costituisce uno dei pilastri nella nuova *governance* economica e si configura come un ciclo di procedure definite temporalmente in modo tale da assicurare un coordinamento ex ante ed una più adeguata sorveglianza delle politiche economiche e di bilancio nell'Eurozona e nell'UE a 27 da parte del Consiglio europeo su impulso della Commissione.

Sulla base di questa normativa, si instaura nei primi sei mesi dell'anno una procedura in cui sono definite, con il coordinamento del Consiglio e della Commissione, le politiche economiche degli Stati membri sia dal lato delle politiche di bilancio, sia dal lato delle riforme e degli interventi strutturali. Gli Stati membri sono vincolati a tener conto degli indirizzi stabiliti in sede europea al momento della predisposizione dei Programmi di stabilità e convergenza elaborati nell'ambito del Patto di stabilità e crescita e dovranno elaborare anche dei «Programmi di riforma nazionali» nell'ambito della complessiva strategia «Europa 2020». Una strategia per una crescita intelligente, sostenibile, inclusiva» (COM(2010)2020) elaborata dalla Commissione.

Il semestre europeo, che ha preso inizio a partire dal 2011, deve seguire la tempistica seguente: 1) gennaio: presentazione da parte della Commissione dell'indagine annuale sulla crescita; 2) febbraio/marzo: il Consiglio europeo elabora le linee guida di politica economica e di bilancio a livello UE e a livello di Stati membri; 3) metà aprile: gli Stati membri sottopongono contestualmente i Piani nazionali di riforma (PNR), elaborati nell'ambito della Strategia UE 2020 ed i Piani di stabilità e convergenza (PSC) elaborati nell'ambito del Patto di stabilità e crescita, tenendo conto delle linee guida dettate dal Consiglio europeo; 4) inizio giugno: sulla base dei PNR e dei PSC, la Commissione europea elabora le raccomandazioni di politica economica e di bilancio rivolte ai singoli Stati membri; 5) giugno: il Consiglio ECOFIN, e per la parte che gli compete, il Consiglio occupazione e Affari sociali, approvano le raccomandazioni della Commissione europea, anche sulla base degli orientamenti espressi dal Consiglio europeo di giugno; 6) seconda metà dell'anno: gli Stati membri approvano le rispettive leggi di bilancio, tenendo conto delle raccomandazioni ricevute; 7) nell'indagine annuale sulla crescita dell'anno successivo, la Commissione dà conto dei progressi conseguiti dai Paesi membri nell'attuazione delle raccomandazioni stesse.

Il citato regolamento precisa che gli Stati membri tengono debitamente conto delle indicazioni loro rivolte dal Consiglio nello sviluppare le proprie politiche economiche, occupazionali e di bilancio e prima di adottare decisioni che incidano notevolmente sui bilanci degli anni successivi. La mancata adozione da parte di uno Stato, degli interventi richiesti dal Consiglio da luglio a: 1) ulteriori raccomandazioni ad adottare misure specifiche; 2) un avvertimento della Commissione ai sensi dell'art. 121, paragrafo 4 del TFUE; 3) misure sulla prevenzione e la correzione dei disavanzi o degli squilibri macroeconomici (previste dai regolamenti del six pack) quando ne ricorrano le condizioni. Anche il regolamento sulla prevenzione e repressione degli squilibri macroeconomici è ricondotto nell'ambito del semestre europeo. Per garantire l'attuazione delle misure previste nell'ambito del semestre è previsto un monitoraggio rafforzato da parte della Commissione, anche attraverso «missioni di sorveglianza» negli Stati membri.

L'introduzione del semestre europeo comporta una rimodulazione del ciclo delle procedure nazionali di programmazione, sia sotto il profilo della tempistica che sotto quello dei contenuti. Perciò, in Italia si è approvata una legge di modifica (legge 7 aprile 2011 n. 39) della recente legge n. 196 del 2009 che aveva operato una profonda riforma delle procedure di bilancio (Dickmann 2010; Cabras 2010). Va pure osservato come il Consiglio europeo del marzo 2012, tra le priorità che dovranno seguire le politiche di bilancio nell'ambito del semestre europeo, per la maggior parte dei Paesi ha richiesto, per quanto riguarda il rapporto disavanzo/PIL, un aggiustamento strutturale su base annua superiore allo 0,5% del PIL. Inoltre ha precisato che gli sforzi per il risanamento del bilancio devono essere integrati da riforme strutturali a sostegno della crescita, secondo la strategia fissata da «Europa 2020».

13. IL NUOVO PATTO DI BILANCIO ED IL PROBLEMA DEGLI EUROBOND

L'obiettivo della «stabilità fiscale», tenacemente voluto dalla Germania come contropartita delle misure di solidarietà, è stato ulteriormente perseguito nel Consiglio europeo del 9 dicembre 2011. In questa sede è stato concordato un nuovo «patto di bilancio». Esso consta dei seguenti elementi: a) i bilanci generali delle amministrazioni pubbliche devono essere in pareggio o in avanzo; il principio si considera rispettato se, di norma, il disavanzo strutturale annuo non supera lo 0,5% del PIL nominale; b) la regola deve essere inserita anche negli ordinamenti giuridici nazionali degli Stati membri a livello costituzionale, com'è avvenuto in Germania (Perez 2011, 95 ss.), con la riforma costituzionale del 2009 (in Italia la regola del pareggio di bilancio, com'è noto, è in corso di adozione, visto che il relativo disegno di legge di revisione costituzionale è stato già approvato in prima lettura). La regola deve comprendere anche un meccanismo automatico di correzione che si attiverà in caso di scostamento. Essa sarà definita da ciascuno Stato membro sulla base dei principi proposti dalla Commissione. La Corte di giustizia sarà competente a verificare il recepimento della regola a livello nazionale; c) gli Stati membri convergono verso il loro livello di riferimento specifico secondo un calendario proposto dalla Commissione; d) gli Stati membri sottoposti alla procedura per i disavanzi eccessivi presentano alla Commissione e al Consiglio, per l'approvazione, un programma di partenariato economico che indica in dettaglio le riforme strutturali necessarie per assicurare una correzione realmente duratura dei disavanzi eccessivi. La sua attuazione sarà monitorata dalla Commissione e dal Consiglio; e) verrà istituito un meccanismo per la relazione ex ante degli Stati membri sui rispettivi piani annuali di emissione del debito. Inoltre è stato previsto un rafforzamento della procedura per i disavanzi eccessivi, di cui all'art. 126 TFUE, che dovrebbe essere modificata in modo tale che non appena alla Commissione risulti che uno Stato membro ha

superato la soglia del 3% scatteranno conseguenze automatiche, a meno che la maggioranza qualificata degli Stati membri della zona euro sia contraria. Saranno adottate le misure e le sanzioni proposte dalla Commissione a meno che la maggioranza qualificata degli Stati membri della zona euro sia contraria. Nella nuova disciplina deve essere contenuta la già menzionata regola dell'1/20 per la riduzione del debito con riferimento agli Stati membri con un debito pubblico superiore al 60%. Inoltre dovrà essere definita una procedura diretta ad assicurare che tutte le importanti riforme di politica economica programmate degli Stati membri della zona euro siano discusse e coordinate, anche al fine di assicurare un'analisi comparativa delle buone prassi.

La via seguita per introdurre queste nuove regole è quella dell'accordo intergovernativo, da concludersi entro marzo 2012 (poi ci saranno le ratifiche degli Stati). In realtà, inizialmente il duo Merkel-Sarkozy aveva proposto una modifica del Trattato, ma poi, vista l'indisponibilità del Primo ministro britannico Cameron ad accettare una così rigida integrazione economica che poteva apparire pericolosa per gli interessi dei servizi finanziari allocati in Gran Bretagna, si è passati all'accordo intergovernativo a 26, quindi senza la partecipazione britannica. Si tratta di una scelta non esente da critiche – visto che per introdurre le nuove regole probabilmente sarebbe stato sufficiente seguire la procedura comunitaria prevista dall'art. 136 TFEU – ma che politicamente si spiega con ragioni di politica interna tedesca, cioè quella di far vedere all'elettorato interno che la leadership tedesca ha la forza di imporre la sua disciplina fiscale a quei Paesi che da soli non sono considerati capaci di farlo (Amato 2011). Tutto ciò a scapito dei tempi – certamente più lunghi del ricorso alla procedura comunitaria – e incerti (nel caso di referendum in qualche Stato).

Anche in questa vicenda si manifesta la prevalenza della visione tedesca che imputa la crisi dell'Eurozona principalmente all'indisciplina di bilancio di alcuni Stati membri. Nel frattempo, però, l'acuirsi della crisi del debito sovrano, nonostante le draconiane misure di austerità varate dai Paesi europei, e l'accentuarsi dello spread anche nei confronti dei titoli di Paesi tradizionalmente virtuosi, sembrano attestare come i problemi dell'Eurosistema investano una dimensione più profonda. Non mancano, infatti, gli osservatori (Boitani e Hamnau 2011, 1002752) che evidenziano l'assenza in Europa di un vero bilancio federale dotato di dimensioni adeguate, e perciò in grado di realizzare un'azione di assorbimento sia degli shock aggregati sia di quelli idiosincrasici (cioè quelli che colpiscono uno o solo alcuni degli Stati). Basti pensare, al riguardo che negli USA, nel 2011, ci si attende che la spesa federale arrivi al 24% del PIL ed al 60% di tutta la spesa pubblica. Così come viene evidenziato che l'attacco ai titoli sovrani da parte dei mercati finanziari globali dipende pure dalla circostanza che manca nell'Eurosistema un prestatore di ultima istanza in grado di offrire sostegno illimitato, con la moneta comune, alle banche e ai debitori sovrani (Micosi 2011).

Un modo per ovviare a questi limiti dell'Eurosistema è stato individuato nei cosiddetti «Eurobond». La proposta più nota è stata formulata da Jean-Claude Juncker, all'epoca presidente dell'Eurogruppo, e da Giulio Tremonti, allora ministro dell'economia italiano (con un articolo sul «Financial Times» del 5 dicembre 2010). La proposta intendeva assicurare i mercati, che hanno continuato a tenere sotto pressione i Paesi dell'Eurozona, affermando la sovrana irrevocabilità dell'UEM e della moneta unica. Una nuova European Debt Agency (EDA), che avrebbe dovuto sostituire l'EFSSF avrebbe avuto il compito di emettere le obbligazioni sovrane europee. Queste obbligazioni dovrebbero essere pari al 40% del PIL dell'UEM in modo da creare un mercato di titoli sovrani europei molto liquido e di dimensioni paragonabili a quello dei titoli di stato statunitensi (che hanno invaso i mercati finanziari, anche perché non esistono titoli obbligazionari egualmente liquidi). Con questi titoli l'EDA dovrebbe acquistare, sia la momento dell'emissione sia sul mercato secondario, i titoli degli Stati membri, in modo da sostituirsi come creditore al mercato stesso. In questo modo dovrebbe ridursi la pressione del mercato sui titoli degli Stati membri in difficoltà, diminuendo anche l'onere del servizio del debito, oltre ad attenuare i rischi di contagio della crisi finanziaria dagli Stati membri in difficoltà agli altri.

La proposta non è entrata nell'agenda del Consiglio europeo, per l'avversione della Germania. Il timore tedesco, inizialmente condiviso da altri Paesi «virtuosi», era che per effetto dell'introduzione degli Eurobond sarebbero peggiorati i tassi ai quali finanziare il suo debito pubblico, che attualmente, avendo il massimo rating, paga gli interessi più bassi (Quadrio Curzio 2011, 282 ss.).

Più di recente (il 23 novembre 2011), però, la Commissione ha rilanciato l'idea di passare all'emissione comune di titoli di debito pubblico attraverso il «Libro verde» sugli *stability bonds* (COM(2011)818). Il Libro verde prevede che tali titoli a garanzia congiunta dovrebbe accompagnarsi a modifiche del Trattato sul funzionamento dell'UE (ed in particolare dell'art. 125), così come andrebbe valutata la necessità di modifiche costituzionali in Germania, alla luce della già citata giurisprudenza costituzionale.

In sintesi, la Commissione ha previsto tre opzioni: 1) la sostituzione totale dei titoli nazionali con gli *stability bonds*, emessi da un'agenzia centralizzata del debito, e con una garanzia congiunta di tutti i Paesi membri; 2) la sostituzione parziale dei titoli nazionali con gli *stability bonds*, con garanzia congiunta e differenziata, in questo caso il mercato dei titoli di debito europei sarebbe costituito da due parti distinte: gli *stability bonds* che coprirebbero il debito dei Paesi membri dell'Eurozona fino ad una certa soglia, con un tasso di interesse uniforme; i bonds nazionali, che finanzierebbero il debito dei Paesi membri oltre la precedente soglia, con un rendimento variabile da Paese a Paese; 3) la sostituzione parziale dei titoli nazionali con gli *stability bonds*, con

garanzia differenziata; in questa ipotesi ci sarebbe la sostituzione solo parziale dei titoli di debito nazionale con titoli comuni, che sarebbero supportati da una garanzia «pro-quota» degli Stati membri dell'Eurozona; pertanto i Paesi membri restano responsabili per proprio conto tanto della quota rispettiva di *stability bonds* quanto dei titoli del debito nazionale; al fine di renderli appetibili per gli investitori questi *stability bonds* dovrebbero avere dei diritti di precedenza per il rimborso. Nella prima ipotesi a beneficiarne maggiormente sarebbero i Paesi con alto rating e forte sarebbe l'integrazione e la stabilizzazione finanziaria, ma di contro diminuirebbe la pressione nei confronti dei Paesi meno virtuosi a proseguire la strada del risanamento finanziario, stimolando comportamenti di moral hazard. Viceversa, la terza opzione mantiene ferma la pressione sui Paesi più esposti finanziariamente a continuare il consolidamento dei conti pubblici ma sarebbe meno attrattiva per gli investitori anche se potrebbe alleviare la crisi dei mercati finanziari. Probabilmente, poi, avrebbe il vantaggio di non richiedere una modifica dei Trattati. Naturalmente le tre ipotesi potrebbero essere viste come altrettanti fasi di un più articolato processo verso una maggiore integrazione finanziaria.

14. NUOVA GOVERNANCE ECONOMICA EUROPEA E REGOLAZIONE DELLA FINANZA PRIVATA

Nel caso greco, le tensioni sul debito sono state originate soprattutto da fattori endogeni al sistema pubblico. L'aumento del rischio sul debito sovrano ha alimentato i timori di un collasso del sistema bancario. Invece, nel caso irlandese gli spillover negativi tra sistema bancario e finanza pubblica hanno operato in senso opposto. Sono stati gli ingenti costi dei salvataggi pubblici del sistema bancario, effettuati nel corso del 2008, ad accrescere il deficit ed il debito pubblico, determinando un aumento degli spread dei titoli sovrani. Data la forte integrazione dell'area, il timore di contagio ha indotto al salvataggio di banche e Stati in crisi.

I rischi di contagio tra sistema finanziario privato e finanze pubbliche, evidenziato in un'economia globale dalla crisi del 2007, sono ancora più forti all'interno di un'area economicamente integrata, quale quella dell'Unione europea, e ancor di più in un'area che ha pure una moneta unica, come è quella dell'Eurozona.

In questo contesto si colloca la riforma dell'architettura istituzionale della vigilanza su intermediari e mercati finanziari in Europa entrata in vigore il 1° gennaio del 2010 (Godano 2010, 74 ss.; Visco 2010). La riforma introduce un sistema europeo delle autorità di vigilanza finanziaria fondata su due pilastri: la responsabilità della sorveglianza macroprudenziale è stata attribuita al Comitato europeo per il rischio sistemico (European Systemic Risk Board - ESRB). Il compito di vigilanza microprudenziale sul sistema banca-

rio, sul mercato, sul sistema assicurativo e sui fondi pensione è stato affidato a tre Autorità di vigilanza europee (European Supervisory Authorities - ESA) e alle autorità di vigilanza nazionali. L'ESRB è incaricato di effettuare analisi sul sistema finanziario europeo, di segnalare le aree di rischio e formulare raccomandazioni. Esso è collegato con il Sistema europeo di banche centrali e con la Banca centrale europea, che gli fornisce il necessario supporto logistico, amministrativo e di personale. L'ESRB può emettere segnalazioni e raccomandazioni, ma non può vincolare i destinatari ad adeguarsi in maniera tempestiva, sicché sembra insufficiente il sistema sanzionatorio.

L'economia del presente saggio impedisce di analizzare le innovazioni sinteticamente richiamate. Ma bisogna sottolineare come la riforma della *governance* europea rischia di essere poco efficace se non sarà rafforzato il controllo e la regolamentazione del sistema del credito e della finanza privata. Numerosi sono i temi all'ordine del giorno: l'irrobustimento del patrimonio delle banche e la limitazione della leva finanziaria, il meccanismo di ponderazione per il rischio dei titoli pubblici detenuti in portafoglio, una più compiuta regolamentazione dei prodotti finanziari, ecc.

15. I NUOVI CARATTERI DELL'EUROSISTEMA E I DILEMMI DELL'EUROPA

L'Eurosistema nella sua versione iniziale è superato, ma qual è il nuovo modello istituzionale? La crisi del debito pubblico, che si innesta in un contesto di globalizzazione dei mercati e di affermazione del «finanzcapitalismo», pone all'Europa questioni, anche istituzionali, ineludibili.

È presto per dire quale sarà la nuova finanza pubblica europea e l'effettivo assetto della nuova *governance* economica. Ritorna, perciò, l'immagine dell'Europa come «cantiere aperto». In questo processo aperto e dagli esiti non scontati sono emersi alcuni dilemmi, che possono essere così sintetizzati:

a) la «scelta tragica» è se mantenere o meno l'Euro. Nell'ipotesi della fine dell'euro per volontà dei Paesi più stabili finanziariamente o dell'esercizio dell'opzione dell'*exit* dall'Eurozona dei Paesi più deboli, resterebbe ancora l'integrazione europea basata sul mercato comune e sulla presenza di legami talmente stretti tra gli ordinamenti degli Stati che qualcuno (Garinò 2010, 1527 ss.) è arrivato a sostenere che col Trattato di Lisbona avremmo già creato lo Stato federale europeo? È corretto aspettarsi che in un'eventualità di questo tipo si sprigionerebbero tensioni, sospetti, accuse e ritorsioni nei rapporti tra gli Stati, che metterebbero a repentaglio la stessa costruzione europea.

In un'eventualità come questa, il governo della finanza pubblica e gli strumenti della politica macroeconomica ritornerebbero, comunque, in mano agli Stati, ma è lecito interrogarsi se, in un mercato sempre più globale in cui dominano alcune grandi potenze politico-economiche che si affiancano agli Stati Uniti (Brasile, Russia, India, Cina, che formano, secondo un neologismo,

i BRIC), gli Stati europei con un'integrazione economica indebolita, senza moneta unica e senza effettiva integrazione politica sarebbero inesorabilmente condannati al declino;

b) qualora l'Eurosistema sopravviverà alla crisi, il dilemma principale, che è stato posto all'indomani delle tensioni che hanno investito i mercati finanziari, è se il governo della finanza pubblica comporterà «più» oppure «meno» Europa (Letta e Caracciolo 2010). Se dovessero consolidarsi le tendenze precedentemente descritte, la maggiore integrazione europea si estenderà dalla politica monetaria (interamente europea per i Paesi dell'Eurozona) alla politica di bilancio ed alla più complessiva politica fiscale, spostando ulteriormente ed in modo deciso, il baricentro delle scelte e delle decisioni in campo finanziario degli Stati alle istituzioni europee. Un simbolo ricorrente di tale trasformazione è costituito dall'introduzione, sull'esempio della Germania, nelle Costituzioni nazionali un vincolo espresso al paraggio del bilancio. Ma anche senza simili modifiche costituzionali, comunque, sarebbe egualmente vincolante per gli Stati l'obbligo di seguire, in materia di finanza pubblica e di politica economica, le politiche elaborate nelle sedi europee.

Attraverso il coordinamento preventivo delle politiche economiche, i programmi di agguistamento cui sono subordinati gli aiuti finanziari agli Stati in difficoltà, i vincoli alla finanza pubblica, la rigorosa vigilanza sugli stessi, l'estensione del coordinamento e della vigilanza alle principali politiche pubbliche, sarà la stessa autonomia politica degli Stati, soprattutto di quelli con condizioni finanziarie più deboli, ad essere fortemente limitata, come già aveva intuito alcuni anni fa Giuseppe Guarino (Guarino 2006, 29 ss.);

c) la creazione della nuova *governance* economica europea si concentra sugli strumenti per ridurre gli alti livelli del deficit e del debito pubblico e sulle misure per accrescere il coordinamento delle politiche economiche, ma non bisogna dimenticare da dove è nata la crisi globale, e cioè dal sistema della finanza privata, dagli eccessi dell'indebitamento privato, dal moral hazard degli operatori finanziari, dall'uso di strumenti finanziari poco trasparenti. Perciò il successo della nuova *governance* economica europea sarà condizionata dall'efficacia degli interventi regolativi e delle nuove forme di sorveglianza del settore finanziario;

d) la limitazione dell'autonomia politica degli Stati è compatibile sia con il ritorno della primazia assoluta del mercato (il fondamentalismo di mercato), che non è stato estraneo alla creazione dell'Eurosistema, sia con un rafforzamento dell'intervento pubblico nella sfera economica. La crisi recente, infatti, ha rilanciato le posizioni dottrinali – in campo economico, politico e giuridico – che vedono nella crisi globale anche una conseguenza del ritiro dello Stato e dell'affermazione del fondamentalismo di mercato. Si rilancia così l'idea della necessità dell'intervento pubblico per rimediare ai fallimenti del mercato e realizzare politiche anticicliche. La nuova strumentazione isti-

zionale che si è creata per fronteggiare la crisi vede il ritorno di un maggior intervento pubblico nella sfera economica e perciò ha già suscitato la reazione dell'ortodossia mercatista e i dubbi di quei Paesi, come la Gran Bretagna, che si oppongono ad un riequilibrio dei rapporti tra mercato e poteri pubblici a favore dei secondi. Il fatto veramente nuovo è che mentre – per effetto dei nuovi strumenti – diminuisce l'autonomia dello Stato nella sfera finanziaria ed economica, crescono i poteri di «governo dell'economia», i quali però vengono allocati in un livello sovrastatale;

e) i menzionati sviluppi che portano ad una maggiore integrazione sul piano delle politiche fiscali ed economiche riguardano soprattutto i Paesi dell'Eurosistema. Sicché sembra consolidarsi l'immagine di un'Europa a cerchi concentrici. Peraltro, la crescita dei poteri pubblici di governo dell'economia nell'ambito di questo nucleo più stretto di integrazione potrebbe ulteriormente allontanare da questo nucleo quei Paesi – come la Gran Bretagna – la cui cultura politica è più orientata verso la primazia del mercato e la limitazione dell'intervento pubblico («The Economist», 12 febbraio 2011, 13). Inoltre, alcuni Paesi deboli, particolarmente la Grecia, potrebbero non essere in grado di sostenere le politiche di rigore imposte dall'Eurosistema e, come *extrema ratio* per affrontare la crisi del debito sovrano e la recessione, potrebbero chiedere di uscire dall'Unione monetaria;

f) un altro dei rischi connessi alle innovazioni introdotte è che esse creano una pletera di strumenti tra loro non ben coordinati: il semestre europeo, con i suoi piani, il Patto Euro plus, Europa 2020, i vari documenti di programmazione finanziaria, che rischiano tra loro di sovrapporsi e di rendere troppo complicato e perciò opaco e incomprensibile ai cittadini europei il processo decisionale;

g) quando si prospetta una maggiore integrazione europea nel campo della finanza pubblica e della politica economica, si dice ancora poco sul modello istituzionale *in progress*. Un aspetto controverso dell'approfondimento dell'integrazione nel campo della finanza pubblica riguarda il rapporto tra la politica e la tecnologia, che costituisce una delle questioni cruciali dell'avventura europea. Chi dovrà decidere e vigilare sui nuovi vincoli alle finanze pubbliche statali? Chi dovrà indirizzare i nuovi meccanismi di solidarietà finanziaria? Chi dovrà coordinare le politiche economiche nazionali?

Alcune delle tendenze precedentemente richiamate sembrano portare ad un'inversione di tendenza rispetto alla «organizzazione», con un ridimensionamento del ruolo della Commissione a favore del Consiglio. Ferma restando l'indipendenza della BCE nella gestione della politica monetaria in chiave antinflazionistica, il coordinamento macroeconomico e quello delle politiche fiscali e la gestione delle misure di solidarietà finanziaria sembrano spostare il baricentro del sistema verso il Consiglio. Il metodo intergovernativo sembra prevalere. La gestione della crisi finanziaria è progressivamente scivola nella

mani del Consiglio europeo, mentre la Commissione, per la prima volta nella storia europea, ha esercitato un ruolo ausiliario (Fabbrini 2011, 93). Di questa evoluzione c'è un'ulteriore segno nel comunicato conclusivo del Consiglio europeo del 27 ottobre 2011, dove si prevede di istituzionalizzare l'Eurosummit, ossia il Consiglio europeo dei Capi di Stato e di governo dell'area euro, che dovrà avere un Presidente permanente, di rafforzare l'Eurogruppo, cioè il Consiglio dei ministri economici e finanziari dell'area euro, e di dare vita ad un Euro working group col compito di preparare i lavori dei due organismi;

h) in questo scenario, però, più che un governo della finanza pubblica affidato al negoziato tra i governi degli Stati, potrebbe emergere un governo europeo imperniato sulla Germania, che sceglie come suo partner la Francia e deve comunque interloquire con il Presidente del Consiglio europeo (da questo triangolo politico sta scaturendo la nuova architettura istituzionale europea). Le condizioni che gli Stati finanziariamente più deboli dovranno accettare come condizione per l'operatività delle misure di solidarietà finanziaria sono quelle delineate dalla Germania che chiede l'accettazione del suo modello economico e sociale.

La Germania ha seguito la via della stabilità dei prezzi, del rigore finanziario, della moderazione salariale, delle ristrutturazioni aziendali e delle esportazioni. Oggi è la Germania che si è imposta per i suoi ritmi di crescita economica e la sua disciplina fiscale e che, con le sue risorse, può contribuire a salvare gli Stati a rischio di insolvenza. La Germania ha interesse a conservare l'Euro, che è l'indispensabile completamente del mercato unico in cui le sue merci giocano un ruolo dominante, così come ha interesse ad evitare l'insolvenza di alcuni Stati che travolgerebbe molte delle sue banche. Ma senza il consenso della Germania non ci può essere la solidarietà europea a favore degli Stati più deboli. Perciò la *leadership* tedesca, anche per mantenere il consenso elettorale, dopo avere imposto agli altri Paesi la sua politica monetaria sembra voler imporre la sua politica di bilancio e quella fiscale. Se quindi la politica potrebbe riprendere il sopravvento sulla gestione tecnocratica, questa non è la politica degli Stati dell'Eurozona e dei loro rappresentanti in seno alle istituzioni europee. Piuttosto è la politica della Germania e in parte della Francia.

Ma la Germania e gli altri Paesi virtuosi, come l'Olanda e l'Austria, hanno leadership così autorevoli e capaci di far comprendere ai loro elettori come l'impiego dei meccanismi di stabilizzazione finanziaria a favore dei Paesi deboli è funzionale anche alla tutela delle loro rispettive economie oppure, di fronte alle preoccupazioni elettorali, dovranno cedere alle spinte populiste e antieuropee?

1) I parlamenti, nel ridisegno del sistema della finanza pubblica in Europa avranno incidenza le conflittualità esasperate che caratterizzano la politica interna di alcuni Paesi europei, come l'Italia. Esse, infatti, impediscono alle

classi politiche di tali Paesi di avere una visione chiara dell'interesse nazionale da promuovere in Europa e quindi indeboliscono il loro potere negoziale, già ridotto dallo stato delle finanze pubbliche interne. Se, infatti, dovesse affermarsi una gestione delle finanze pubbliche europee in cui prevale il metodo intergovernativo, conterà la capacità di ciascuno Stato di tutelare l'interesse nazionale nell'arena europea.

Ma la debolezza politico-istituzionale di alcuni Paesi – in particolare delle «democrazie mediterranee» – potrebbe avere anche un'altra implicazione. Poiché i loro sistemi politici ed i loro sistemi istituzionali sembrano incapaci di imporre un ordine agli interessi e di dare stabilità e coerenza agli indirizzi politici, essi sembrano incapaci di disciplina fiscale (Grecia e Portogallo) o comunque non sembrano in grado di perseguire politiche che, in un quadro di razionalizzazione della finanza pubblica, possano anche incrementare la crescita economica (l'Italia con il suo bassissimo tasso di crescita). In alcune democrazie mediterranee, come l'Italia e la Grecia, la frammentazione degli interessi, la crisi dei partiti politici, la forza del «partito della prodigalità», il policentrismo esasperato, rendono la politica fattore di disordine e sempre più difficile il perseguimento di obiettivi di benessere generale.

Pertanto, potrebbe esserci una saldatura di convenienze tra l'imperativo tedesco di salvare l'euro in un contesto generale di forte rigore finanziario e di deflazione competitiva e la difficile governabilità di alcuni Paesi europei che potrebbe spingere le classi politiche nazionali (o almeno alcune sue componenti) ad appellarsi ai vincoli esterni per mantenere un minimo di «governabilità» all'interno. Queste tendenze hanno portato in Italia alla formazione del Governo presieduto da Mario Monti, caratterizzato dalla separazione dai partiti che gli hanno votato la fiducia, dando vita ad una maggioranza parlamentare con più del 90% dei seggi, ma che non hanno una diretta rappresentanza nel Governo formato da «tecnici». Anche in Grecia, dopo la crisi del Governo Papandreu, si è formato un nuovo Esecutivo «tecnico» guidato dall'economista Lucas Papademos. L'interrogativo posto da «The Wall Street Journal» (del 18 novembre 2011) è il seguente: «can the men without party succeed where the party men failed?». Infatti, la situazione che si è venuta a creare non è esente da rischi.

1) La questione basilare è se, nel nuovo assetto istituzionale che si va delineando, si riuscirà a generalizzare l'esperienza tedesca di saldatura tra rigore finanziario e crescita economica. È possibile sviluppare politiche tese a contrastare la recessione senza un bilancio federale? Se la crescita sarà insufficiente o non ci sarà affatto, anche per ragioni connesse alle dinamiche dei mercati globali dove per lungo tempo peseranno soprattutto le incognite derivanti dall'irrisolta questione energetica e dai profondi squilibri commerciali tra gli USA ed il resto del mondo e particolarmente la Cina, i rischi per le istituzioni nazionali saranno pesanti;

m) la nuova architettura istituzionale imbriglia entro un quadro stringente di vincoli la politica di bilancio e la politica fiscale degli Stati imponendo un forte rigore finanziario. Come coniugare rigore finanziario e crescita economica? Senza crescita, l'unica via per mantenere il rigore finanziario sarebbe dato dalla continuazione dei tagli alla spesa pubblica e incremento della pressione fiscale. Gli interventi già realizzati a favore di Grecia, Irlanda e Portogallo hanno imposto a tali Paesi condizioni molto gravose, ma anche gli altri Stati hanno dovuto adottare politiche fiscali estremamente rigorose, con tagli draconiani della spesa pubblica e aumento delle tasse. In Italia, per esempio, l'effetto cumulato delle tre manovre del 2011 (luglio, agosto e dicembre), adottate le prime due dal Governo Berlusconi e la terza dal Governo Monti, raggiungerà nel 2013, l'anno in cui dovrebbe conseguirsi il pareggio di bilancio, la correzione complessiva, tra nuove entrate e tagli di spesa, sarà pari a 81,2 miliardi di euro.

Politiche interne obbligate nel senso della riduzione della spesa pubblica, della riscrittura dello statuto di alcuni diritti sociali (soprattutto in campo previdenziale, sanitario e del lavoro), e del mantenimento di un'elevata pressione fiscale, potrebbero accrescere le frustrazioni dei gruppi che si ritengono danneggiati da queste politiche e ridurre la già debole legittimazione delle istituzioni. Gli assetti istituzionali interni potrebbero essere esposti a stress così forti da mettere a rischio valori costituzionali basilari come l'unità nazionale e la coesione sociale;

n) più in generale, se dovessero consolidarsi i nuovi strumenti della *governance* economica europea l'autonomia degli Stati risulterà gravemente limitata. Da qui pesanti interrogativi: il deficit democratico dell'Unione non risulterà, di conseguenza, notevolmente accresciuto, fino a diventare insostenibile? I sacrifici imposti ai cittadini dei Paesi finanziariamente disciplinati saranno accettati o susciteranno reazioni e rivolte, come già è avvenuto in Grecia e in Portogallo? C'è la seria possibilità che i vincoli finanziari imposti ai Paesi deboli suonino come vessazioni ingiustificate, e che, pertanto, finiscano per alimentare le correnti politiche eurosceettiche o peggio antieuropee;

o) può continuare a esistere un modello di integrazione europea sbilanciato sul versante economico e finanziario (l'Europa del mercato unico, dell'euro e, nel prossimo futuro, delle politiche fiscali ed economiche europeizzate), oppure è indispensabile procedere sulla strada dell'integrazione in altri settori? Si ripropone, così, una nuova versione del dilemma funzionalista. L'integrazione economica, che passa dal mercato unico, alla moneta unica alle politiche fiscali ed economiche, conduce inevitabilmente ad una maggiore integrazione in altri campi e infine ad una crescita della stessa integrazione politica? Oppure è vero il contrario e, al punto in cui siamo giunti, la nuova *governance* economica europea appena messa in piedi rischia di essere tra-

volta dalla debolezza dell'Europa in materie cruciali per la vita degli uomini e delle donne che popolano i suoi territori;

p) sullo sfondo permangono gli squilibri strutturali del «finanzcapitalismo» – squilibri tra finanza e industria, tra Stati Uniti e Cina, tra Paesi creditori e Paesi debitori, tra Nord e Sud del mondo, tra potere finanziario e potere politico, tra globalizzazione economica e democrazia, tra esigenze di sviluppo e sostenibilità ambientale – che richiedono forme globali di gestione e spingono verso luoghi e forme di coordinamento tra potenze statali di vasta area (di cui il G20 è una delle espressioni recenti). La crisi del 2007-2011 è stata una vera crisi globale e nel futuro altre ce ne saranno, che renderanno sempre più insufficienti i tentativi nazionali di gestione delle stesse. Senza una maggiore integrazione politica, con un'architettura istituzionale così barocca come l'attuale caratterizzata da istituzioni comuni, che interferiscono tra loro e sono prive di effettiva legittimazione e rappresentatività sulla scena internazionale (il Presidente del Consiglio europeo, il Presidente della Commissione, l'Alto rappresentante per la politica estera), come l'Europa potrà contare e far valere gli interessi dei suoi Paesi all'interno delle forme di *governance* dell'economia globale in via di realizzazione?

q) molte delle questioni poste rinviano al problema dell'integrazione politica, dei poteri e della legittimazione delle istituzioni europee. L'integrazione europea cresce. Forse, soprattutto dopo il Trattato di Lisbona, c'è un assetto «quasi-federale» in considerazione delle competenze e dei poteri trasferiti in ambito europeo e del grado di integrazione giuridica. La nuova *governance* economica europea accentua il ridimensionamento della sovranità degli Stati ed accresce i poteri allocati nella dimensione sovranazionale, riducendo sensibilmente la lamentata debolezza dei poteri dell'Unione in questo campo, ma dà centralità al Consiglio dove si confrontano gli interessi statali.

La spinta alla creazione della *governance* economica con cui affrontare i problemi posti dalla crisi del 2007-2011 ha trovato negli interessi degli Stati il suo vero propellente. Da una parte gli Stati finanziariamente deboli, che avevano interesse al sostegno dell'Unione per allontanare il rischio di insolvenza, dall'altra i Paesi economicamente più stabili, ed in particolare la Germania, che hanno ancora interesse a mantenere l'euro e vogliono evitare che le loro banche siano travolte dal fallimento di uno Stato i cui titoli detengono nei loro portafogli. Ma fino a quando sarà possibile che l'accomodamento di questi interessi nazionali rafforzi pure l'integrazione europea? Di fronte ad una nuova e più forte crisi economica, per giunta in un contesto di grande turbolenza dei rapporti internazionali (specie dopo la caduta dei regimi dei Paesi nordafricani), i governi nazionali potrebbero essere spinti ad assecondare le paure e le reazioni dei loro elettori. In momenti di grande instabilità sarà difficile chiedere ai componenti del Consiglio europeo di accollarsi responsabilità europee in assenza di una *constituent* europea (Caracciolo 2010, 115). Il

punto centrale è che gli stessi *leader* che hanno messo in piedi il nuovo sistema di *governance* devono rispondere politicamente ai loro elettori nazionali. Questo vale per i Paesi finanziariamente forti, che potrebbero non essere politicamente in grado di sostenere in futuro le forme di solidarietà ai Paesi più deboli, e vale ancora di più per questi ultimi i cui elettori dovranno sopportare sacrifici decisi al di fuori dei circuiti della democrazia rappresentativa. Si ripropone così la «questione istituzionale», lasciata irrisolta dal Trattato di Lisbona, e cioè la questione della legittimazione democratica degli organi dell'Unione, delle regole per decidere e del ruolo del Parlamento dell'Unione, unica espressione diretta dei 500 milioni di cittadini dell'Unione (Guarino 2008, 147; Schmitter 2000). O almeno si pone con urgenza il problema di trovare un forte centro di riferimento dell'interesse sovranazionale, visto che la Commissione esce indebolita dalle vicende recenti, ma che è indispensabile trovare perché «senza istituzioni soprannazionali che la disciplinino, la logica intergovernativa è destinata ad implodere» (Fabbri 2011, 97):

7) non riuscendo a sciogliere il suddetto nodo gordiano, il lessico istituzionale europeo ricorre alla *governance*. Vocabolo ossessivamente ripetuto nei documenti che hanno delineato i nuovi profili dell'Eurosistema. Si tratta, com'è noto, di una modalità di assunzione di decisioni pubbliche, dalle modalità sfumate collegata all'emergere di una democrazia postmoderna. La letteratura che se ne occupa insiste altresì sul declino della rappresentanza parlamentare a favore degli organi di tipo esecutivo, sul venir meno di una netta distinzione tra la fase normativa e la fase applicativa, sull'inclusività delle sue modalità operative, sull'immagine della rete, ossia sulla sua capacità di creare legami, di coinvolgere gli interessati e di renderli partecipi, sul suo carattere essenzialmente procedurale (Ferrarese 2010a, 51 ss.). Tutti caratteri che, in misura più o meno ampia, si riscontrano nelle modalità di assunzione delle principali decisioni all'interno dell'Eurosistema ridefinito dalla crisi. Anche se ancora è presto per dire se tutto ciò potrà tenere uniti i Paesi dell'Eurozona e permettere di assumere decisioni dotate di effettività e capaci di conseguire gli obiettivi della stabilità finanziaria e della crescita economica, ovvero se il ripresentarsi di una grave crisi economica potrà drammaticamente sulla scena europea il bisogno di *governance*.

BIBLIOGRAFIA

- AA.VV. (2010), *Fare i conti con la crisi*, Bologna, Il Mulino.
 Alghosino A. (2009), *Costituzionalismo e trattato di Lisbona: l'insostenibile pesantezza del mercato*, in *Diritto pubblico*.
 Amato G. (cura di) (2009), *Governare l'economia globale. Nella crisi e oltre la crisi*, Firenze, Passigli.
 Amato G. (2011), *L'Intesa a 26 è debole*, in *Il Sole 24ore*, 11 dicembre.

- Attali J. (2010), *Come finire? L'ultima chance del debito pubblico*, trad. it., Roma, Fazi.
 Boitani A., Hamawi R. (2011), *Ma l'Unione fiscale è un'altra cosa*, in www.lavoce.info/articoli/.
 Cabras D. (2010), *Appunti sul tema del coordinamento della finanza pubblica tra Unione Europea, Stato e autonomie territoriali*, in *Federalismi*, n. 22.
 Caracciolo L. (2011), *Italia caput mundi*, in *Limes*, n. 6, pp. 7 ss.
 Cassetti L. (2002), *Stabilità economica e diritti fondamentali. L'Euro e la disciplina costituzionale dell'economia*, Torino, Giappichelli.
 Chidi E. (2011), *Le risposte alla crisi della finanza pubblica e il riequilibrio dei poteri nell'Unione*, in *Giornale di diritto amministrativo*, n. 3, pp. 311 ss.
 Cogliandro G. (2011), *La governance economica europea*, in *Federalismi*, n. 8.
 De Cecco M. (2009), *L'incerto destino della moneta senza Stato*, in *Limes*, *L'Euro senza Europa*.
 Dickmann R. (2011), *La seconda riforma della legislazione di finanza pubblica in conseguenza delle esigenze della governance economica europea*, in *Federalismi*, n. 8.
 Fabbri S. (2011), *Nell'Europa dei governi Roma gioca in panchina*, in *Limes*, n. 6, pp. 91 ss.
 Ferrarese M.R. (2010a), *La governance tra politica e diritto*, Bologna, Il Mulino, pp. 51 ss.
 Ferrarese M.R. (2010b), *La governance e la democrazia postmoderna*, in A. Pizzorno (cura di), *La democrazia di fronte allo Stato. Una discussione sulle difficoltà della politica moderna*, Milano, Feltrinelli.
 Fritoussi J.P. (2010), *Una crisi che interroga l'Europa*, in AA.VV., *Fare i conti con la crisi*, Bologna, Il Mulino.
 Galino I. (2011), *Finanzcapitalismo. La civiltà del denaro in crisi*, Torino, Einaudi.
 Ganneo A., Marcolin L. (2011), *Cosa succederebbe se l'Italia tornasse alla lira?*, in *Limes*, n. 6, pp. 29 ss.
 Giannuli A. (2010), 2012: *la grande crisi*, Milano, Ponte alle Grazie.
 Godano G. (2010), *Le nuove proposte di riforma della vigilanza finanziaria europea*, in *Il Diritto dell'Unione Europea*, pp. 74 ss.
 Guarino G. (2006), *Eurosistema. Analisi e prospettive*, Milano, Giuffrè.
 Guarino G. (2008), *Ratificare Lisbona?*, Firenze, Passigli.
 Guarino G. (2010), *L'Unione Europea è uno Stato federale*, in *Studi in onore di Vincenzo Arispaldi*, II, Napoli, Jovene.
 Krugman P. (2009), *Il ritorno dell'economia della depressione e la crisi del 2008*, trad. it., Milano, Garzanti.
 Letta E., Caracciolo L. (2010), *L'Europa è finita?*, Torino, Add editore.
 Lo Bue M. (2010), *Stato e mercato: un nuovo assetto dopo la crisi?*, in *Rivista giuridica del Mezzogiorno*, pp. 979 ss.
 Lo Bue M. (2011a), *La crisi del debito greco e la reazione dell'Unione*, in *Quaderni Costituzionali*, 1, pp. 175 ss.
 Lo Bue M. (2011b), *Il «gibuzaglio di Karlsruhe» e la sentenza del Bundesverfassungsgericht sul piano di aiuti alla Grecia*, in *Nuove autonomie*.

- Loiero R. (2010), *La nuova governance della politica economica dei Paesi UE*, in *Federalismi*, n. 22.
- Magnifico G. (2008), *Euro: squilibri finanziari e spiragli di soluzione*, Roma, Luiss University Press.
- Mantovani I., Marattin L. (2008), *Economia dell'integrazione europea*, Bologna, Il Mulino.
- Marengli E.M. (2010), *Il diritto ai tempi della crisi: la regolazione possibile*, in *Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, pp. 145 ss.
- Miccossi S. (2011), *Le decisioni del Consiglio europeo di dicembre: luci e ombre*, in *La Repubblica Affari e finanza*, 12 dicembre.
- Morris C.R. (2008), *Crack. Come siamo arrivati al collasso del mercato e cosa ci riserva il futuro*, trad. it., Roma, Elliot.
- Napolitano G. (2010a), *L'assistenza finanziaria europea e lo Stato «co-assicuratore»*, in *Giornale di diritto amministrativo*, n. 10, pp. 1085 ss.
- Napolitano G. (cura di) (2010b), *La crisi del debito sovrano e le misure di «riduzione dello Stato»*, in *Giornale di diritto amministrativo*, pp. 1303 ss.
- Padoa-Schioppa T. (2004), *L'euro e la sua banca centrale*, Bologna, Il Mulino.
- Padoa-Schioppa T. (2009), *La veduta corta. Conversazione con Beda Romano sul Grande Crollo della finanza*, Bologna, Il Mulino.
- Peter R. (2011), *La nuova disciplina del bilancio in Germania. Legge fondamentale tedesca*, in *Giornale di diritto amministrativo*, pp. 95 ss.
- Posner R.A. (2010), *La crisi della democrazia capitalista*, trad. it., Milano, EGEA edizioni.
- Prem Shankar Jha (2006), *Il caos prossimo venturo. Il capitalismo contemporaneo e la crisi delle nazioni*, trad. it., Vicenza, Neri Pozza.
- Quadrio Curzio A. (2011), *A proposito di bond europei*, in *Il Mulino*, pp. 282 ss.
- Reihart C.M., Rogoff K.S. (2009), *Questa volta è diverso. Otto secoli di folle finanziarie*, trad. it., Milano, Il Saggiatore.
- Rivosecchi G. (2007), *L'Indirizzo politico finanziario tra Costituzione italiana e vincoli europei*, Padova, CEDAM.
- Roubini N., Mihov S. (2010), *La crisi non è finita*, trad. it., Milano, Feltrinelli.
- Salvemini M.T., Bassanini F. (cura di) (2010), *Il finanziamento dell'Europa. Il finanziamento dell'Unione e i beni pubblici europei*, Firenze, Passigli.
- Sapelli G. (2008), *La crisi economica mondiale. Dieci considerazioni*, Torino, Bollati Boringhieri.
- Schmitter P.C. (2000), *Come democratizzare l'Unione Europea e perché*, trad. it., Bologna, Il Mulino.
- Stiglitz J.E. (2010), *Bancarotta. L'economia mondiale in caduta libera*, trad. it., Torino, Einaudi.
- Targetti F. (2009), *Le vicende della globalizzazione e lo scoppio della crisi finanziaria. Per una governance dell'economia globale*, in G. Amato (cura di), *Governare l'economia globale. Nella crisi e oltre la crisi*, Firenze, Passigli.
- Tosato G.L. (2010), *Il salvataggio della Grecia rispetta i trattati?*, in www.affariinternazionali.it.

- Tufano M.L. (2002), *Il principio del no bail-out nel diritto comunitario*, in *Il Diritto dell'Unione europea*, pp. 505 ss.
- Veremis T. (2009), *Perché Atene rischia la bancarotta*, in *Limes, Euro senza Europa*, pp. 43 ss.
- Visco I. (2011), *La governance economica europea: riforme e implicazioni*, in www.bancaditalia.it.