ORDINES
Per un sapere interdisciplinare sulle istituzioni europee

ISSN 2421-0730
NUMERO 2 – DICEMBRE 2016

LEONARDO MELLACE

La gestione della crisi dei debiti sovrani ed il ruolo della BCE

ABSTRACT - This article pays specific attention to the impact that the recent economic and financial crisis had on the European Union. Austerity and balance constraints seem to have seriously undermined the decision-making autonomy of the states, which have seen reduced their traditional prerogatives. The reconstruction of the recent past cannot be separated from the introduction in the national law of a balanced budget, which represents the victory of the financial markets on the European democracy. A brief mention is aimed to the actions taken by the European Court of Justice whom, in the *Pringle* case (regarding the ESM) and in the OMT case (regarding the conduct and actions of the ECB), "helped" the European Union to avoid *disintegration*. The conclusion of the essay is focused on the role played by the European Central Bank, which has created an expansionary monetary policy in the last years.

KEYWORDS - European integration, European Central Bank, Fiscal Compact, Economic crisis, ESM, European Court of Justice.

ORDINES
Per un sapere interdisciplinare sulle istituzioni europee

n. 2/2016

LEONARDO MELLACE*

La gestione della crisi dei debiti sovrani ed il ruolo della Bce

SOMMARIO: *1. Premessa – 2. Il "regno" delle regole – 3. I problemi dell'Euro – 4. Le misure anti-crisi – 4.1. I fondi di salvataggio – 4.2. Le politiche economiche e di bilancio – 5. Il ruolo della BCE: dal programma OMT al Quantitative Easing.*

1. Premessa

Gli ultimi anni, probabilmente, hanno cambiato il volto dell'Unione, ponendola innanzi a scelte difficili e non sempre condivise, e le prospettive del processo d'integrazione sovranazionale paiono più che mai incerte. Gli attentati terroristici dei mesi scorsi sembrano aver messo in crisi le consolidate democrazie europee, il referendum sulla Brexit[1], dello scorso 23 giugno, sembra aver generato, specie nella governance europea, la paura di un potenziale *effetto domino* sugli altri Paesi EU, e gli incessanti sbarchi di profughi[2] così come il perdurare della crisi economica sembrerebbero aver determinato l'ascesa di movimenti populistici e nazionalistici in tutti i Paesi dell'attuale Unione[3], che evocano «[...] spettri

---

* Dottorando di Ricerca in "Teoria del diritto e Ordine giuridico ed economico europeo", presso l'Università degli Studi *Magna Graecia* di Catanzaro.

[1] Per un'analisi sulle conseguenze della crisi si veda, tra gli altri, A.J. MENENDEZ, *Can Brexit be turned into a democratic schok? Five points*, in *Ordines. Per un sapere interdisciplinare sulle istituzioni europee*, n.1/2016, 226-256.

[2] Sul punto, vedi M. LA TORRE, *Editoriale*, in *Ordines. Per un sapere interdisciplinare sulle istituzioni europee*, n.1/2016, 5-16.

[3] Sul punto si veda, tra gli altri, C. OFFE, *L'Europa in Trappola. Riuscirà l'UE a superare la Crisi?*, Il Mulino, Bologna, 2014; V. CASTRONOVO, *L'Europa e la rinascita dei nazionalismi*, Laterza, Roma-Bari, 2016; J. JESPERSEN, *Un'Europa possibile: dalla crisi alla cooperazione*, LIT Edizioni, Roma, 2014; M. MONTI, *Le parole e i fatti*, Rizzoli, Milano, 2012.

che sembravano essere stati ormai definitivamente consegnati alle pagine dei libri di storia, spettri che fanno tremare le vene e i polsi»[4].

Il 2017 non sembra preannunciarsi migliore. Le elezioni nazionali, specialmente quelle francesi e tedesche, sono attese con particolare ansia[5] e si ha ragione di credere che queste forniranno la misura della distanza tra i cittadini degli Stati nazionali e l'Unione Europea, una distanza che, continuando così le cose, pare incolmabile. La Governance europea, tuttavia, sembra non preoccuparsene e si comporta come se nulla stesse succedendo o, ancora peggio, come se nulla fosse successo.

Si era auspicato che la Moneta unica potesse unificare le culture europee e generare, conseguenzialmente, la tanto attesa integrazione politica. Così non è stato. Sarebbe pretesa troppo ardua rintracciare i colpevoli di tale *débâcle*, ma pare imprescindibile una adeguata riflessione sul sistema monetario europeo, nella speranza di correggere il tiro e non dire addio ai sogni di unificazione sovranazionale.

Lo stretto controllo dei bilanci statali e gli aiuti finanziari, sottoposti ad una stretta condizionalità, non sembrano la soluzione più adeguata per uscire dalla crisi, eppure, nonostante la ricetta proposta sembri aggravare il male che si pretende di curare, la *leadership* europea è determinata nella sua azione.

I mercati finanziari e lo *spread* imporrebbero scelte alla politica e lo spazio per le decisioni parlamentari, e dunque democratiche, sarebbe inevitabilmente ridotto. La democrazia, con tutto il suo carico di diritti, sarebbe messa in quarantena ed i popoli europei sarebbero affidati a regole *stupide* che non terrebbero conto di esigenze sociali, ma solo di numeri e percentuali.

---

[4] A. MORELLI-A. PORCIELLO, *Presentazione*, in *Ordines. Per un sapere interdisciplinare sulle istituzioni europee*, n. 1/2016, 18.

[5] Vedi, A. FAGGIANO, *Elezioni Germania 2017: Merkel vuole il quarto mandato (2017-2021)*, in http://www.termometropolitico.it/1236269_elezioni-germania-2017-merkel.html (Sito visitato il 22/12/2016); E. MOAVERO MILANESI, *Perché le elezioni tedesche pesano come la Brexit*, in corriere.it, pubblicato il 23.06.2016.

L'analisi non può tralasciare, infine, l'importante ruolo svolto dalla BCE. Draghi, forse più di tutti, sembra non voler rinunciare al progetto di integrazione fra gli Stati europei. Tuttavia, strumenti come il *quantitative easing* avrebbero, se mai ce ne fosse ancora bisogno, reso evidente quanto una politica monetaria, seppur espansiva, sia vana senza una politica fiscale comune.

2. Il "regno" delle regole

Non più tardi di qualche anno fa Romano Prodi, uno dei maggiori fautori del progetto Euro[6], disse che i numeri e i parametri sono *stupidi*[7]. Il riferimento era a quelli imposti dal Trattato di Maastricht e dal Patto di stabilità. Sul punto, Michele Salvati ha affermato che «[...] le regole non sono un buon sostituto del governo, e regole più strette non significano una maggiore integrazione fiscale»[8]. Negli ultimi anni sarebbe stata auspicata, al fine di procedere verso una più stretta integrazione, la mutualizzazione[9] dei debiti, nonostante l'imposizione di regole stringenti sembra aver rappresentato «[...] un tentativo di impedire che questa avvenga»[10].

---

[6] Sul punto, Prodi ha dichiarato: «Fuori dall'euro l'Italia sarebbe totalmente distrutta. Non sono pentito, lo rifarei di nuovo [...] Per questo ho voluto l'euro e sono stato suo sostenitore». Tratto da: http://www.secoloditalia.it/2014/02/a-volte-ritornano-prodi-non-sono-pentito-abbiamo-fatto-bene-a-entrare-nelleuro-cosi/ (Sito visitato il 07/12/2016).

[7] C. SARDO, *Regole stupide e politiche intelligenti*, in *unita.it*, 31 agosto 2014 (Sito visitato il 06/12/2016).

[8] M. SALVATI, *Troppe regole, nessun governo. Un ragionamento sul futuro dell'Euro e dell'Europa*, in *Il Mulino*, fasc. 4, luglio-agosto 2013, 567.

[9] Con tale termine si indica la condivisione di un debito fra più soggetti che ne diventano tutti egualmente garanti. Di recente si è prospettata l'idea di una mutualizzazione del debito per l'Unione europea attraverso la emissione di Eurobonds, ovverosia obbligazioni del debito pubblico dei paesi aderenti alla zona Euro.

[10] S. TILFORD – PH. WHITE, *Why stricter rules threaten the Eurozone,* The Centre of European research, novembre, 2011.

Che oggi l'Unione si trovi nel "regno delle regole" sembra non essere un mistero, avvolta tra mille vincoli finanziari e di bilancio. Ciò che, tuttavia, fa più paura è che a questa situazione non sembra esserci soluzione, almeno nel breve periodo. Sarebbe opportuno, allora, riprendere la marcia per la realizzazione del *sogno europeo*[11]. Sono tanti i commentatori che hanno discusso di questa necessità e sono ancora molti quelli che hanno sottolineato le difficoltà sottese[12]. Le principali risiederebbero nella scarsa solidarietà tra gli Stati membri e nella scarsa fiducia nei confronti delle Istituzioni europee[13]. Sul punto, Salvati ricorda come gli interessi dei vari Paesi siano diversi a seconda della prosperità delle loro economie[14]. Si ha la sensazione che la fiducia e la solidarietà – carenti in questa fase di crisi economica – potranno essere ritrovate solo attenuando le differenze economiche tra gli Stati.

La situazione attuale ha fatto parlare di una Europa divisa tra Stati debitori e Stati creditori[15] e alcuni avrebbero paventato l'idea, forse un po'

---

[11] Cfr. G. ALLEGRI – G. BRONZINI, *Sogno europeo o incubo? Come l'Europa potrà tornare ad essere democratica, solidale e capace di difendersi dai mercati finanziari*, Fazi, Roma, 2014; L. ZINGALES, *Europa o no. Sogno da realizzare o incubo da cui uscire*, Rizzoli, Torino, 2014.

[12] Sul punto si vedano, tra gli altri, J. ZIELONKA, *op. cit.*; M. FERRERA, *Rotta di collisione. Euro contro welfare?*, Laterza, Roma-Bari, 2016; B. SPINELLI, *La sovranità assente*, Einaudi, Milano, 2014; J. HABERMAS, *Nella spirale tecnocratica*, Laterza, Roma-Bari, 2014; J. HABERMAS, *Questa Europa è in crisi*, Laterza, Roma-Bari, 2012; G. ALLEGRI – G. BRONZINI, *op. cit.*

[13] F. ANTONELLI – L. GIOBBI – V. ROSATO, *L'Europa del dissenso. Teorie e analisi sociopolitiche,* FrancoAngeli, Milano, 2016, 11. Tra gli altri, si veda: A. Geraci, "*There is not enough union in this Union". Principio di solidarietà e Sistema di Dublino alla prova del più imponente esodo di profughi dal secondo dopoguerra*, in *federalismi.it*, n.9/2016; G. Soros, *Salviamo l'Europa. Scommettere sull'Euro per creare il futuro*, Hoepli Editore, Milano, 2014.

[14] M. SALVATI, *op. cit.*, 568.

[15] Cfr. W. STREECK, *op. cit.*; J. ZIELONKA, *op. cit.*; M. BRAUN, *Mutti: Angela Merkel spiegata agli italiani*, Laterza, Roma-Bari, 2015; G. Soros, *op. cit.*

estrema, che l'Unione non si sarebbe *disintegrata* unicamente per garantire debiti e crediti reciproci. Perché si torni nuovamente a parlare di federazione europea non è necessario che tutti gli Stati EU diventino cloni della Germania[16], piuttosto sarebbe auspicabile un forte slancio unitario di origine politica, culturale e sociale. Tanto più forti sono le differenze tra gli Stati, tanto più forte deve essere la volontà di stare insieme[17]. Le regole, questo è il punto, se *stupide*, puntano a creare economie tutte uguali. Perché ciò non avvenga è necessario che tali regole vengano interpretate ed applicate alla luce del principio di solidarietà tra gli stati, così da aiutare la crescita delle economie più deboli. Calzante pare quanto sostenuto da Martin Wolf, a proposito della crisi economica cipriota: «[...] l'attuale strategia di austerità competitiva non è in grado di far tornare l'economia europea in buona salute. In via generale produce uno sviluppo economico insufficiente. In particolare genera recessione, debito, disoccupazione, crisi bancarie per i Paesi più deboli, in un futuro di cui non si vede la fine»[18]. Verrebbe da chiedersi, stando così le cose, perché i Paesi più ricchi e meglio amministrati dovrebbero perseguire un sogno di unione con i Paesi più poveri e peggio amministrati. Secondo molti commentatori la risposta risiederebbe in una convenienza di natura economica: conservare l'Eurozona permetterebbe di superare i timori circa le conseguenze di un possibile collasso della Moneta unica.

L'auspicio è, dunque, che queste regole, *stupide*, vengano interpretate in modo meno stringente e meno rigoristico.

---

[16] M. SALVATI, *op. cit.*, 569

[17] *Ibidem*.

[18] M. WOLF, *Cyprus adds to Europe's confusion,* Financial Times, 26.03.2013.

3. I problemi dell'Euro

Quando l'Euro fu progettato[19] furono in pochi, se non in pochissimi, a prevedere i futuri risvolti negativi della Moneta unica[20]. Ai tempi si credeva che l'Euro sarebbe stato un *mezzo* utile per accelerare un processo di integrazione politica europea[21]. La storia ha preso un altro corso e la crisi economico-finanziaria, esplosa in tutta la sua forza nel 2008, sembra aver reso evidenti i limiti della costruzione di Maastricht[22].

Il sistema, che per definizione esclude la svalutazione monetaria interna[23], avrebbe contribuito a rallentare il percorso di crescita di quei Paesi fiaccati

---

[19] G. PERONI, *Il Trattato di Lisbona e la crisi dell'Euro: considerazioni critiche*, in *Il Diritto dell'Unione Europea*, Rivista trimestrale, Giuffré Editore, n. 4/11, 979.

[20] G. LA MALFA, *L'euro e la crisi dell'Europa*, in *Il Mulino*, n. 1/2014, 87.

[21] Sul punto, per un'attenta disamina sull'introduzione dell'Euro, si vedano due saggi dell'epoca, ancora molto attuali. Comune ai due testi è l'intenzione di desumere un significato politico dalla Moneta unica e comune è anche l'idea che questa rappresenti "una tappa storica" per l'Unione. Tuttavia, gli approcci sono diversi perché diversa è l'idea sulla riuscita della moneta unica come viatico per la realizzazione dell'unione politica. Per un approccio positivo, si veda E. LETTA, *Euro sì. Morire per Maastricht*, Laterza, Roma-Bari, ed. 2, 1997. Per un approccio scettico, si veda L. CARACCIOLO, *Euro no. Non morire per Maastricht*, Laterza, Roma-Bari, 1997.

[22] Per un'attenta disamina sul punto, si veda A. COLOMBO-P. MAGRI (a cura di), *Le nuove crepe della governance mondiale. Scenari globali e l'Italia. Rapporto ISPI 2016*, Epokè, Novi Ligure, 2016; G.M. REY-G.C. ROMAGNOLI, *Federico Caffè a cento anni dalla nascita*, FrancoAngeli, Milano, 2016, 57; T. ALTERIO, *La guerra silenziosa. La crisi dell'Europa e la rinascita mediterranea che ci salverà*, Fuoco Edizioni, Roma, 2016. L'errore dei parametri di Maastricht è stato segnalato, inoltre, da L. PASINETTI, *The myth (or folly) of the 3% deficit/GDP Maastricht "parameter",* in *Cambridge Journal of Economics*, 1998, 22 (1), 103-116.

[23] Svalutazione è un termine che in economia si usa per indicare «[...] la riduzione del valore della moneta di un paese in relazione a una prefissata parità, che può essere espressa in termini di valuta di altri paesi o di oro. La s. esprime quindi una variazione del tasso di cambio della moneta di un paese, cioè del suo prezzo nei confronti di altre monete: aumenta la quantità di moneta svalutata occorrente per acquistare una unità di moneta estera. La s. non va confusa con l'inflazione: l'inflazione è, infatti, un aumento del livello medio generale dei prezzi (diminuzione del valore interno della moneta) mentre la

da elevati debiti pubblici. La crisi economica attuale, però, ci impone una analisi retrospettiva circa la funzione e la convenienza di una Moneta unica, per come predisposta. Giorgio La Malfa, a tal proposito, segnala che «[f]ra il 1992 e oggi, vi sono stati molti interventi che hanno cercato di attirare l'attenzione sui difetti costitutivi della moneta unica [...]»[24] ma che «[a] quegli argomenti nessuno dei promotori della moneta unica ritenne necessario rispondere»[25]. Sembra che l'Euro sia stato accolto, probabilmente, senza riflettere troppo sui suoi possibili effetti distorsivi. Le posizioni critiche sulla nascitura Moneta, secondo il suo pensiero, vennero troppo sbrigativamente interpretate come espressioni polemiche nei confronti della costruzione europea o come strenue difese della svalutazione monetaria. È anche vero che, come sostiene Machiavelli, nel terzo capitolo del *Principe*, ogni cosa: «[...] nel principio del suo male è facile da curare e difficile a conoscere, ma, nel progresso del tempo, non l'avendo in principio conosciuta né medicata, diventa facile a conoscere e difficile a curare»[26].

L'Euro sembra aver messo in crisi la costruzione di un'Europa unita[27] e certificato non soltanto uno stallo dell'Unione, ma anche un sentimento di

---

s. è la decisione delle autorità monetarie di ridurre la parità, cioè di diminuire il valore esterno della moneta. La s. si può verificare in situazioni eccezionali in presenza di un sistema di cambi fissi ma aggiustabili, mentre in un sistema di cambi flessibili o fluttuanti si parla impropriamente di s. per indicare gli interventi delle autorità monetarie volti a stabilire la diminuzione del cambio, per es., allo scopo di far fronte a un deficit della bilancia dei pagamenti. In questo caso però, in assenza di precise parità valutarie prefissate, è più corretto parlare di deprezzamento (o di apprezzamento se ci si riferisce ad aumenti del cambio)». http://www.treccani.it/enciclopedia/svalutazione/ (Sito visitato il 07/12/2016).

[24] G. LA MALFA, *op. cit.*, 86.

[25] *Ibidem*.

[26] Ivi, 87.

[27] Sul punto, per un adeguato approfondimento, si veda, L. LEVI, *Federalismo e integrazione europea,* Palumbo, Palermo, 1978, 77; S. PISTONE, *L'integrazione europea. Uno schizzo storico*, UTET, Torino, 1999, 18; B. OLIVI, *L'Europa difficile. Storia politica*

sfiducia dilagante, sia nei Paesi fiaccati dalla crisi economica, che in quelli ad economia forte[28].

Molti commentatori si sono chiesti cosa non sia andato per il verso giusto, o meglio come mai l'Euro, che avrebbe dovuto coronare il progetto di integrazione politica europea, ne sia diventato il primo ostacolo[29]. Si è notato, a tal proposito, che la crisi economica avrebbe potuto spingere nella direzione dell'unione politica solo se le difficoltà, causate dalla Moneta unica, avessero colpito tutti gli Stati della Zona Euro allo stesso modo, così da far sorgere un comune interesse ad andare avanti, insieme.

A questo punto sembra conveniente domandarsi: «[...] se l'Euro sta dividendo l'Europa, vogliamo difendere l'Euro e mettere a rischio l'Europa, o vogliamo difendere l'Europa?»[30]. Quale il ruolo dell'Unione in un

---

dell'integrazione europea, Il Mulino, 2001, 69; C. MALANDRINO, *Un popolo per l'Europa unita. Fra dibattito storico e nuove prospettive teoriche e politiche*, Olschki, Firenze, 2004, 130.

[28] Per un'attenta disamina, si veda A. GIOVANNELLI, *Aspetti della governance economica nell'UE e in alcuni Stati dell'Unione,* Giappichelli, Torino, 2015, 33; M. MARCO, *Verso un sistema partitico transnazionale*, Cacucci, Bari, 2014, 154; M. SCHULZ, *Il gigante incatenato,* Fazi, Roma, 2014.

[29] Sul punto, «[q]uesto progetto di unione monetaria poteva avere qualche possibilità di riuscita se gli stati aderenti si fossero avviati in un percorso di convergenza, sia dal punto di vista della crescita economica sia da quello dei parametri di finanza pubblica. Invece i paesi si sono avviati in un processo di divergenza, e per lungo tempo tutti sono stati a guardare incuranti del ticchettio di una bomba a orologeria. La divergenza è stata totale. La Germania ha tenuto sotto controllo la propria fiscalità e costruito una piattaforma per esportazioni ad alto valore aggiunto competitive in Europa e nei paesi emergenti. I paesi mediterranei mediamente hanno avuto una crescita stagnante e hanno approfittato dei bassi livelli dei tassi d'interesse per "vivere al di sopra dei propri mezzi" [...]» http://www.ilfattoquotidiano.it/2011/11/01/perche-leuro-non-funziona/167752/ (Sito visitato il 08/12/2016).

[30] G. LA MALFA, *op. cit.*, 94.

momento storico, in cui sembra essersi raggiunto il punto di rottura ed in cui sembra essere del tutto assente ogni processo democratico?[31]
L'*austerity* avrebbe finito per aggravare il male che assumeva di curare[32] e, nonostante la "ricetta" adottata sembri non aver dato i risultati sperati[33], il *leitmotiv* europeo rimane fermo sul *cieco* rispetto delle ferree regole di bilancio.

4. Le misure anti-crisi

Alla luce di quanto esposto, pare che il sistema elaborato a Maastricht si sia trovato del tutto impreparato a fronteggiare la crisi economica. Si riteneva che ciascuno Stato dovesse rispondere delle proprie politiche economiche senza che ci fosse per gli altri Stati e per l'Unione la possibilità di farsi carico dei debiti dello Stato in difficoltà. Tale principio venne

---

[31] Per un approfondimento sulla nozione di "deficit democratico", si veda M.C. MARCHETTI, *Il dibattito sulla democrazia europea*, in *Sociologia. Rivista quadrimestrale di Scienze Storiche e Sociali*, n. 2/2016, par. 3; A.J. MENÉNDEZ-J.E. FOSSUM, *La peculiare costituzione dell'Unione Europea*, Firenze University Press, 2012, XIII; G. MAJONE, *Integrazione europea, tecnocrazia e deficit democratico*, in *AIR. Osservatorio sull'Analisi d'impatto della Regolazione*, settembre 2010, 4 e ss.; L. DI MAJO, *Quo vadis Europa? Spunti di riflessione in tema di deficit democratico delle istituzioni, politica economica e tutela dei diritti fondamentali*, in *Diritto Pubblico Europeo Rassegna online*, giugno 2015.

[32] Cfr. A. BAGNAI, *Il tramonto dell'Euro. Come e perché la fine della moneta unica salverebbe democrazia e benessere in Europa*, Imprimatur, Reggio Emilia, 2012; V. DE LUCA-D. SALVATORE, *La sfida europea. Riforme, crescita e occupazione*, FrancoAngeli, Milano, 2015, 199; M. FERRERA, *op. cit.*; E.P. MARELLI-M. SIGNORELLI, *Politica economica. Le politiche del nuovo scenario europeo e globale*, Giappichelli, Torino, 2015.

[33] Sul punto, per un'interessante ed approfondita analisi, si veda V. GIACCHÉ, *Titanic Europa*, Imprimatur, Reggio Emilia, 2015; M. SEMINERIO, *La cura letale. Chi sta facendo fallire l'Italia e come l'Europa sta peggiorando le cose. Un economista non allineato spiega perché di austerità si muore e come invece è ancora possibile salvare il Paese*, BUR, Milano, 2012.

enucleato all'interno dell'articolo 125 TFUE (c.d. *no-bail out clause)*[34]. Questo discorso ha, però, aperto un ricco dibattito in dottrina sulla migliore strategia da adottare per quegli Stati in difficoltà: abbandonarli a loro stessi o aiutarli? Un dilemma certo non semplice da risolvere. Scegliere di abbandonarli avrebbe significato avviare nei loro confronti le procedure di insolvenza e di uscita dall'Euro. Aiutarli, al contrario, avrebbe significato perseverare nella costruzione di una Unione europea più forte e solidale, con un deciso avanzamento verso la federazione europea. La soluzione intrapresa si può considerare una via di mezzo: mantenuta la responsabilità degli Stati per ciò che concerne i loro debiti pubblici, senza alcuna condivisione di questi a livello europeo, e contemporaneamente perseguito l'obiettivo di salvaguardare la stabilità dell'Euro ed il rafforzamento della governance economica.

A partire dal 2010 furono così introdotte due diverse tipologie di misure: da una parte misure atte a sostenere gli Stati in difficoltà, tali da contenere la crisi economica, dall'altra misure predisposte per rafforzare i controlli sulle politiche economiche e di bilancio dei singoli Stati[35].

---

[34] Ai sensi dell'Art. 125 TFUE: «L'Unione non risponde né si fa carico degli impegni assunti dalle amministrazioni statali, dagli enti regionali, locali, o altri enti pubblici, da altri organismi di diritto pubblico o da imprese pubbliche di qualsiasi Stato membro, fatte salve le garanzie finanziarie reciproche per la realizzazione in comune di un progetto economico specifico. Gli Stati membri non sono responsabili né subentrano agli impegni dell'amministrazione statale, degli enti regionali, locali o degli altri enti pubblici, di altri organismi di diritto pubblico o di imprese pubbliche di un altro Stato membro, fatte salve le garanzie finanziarie reciproche per la realizzazione in comune di un progetto specifico». Per un commento di questo articolo si veda P. ATHANASSIOU, *Of past measures and future plans for Europe's exit from the sovereign debt crisis: what is legally possible (and what it is not),* in *European Law Review,* 2011, 3 ss.

[35] Per una disamina sul punto si veda, tra gli altri, M. MESSORI, *La governance economica europea, in La finanza pubblica italiana. Rapporto 2012*, a cura di A. ZANARDI, Bologna, 2012, 49-75.

4.1 I fondi di salvataggio

La creazione di fondi di salvataggio si è scontrata con l'opinione, diffusa in dottrina, secondo la quale il già citato art. 125 TFUE non permetterebbe misure di sostegno per gli Stati in crisi[36]. Sappiamo, però, che, nonostante tale espresso divieto[37], i fondi di salvataggio sono stati istituiti, seppur gradualmente e non senza problemi[38].

Per la prima volta il problema si è presentato nel 2010, in occasione di aiuti urgenti da varare a favore della Grecia. In quell'occasione si disse che l'art. 125 TFUE esclude aiuti obbligatori o interventi dell'Unione a favore di uno Stato in crisi, ma non si oppone ad aiuti volontari che uno Stato o un gruppo di Stati vogliano dare ad un altro in crisi. Ecco che allora fu varato un piano di aiuti bilaterali tra la Grecia ed alcuni Paesi europei[39]. Questo primo *step* venne, però, ben presto superato. Ci si rese conto che era necessario istituire dei fondi stabili a cui fare riferimento in caso di necessità. Il passo successivo fu così ancorato all'art. 122 TFUE[40], norma

---

[36] Sul punto, vedi G.L. TOSATO, *L'integrazione europea ai tempi della crisi dell'Euro*, in *Rivista di diritto Internazionale*, 2012 fasc. 3.

[37] L'articolo 125 TFUE, secondo accreditata dottrina, sarebbe stato inserito per impedire il c.d. *azzardo morale* degli Stati più che per imporre un divieto. L'azzardo morale consisterebbe ne «[...] la propensione degli Stati ad adottare politiche di bilancio non virtuose, confidando nel "salvataggio" da parte dell'Unione o di altri Stati membri». F. DONATI, *Crisi dell'euro, governance economica e democrazia nell'Unione europea,* in *Il Diritto dell'Unione Europea,* Rivista trimestrale, Giuffré, n. 2/2013, 344-345.

[38] Sul punto, vedi P. ATHANASSIOU, *op. cit.*, 6 ss.

[39] Si tratta della *Greek Loan Facility*. Sul punto si veda A. VITERBO - R. CISOTTA, *La crisi della Grecia, l'attacco speculativo all'euro e le risposte dell'Unione Europea*, in *DUE*, 2010, 961 ss.

[40] L'articolo 122 TFUE, nel suo testo completo, recita: «1. Fatta salva ogni altra procedura prevista dai trattati, il Consiglio, su proposta della Commissione, può decidere, in uno spirito di solidarietà tra Stati membri, le misure adeguate alla situazione economica, in particolare qualora sorgano gravi difficoltà nell'approvvigionamento di determinati prodotti, in particolare nel settore dell'energia. 2. 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

che autorizza la concessione di aiuti ad uno Stato che si trovi in gravi difficoltà, dovute però a «circostanze eccezionali che sfuggono al suo controllo». Nascono così prima il MESF (Meccanismo europeo di stabilità finanziaria)[41] e poi il FESF (Fondo europeo di stabilità finanziaria)[42]. Per quanto adottati in tempi molto ravvicinati e con lo stesso fine, si trattava di due strumenti diversi: il primo, collocato nel diritto dell'Unione, attingeva al bilancio della UE per le sue operazioni di sostegno finanziario; il secondo, società di diritto privato lussemburghese, collocato nel diritto internazionale, era finanziato *pro quota* dai singoli Stati dell'Eurozona. Il riferimento all'articolo 122 TFUE, per entrambi gli strumenti, appare chiaro: sono ammessi, alla luce di tale normativa, misure di salvataggio, vietate a norma dell'art. 125 TFUE, solo se le circostanze siano eccezionali

---

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». Tratto da http://eur-lex.europa.eu/legal-content/it/TXT/?uri=CELEX%3A12012E%2FTXT (Sito visitato il 12/12/2016).

[41] È uno strumento adottato dal Consiglio europeo, il 9 maggio del 2010, per tutelare la stabilità in Europa. Il MESF trova il suo fondamento nell'art. 122 TFUE. È stato istituito al fine di offrire assistenza finanziaria ad uno stato membro in difficoltà o minacciato da gravi difficoltà dovute a circostanze eccezionali, fuori dal suo controllo. Tale assistenza avviene attraverso un prestito o una linea di credito offerta allo stato richiedente. La quantità di prestiti erogabili è pari a 60 miliardi di euro, pari alla disponibilità del bilancio della Unione Europea.

[42] Si tratta di uno strumento di assistenza finanziaria predisposto per aiutare gli Stati aderenti all'Eurozona che versino in condizioni di crisi. Società di diritto lussemburghese, finanziata pro quota dagli allora 17 Paesi aderenti all'Euro, è stato istituito il 7 giugno del 2010 con il preciso compito di emettere obbligazioni ed altri strumenti di debito per aiutare gli stati EU in crisi. Differentemente dal MESF, il FESF è un accordo internazionale con una con la possibilità di erogare finanziamenti fino a 780 miliardi di euro. A far data dal luglio 2012 è stato sostituito dal MES. Per un approfondimento sul punto, si veda F. DONATI, *Crisi dell'euro, governance economica e democrazia nell'Unione europea,* in *Il Diritto dell'Unione Europea,* Rivista trimestrale, Giuffré, n. 2/2013, 342.

e non dipendenti dallo Stato richiedente aiuto. L'art. 122 TFUE assume, dunque, le vesti di norma derogatoria dell'art. 125 TFUE. Sul punto, giova sottolineare come entrambe le misure precedenti, proprio perché basate sull'art. 122 TFUE, fossero temporalmente limitate. È alla luce di ciò che si decise di creare il MES[43], strumento permanente, basato sull'art. 136 TFUE. È opportuno ricordare che la sua entrata è stata preceduta dalla modifica dell'art. 136 TFUE[44]. Con la procedura di revisione semplificata dei Trattati, prevista all'art. 48 par. 6 TUE, infatti, si è aggiunto il paragrafo 3 relativo alla possibilità di creare un meccanismo a tutela della stabilità monetaria[45]. È in forza di tale autorizzazione che gli Stati

[43] Il Meccanismo europeo di stabilità (MES), conosciuto anche come *Fondo Salva Stati*, è, differentemente dai due strumenti di cui prima, un meccanismo permanente di stabilizzazione finanziaria. È stato istituito con un trattato internazionale, sottoscritto dai Paesi membri dell'Eurozona, ed è una istituzione finanziaria con sede in Lussemburgo. Scopo di tale meccanismo è quello di aiutare gli Stati dell'eurozona in crisi. Il capitale del MES è di circa 705 miliardi di euro, finanziato pro quota dagli Stati aderenti.

[44] Sul punto è opportuno ricordare che l'attivazione del MES, inizialmente prevista per il luglio del 2013, è avvenuta nel settembre 2012, precedentemente, in sostanza, alla data di entrata in vigore della modifica dell'art. 136 TFUE, fissata per il 1 gennaio 2013. Tale situazione spiegherebbe, secondo molti commentatori, la inutilità della modifica dell'art. 136 TFUE, potendo gli Stati concludere e ratificare il Trattato MES a prescindere da detta modifica. La Decisione 199/2011 avrebbe perciò solo confermato la possibilità per gli Stati membri dell'Eurozona di concludere e ratificare il Trattato MES, senza che esso abbia attribuito nuove competenze agli Stati stessi.

[45] La novità consiste nell'aggiunta del par.3 all'art. 136 TFUE, che recita: «Gli Stati membri la cui moneta è l'Euro possono istituire un meccanismo di stabilità da attivare ove indispensabile per salvaguardare la stabilità della zona euro nel suo insieme. La concessione di qualsiasi assistenza finanziaria necessaria nell'ambito del meccanismo sarà soggetta a una rigorosa condizionalità». Con la Decisione del Consiglio Europeo del 25 marzo 2011, infatti, si stabilì di modificare l'articolo 136 TFUE, proprio al fine di inserire la possibilità di creare un meccanismo di stabilità per gli Stati membri la cui moneta è l'Euro. Giova ricordare che si scelse la revisione semplificata dei Trattati, prevista all'art. 48 par. 6 TUE perché essa consente al Consiglio Europeo di adottare una decisione che modifichi in tutto o in parte le disposizioni contenute nella terza parte del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea. Tuttavia, è importante ricordare che

dell'Eurozona hanno dato vita al trattato internazionale costitutivo del MES (Meccanismo Europeo di Stabilità).

Interessante appare la modalità di conclusione dell'accordo per la creazione del MES, ovverosia attraverso un Trattato internazionale. Tale ultima circostanza si giustificherebbe alla luce della volontà di «[...] creare un ente finanziario che ha come obiettivo quello di correggere gli squilibri finanziari maturati nell'ambito della zona euro»[46]. Relativamente all'introduzione del MES, «[i]n vari Paesi della zona euro sono stati presentati dei ricorsi [...]»[47]. Vale la pena di analizzare, seppur non approfonditamente, il Caso *Pringle*.

Sul punto, la Corte di Giustizia europea, con sentenza del 27 novembre 2012 (caso *Pringle*, causa n. 370/2012), si è pronunciata nell'ambito del rinvio pregiudiziale proposto dalla Suprema Corte irlandese circa la compatibilità del MES con il diritto dell'Unione europea[48]. «[...] la Corte sottolinea come la modifica dell'art. 136 TFUE confermi la competenza degli Stati membri di istituire, al di fuori del quadro istituzionale dell'Unione, un meccanismo di assistenza finanziaria come l'ESM. Una competenza che l'Unione non possiede sulla base dei Trattati e che non interferisce con le competenze della stessa in materia di politica economica

---

tale decisione non può mai estendere le competenze dell'Unione, che restano quelle attribuite nei trattati. Per un approfondimento circa la modifica dell'art. 136 TFUE si veda A. VITERBO-R. CISOTTA, *La crisi del debito sovrano e gli interventi dell'UE: dai primi strumenti finanziari al Fiscal Compact,* in *Il Diritto dell'Unione Europea*, 2012, 335 ss.

[46] P. BECCHI, *Meccanismo Europeo di Stabilità: tutto quello che non vi dicono e che dovreste sapere*, in *ilfattoquotidiano.it*, 1 aprile 2014.

[47] P. MENGOZZI, *Il Trattato sul Meccanismo di Stabilità (MES) e la pronuncia della Corte di giustizia nel caso Pringle*, in *Studi sull'integrazione europea*, Cacucci, Bari, A. VIII, n.1, 138.

[48] La sentenza Pringle (C-370/12) è consultabile all'indirizzo URL: http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf;jsessionid=9ea7d2dc30d5aff4728385b44cffa7048a126f8ebd18.e34KaxiLc3qMb40Rch0SaxyKbhr0?text=&docid=130381&pageIndex=0&doclang=it&mode=lst&dir=&occ=first&part=1&cid=916677 (Sito visitato il 18/12/2016).

e monetaria»[49]. La Corte ha precisato, infatti, che un tale meccanismo di stabilità non si pone in contrasto con il diritto dell'Unione, in quanto tale ultimo diritto deve essere sempre rispettato dagli Stati anche quando si muovano nelle competenze loro riconosciute dal Trattato MES[50]. La posizione della Corte di Giustizia rispecchia quella della Corte Federale tedesca circa la portata dell'art.136 paragrafo 3 TFUE, intesa dalle Corti come una norma aggiunta al fine di chiarire la possibilità per gli Stati di dar vita ad un meccanismo di stabilità e non per estendere le competenze dell'Unione. Questa conclusione ci porterebbe a dedurre che la modifica dell'articolo 136 ha avuto un valore meramente dichiarativo, non sembrando necessaria ai fini dell'introduzione del meccanismo in questione. Tuttavia, tale conclusione potrebbe sembrare in contrasto con la Decisione 199/2011 dove pare emergere la necessarietà di tale modifica. Giova notare, però, che se la Corte avesse ritenuto tale modifica necessaria, «[...] lo stesso ricorso alla procedura di revisione semplificata sarebbe stato posto in discussione e, comunque, la ratifica e l'entrata in vigore del Trattato ESM anteriormente all'entrata in vigore dell'emendamento dell'art. 136 TFUE sarebbero state verosimilmente reputate illegittime»[51].
Altra osservazione puntuale della Corte attiene al ruolo del MES, se si tratti o meno di uno strumento di politica monetaria. Nella specie, la Corte dichiara che le prerogative del Trattato MES non rientrano nella politica monetaria[52]. Inoltre, si è aggiunto che l'istituzione di tale meccanismo non viola la competenza dell'Unione per ciò che attiene il coordinamento delle politiche economiche dei singoli Stati, rientrando tale competenza nel diritto esclusivo dell'Unione.

---

[49] E. GAMBARO, *Le regole dell'Unione europea alla prova della crisi dei debiti sovrani: il caso Pringle,* in *Diritto del Commercio Internazionale*, fasc. 2, 2013, 548.

[50] *Ibidem*.

[51] *Ivi*, 552.

[52] Sentenza *Pringle*, par. 60. Sul punto, vedi anche: A. TIZZANO (a cura di), *Verso i 60 anni dai Trattati di Roma. Stato e prospettive dell'Unione Europea*, Giappichelli, Torino, 2016.

La Corte, infine, non dimentica di trattare la compatibilità del Trattato MES con l'articolo 125 TFUE (*no bail-out clause*). Secondo quanto disposto, il MES sarebbe compatibile con tale ultimo articolo in quanto indispensabile per garantire la stabilità dell'Eurozona e perché genererebbe, attraverso la stretta condizionalità cui l'aiuto è sottoposto, uno stimolo nello Stato in crisi ad adottare una politica di bilancio virtuosa[53].

4.2 Le politiche economiche e di bilancio

Per ciò che attiene alle politiche economiche e di bilancio, che sono state predisposte al fine di dare una risposta più di "lungo periodo" alla crisi, è necessario ricordare il *Six pack*, il *Two pack* e il *Fiscal Compact*.

Il *Six pack* è un "pacchetto" di sei provvedimenti, 5 regolamenti ed 1 direttiva, nato con l'intenzione di modificare ed integrare la disciplina contenuta nel Patto di stabilità e crescita del 1997[54]. Due regolamenti, il 1773/2011 ed il 1774/2011 producono i loro effetti solamente nei confronti degli Stati appartenenti alla Zona Euro, mentre gli altri regolamenti e la direttiva si applicano a tutti gli Stati UE.

Tale pacchetto, per quanto in gran parte confermativo della disciplina contenuta nel Patto di stabilità, introduce delle novità. La prima riguarda la sorveglianza sulla gestione delle politiche economiche nazionali: vengono rafforzati i controlli preventivi e, unicamente per gli Stati Euro, viene predisposta «[...] una procedura diretta a verificare e, eventualmente

---

[53] Cfr. P. DE LUCA, *Parlamenti nazionali e processo di costituzionalizzazione dell'unione europea*, Giappichelli, Torino, 2016; F. LOSURDO, *Lo Stato sociale condizionato. Stabilità e crescita nell'ordinamento*, Giappichelli, Torino, 2016, 52.

[54] Sul punto è necessario ricordare che il Patto di stabilità e crescita si compone di: due regolamenti, il n. 1466/97 ed il n. 1467/97, ed una risoluzione del Consiglio Europeo del 17 giugno 1997. È utile ricordare che i due regolamenti di cui sopra sono stati modificati, nel 2005, con i regolamenti nn. 1055 e 1056 e, nel 2011, con i regolamenti nn. 1175/2011 e 1177/2011. Questi ultimi due regolamenti formano parte integrante del *six pack*.

sanzionare, squilibri eccessivi di natura macroeconomica»[55]. La seconda novità attiene al c.d. meccanismo di *reverse majority voting*, in forza del quale una proposta o raccomandazione della Commissione europea è adottata se il Consiglio non la respinge a maggioranza qualificata. Viene, dunque, rafforzata la posizione della Commissione perché, nonostante formalmente sia sempre quest'ultima a proporre ed il Consiglio a decidere, in realtà il Consiglio può solo opporsi – sempre che si raggiunga la maggioranza qualificata al suo interno, ipotesi non semplice[56].

È utile ricordare che la Commissione, nel novembre 2011, «[...] per rafforzare ulteriormente l'integrazione e la convergenza economica fra gli

[55] G.L. TOSATO, *op. cit.*, 13.

[56] Con il *Six Pack* «[i]n particolare, si stabilisce: 1) l'obbligo per gli Stati membri di convergere verso l'obiettivo il pareggio di bilancio con un miglioramento annuale dei saldi pari ad almeno lo 0,5%; 2) l'obbligo per i Paesi il cui debito supera il 60% del PIL di adottare misure per ridurlo ad un ritmo soddisfacente, nella misura di almeno 1/20 della eccedenza rispetto alla soglia del 60%, calcolata nel corso degli ultimi tre anni; 3) un semi-automatismo delle procedure per l'irrogazione delle sanzioni per i Paesi che violano le regole del Patto. Le sanzioni sono infatti raccomandate dalla Commissione e si considerano approvate dal Consiglio a meno che esso non la respinga con voto a maggioranza qualificata ("maggioranza inversa") degli Stati dell'area euro (non si tiene conto del voto dello Stato interessato). Ai Paesi che registrano un disavanzo eccessivo si applicherebbe un deposito non fruttifero pari allo 0,2% del PIL realizzato nell'anno precedente, convertito in ammenda in caso di non osservanza della raccomandazione di correggere il disavanzo eccessivo».
http://leg16.camera.it/465?area=8&tema=747&Le+modifiche+al+Patto+di+stabilità+(six+pack+e+two+pack) (Sito visitato il 14/12/2016). Per ulteriori approfondimenti sul punto, vedi F. NUGNES, *Il Fiscal Compact. Prime riflessioni su un accordo ricognitivo*, in *Forum di Quaderni Costituzionali*, marzo 2012, www.forumcostituzionale.it; A. GIOVANNELLI, *Aspetti della governance economica nell'UE e in alcuni Stati dell'Unione*, Giappichelli, Torino, 2015, 26 ss.; P. COSTANZO-L. MEZZETTI-A. RUGGERI, *Lineamenti di Diritto costituzionale dell'Unione Europea*, quarta ed., Giappichelli, Torino, 2014, 6; G. LO CONTE, *Equilibrio di bilancio, vincoli sovranazionali e riforma costituzionale*, Giappichelli, Torino, 2016, 89 ss.

Stati membri della zona euro»[57], ha proposto altri due regolamenti. «Sebbene già con il *Six Pack*, dunque, si fosse migliorato il processo di sorveglianza, le procedure introdotte dal *Two Pack* sono state pensate per consentire un monitoraggio più rigido degli Stati che si trovano o che si potrebbero trovare in preoccupanti difficoltà finanziarie»[58].

Infine, deve essere ricordata la disciplina introdotta attraverso il *Fiscal Compact*. Sulla sua introduzione si è aperto un ampio dibattito in dottrina, specialmente con riguardo a quanto di nuovo abbia prescritto. Ad una attenta analisi il *Fiscal Compact* sembrerebbe confermare la regola del bilancio in pareggio o in attivo, già presente nel Patto di stabilità del 1997, e quanto predisposto con il *Six pack* e il *Two pack*, rispettivamente nel 2011 e 2013. L'unica novità sarebbe rappresentata dalla richiesta formale rivolta agli Stati di introdurre la regola aurea del pareggio di bilancio nel proprio diritto nazionale. Tale prescrizione, tuttavia, da molti non sarebbe stata letta come una novità, essendo questa già operante nel diritto dell'Unione[59]. L'introduzione in costituzione, o meglio nel diritto

---

[57] http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-13-457_it.htm (Sito visitato il 14/09/2016).

[58] Sul punto, si veda L. MELLACE, *La crisi dell'integrazione europea tra vincoli finanziari e crisi dell'Euro*, in *federalismi.it*, n. 24/2016, 16-17. È, inoltre, opportuno ricordare che: «Uno dei due regolamenti introduce una tempistica comune per la presentazione e l'esame dei documenti di bilancio da parte degli Stati membri della zona euro; in particolare, gli Stati membri devono rendere disponibili i propri progetti di bilancio entro il 15 ottobre dell'esercizio precedente a quello di riferimento e devono approvare tali documenti entro il 31 dicembre. La principale innovazione di questo regolamento consiste nella previsione che la Commissione europea esprima un parere sul progetto di bilancio dei singoli Stati entro il 30 novembre, evidenziando se questo è in linea con i requisiti del PSC e con le raccomandazioni formulate in relazione alle politiche di bilancio [...]». https://www.senato.it/service/PDF/PDFServer/BGT/00739689.pdf (Sito visitato il 14/12/2016). Per un ulteriore approfondimento, si veda: A. GIOVANNELLI, *op. cit.*, 26 ss.; P. COSTANZO-L. MEZZETTI-A. RUGGERI, *op. cit.*, 6; G. LO CONTE, *op. cit.*, 89 ss.

[59] Prima della riforma costituzionale stessa molte sollecitazioni erano state avanzate allo Stato italiano affinché introducesse nel proprio ordinamento nazionale la regola del pareggio di bilancio. Sul punto giova ricordare che già il Patto *Euro Plus* dava

nazionale, di tale regola è sembrata unicamente una sorta di "irrigidimento"[60] di tale principio[61]. Il *Fiscal Compact*, infatti, non indicherebbe in termini perentori la introduzione della regola aurea in costituzione, ma prescriverebbe che essa sia introdotta "preferibilmente" a livello costituzionale.

Da non trascurare è la circostanza per la quale tale regola può essere modificata solamente con il consenso di tutti gli Stati aderenti (in sostanza, è come se ogni Stato avesse potere di veto). Tale scelta è sembrata un «[...] messaggio politico che si è inteso inviare agli elettori di taluni Paesi (Germania, *in primis*), nel momento in cui si sta chiedendo il loro contributo per aiutare altri Stati euro in crisi»[62].

Un aspetto, infine, che merita un approfondimento riguarda il ruolo delle Istituzioni UE all'interno del Fiscal Compact. A tal riguardo, l'art. 273 TFUE dispone che la Corte di Giustizia europea «[...] è competente a conoscere di qualsiasi controversia fra Stati membri "in connessione con l'oggetto dei Trattati"»[63]. Al di là di tale deroga, se così possiamo chiamarla, non sembrano esisterne altre all'interno della normativa europea, per cui l'utilizzo delle istituzioni europee dovrebbe essere

---

un'indicazione di tale tenore, come pure la lettera, inviata nell'agosto 2011, al Governo italiano a firma Trichet-Draghi. Dobbiamo ricordare che entrambi questi "atti" non indicavano tale riforma come vincolante ma solo come "opportuna". Possiamo dire, invece, che obblighi giuridici sono subentrati in seguito con il *Six pack* (Direttiva 85/2011) e con il *Fiscal Compact*, entrato in vigore il 1 gennaio del 2013. Ma nessuno di questi due ultimi atti sembra imporre inderogabilmente la riforma costituzionale: la Direttiva non precisa la forma e il *Fiscal Compact* prescrive una riforma "preferibilmente" costituzionale.

[60] G.L. TOSATO, *op. cit.*, 14.

[61] Sul punto è bene ricordare che si preferì concludere un Trattato internazionale, quale è il Fiscal compact, poiché la modifica dei Trattati europei non era possibile a causa dell'opposizione di Inghilterra e Repubblica Ceca. La conclusione di un trattato internazionale fu, dunque, si crede, un rimedio per superare una situazione di impasse.

[62] G.L. TOSATO, *op. cit.*, 14.

[63] *Ibidem*.

precluso[64]. Come da più parti è stato notato, tale problema sarebbe solamente formale, in quanto, avendo il *Fiscal Compact* carattere confermativo rispetto alla disciplina in tema di vincoli di bilancio, le istituzioni europee svolgerebbero le loro funzioni, ricordando che non è in nome di quest'ultimo che agiscono, bensì delle norme dell'Unione.

5. Il ruolo della BCE: dal programma OMT al Quantitative Easing

Preliminarmente, prima di affrontare la questione circa il ruolo della BCE, pare opportuno ricordare che l'Istituto di Francoforte ha precisi obiettivi istituzionali che le sono assegnati dal complesso sistema di regole dell'UE. Come è noto, con l'entrata in vigore del Trattato di Lisbona, l'art. 13 TUE[65] riconosce alla BCE il ruolo di Istituzione dell'Unione, riconoscimento assente nel quadro previgente. Sono, invece, gli articoli 120-133 del TFUE, relativi alla politica economica e monetaria, gli artt. 282-284 TFUE ed il Protocollo sullo Statuto del Sistema Europeo di Banche Centrali (SEBC) e della Banca Centrale Europea che definiscono la sua indipendenza ed autonomia nel perseguimento del suo obiettivo principale, ovverosia la

[64] Il *Fiscal Compact* si colloca fuori dal diritto dell'Unione ed in via di principio non dovrebbe essere possibile per quest'ultimo avvalersi di Istituzioni appartenenti ad un sistema ad esso estraneo.

[65] Il testo completo dell'art. 13 TUE recita: «L'Unione dispone di un quadro istituzionale che mira a promuoverne i valori, perseguirne gli obiettivi, servire i suoi interessi, quelli dei suoi cittadini e quelli degli Stati membri, garantire la coerenza, l'efficacia e la continuità delle sue politiche e delle sue azioni. Le istituzioni dell'Unione sono: il Parlamento europeo, il Consiglio europeo, il Consiglio, la Commissione europea (in appresso "Commissione"), la Corte di giustizia dell'Unione europea, la Banca centrale europea, la Corte dei conti. Ciascuna istituzione agisce nei limiti delle attribuzioni che le sono conferite dai trattati, secondo le procedure, condizioni e finalità da essi previste. Le istituzioni attuano tra loro una leale cooperazione. Le disposizioni relative alla Banca centrale europea e alla Corte dei conti figurano, insieme a disposizioni dettagliate sulle altre istituzioni, nel trattato sul funzionamento dell'Unione europea. Il Parlamento europeo, il Consiglio e la Commissione sono assistiti da un Comitato economico e sociale e da un Comitato delle regioni, che esercitano funzioni consultive».

"stabilità dei prezzi". Tale fondamentale obiettivo sembrerebbe costituire un limite «[...] alla possibilità della BCE di profilare o determinare autonomamente i propri obiettivi»[66].

Per comprendere a pieno il ruolo svolto dalla BCE nel bel mezzo della crisi economico-finanziaria europea, è opportuno ricordare che nel 2012 diversi Stati della "periferia europea" erano a rischio *default*. Fu in una tale situazione di crisi che il Presidente della Banca Centrale Europea, Mario Draghi, disse che l'Istituto di Francoforte avrebbe fatto «[...] tutto il necessario per salvare l'Euro»[67]. Un mese dopo, tenendo fede a questa dichiarazione, il Consiglio Direttivo annunciò l'attivazione dell'OMT (*Outright Monetary Transaction*)[68]. Tale programma, rimasto solo una promessa[69], aveva nelle intenzioni l'acquisto illimitato di titoli di stato per

---

[66] A. ODDENINO, *Il QE della BCE fra politica monetaria, politica economica e dinamiche dei mercati finanziari*, in *Biblioteca della Libertà*, L (2015), gennaio-aprile, n. 212, 7.

[67] Tale dichiarazione fu fatta da Mario Draghi alla Global Investment Conference a Londra alla vigilia della cerimonia di apertura delle Olimpiadi del 2012. Per un approfondimento, si veda http://www.ilsole24ore.com/art/notizie/2012-07-26/draghi-messaggio-chiaro-pronti-121634.shtml?uuid=AbDU57DG (Sito visitato il 16/12/2016). Sul punto, Cfr. J. ZIELONKA, *op. cit.*; L. ZINGALES, *op. cit.*; V. CASTRONOVO, *L'Europa e la rinascita dei nazionalismi*, Laterza, Roma-Bari, 2016; T. FAZI-G. IODICE, *La battaglia contro l'Europa: come un'élite ha preso in ostaggio un continente. E come possiamo riprendercelo*, Fazi, Roma, 2016; F. RAMPINI, *Banchieri*, Mondadori, Milano, 2013; A. GUERRA-A. MARCHILI, *Europa Concentrica. Soggetti, città, istituzioni fra processi federativi e integrazione politica dal XVIII al XXI secolo*, Sapienza Università Editrice, Roma, 2016.

[68] «Si tratta degli acquisti, potenzialmente illimitati, dei titoli di Stato dei Paesi dell'Eurozona in difficoltà, che furono varati dalla Bce nell'estate del 2012 dopo la famosa promessa del presidente Mario Draghi a fare "whatever it takes", qualunque cosa necessaria, per difendere l'euro».
http://www.ansa.it/sito/notizie/economia/2015/06/16/bce-cose-lomt-larma-anti-spread-di-draghi_51a8ba8f-021b-447d-a170-6e9d47c8582e.html (Sito visitato il 16/12/2016).

[69] «L'annuncio del piano OMT ebbe un forte impatto psicologico sui mercati, mettendo una diga contro i timori di rottura dell'euro nella fase più acuta della crisi, tanto che non

tutti quei Paesi in crisi che avevano accettato di sottoporsi ad un programma di risanamento finanziario.

L'Eurozona era divisa in due blocchi: da un lato i Paesi creditori, dall'altro i Paesi debitori, con la impossibilità, o forte difficoltà, per questi ultimi di finanziarsi autonomamente sul mercato. Alla luce di tale situazione, non sarebbe stato possibile determinare l'andamento dei prezzi in modo uniforme ed ecco che allora la BCE decise di fare ricorso alle politiche monetarie *non convenzionali*[70].

Nonostante l'OMT non abbia comportato alcun costo per l'Istituto di Francoforte e nonostante lo Statuto della BCE preveda l'acquisto di titoli pubblici sul mercato secondario, la Corte Costituzionale tedesca ne ha comunque messo in discussione la legalità[71], effettuando il primo rinvio pregiudiziale della sua storia alla Corte di Giustizia europea. Oggetto di

---

ci fu bisogno di metterlo in atto». http://www.ilsole24ore.com/art/notizie/2016-06-22/e-corte-tedesca-da-via-libera-piano-omt-063550.shtml?uuid=ADvf9ng (Sito visitato il 16/12/2016).

[70] «Il Sistema europeo di banche centrali (SEBC) comprende la BCE e le banche centrali nazionali di tutti gli Stati membri dell'UE. L'obiettivo principale del SEBC è il mantenimento della stabilità dei prezzi. Per raggiungere il proprio obiettivo primario, il consiglio direttivo della BCE basa le sue decisioni su una strategia di politica monetaria a due pilastri e le attua ricorrendo a misure convenzionali e non convenzionali di politica monetaria. Gli strumenti principali della politica monetaria convenzionale della BCE sono le operazioni di mercato aperto, le operazioni attivabili su iniziativa delle controparti e la detenzione di riserve obbligatorie. Come risposta alla crisi finanziaria, la BCE ha altresì modificato la sua strategia di comunicazione fornendo indicazioni prospettiche sul futuro percorso della politica della BCE in materia di tassi di interesse in funzione della prospettiva della stabilità dei prezzi, inoltre ha adottato una serie di misure non convenzionali di politica monetaria. Tra queste figurano gli acquisti di attivi e titoli di Stato sul mercato secondario, con l'obiettivo di salvaguardare la stabilità dei prezzi e l'efficacia del meccanismo di trasmissione della politica monetaria». http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/it/displayFtu.html?ftuId=FTU_4.1.3.html (Sito visitato il 16/12/2016).

[71] F. BASSAN, *Le operazioni non convenzionali della BCE al vaglio della Corte Costituzionale tedesca*, in *Rivista di diritto internazionale*, n. 2/2014, 361 ss.

interpretazione da parte dei giudici europei è stata la legittimità del programma, in relazione al divieto di finanziamento monetario di cui all'art. 123 TFUE[72], e la natura degli acquisti dei titoli di stato, se atti di politica monetaria[73].

Bisogna ricordare che la BCE ha il divieto di acquistare titoli sul mercato primario, ovverosia dagli Stati direttamente al momento della emissione. «Sebbene tali operazioni nel mercato secondario siano invece permesse dall'art. 18 dello Statuto, il divieto sarebbe di fatto aggirato se i soggetti privati, confidando nel sicuro riacquisto da parte della Bce, comprassero i titoli a prescindere dal loro valore di mercato, agendo di fatto come "intermediari" dell'istituto di Francoforte»[74]. La Corte di giustizia, a tal proposito, ha però ricordato che «[...] gli acquisti dovranno essere proporzionali all'obiettivo prefissato, che è quello di "preservare il meccanismo di trasmissione della politica monetaria", e cesseranno una volta che lo stesso sia ripristinato»[75]. La Corte, dunque, non ha messo in

[72] L'art. 123 TFUE, nella sua versione integrale, recita: «Sono vietati la concessione di scoperti di conto o qualsiasi altra forma di facilitazione creditizia, da parte della Banca centrale europea o da parte delle banche centrali degli Stati membri (in appresso denominate "banche centrali nazionali"), a istituzioni, organi od organismi dell'Unione, alle amministrazioni statali, agli enti regionali, locali o altri enti pubblici, ad altri organismi di diritto pubblico o a imprese pubbliche degli Stati membri, così come l'acquisto diretto presso di essi di titoli di debito da parte della Banca centrale europea o delle banche centrali nazionali. Le disposizioni del paragrafo 1 non si applicano agli enti creditizi di proprietà pubblica che, nel contesto dell'offerta di liquidità da parte delle banche centrali, devono ricevere dalle banche centrali nazionali e dalla Banca centrale europea lo stesso trattamento degli enti creditizi privati». http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=celex%3A12012E%2FTXT (Sito visitato il 16/12/2016).

[73] Causa (C-62/14) Gauweiler e altri vs BCE. Per la consultazione della sentenza si veda, *Corte di Giustizia, Sentenza del 16/06/2015, Gauweiler e A. c. Governo federale tedesco, sulla validità delle decisioni della BCE circa le Outright Monetary Transaction (OMT),* in *federalismi.it,* n. 13/2015.

[74] F. PENNESI, *Il programma OMT ed il controllo giudiziale delle Corti Supreme Europee sull'azione della Bce*, in *Forum di quaderni costituzionali*, n. 1/2016, 2.

[75] *Ivi*, 3.

dubbio l'obiettivo enunciato dall'Istituto nel comunicato stampa di presentazione del programma, ma, nonostante ciò, parte della dottrina ha ritenuto che l'obiettivo realmente promosso attraverso l'OMT sia stato quello di evitare il default degli Stati della periferia europea, influenzando i tassi d'interesse dei loro titoli[76].

La stabilità finanziaria nella Eurozona, però, stando alla lettera dei Trattati, non rientra tra i compiti dell'Istituto di Francoforte. L'art. 127 TFUE, a tal riguardo, prevede, infatti, che l'obiettivo primario della BCE sia il perseguimento della stabilità dei prezzi, potendo la Banca Centrale Europea perseguire le politiche generali dell'Unione Europea solo in via residuale[77]. D'altronde, l'obiettivo della stabilità finanziaria della Zona Euro potrebbe anche essere considerato un obiettivo implicito della BCE. Se non ci fosse più l'Euro, infatti, sarebbe del tutto superfluo parlare di stabilità dei prezzi. «La posta messa in gioco dalla crisi allora non è tanto la gestione regolare della politica monetaria, quanto la sopravvivenza stessa della moneta unica, che è stata seriamente messa in pericolo dalla speculazione finanziaria sui debiti degli Stati più deboli. Dato che se

---

[76] L. LIONELLO, *Il nuovo ruolo della BCE nella crisi del debito sovrano europeo*, in *thefederalist.eu*, Anno LVII, 2015, Numero 1-2, 17.

[77] L'art. 127 TFUE recita: «L'obiettivo principale del Sistema europeo di banche centrali, in appresso denominato "SEBC", è il mantenimento della stabilità dei prezzi. Fatto salvo l'obiettivo della stabilità dei prezzi, il SEBC sostiene le politiche economiche generali nell'Unione al fine di contribuire alla realizzazione degli obiettivi dell'Unione definiti nell'articolo 3 del trattato sull'Unione europea. Il SEBC agisce in conformità del principio di un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza, favorendo una efficace allocazione delle risorse e rispettando i principi di cui all'articolo 119. I compiti fondamentali da assolvere tramite il SEBC sono i seguenti: - definire e attuare la politica monetaria dell'Unione, - svolgere le operazioni sui cambi in linea con le disposizioni dell'articolo 219,- detenere e gestire le riserve ufficiali in valuta estera degli Stati membri, - promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento [...]». http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=celex%3A12012E%2FTXT (Sito visitato il 16/12/2016). Sul punto, si veda F. PENNESI, *op. cit.*

venisse meno la moneta non sarebbe nemmeno possibile gestire una politica monetaria [...]»[78].

Il 21 giugno del 2016, il Tribunale di Karlsruhe si è espresso in via definitiva sul programma OMT, e quindi sulla sua possibile attuazione, sorprendentemente allineandosi con le conclusioni della Corte di Giustizia Europea del 16 giugno 2015. La Corte tedesca ha rilevato che l'OMT non comporta nessuno sconfinamento dell'ambito di competenze della BCE, né rappresenta una violazione del divieto di finanziamento monetario agli Stati, per come espresso all'art. 123 TFUE[79]. «Ad avviso del BVerfG, la decisione della CGUE ha fornito sufficienti garanzie circa la sottoposizione a un controllo giurisdizionale adeguato degli atti della BCE, insistendo altresì sull'obbligo di motivazione di tali atti. Ciò consente di garantire che l'impatto indiretto degli atti delle BCE sulla politica economica possa essere sufficientemente monitorato e limitato, ammettendo soltanto quelle azioni che siano volte a garantire la stabilità dei prezzi e non anche la stabilità dell'Eurozona»[80].

La forte attenzione della Corte tedesca per gli atti della BCE sembra aver "imposto" a quest'ultima un cambio di passo nello svolgimento del suo ruolo. Ne sarebbe dimostrazione il *Quantitative Easing*[81]. Tale ultimo

---

[78] L. LIONELLO, *op. cit.*, 17.

[79] P. FARAGUNA, *La Sentenza del Bundesverfassungsgericht sul caso OMT/Gauweiler*, in *Diritti Comparati. Comparare i diritti fondamentali in Europa*, n. 1/2016, 10.

[80] P. FARAGUNA, *op. cit.*, 11.

[81] «Per Quantitative Easing, più semplicemente QE, si intende il metodo grazie al quale una banca centrale crea moneta e la inietta nel sistema economico finanziario attraverso operazioni di mercato aperto. In italiano detto sistema è anche conosciuto come alleggerimento o allentamento quantitativo o, ancora, come facilitazione quantitativa. Nel caso in cui si decida di ricorrere al quantitative easing, accade che la banca centrale di un qualsiasi Paese acquista, sulla base di una predeterminata e annunciata quantità di denaro, azioni o titoli e altre attività finanziarie in genere da altre banche del sistema, detto acquisto ha un immediato effetto positivo sul bilancio delle banche che beneficiano di questo tipo di investimento. Fondamentalmente, con questo tipo di operazione, avviene che ci sia più liquidità all'interno del sistema economico nel quale si ricorre al QE,

strumento consiste, infatti, nell'acquisto di 60 miliardi di euro di attività finanziarie ed il suo obiettivo, perfettamente in linea con i Trattati, è quello di combattere il rischio della deflazione. L'acquisto di attività finanziarie perseguirebbe lo scopo di riportare l'inflazione intorno alla soglia del 2%, obiettivo inflazionistico che la BCE ha da sempre ritenuto ottimale per l'Unione[82]. Differentemente dall'OMT, con il QE, dunque, si sarebbe combattuta la spinta deflazionistica che ha colpito i paesi europei, perseguendo così l'obiettivo della stabilità dei prezzi.

---

oltre che beneficiarne le banche, ne beneficia in maniera indiretta l'intera economia. È un sistema da inquadrare in una politica monetaria di tipo espansiva, per molti economisti è addirittura da considerare ultra-espansiva, si tratta comunque di un metodo conosciuto e applicato, con diverse modalità, in più parti del mondo, come Giappone, USA ed Europa, dove recentemente è una questione all'ordine del giorno». http://www.wallstreetitalia.com/trend/quantitative-easing/ (Sito visitato il 18/12/2016).

[82] «I trattati dell'UE indicano il mantenimento della stabilità dei prezzi come l'obiettivo primario della Banca centrale europea (BCE), lasciandone aperta la definizione numerica precisa. Nel 1998 il Consiglio direttivo della BCE ha definito la stabilità dei prezzi come un tasso di inflazione a medio termine inferiore al 2% e nel 2003 ha ulteriormente chiarito l'intenzione di mantenere tale tasso su livelli inferiori ma prossimi al 2%». https://www.ecb.europa.eu/press/inter/date/2016/html/sp160113.it.html (Sito visitato il 19/12/2016).