

Verso una nuova *governance* economica della UE
di Luigi Alla

SOMMARIO: Premessa. L'origine del problema: la creazione della moneta unica e l'asimmetria tra politica monetaria e politica economica. - 1. La progressiva attrazione alla dimensione sovranazionale delle competenze statali in materia di politica economica e monetaria. 2- L'assetto della *governance* economica europea delineato dal Trattato FUE e dalla previgente disciplina di diritto derivato. - 3. I maggiori profili di criticità emersi a seguito della crisi economica e finanziaria. - 4. Le coordinate fondamentali della nuova *governance* economica europea. - 5. Riflessioni conclusive ed ulteriori prospettive di rafforzamento.

Premessa. L'origine del problema: la creazione della moneta unica e l'asimmetria tra politica monetaria e politica economica

Il dibattito sulla inadeguatezza dell'assetto attuale della *governance* economica europea ha negli ultimi tempi attirato l'attenzione non solo da parte della dottrina, degli attori istituzionali, degli addetti ai lavori, ma anche da parte della stampa e dell'opinione pubblica in generale.

Ora, se è indubbio che ciò sia certamente dovuto alle preoccupazioni derivanti dalle crisi economiche e finanziarie globali e dalla conseguente necessità di realizzare interventi di riforma molto dolorosi ed impopolari imposti dall'intensificarsi delle tensioni da queste originate, deve rilevarsi come il problema della *governance* della politica economica europea non possa essere solo ricondotto a ragioni congiunturali.

Accanto a ragioni di carattere contingente, vanno, infatti, richiamati quei profili di criticità riconducibili alle scelte effettuate fin dal momento della "ideazione" della unione monetaria e *sostanzialmente* condivise e confermate anche nell'ultimo Trattato del processo di integrazione europea: il Trattato di Lisbona¹, entrato formalmente in vigore in un periodo nel quale le

¹ Dopo la mancata ratifica del Trattato che adottava una *Costituzione per l'Europa* firmato a Roma il 29 ottobre 2004 a causa della posizione contraria espressa dai referendum svolti nei Paesi Bassi ed in Francia, una profonda revisione dei Trattati istitutivi è stata operata con il Trattato di Lisbona, firmato il 13 dicembre 2007 – ed entrato in vigore il 1 dicembre 2009 – con il quale sono state apportate ampie modifiche al Trattato sull'Unione Europea (TUE) ed al Trattato che istituisce la Comunità europea, ridenominato Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea (TFUE). Il testo integrale della versione consolidata del Trattato sull'Unione Europea e del Trattato sul Funzionamento

contingenze economiche già mostravano l'inadeguatezza dell'armamentario UE per far fronte alle crisi in atto.

Il profilo strutturale cui si fa riferimento è quello relativo alla fondamentale asimmetria esistente tra la componente monetaria, per la quale le disposizioni del Trattato FUE delineano un assetto pienamente ed integralmente "comunitarizzato" (*rectius* "europeizzato") per gli Stati membri appartenenti all'Euro, e la componente economica per la quale si è continuato a voler sostenere la *permanenza* della responsabilità (e sovranità) degli Stati membri lasciando al versante sovranazionale un ruolo di mero «coordinamento»².

Prima di analizzare nel dettaglio l'attuale assetto normativo previsto in materia di coordinamento delle politiche economiche, può essere interessante ripercorrere brevemente la nascita e l'evoluzione dell'azione europea in tema di politiche economiche e monetarie.

2. La progressiva attrazione alla dimensione sovranazionale delle competenze statali in materia di politica economica e monetaria.

La creazione della moneta unica europea e la relativa effettiva introduzione, realizzata a partire dal 1 gennaio 2002, come moneta circolante e sostitutiva delle diverse valute nazionali all'interno degli Stati membri della UE aderenti anche alla cd. "area Euro"³, ha costituito il punto di arrivo di un lungo processo di progressiva *attrazione* alla dimensione sovranazionale delle *competenze* statali in materia di politica economica e monetaria.

Come noto, negli originari Trattati istitutivi di Roma del 1957-58, i riferimenti alla dimensione della politica economica erano marginali ed essenzialmente concepiti in una logica funzionale alla

dell'Unione Europea è pubblicato in GUCE. n. C 83, **30 marzo 2010** ed è reperibile al <http://eur-lex.europa.eu/JOHtml.do?uri=OJ:C:2010:083:SOM:IT:HTML>

² Da rilevare altresì come le disposizioni del Trattato prevedano una differenziazione tra i Paesi appartenenti all'Euro e gli altri Paesi membri della UE, stabilendo solo in relazione ai primi la possibilità di adottare delle «*disposizioni specifiche*». Più nel dettaglio, si vedano: l'articolo 3, para 1, «L'Unione ha competenza esclusiva nei seguenti settori:c) politica monetaria per gli Stati membri la cui moneta è l'euro», e l'articolo 5 ai sensi del quale «1. Gli Stati membri coordinano le loro politiche economiche nell'ambito dell'Unione. A tal fine il Consiglio adotta delle misure, in particolare gli indirizzi di massima per dette politiche. Agli Stati membri la cui moneta è l'euro si applicano disposizioni specifiche. 2. L'Unione prende misure per assicurare il coordinamento delle politiche occupazionali degli Stati membri, in particolare definendo gli orientamenti per dette politiche. 3. L'Unione può prendere iniziative per assicurare il coordinamento delle politiche sociali degli Stati membri».

³ Più precisamente, hanno originariamente aderito alla moneta unica, nel 1999, undici Stati membri della UE: Belgio, Germania, Irlanda, Spagna, Francia, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Austria, Portogallo e Finlandia, cui ha aderito, nel 2001, la Grecia. Più di recente sono entrati a far parte della cd. Eurozona anche la Slovenia (2007), Cipro e Malta (2008), la Slovacchia (2009) e, da ultimo, l'Estonia (2011) facendo arrivare a 17 il numero degli Stati UE aderenti all'Euro.

realizzazione del «mercato comune» nel rispetto dei principi di parità di trattamento dei fattori produttivi nazionali. In tale linea di ragionamento, la sovranità su tale materia rimaneva saldamente ancorata negli Stati nazionali le cui scelte incontravano il solo limite negativo del non dover recare pregiudizio alla realizzazione degli obiettivi comunitari. Analoga situazione era prevista anche per la politica monetaria per la quale l'assoluta mancanza di qualsiasi progetto – anche minimo e progressivo – di integrazione europea era del resto pienamente in linea con il fatto che la stabilità monetaria internazionale era all'epoca assicurata nell'ambito del cd. sistema di *Bretton Woods*.

È solo tra la fine degli anni '60 e l'inizio degli anni '70 che l'entrata in crisi ed il definitivo superamento – avvenuto nel 1971 – del sistema del *gold exchange standard* e la conseguente instabilità del sistema internazionale dei cambi pongono sull'agenda europea il tema dell'integrazione monetaria degli Stati appartenenti alla esperienza comunitaria⁴.

Dopo quasi un decennio di instabilità nel mercato dei cambi, gli sforzi per cercare di assicurare una zona di stabilità monetaria funzionale anche al consolidamento dell'integrazione del mercato comune, condussero all'instaurazione nel 1978-79 del Sistema Monetario Europeo (SME) ed alla introduzione di una moneta sintetica – l'ECU: unità di conto europea – una moneta “paniere” composta da tutte le valute degli Stati membri appartenenti alla Comunità, la cui partecipazione era proporzionale al peso che ciascun Paese aveva in termini di partecipazione al P.I.L. comunitario⁵.

Oltre allo SME, la cui esperienza può considerarsi nel complesso positiva fino alle crisi del periodo 1992-1993, un altro passaggio di rilievo in tema “proiezione” in ottica comunitaria dei temi della politica economica e monetaria è rappresentato dall'adozione dell'Atto Unico Europeo del 1986 con

⁴ Al riguardo, merita ricordare che già nel 1969, con il Vertice dell'Aja, i Capi di Stato e di Governo dei sei Paesi appartenenti alla Comunità Economica Europea avevano posto le basi per un progetto - cd. Piano Werner - presentato nell'anno successivo, volto alla graduale attuazione, da realizzarsi nell'arco di un decennio, di una vera e propria unione economica e monetaria che prevedesse il trasferimento dagli Stati membri alla Comunità delle più rilevanti decisioni in materia di politica economica e monetaria.

⁵ L'ECU per il suo stesso essere una “moneta paniere” - il cui valore era determinato dalla reciproca interazione delle varie monete nazionali che concorrevano a determinarne il relativo ammontare - era congegnata in modo tale da avere un effetto automatico di stabilizzazione dei rapporti di cambio tra le monete aderenti, ammortizzando gli effetti dei relativi scostamenti, agevolando in tal modo le varie Banche centrali nazionali degli Stati aderenti allo SME a “contenere” la propria oscillazione rispetto al tasso centrale dell'ECU entro il limite della banda di oscillazione “consentita”: 2,5% in generale e 6% per alcuni Stati. La tenuta dello SME doveva essere assicurata, oltre che per l'effetto di stabilizzazione automatico anche grazie alla previsione di una serie di meccanismi di intervento in caso di crisi. In estrema sintesi, lo SME prevedeva un sistema in base al quale le Banche Centrali dei Paesi aderenti si “impegnavano” ad intervenire, anche attraverso l'istituzione di un fondo di intervento *ad hoc* che però non fu mai istituito - in favore delle Banche centrali le cui monete fossero “sotto pressione”, cedendo le valute maggiormente apprezzate per acquistare la valuta sotto pressione evitando di lasciare la Banca centrale della moneta sotto pressione da sola nel difficile compito di difendere la parità del cambio attingendo alle proprie riserve valutarie. Sul sistema, sui limiti applicativi e sulle conseguenze per l'Italia, cfr. G. Di Gaspare, *Diritto dell'economia e dinamiche istituzionali*, Cedam, Padova, 2003, in particolare, pp. 189 e ss.

il quale è stato inserito nel Trattato CE un capitolo dedicato alla «cooperazione in materia di politica economica e monetaria».

Tale disciplina denotava, però, dei notevoli limiti in quanto, oltre a non fornire delle indicazioni concrete circa le modalità e gli strumenti per realizzare la convergenza, rendeva evidenti le contraddizioni tra, da un lato, la conferma della scelta di lasciare nella responsabilità e competenza degli Stati membri il sostanziale controllo delle politiche economiche e monetarie e, dall'altro, gli effetti che venivano a determinarsi a seguito delle prime iniziative con le quali si dava concreto avvio alla libera circolazione dei capitali.

In tale linea di ragionamento, un decisivo passo in avanti dal punto di vista qualitativo e del rafforzamento effettivo della cooperazione veniva prefigurato dal cd. Rapporto Delors, dal nome dell'allora Presidente della Commissione CE. Tale documento, che ripercorre alcune delle indicazioni del piano Werner, continuava a prevedere con riferimento alla politica economica un intervento di mero coordinamento da parte delle Istituzioni comunitarie mentre prefigurava un più deciso riassetto delle competenze in materia di politica monetaria attraverso il relativo trasferimento dalle sedi nazionali al versante comunitario.

Il piano delineato dal Rapporto Delors, dunque, prevedeva un processo di progressiva realizzazione della unione economica e monetaria da realizzarsi in tre fasi: la prima, nella quale avrebbe dovuto essere portato a compimento il completamento del mercato interno, la riduzione delle più rilevanti disparità tra le politiche economiche degli Stati membri, la liberalizzazione dei movimenti dei capitali e la riduzione degli ostacoli alla integrazione nel settore finanziario ed alla cooperazione in materia monetaria. La seconda, dedicata essenzialmente alla istituzione degli organi fondamentali ed alla definizione della struttura organizzativa della unione economica e monetaria. La terza, infine, volta alla realizzazione vera e propria della moneta unica.

Delle tre fasi delineate dal Rapporto Delors, solo la prima (periodo 1990-1994) poteva essere avviata sulla base dell'assetto del Trattato allora vigente, mentre sia la seconda (periodo 1994-1999)⁶ che la terza fase (1999-2002)⁷ necessitavano di una revisione dei Trattati istitutivi.

⁶ In questa fase, avviata nel gennaio del 1994 il compito di rafforzare la cooperazione tra gli Stati membri dell'UE fu affidato ad una istituzione a carattere temporaneo - l'Istituto monetario europeo IME - che fu successivamente soppresso nel 1998 dalla Banca Centrale Europea. La seconda fase si conclude nel 1998 con l'individuazione degli Stati ammessi a partecipare alla UEM in quanto in grado di soddisfare i requisiti di convergenza richiesti.

⁷ Nella terza fase, avviata nel gennaio del 1999 sono stati fissati i tassi irrevocabili di cambio delle valute nazionali con la nuova moneta europea - l'Euro - si è determinato il completo trasferimento della competenza in materia di politica monetaria dagli Stati nazionali alle Istituzioni del cd. Eurosystema.

Tale revisione, avviata con il Consiglio Europeo di Strasburgo del 1989, condurrà all'adozione del Trattato di Maastricht del 1992, con il quale sono stati indicati i requisiti – *cd. criteri di Maastricht*⁸ che gli Stati membri dovevano rispettare per entrare a far parte della Unione Economica e Monetaria - UEM e delineate le coordinate fondamentali della relativa *governance*.

Tale quadro normativo è stato oggetto di successivi (limitati) interventi di modifica operati, da ultimo, dal Trattato di Lisbona del 2007, che dedica alla disciplina della *Politica Economica e Monetaria* il Titolo VIII del TFUE⁹.

⁸ I criteri di convergenza – *cd. criteri di Maastricht* – erano contenuti esposti all'articolo 121, paragrafo 1 del trattato che istituisce la Comunità europea (TCE). Si tratta di quattro criteri: la stabilità dei prezzi, la situazione delle finanze pubbliche, 3. il tasso di cambio, i tassi di interesse a lungo termine. Più nel dettaglio, in relazione alla La stabilità dei prezzi, il trattato prevedeva che “*Il raggiungimento di un alto grado di stabilità dei prezzi [...] risulterà da un tasso d'inflazione prossimo a quello dei tre Stati membri, al massimo, che hanno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi.*” In concreto, il tasso d'inflazione di un dato Stato membro non doveva superare di oltre l'1,5 % quello dei tre Stati membri che avranno conseguito i migliori risultati in materia di stabilità dei prezzi nell'anno che precede l'esame della situazione dello Stato membro. In riferimento alla situazione della finanza pubblica, si stabiliva che: “*La sostenibilità della situazione della finanza pubblica [...] risulterà dal conseguimento di una situazione di bilancio pubblico non caratterizzata da un disavanzo eccessivo[...]*”. In pratica, al momento dell'elaborazione della sua raccomandazione annuale al Consiglio dei ministri delle finanze, la Commissione era chiamata ad esaminare se la disciplina di bilancio era stata rispettata in base ai due seguenti parametri: a) il disavanzo pubblico annuale: il rapporto tra il disavanzo pubblico annuale e il prodotto interno lordo (PIL) non deve superare il 3 % alla fine dell'ultimo esercizio finanziario concluso. In caso contrario, tale rapporto deve essere diminuito in modo sostanziale e costante e aver raggiunto un livello prossimo al 3% (interpretazione tendenziale a norma dell'articolo 104, paragrafo 2) o, in alternativa, il superamento del valore di riferimento deve essere solo eccezionale e temporaneo e il rapporto deve restare vicino al valore di riferimento; b) il debito pubblico: il rapporto tra il debito pubblico lordo e il PIL non deve superare il 60 % alla fine dell'ultimo esercizio di bilancio concluso. In caso contrario, tale rapporto deve essersi ridotto in misura sufficiente e deve avvicinarsi al valore di riferimento con ritmo adeguato (interpretazione tendenziale a norma dell'articolo 104, paragrafo 2). Con riferimento al tasso di cambio, trattato prevedeva “*il rispetto dei margini normali di fluttuazione previsti dal meccanismo di cambio del Sistema monetario europeo per almeno due anni, senza svalutazione nei confronti della moneta di qualsiasi altro Stato membro*”. Lo Stato membro deve aver partecipato al meccanismo di cambio del Sistema monetario europeo senza soluzione di continuità nel corso dei due anni precedenti l'esame della sua situazione, senza peraltro essere stato soggetto a gravi tensioni. Inoltre, lo Stato membro non deve aver svalutato la moneta nazionale (ovvero il tasso centrale bilaterale della propria valuta in rapporto a quella di un altro Stato membro) di propria iniziativa nel corso del suddetto periodo. Infine, in relazione ai tassi di interesse a lungo termine, era previsto che “*i livelli dei tassi di interesse a lungo termine [...] riflettano la stabilità della convergenza raggiunta dallo Stato membro*”. In pratica, i tassi di interesse nominali a lungo termine non dovevano superare di più del 2 % quelli dei tre Stati membri, al massimo, che avranno conseguito migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi (si tratta di fatto dei medesimi presi in considerazione per il parametro della stabilità dei prezzi). Il periodo da considerare è l'anno precedente l'esame della situazione nello Stato membro in questione.

Ciascuno Stato membro deve rispettare l'insieme di questi criteri per poter partecipare alla terza fase dell'Unione economica e monetaria (UEM). I criteri erano stati specificati nel « Protocollo sui criteri di convergenza » di cui all'articolo 121 del trattato che istituisce la Comunità europea. Questi criteri riflettono il grado di convergenza economica che gli Stati membri devono raggiungere per poter introdurre l'euro. Conformemente all'articolo 122, paragrafo 2 del TCE, almeno una volta ogni due anni o a richiesta di uno Stato membro con deroga, la Commissione e la Banca centrale europea (BCE) riferiscono al Consiglio in merito ai progressi realizzati dagli Stati membri nell'adempimento dei propri obblighi per la realizzazione dell'Unione economica e monetaria. Si tratta delle “relazioni sulla convergenza”.

⁹ Il Titolo VIII si compone di cinque Capi: il I° (artt. 120-126) Politica economica; il II° (artt. 127-133) Politica monetaria; il III° (artt. 134-135) Disposizioni istituzionali; il IV° (artt. 136-138) Disposizioni specifiche per gli Stati membri la cui moneta è l'Euro; il V° (artt.139-144) Disposizioni transitorie. Alle disposizioni contenute nel Titolo

3. L'assetto della *governance* economica europea delineato dal Trattato FUE e dalla previgente disciplina di diritto derivato

L'articolo 119 del TFUE, che apre il titolo VIII, dispone che *«1. Ai fini enunciati all'articolo 3 del trattato sull'Unione europea, l'azione degli Stati membri e dell'Unione comprende, alle condizioni previste dai trattati, l'adozione di una politica economica che è fondata sullo stretto coordinamento delle politiche economiche degli Stati membri, sul mercato interno e sulla definizione di obiettivi comuni, condotta conformemente al principio di un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza.*

2. Parallelamente, alle condizioni e secondo le procedure previste dai trattati, questa azione comprende una moneta unica, l'euro, nonché la definizione e la conduzione di una politica monetaria e di una politica del cambio uniche, che abbiano l'obiettivo principale di mantenere la stabilità dei prezzi e, fatto salvo questo obiettivo, di sostenere le politiche economiche generali nell'Unione conformemente al principio di un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza.

3. Queste azioni degli Stati membri e dell'Unione implicano il rispetto dei seguenti principi direttivi: prezzi stabili, finanze pubbliche e condizioni monetarie sane nonché bilancia dei pagamenti sostenibile».

Come si vede, dunque, la lettura di tale disposizione introduttiva rende evidente l'asimmetria in ordine al differente grado di trasferimento della sovranità degli Stati membri relativamente alla competenza in materia di politica economica da un lato e di politica monetaria dall'altro, nonostante tali due ambiti presentino nell'ambito della UEM strettissimi legami sotto il profilo funzionale.

In materia di politica economica, anche il Trattato di Lisbona ha dunque nel complesso confermato l'assetto definito con il Trattato di Maastricht del 1992 lasciando agli Stati membri la prevalente (formale) «competenza» alla definizione ed attuazione delle rispettive politiche economiche, prevedendo un limitato rafforzamento della posizione di «coordinamento» delle Istituzioni europee

VIII, si aggiungono poi – per rimanere al diritto europeo cd. primario – le previsioni contenute nel Protocollo 4 sullo Statuto del Sistema Europeo delle Banche Centrali (SEBC) e della Banca Centrale Europea (BCE); nel Protocollo 12 sulla procedura per i disavanzi eccessivi; nel Protocollo 13 sui criteri di convergenza; nel Protocollo 14 sull'Eurogruppo; nei Protocolli 15 e 16 relativi alle deroghe previste rispettivamente per Regno Unito e Danimarca; nei Protocolli 17 e 18 relativi ai rapporti di Danimarca e Francia con territori dipendenti; nella Dichiarazione 30 relativa all'articolo 126 del TFUE in tema di procedura per deficit eccessivi.

ed una ridefinizione dei poteri di controllo del rispetto delle regole contenute nel Patto di Stabilità e Crescita¹⁰.

Vediamo, più nel dettaglio, le principali disposizioni dei Trattati che contribuiscono a delineare il sistema di *governance* economica europea.

Come detto, il punto di partenza della riflessione deve prendere le mosse dal combinato disposto dagli articoli 2, para 3; art. 5 para 1; art. 121 del TFUE che riconoscono il ruolo di primo piano che continuano a rivestire gli Stati membri in quanto essi sono chiamati a considerare "le loro politiche economiche" come una "questione di interesse comune", ed a coordinarle sulla base di modalità "la cui definizione è di competenza della UE".

Più precisamente, tale coordinamento deve essere realizzato da parte del Consiglio UE che, nella sua composizione Ecofin (Ministri dell'Economia e delle Finanze degli Stati membri) deve fissare gli "indirizzi di massima"¹¹ - dal 2010 "orientamenti di massima"¹² - ai quali sono chiamati a conformarsi le politiche economiche di tutti gli Stati membri.

Relativamente alla procedura di adozione di tali indirizzi/orientamenti di massima, va rilevato come il base all'articolo 121 del TFUE sia previsto il coinvolgimento di tutte le principali Istituzioni della UE ad eccezione del PE¹³. È la Commissione UE infatti ad esercitare una funzione di impulso/iniziativa attraverso la predisposizione di una *raccomandazione*" - non un proposta - rivolta al Consiglio UE. Quest'ultimo è chiamato ad elaborare un *progetto* che, dopo essere stato sottoposto al Consiglio Europeo e sulla base delle conclusioni raggiunte in tale sede, costituisce il testo di riferimento per la redazione dell'atto finale che sarà adottato dal Consiglio Ue ed assumerà la forma di raccomandazione.

¹⁰ Cfr. articolo 2, para 3 del TFUE «*Gli Stati membri coordinano le loro politiche economiche e occupazionali secondo le modalità previste dal presente trattato, la definizione delle quali è di competenza dell'Unione*», mentre l'articolo 5, para 1 secondo cui «*Gli Stati membri coordinano le loro politiche economiche nell'ambito dell'Unione. A tal fine il Consiglio adotta delle misure, in particolare gli indirizzi di massima per dette politiche. Agli Stati membri la cui moneta è l'euro si applicano disposizioni specifiche*».

¹¹ Sul punto si vedano, a titolo esemplificativo, per il periodo 2008-2010 la Raccomandazione del Consiglio 2008/390/CE del 14 maggio 2008 relativa agli indirizzi di massima per le politiche economiche degli Stati membri e della Comunità (2008-2010), in GUUE L 137 del 27.5.2008.

¹² Cfr. la Raccomandazione 2010/410/UE del Consiglio, del 13 luglio 2010, sugli orientamenti di massima per le politiche economiche degli Stati membri e dell'Unione in GUUE L 191 del 23.7.2010. Le raccomandazioni del Consiglio sugli orientamenti di massima per le politiche economiche prendono la forma di orientamenti rivolti agli Stati membri. Tali orientamenti permettono il coordinamento delle politiche economiche degli Stati membri per raggiungere obiettivi comuni.

¹³ Per il Parlamento Europeo, infatti, il para 2 dell'articolo 121 prevede un semplice dovere di informazione da parte del Consiglio "in merito" alla raccomandazione con la quale vengono definiti gli "orientamenti di massima".

Nonostante tale natura giuridica – e dunque l'effetto non strettamente vincolante dal punto di vista giuridico delle determinazioni contenute nelle raccomandazioni – è lo stesso articolo 121, para 3 del TFUE che si preoccupa di definire un sistema ed una procedura di sorveglianza multilaterale volta a garantirne l'effettivo rispetto da parte degli Stati membri.

L'obiettivo del controllo è quello di “garantire un più stretto coordinamento delle politiche economiche e una convergenza duratura dei risultati economici degli Stati membri”. A tal fine, sulla base di relazioni presentate dalla Commissione redatte a partire dalle analisi delle informazioni che gli Stati membri devono trasmettere relativamente “*alle misure di rilievo... adottate nell'ambito della loro politica economica*”, il Consiglio è chiamato a “*sorvegliare*” l'evoluzione economica in ciascuno degli Stati membri e nell'Unione e la “*coerenza*” delle politiche economiche nazionali con gli “*indirizzi di massima*” definiti a livello europeo.

In base all'attuale disciplina contenuta nel para 4 dell'articolo 121 del TFUE, nell'ipotesi in cui, in esito a tale procedura di controllo, emergano delle incoerenze tra le politiche economiche adottate da uno Stato membro e gli “indirizzi di massima” o si determinino dei rischi di compromissione del buon funzionamento dell'unione economica e monetaria, è previsto un intervento da parte della Commissione – in precedenza, tale compito era attribuito al Consiglio UE – attraverso l'adozione di un avvertimento allo Stato membro.

Rimane invece nella competenza del Consiglio il potere di rivolgere allo Stato membro, su raccomandazione della Commissione, agli Stati membri delle *raccomandazioni* circa le misure da adottare nell'ambito delle politiche economiche nazionali al fine di renderle coerenti con gli orientamenti definiti a livello europeo¹⁴: in tali ipotesi, le determinazioni del Consiglio sono assunte a maggioranza qualificata ex articolo 238, para 3, TFUE con la precisazione che le deliberazioni del Consiglio sono assunte “*senza tener conto del voto*” dello Stato membro nei cui riguardi sono indirizzate le raccomandazioni.

Oltre alle disposizioni relative al coordinamento delle politiche economiche degli Stati membri, altro aspetto di centrale importanza nell'ambito delle previsioni contenute nel Titolo VIII del TFUE è quello relativo alle politiche di bilancio nazionali.

¹⁴ È prevista la possibilità che il Consiglio, ancora una volta su proposta della Commissione, decida di rendere pubbliche le raccomandazioni rivolte agli Stati. È prevista altresì, in base al disposto dei para 4 e 5 dell'articolo 121 del TFUE che il presidente del Consiglio UE e la Commissione debbano riferire al Parlamento Europeo circa i risultati della sorveglianza multilaterale.

Al riguardo, infatti, la disciplina rilevante è dettata dall'articolo 126 del TFUE – e dalla Dichiarazione n. 30 allegata ai Trattati – secondo cui “*gli Stati membri devono evitare disavanzi pubblici eccessivi*” e dunque sono chiamati a contenere l'ammontare complessivo dell'indebitamento pubblico nazionale – comprensivo dello Stato, delle amministrazioni centrali, regionali, locali, dei fondi di previdenza sociale, ecc.¹⁵ – entro precise soglie di sostenibilità.

Al fine di garantire l'effettivo rispetto da parte degli Stati membri di tali vincoli all'indebitamento, oltre ad un articolato insieme di misure volte a condizionare le politiche di bilancio nazionali¹⁶, è lo stesso articolo 126 a definire nel dettaglio la procedura – la cd. *procedura per disavanzi eccessivi* – da seguire per garantire la conformità dei bilanci pubblici nazionali a determinati parametri e valori di riferimento stabiliti dal Protocollo 12.

È così previsto che:

- il rapporto tra il disavanzo/deficit pubblico, previsto o effettivo, rispetto al PIL non debba superare il 3% a meno che tale rapporto non sia diminuito in modo sostanziale e continuo ed abbia raggiunto un livello che si avvicina al valore di riferimento, oppure, alternativamente, che il superamento del valore di riferimento sia stato del tutto eccezionale e temporaneo;
- il rapporto tra il debito pubblico complessivo rispetto al PIL debba essere inferiore al 60% a meno che tale rapporto non sia in via di riduzione in maniera sufficiente e non si avvicini con un ritmo adeguato al valore di riferimento.

Il compito di sorvegliare l'evoluzione delle politiche e dei saldi di bilancio nazionali al fine di valutarne la conformità con le previsioni contenute nei Trattati e attribuito alla Commissione che nel caso rilevi uno scostamento o anche solo il rischio di tale scostamento è chiamata ad attivare – fatta salva un'ampia discrezionalità in ordine alla scelta della Commissione circa gli strumenti più opportuni da utilizzare in relazione alla gravità della situazione – la procedura per disavanzi eccessivi esercitando pressioni sullo Stato membro affinché ponga in essere adeguate azioni correttive per riportare i fondamentali nazionali di bilancio in linea con i parametri europei.

Dal punto di vista della scansione procedurale, la procedura per disavanzi eccessivi prende avvio con una relazione della Commissione (art 126, para 3 TFUE) nella quale oltre al mero dato contabile devono essere presi in considerazione anche altri elementi – “*fattori significativi*” quali,

¹⁵ Cfr. al riguardo il Protocollo n. 12 sulla procedura per i disavanzi eccessivi, in particolare articolo 2.

¹⁶ Si pensi a titolo esemplificativo alle previsioni contenute nell'articolo 123, relative tanto agli Stati nazionali che alle Istituzioni UE, in base alle quali si prevede il divieto di concedere scoperti di conto o facilitazioni creditizie alle amministrazioni pubbliche europee o alle amministrazioni nazionali o locali, o ancora il divieto previsto in ordine all'accesso privilegiato alle istituzioni finanziarie che non sia basato su “considerazioni prudenziali”

ad esempio, *“la differenza tra il disavanzo pubblico e la spesa pubblica per investimenti”*, o la posizione economica e di bilancio a medio termine dello Stato interessato.

Tale relazione, su cui il Comitato economico e finanziario è chiamato ad esprimere un parere, è poi trasmessa allo Stato membro dalla Commissione che è chiamata altresì ad informare il Consiglio. A questo punto viene sostanzialmente ad instaurarsi un contraddittorio tra il Consiglio che – su formale proposta della Commissione – effettua una valutazione globale della situazione - e lo Stato membro interessato che deve sentirsi circa l'esistenza di tale disavanzo eccessivo.

Nel caso in cui il Consiglio ritenga sussistente il disavanzo eccessivo da parte dello Stato membro, è chiamato ad adottare – ancora una volta su raccomandazione della Commissione - le raccomandazioni indirizzate allo Stato membro e volte *“a far cessare tale situazione entro un determinato periodo”*. Tali raccomandazioni, in questa prima fase, non sono rese pubbliche, ma possono essere rese pubbliche successivamente nel caso in cui alla scadenza del periodo prestabilito lo Stato membro non vi abbia dato seguito.

Nel caso di ulteriore persistenza dello Stato nel non adottare le misure opportune a far rientrare i propri saldi di bilancio nazionale in linea con i parametri europei, è previsto un ulteriore intervento del Consiglio che, ancora una volta su raccomandazione della Commissione, può adottare una decisione – dunque un atto vincolante – con il quale sono intimato allo Stato membro interessato le misure da assumere, entro un termine prestabilito, per la riduzione del disavanzo (art. 126, para 9).

Nel caso di ulteriore persistenza dello Stato membro a non ottemperare alla decisione assunta dal Consiglio, il para 11 prevede che il Consiglio medesimo possa decidere di applicare o, a seconda dei casi, di rafforzare una o più delle seguenti misure sanzionatorie:

- *“chiedere che lo Stato membro interessato pubblichi informazioni supplementari, che saranno specificate dal Consiglio, prima dell'emissione di obbligazioni o altri titoli;*
- *invitare la Banca europea per gli investimenti a riconsiderare la sua politica di prestiti verso lo Stato membro in questione;*
- *richiedere che lo Stato membro in questione costituisca un deposito infruttifero di importo adeguato presso l'Unione, fino a quando, a parere del Consiglio, il disavanzo eccessivo non sia stato corretto;*
- *infliggere ammende di entità adeguata”*.

Tutte le determinazioni del Consiglio UE sono adottate a maggioranza qualificata ex articolo 283, para 3, let. a) del TFUE e sono assunte senza tener conto del voto dello Stato membro oggetto della procedura per disavanzo eccessivo.

La procedura per i disavanzi pubblici eccessivi di cui all'articolo 126 del TFUE (ex articolo 104 del TCE) è stata oggetto di integrazioni e precisazioni da parte di atti di diritto derivato volti a precisarne la portata ed a definire in modo più adeguato le modalità di intervento delle Istituzioni Ue e degli Stati membri.

Attualmente, la relativa disciplina è contenuta in due Regolamenti del Consiglio adottati nel 1997: Il Regolamento (CE) n. 1466/97 del Consiglio, del 7 luglio 1997, per il rafforzamento della sorveglianza delle posizioni di bilancio nonché della sorveglianza e del coordinamento delle politiche economiche ed il Regolamento (CE) n. 1467/97 del Consiglio, del 7 luglio 1997, per l'accelerazione e il chiarimento delle modalità di attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi¹⁷. Tali atti, insieme alla Risoluzione del consiglio Europeo di Amsterdam del 17 giugno 1997, che ne rappresenta il fondamento politico, costituiscono il nucleo originario del cd. *Patto di Stabilità e Crescita* (PSC), ovvero di quello strumento volto ad evitare che politiche economiche e finanziarie degli Stati membri "meno virtuosi" in quanto a solidità dei relativi saldi pubblici possano mettere in crisi la stabilità macroeconomica e monetaria della UEM.

Come precisato dalla Dichiarazione n. 30 allegata al Trattato di Lisbona, il Patto di Stabilità e Crescita costituisce uno strumento importante per il conseguimento degli obiettivi in tema di politiche economiche e di bilancio in quanto non si limita a migliorare le procedure di controllo previste dai Trattati ma introduce dei vincoli più penetranti, in particolar modo per gli Stati membri aderenti all'Euro per i quali oltre al rispetto del generale divieto di disavanzi eccessivi è previsto anche il perseguimento di obiettivi di bilanci pubblici prossimi al pareggio o in avanzo.

La disciplina del Patto di stabilità è stata oggetto di ampio dibattito dottrinale circa l'opportunità di interventi di riforma, necessità che nel 2003-2004 è stata avvertita con maggiore rilevanza in seguito al conflitto tra Commissione e Consiglio circa il mancato avvio da parte del Consiglio UE

¹⁷ Con il primo Regolamento 1466/1997 viene disciplinato il cd braccio preventivo per la sorveglianza delle posizioni di bilancio. Scopo del regolamento è sorvegliare le posizioni di bilancio degli Stati membri e coordinare le loro politiche economiche. Si tratta di una misura preventiva intesa ad assicurare la disciplina di bilancio necessaria per il buon funzionamento dell'Unione economica e monetaria (UEM). Il regolamento si applica sia agli Stati membri che hanno già adottato la moneta unica che a quelli che non l'hanno ancora adottata. Con il secondo Regolamento 1467/1997 viene invece disciplinato il cd braccio correttivo: la procedura per i disavanzi eccessivi e mira essenzialmente a chiarire e ad accelerare tale procedura affinché possa svolgere una funzione effettivamente dissuasiva.

della procedura per deficit eccessivo nei confronti di Francia e Germania della quale la Commissione aveva, invece, proposto l'attivazione¹⁸.

Nel marzo del 2005, in sede di Consiglio Europeo di Bruxelles, è stato raggiunto un accordo per il miglioramento ed il rafforzamento della disciplina del PSC, intervento che è stato operato con: due Regolamenti del Consiglio Ue - il Regolamento n. 1055/2005 ed il Regolamento 1056/2005 di modifica dei Regolamenti del 1997; con l'adozione, nell'ottobre 2005, del Codice di condotta sulle specifiche riguardanti l'attuazione del Patto ed infine, nell'ottobre del 2007, con le Conclusioni Ecofin: *Improving the Effectiveness of the Stability and Growth Pact*.

Nella sostanza tali interventi si sono caratterizzati per aver introdotto degli elementi di flessibilizzazione in modo da prevedere delle specifiche attenuanti per gli Stati a rischio di disavanzi eccessivi e per la diluizione dei tempi previsti per l'eventuale correzione.

Dal punto di vista strutturale, il PSC si articola in una parte preventiva ed un'altra dissuasiva/repressiva.

In base alle disposizioni di carattere preventivo e di sorveglianza, si prevede che tutti gli Stati che adottano la moneta unica sono tenuti a presentare alla Commissione ed al Consiglio *dei Programmi di Stabilità* in cui sono specificate le modalità attraverso cui essi intendono conseguire o salvaguardare le posizioni di bilancio sane a medio termine. Per gli Stati che non adottano la moneta unica, invece, è prevista la presentazione di *Programmi di Convergenza* nella quale si forniscono alla Commissione e al Consiglio delle informazioni sostanzialmente analoghe a quelle presentate dagli Stati membri dell'Euro ed indicazioni circa gli obiettivi di politica monetaria da essi perseguiti.

Sia i Programmi di Stabilità che i Programmi di Convergenza sono articolati su base pluriennale, vengono annualmente aggiornati e resi pubblici.

La valutazione dei Programmi di Stabilità e quelli di Convergenza è affidata alla Commissione ed al Consiglio che sono chiamati a sorvegliarne la relativa realizzazione da parte degli Stati disponendo di due strumenti di intervento volti ad evitare la formazione di deficit eccessivi.

¹⁸ Tale conflitto porterà alla pronuncia della Corte di Giustizia 13 luglio 2004, Commissione c. Consiglio, con la quale la Corte ha annullato, per contrasto con la previsione di cui all'articolo 9 del Regolamento 1467/1997, la decisione "atipica" assunta dal Consiglio con cui era stata disposta la sospensione della procedura nei loro confronti al rispetto di determinati impegni alla correzione del deficit entro il 2005. Cfr. al riguardo M. F. Meraviglia, *La politica economica e monetaria*, in (a cura di U. Draetta, N. Parisi), *Elementi di diritto dell'Unione Europea - Parte speciale*, Giuffrè, Milano, 2010, pp. 288 e ss.

In tale linea di ragionamento, si prevede, in base alla disciplina di cui all'articolo 121 TFUE che la Commissione possa attivare la procedura di allarme preventivo rivolgendo allo Stato membro interessato un avvertimento formale (*early warning*) cui può fare eventualmente seguito, in caso di persistente disavanzo (o rischio di disavanzo) eccessivo l'intervento del Consiglio (articolo 121, para 4 TFUE).

Alla Commissione è anche attribuito il compito di richiamare gli Stati membri al rispetto degli obblighi derivanti dal Patto di Stabilità e Crescita indirizzando agli stessi delle specifiche raccomandazioni di politica economica (*early policy advice*).

La parte dissuasiva del Patto di Stabilità e Crescita riguarda, invece, l'applicazione della procedura per disavanzi eccessivi e può condurre all'adozione di pesanti sanzioni per gli Stati membri responsabili del mancato rispetto dei vincoli europei.

In estrema sintesi, la disciplina delineata dal Regolamento n. 1467/1997 prevede che per la constatazione dell'esistenza di un disavanzo eccessivo si debba tener conto di un insieme di fattori. Più precisamente, la Commissione europea valuta – ed il Consiglio dell'Unione europea decide – se esiste o meno un disavanzo eccessivo. La Commissione prepara una relazione ed è tenuta a prendere in considerazione tutti i fattori pertinenti alla constatazione di un disavanzo eccessivo¹⁹.

In base al parere della Commissione, entro quattro mesi, il Consiglio, tenendo conto delle eventuali osservazioni dello Stato membro interessato, decide - a maggioranza qualificata - se esiste o no un disavanzo eccessivo. Nel caso in cui il Consiglio decida che vi è disavanzo eccessivo, esso trasmette contemporaneamente raccomandazioni allo Stato membro interessato, fissando un termine di massimo sei mesi per adottare misure efficaci. Fatte salve circostanze particolari, il disavanzo eccessivo deve essere corretto entro l'anno successivo alla sua constatazione. Nelle sue raccomandazioni il Consiglio invita lo Stato membro interessato a conseguire un miglioramento annuo minimo del proprio saldo di bilancio strutturale corrispondente almeno allo 0,5% del PIL.

Se entro sei mesi dalla constatazione di un disavanzo eccessivo lo Stato membro interessato non ha adottato alcuna misura efficace, il Consiglio decide di rendere pubbliche le sue raccomandazioni. Per stabilire se siano state adottate misure efficaci in risposta alle sue raccomandazioni, il Consiglio decide sulla base delle dichiarazioni pubbliche dello Stato membro interessato.

¹⁹ Tali fattori significativi comprendono tra l'altro: l'evoluzione della posizione economica a medio termine (potenziale di crescita); le condizioni congiunturali; la realizzazione delle politiche nel quadro della strategia di Lisbona, in particolare in materia di promozione della ricerca e dell'innovazione; l'evoluzione della situazione di bilancio a medio termine, in particolare gli sforzi di risanamento del bilancio in fase di congiuntura favorevole; la realizzazione di riforme dei regimi pensionistici.

Entro due mesi dall'adozione della decisione con cui constata la mancanza di misure efficaci, il Consiglio può intimare allo Stato membro interessato di prendere provvedimenti per ridurre il suo disavanzo. Se lo Stato membro adotta misure efficaci per ottemperare all'intimazione e se le circostanze economiche negative e impreviste aventi un impatto molto sfavorevole sulle finanze pubbliche dello Stato interessato si verificano dopo l'adozione dell'intimazione, il Consiglio può decidere, su raccomandazione della Commissione, di rivedere la propria decisione.

Al massimo entro quattro mesi dall'intimazione, se lo Stato membro non ottempera alle decisioni del Consiglio, questo decide di norma di infliggere sanzioni.

La procedura per i disavanzi eccessivi viene sospesa: se lo Stato membro in questione adotta provvedimenti in risposta alle raccomandazioni del Consiglio o se lo Stato membro partecipante adotta provvedimenti in risposta all'intimazione del Consiglio.

Il Consiglio fissa un termine che consente allo Stato membro di adottare misure efficaci. Tali misure devono conformarsi alle raccomandazioni del Consiglio e rispettare le sanzioni imposte da quest'ultimo. Allo scadere del termine la Commissione esprime il suo parere al Consiglio in merito alle misure adottate dallo Stato membro per correggere il disavanzo eccessivo.

Il Consiglio può chiedere ad uno Stato membro di presentare delle relazioni secondo un calendario preciso, in modo da poter valutare gli sforzi di aggiustamento nel caso in cui lo Stato membro partecipante non attui i provvedimenti da esso adottati o se, a giudizio del Consiglio, tali provvedimenti si rivelano inadeguati o, ancora, se i dati reali indicano che lo Stato membro non ha corretto il disavanzo eccessivo entro i termini fissati nelle raccomandazioni.

Le sanzioni consistono, in primo luogo, in un deposito infruttifero presso la Comunità, il cui importo comprende: un elemento fisso pari allo 0,2% del PIL; un elemento variabile pari a un decimo della differenza tra il disavanzo (espresso in percentuale del PIL dell'anno nel corso del quale il disavanzo è stato ritenuto eccessivo) e il valore di riferimento (3%).

Per tutti gli anni successivi, il Consiglio può decidere di inasprire le sanzioni esigendo un deposito aggiuntivo, pari ad un decimo della differenza tra il disavanzo espresso in percentuale del PIL dell'anno precedente e il valore di riferimento del 3% del PIL.

Per l'importo annuo dei depositi è previsto un massimale pari allo 0,5% del PIL. Il deposito viene convertito in ammenda se, a giudizio del Consiglio, il disavanzo eccessivo non è stato corretto entro i due anni successivi.

Il Consiglio può decidere di abrogare in tutto o in parte le sanzioni in funzione della significatività dei progressi compiuti dallo Stato membro partecipante nel correggere il disavanzo eccessivo.

Il Consiglio abroga tutte le sanzioni ancora in atto se la decisione sull'esistenza di un disavanzo eccessivo è abrogata. Le eventuali ammende già inflitte non sono rimborsate allo Stato membro partecipante interessato. Gli interessi sui depositi costituiti presso la Commissione e sulle ammende sono distribuiti tra gli Stati membri senza disavanzo eccessivo, in proporzione della quota da essi detenuta nel prodotto nazionale lordo (PNL) totale degli Stati membri ammissibili.

3. I maggiori profili di criticità emersi a seguito della crisi economica e finanziaria

L'assetto istituzionale e di *governance* economica delineata a livello europeo, presentava, però, degli aspetti problematici che la crisi economica finanziaria internazionale prima, e la conseguente e connessa crisi del debito sovrano di alcuni Stati membri della zona euro poi, hanno reso evidenti in tutta la loro drammaticità amplificando gli effetti delle crisi stesse e ponendo dei seri rischi alla stabilità ed alla sopravvivenza stessa del sistema euro.

Le principali lacune che hanno caratterizzato l'attuale complessivo assetto istituzionale del sistema di governo economico europeo possono essere ricondotte essenzialmente ai seguenti profili di criticità²⁰.

1) *sfasamento temporale e mancato effettivo coordinamento* tra la definizione delle *priorità* e degli *obiettivi di politica economica individuati a livello europeo* e *l'attuazione* dei conseguenti *impegni* assunti, *a livello nazionale*, nelle relative decisioni di politica economica e di bilancio;

2) *inadeguatezza delle attuali regole di bilancio europee* ad impedire che alcuni Stati membri potessero perseguire politiche economiche e di bilancio poco "prudenti" senza sfruttare adeguatamente le fasi favorevoli del ciclo economico per consolidare i conti pubblici²¹. Tale

²⁰ Visco I., *La governance economica europea: riforma e implicazioni*, intervento tenuto all'Università dell'Aquila l'8 marzo 2011 in occasione del ventennale della Facoltà di Economia.

²¹ Come visto in precedenza – cfr. supra para 3 – già a partire dal 1997 erano state introdotte con il Patto di Stabilità e Crescita (PSC) una serie di misure per evitare atteggiamenti di "free riding" da parte di alcuni Paesi membri. La protezione offerta dall'adesione all'euro avrebbe, infatti, potuto dar luogo a politiche economiche non rigorose e, quindi, ad una minore attenzione ai conti pubblici. La crisi ha però messo in luce i principali limiti di questo strumento: la scarsità degli indicatori economici presi in considerazione (ad esempio, poca o nessuna attenzione è stata assegnata al risparmio privato, alla quota del debito pubblico detenuta all'estero ecc.) e la qualità e l'affidabilità delle informazioni fornite dai governi. Indicativo a tal riguardo è proprio la situazione della Grecia. Nel Programma di stabilità del gennaio 2009, il governo greco dichiarava un rapporto deficit/Pil pari al 3,7%, ma nel corso dell'anno apparve chiaro che non solo tale obiettivo era irrealistico ma che gli stessi dati forniti dal governo greco erano non corretti se non addirittura palesemente falsi (il deficit sarà infatti pari al 12,7% a fine anno, mentre il rapporto debito/Pil è risultato pari al 113,4%,

situazione ha fatto sì che molti paesi europei si siano trovati a dover affrontare le crisi finanziarie globali con saldi di bilancio molto lontani dai rispettivi "obiettivi di medio termine" previsti dal Patto di stabilità e crescita e concordati in sede europea²².

3) *insufficienza della sola disciplina di bilancio a garantire la convergenza delle economie degli Stati membri dell'euro*²³. Il sistema di sorveglianza multilaterale europeo non disponeva di strumenti incisivi per la prevenzione e la correzione di *squilibri di tipo macroeconomico*, che potevano derivare, ad esempio, dai conti con l'estero, dai differenziali di produttività e da eccessivi livelli di debito del settore privato, ecc.²⁴;

4) *assenza di meccanismi di intervento per fronteggiare situazioni di grave crisi finanziaria* di uno Stato membro con conseguenti rilevanti minacce alla stabilità ed alla stessa sopravvivenza della integrazione monetaria²⁵;

5) *fragilità complessiva del sistema europeo di supervisione finanziaria*: le criticità emerse nel settore finanziario, infatti, oltre ad essere all'origine della crisi, hanno favorito, in particolare per

rispetto al 96.3% dichiarato ad inizio anno). Cfr. al riguardo C. Altomonte, A. Villafranca, F. Zuleeg, *La riforma della governance economica europea*, Osservatorio di Politica Internazionale, n. 27 aprile 2011, Approfondimento ISPI, Disponibile sul sito dell'Istituto per gli Studi di Politica Internazionale <http://www.ispionline.it/it/documents/27%20governance%20completo.pdf>

²² In alcuni paesi in cui il debito pubblico superava largamente la soglia di riferimento del 60 per cento del PIL, i progressi nella riduzione dell'incidenza del debito sono stati relativamente modesti. Con l'avvento della crisi i margini per gli interventi anticiclici sono risultati limitati e l'incidenza del debito pubblico sul prodotto è notevolmente aumentata.

²³ L'altro aspetto che la crisi del debito ha fatto emergere è la necessità di un più stretto coordinamento delle politiche economiche (e non solo di quelle di bilancio). In altri termini è emerso con chiarezza il "peccato originale" dell'euro, ovvero l'assunto – poi rivelatosi infondato – che attraverso la creazione di una moneta unica si sarebbe generata anche una convergenza delle economie europee. Tale assunto prevede, infatti, che all'interno di una unione monetaria, eventuali squilibri delle partite correnti non si sarebbero dovute verificare. Cfr. sul punto Altomonte, A. Villafranca, F. Zuleeg, *La riforma della governance economica europea*, op. cit.

²⁴ In alcuni Paesi tali squilibri hanno aggravato gli effetti della recessione internazionale sull'attività economica, hanno accresciuto le perdite di gettito per il bilancio pubblico ed hanno richiesto interventi a sostegno degli intermediari finanziari. Le tensioni sui titoli pubblici hanno interessato anche paesi che prima della recessione non presentavano squilibri di finanza pubblica significativi e che, a seguito di interventi a sostegno dell'economia e del settore finanziario, hanno in seguito raggiunto elevati livelli di debito e disavanzo pubblici.

²⁵ Tale mancanza, come la crisi greca ha dimostrato, ha determinato incertezza ed ha accresciuto i costi e i tempi degli interventi. Da rilevare, che, a causa di tale mancanza, oltre alla creazione di meccanismi di intervento "temporanei" - (cd. Fondo Salva Stati) per la gestione della crisi, si è reso altresì necessario un intervento – controverso ed oggetto di critiche – diretto dalla BCE volto all'acquisto di titoli pubblici per eccessi nelle fluttuazioni dei prezzi di mercato (su cui cfr. *infra*). Per quanto concerne, più nel dettaglio, i sistemi di intervento "temporanei", il riferimento è all'*European Financial Stability Mechanism* (EFSM) – istituito nel maggio 2010, in grado di fornire prestiti fino a 60 mld di euro a Stati membri dell'area dell'euro che necessitano di sostegno finanziario. L'EFSM è garantito dal bilancio UE, ma non grava sul bilancio stesso. Il secondo strumento, l'*European Financial Stability Facility* (EFSF), anch'esso istituito nel maggio 2010, è un organismo intergovernativo in grado di fornire prestiti fino a 440 miliardi di euro a paesi dell'area dell'euro che necessitano di sostegno finanziario. Le garanzie sono fornite dagli stessi Stati membri dell'area dell'euro. Entrambi tali strumenti di intervento temporanei saranno sostituiti, a partire dal 1° luglio 2013, dal Meccanismo Europeo di Stabilità (ESM), cui cfr. *infra* para 4.

quanto riguarda il settore bancario, il diffondersi di un rischio di contagio fra i sistemi bancari e tra questi ed i bilanci pubblici nazionali rendendo ancora più critica la capacità dell'Eurozona di resistente a *shock* esterni²⁶.

4. Le coordinate fondamentali della nuova *governance* economica europea

A fronte dei profili di criticità sopra evidenziati sono state assunte diverse iniziative volte a porre le basi per una rinnovata e migliore *governance* economica europea. Obiettivi di tale articolata serie di interventi sono:

- 1) il rafforzamento della cooperazione e del controllo di coerenza tra le politiche economiche nazionali e gli obiettivi e priorità economiche fondamentali assunte a livello europeo;
- 2) il rafforzamento del Patto di Stabilità e Crescita;
- 3) l'introduzione di un sistema di controllo volto a prevenire ed eventualmente a sanzionare rilevanti squilibri macroeconomici e di competitività tra Stati membri;
- 4) la creazione di un meccanismo di intervento permanente per la risoluzione delle crisi e per la prestazione di assistenza finanziaria;
- 5) la riforma ed il complessivo rafforzamento del sistema di vigilanza del settore finanziario europeo.

Vediamo, più nel dettaglio, gli strumenti adottati e/o in corso di definitiva adozione per il conseguimento dei richiamati obiettivi.

1. *Rafforzamento della cooperazione e del controllo di coerenza tra politiche economiche nazionali e priorità definite a livello europeo.*

²⁶ Cfr. I. Visco, *La governance economica europea: riforma e implicazioni*, intervento tenuto all'Università dell'Aquila l'8 marzo 2011 in occasione del ventennale della Facoltà di Economia, reperibile sul sito della Banca d'Italia http://www.bancaditalia.it/interventi/intaltri_md/visco_8_marzo_2011.pdf, in cui si rileva che «*la recessione che ha colpito l'economia globale alla fine del 2008 e nel primo semestre del 2009, la più grave dalla fine della seconda guerra mondiale, ha determinato un forte deterioramento delle finanze pubbliche in tutti i paesi. Nell'area dell'euro a tale deterioramento si sono associate tensioni su alcuni debitori sovrani, che hanno a loro volta aggravato la crisi finanziaria e determinato incertezza sulle stesse prospettive della moneta unica. Un ruolo cruciale nell'amplificazione e propagazione della crisi è stato svolto dal sistema bancario: nella crisi greca, il deprezzamento dei titoli pubblici si è ripercosso sulla solidità patrimoniale e sull'accesso ai finanziamenti sia delle banche nazionali sia di alcune, fortemente esposte, residenti in altri paesi, creando tensioni sistemiche; nel caso dell'Irlanda, gli spillover negativi dal sistema bancario ai conti pubblici irlandesi hanno operato in senso opposto, con implicazioni importanti per gli intermediari finanziari di altri paesi europei. La decisione del governo irlandese di fornire una garanzia totale al settore bancario in crisi ha concentrato i costi del salvataggio, rivelatisi ingenti, sulle finanze pubbliche del paese.*».

Con riferimento al primo aspetto, la Commissione UE, preso atto del sostanziale fallimento della cd. *Strategia di Lisbona* – ovvero il programma di riforme economiche approvato a Lisbona dai Capi di Stato e di Governo dell'Unione europea nel marzo 2000 che si era posto l'obiettivo di fare dell'Unione «*la più competitiva e dinamica economia della conoscenza entro il 2010*»²⁷ – ha ridefinito l'agenda economica comune del prossimo decennio con la *Strategia Europa 2020*.

Con tale nuova comunicazione, nel marzo del 2010, la Commissione UE si è posta un'ambiziosa strategia incentrata su tre principali priorità di intervento volte a consentire la realizzazione di una «*crescita intelligente, sostenibile ed inclusiva*»²⁸.

In tale prospettiva, per il 2020 sono stati stabiliti cinque ambiti di intervento, al fine di concentrare gli sforzi in aree determinanti per il futuro dell'UE: occupazione; innovazione, clima ed energia; istruzione; inclusione sociale.

In riferimento a ciascuna area sono stati definiti i seguenti obiettivi - concordati per l'UE nel suo insieme, che devono poi essere "tradotti" in obiettivi nazionali da parte di ciascuno Stato membro²⁹:

- 1) il 75% delle persone di età compresa tra 20 e 64 anni deve avere un lavoro;
- 2) il 3% del PIL dell'UE deve essere investito in ricerca e sviluppo;

²⁷ Si vedano, al riguardo, Consiglio Europeo di Lisbona, Conclusioni della Presidenza del 23 e 24 marzo 2000. Dopo circa cinque anni dall'avvio della Strategia di Lisbona, i non brillanti risultati raggiunti a quasi metà strada del percorso hanno reso necessario un rilancio della Strategia grazie alla Comunicazione al Consiglio europeo di primavera, del 2 febbraio 2005, dal titolo *Lavoriamo insieme per la crescita e l'occupazione. Un nuovo slancio per la strategia di Lisbona*, COM(2005) 24 def.

²⁸ Commissione UE, *Europa 2020. Una strategia per una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva*, 3.3.2010, Bruxelles, COM(2010) 2020. Si vedano altresì le successive Comunicazioni della Commissione UE, *Rafforzare il coordinamento delle politiche economiche*, Bruxelles, 12.5.2010, COM(2010) 250 def. e *Rafforzare il coordinamento delle politiche economiche per la stabilità, la crescita e l'occupazione- Strumenti per una governance economica più forte in ambito UE*, Bruxelles, 30.6.2010, COM(2010) 367 def. Tale strategia è stata poi approvata dal Consiglio europeo, 17 giugno 2010, EUCO 13/10 - CO EUR 9, concl. 2. Nel giugno 2010 il Consiglio europeo si è accordato con la Commissione sulla necessità urgente di rafforzare il coordinamento delle politiche economiche. L'accordo raggiunto includeva i primi orientamenti riguardanti il Patto di Stabilità e Crescita e la sorveglianza di bilancio. Lo stesso Consiglio ha invitato la *Task force* sulla governance economica, presieduta dal suo Presidente Herman Van Rompuy, istituita nel mese di marzo, e la Commissione a sviluppare ulteriormente e a rendere operativi i citati orientamenti. La Commissione ha contribuito ai lavori della *Task force* tramite le citate comunicazione del 12 maggio e del 30 giugno 2010. Con quest'ultima comunicazione, la Commissione ha espresso il parere che l'Unione europea abbia bisogno di un approccio politico ben definito per sostenere la ripresa economica che permetta di risanare le finanze pubbliche e di promuovere attivamente la sostenibilità della crescita e dell'occupazione.

²⁹ Per quanto riguarda l'Italia, ai fini della partecipazione al conseguimento degli obiettivi delineati a livello europeo dalla *Strategia Europa 2020*, nel Programma Nazionale di Riforma 2011, presentato lo scorso aprile, sono stati individuati i seguenti i *targets* nazionali: 67-69% tasso di occupazione; 1,53% investimento in R&S in rapporto al PIL; 13% di riduzione di emissione di CO₂; 17% la quota di energia elettrica prodotta da fonti rinnovabili; 27,90 Mtep di riduzione del consumo energetico; 15-16% tasso di abbandono scolastico; 26-27% tasso di istruzione superiore; -2,2 milioni riduzione della popolazione a rischio di povertà o di esclusione sociale. Un panoramica degli obiettivi nazionali dei diversi Stati membri nell'ambito della strategia Europa 2020 è reperibile http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/targets_it.pdf

- 3) l'UE deve ridurre le proprie emissioni di CO₂ del 20% rispetto ai livelli del 1990, aumentare al 20% la propria efficienza energetica; arrivare alla quota del 20% di energia ricavata da fonti rinnovabili;
- 4) il tasso di abbandono scolastico deve essere inferiore al 10% e almeno il 40% dei giovani deve avere una laurea o un diploma;
- 5) le persone a rischio di povertà devono essere 20 milioni in meno.

Dal punto di vista *procedurale* uno degli elementi chiave della nuova strategia di azione è quello di *superare* il precedente sistema di analisi da parte delle Istituzioni UE basato sul controllo delle politiche economiche nazionali in primavera e dei quadri di bilancio nazionali in autunno, mentre il controllo circa l'attuazione da parte degli Stati membri degli impegni assunti a livello UE veniva effettuato solo *ex post*.

In tale prospettiva, viene introdotta una nuova procedura di sorveglianza multilaterale dei procedimenti di adozione dei bilanci nazionali: il cd. "semestre europeo" grazie al quale gli Stati membri e la Commissione UE discuteranno parallelamente le riforme strutturali, le misure di sostegno della crescita e la sorveglianza sui bilanci nazionali³⁰.

Si introduce, in tal modo, un ciclo di programmazione comune a tutti i paesi della UE volto a rafforzare la coerenza delle politiche nazionali con gli indirizzi comunitari. La valutazione delle politiche economiche nazionali in sede europea avverrà infatti prima che le proposte per le manovre di bilancio siano sottoposte al vaglio dei Parlamenti nazionali, affinché possano integrare i documenti nazionali sulla base delle indicazioni derivanti dal Consiglio della UE.

A partire dal 2011 il ciclo di cooperazione tra le Istituzioni ed i 27 Stati membri della UE in tema di agenda ed obiettivi di politica economica e di sorveglianza sui bilanci nazionali, prevede la divisione dell'anno in due semestri: il primo – da gennaio a giugno/luglio – denominato appunto come "semestre europeo", il secondo – da luglio a dicembre – dedicato invece alla redazione dei bilanci nazionali.

³⁰ Il "semestre europeo" è una delle prime proposte della *Task force* sulla *governance* economica presieduta dal Presidente del Consiglio europeo. Esso mira a favorire un coordinamento *ex-ante* delle politiche economiche nell'Eurozona e nell'UE a 27. L'obiettivo non è sottoporre i bilanci nazionali ad una sorta di valutazione preventiva, prima che vengano presentati ai Parlamenti nazionali, bensì di fornire elementi per una generale discussione sulle politiche di bilancio.

Dal punto di vista dei passaggi e delle tempistiche principali, il semestre europeo si apre in gennaio con la presentazione, da parte della Commissione, dell'Analisi annuale della crescita³¹, che definisce le priorità per l'UE in termini di riforme economiche e risanamento di bilancio. Queste priorità vengono poi discusse e avallate a marzo dal Consiglio europeo di primavera. In aprile gli Stati membri presentano alla Commissione i Programmi Nazionali di Riforma³² e i Programmi Nazionali di Stabilità (per gli Stati aderenti all'Euro) o di Convergenza (per gli Stati non aderenti all'Euro)³³. Su questi Programmi la Commissione emette poi raccomandazioni, che vengono avallate dal Consiglio Europeo di giugno e adottate formalmente dal Consiglio dell'UE a luglio.

Nella seconda parte dell'anno, gli Stati membri, tenendo conto di questi orientamenti e delle indicazioni contenute nelle "raccomandazioni specifiche"³⁴ loro indirizzate, sono chiamati a redigere i rispettivi bilanci che vengono discussi in seno ai Parlamenti secondo le rispettive discipline e procedure nazionali³⁵. Tale nuovo modo di operare è volto dunque a garantire che la discussione dei bilanci nazionali sia svolta effettivamente in una prospettiva europea.

³¹ L'Analisi annuale della crescita è il documento con il quale la Commissione nel gennaio di ogni anno avvia il ciclo di coordinamento presentando, sulla base della valutazione della complessiva situazione economica dell'UE, gli orientamenti e le azioni prioritarie a livello sia UE che nazionale. L'Analisi comprende tre componenti di politica economica: politica macroeconomica e di bilancio, riforme strutturali e misure di sostegno della crescita.

³² In base al nuovo metodo di coordinamento, dopo il Consiglio Europeo di marzo, tutti gli Stati membri sono chiamati a presentare, entro la metà di aprile, alla Commissione un Programma Nazionale di Riforma. Questo programma definisce le riforme economiche e le misure di stimolo della crescita che devono essere attuate per consentire allo Stato membro in questione di avanzare verso gli obiettivi nazionali ai quali si è impegnato nel quadro della strategia Europa 2020.

³³ Si tratta di Programmi che gli Stati membri presentano alla Commissione per garantire finanze pubbliche sane e sostenibili e che si inquadrano nell'ambito del Patto di Stabilità e Crescita (PSC). Per i paesi dell'area dell'euro, questi piani si chiamano Programmi di Stabilità, mentre per gli altri Stati membri si chiamano Programmi di Convergenza. La Commissione valuta questi programmi insieme ai Programmi Nazionali di Riforma degli Stati membri in aprile/maggio. Le sue raccomandazioni vengono avallate dal Consiglio europeo di giugno e adottate formalmente dal Consiglio dell'UE nel luglio.

³⁴ Le raccomandazioni specifiche, rivolte dalla Commissione agli Stati membri sono consultabili su: http://ec.europa.eu/europe2020/tools/monitoring/recommendations_2011/index_it.htm. Per quanto riguarda l'Italia, si veda la Raccomandazione del Consiglio del 12 luglio 2011 sul programma nazionale di riforma 2011 dell'Italia e che formula un parere del Consiglio sul programma di stabilità aggiornato dell'Italia, 2011-2014, (2011/C 215/02), in GUUE 21 luglio 2011, C 215, e reperibile su: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2011:215:0004:0007:IT:PDF>. Al riguardo cfr. Senato della Repubblica, Servizio affari internazionali, Ufficio per i rapporti con le istituzioni dell'Unione europea, XVI legislatura Dossier 70/DN, del 20 giugno 2011, *Programma nazionale di riforma e Programma di stabilità dell'Italia per il 2011: valutazione della Commissione europea e proposta di raccomandazione*, reperibile su: <http://www.senato.it/documenti/repository/lavori/affarieuropei/dossier/XVI/Dossier%2070DN.pdf>

³⁵ Per quanto riguarda più direttamente l'Italia, l'introduzione del nuovo ciclo di coordinamento europeo delle politiche economiche degli Stati membri ha reso necessario modificare la Legge 31 dicembre 2009, n. 196, *Legge di contabilità e finanza pubblica*, (GU 303 del 31-12-2009 - S.O. n. 245); tale intervento è stato effettuato con la legge 7 aprile 2011, n. 39 rubricata "Modifiche alla legge 31 dicembre 2009, n. 196, conseguenti alle nuove regole adottate dall'Unione europea in materia di coordinamento delle politiche economiche degli Stati membri" (GU n. 84 del 12-4-2011) che

Accanto agli obiettivi ed alle riforme previste nell'*Analisi Annuale della Crescita* delineata nell'ambito della Strategia Europa 2020, il Consiglio Europeo del 24/25 marzo 2011 ha introdotto il *Patto Euro Plus* con il quale gli Stati membri dell'Eurozona, per evidenziare in modo ancora più forte la profonda interdipendenza che li lega, hanno concordato un'agenda complementare con riforme aggiuntive che essi si sono impegnati a perseguire nei prossimi anni³⁶.

Il *Patto Euro Plus*, aperto alla partecipazione anche degli altri Stati della UE non appartenenti all'Eurozona – vi hanno infatti immediatamente aderito anche Bulgaria, Danimarca, Lettonia, Lituania, Polonia e Romania – si concentra su quattro settori di intervento: competitività, occupazione, sostenibilità delle finanze pubbliche e rafforzamento della stabilità finanziaria.

I più rilevanti interventi richiesti agli Stati membri aderenti al *Patto Euro Plus* riguardano: la revisione degli accordi sulla negoziazione salariale; la limitazione degli aumenti degli stipendi del settore pubblico; l'ulteriore apertura dei mercati nazionali; il miglioramento dell'istruzione e la promozione della ricerca; il miglioramento il *business environment*, in particolare modo per le piccole e medie imprese; l'applicazione dei criteri di *flexicurity* nella riforma dei mercati del lavoro

rimodula gli strumenti e il ciclo di bilancio a seguito dell'adozione delle nuove procedure comunitarie per la prevenzione e la correzione degli squilibri macroeconomici.

³⁶ A prescindere dal contenuto del nuovo Patto – ed, in particolare, dalla sua maggiore o minore aderenza al *Patto per la Competitività* originariamente proposto da Germania e Francia – uno dei più rilevanti profili di criticità, in grado di pregiudicarne la concreta futura efficacia è da ricondurre al fatto che la sua implementazione è sostanzialmente lasciata alla volontà degli stati. Sul processo negoziale che ha condotto all'adozione del *Patto Euro Plus*, cfr. C. Altomonte, A. Villafranca, F. Zuleeg, *La riforma della governance economica europea*, Osservatorio di Politica Internazionale, n. 27 aprile 2011, Approfondimento ISPI, Disponibile sul sito dell'Istituto per gli Studi di Politica Internazionale <http://www.ispionline.it/it/documents/27%20governance%20completo.pdf> in cui si ricorda che nel dicembre del 2010, Francia e Germania avevano assunto l'iniziativa di lanciare un piano volto al rafforzamento del coordinamento delle politiche economiche degli Stati membri aderenti all'euro. Tale "Patto per la competitività" ha suscitato aspre critiche da parte di vari paesi membri sia in relazione alle modalità con cui era stato realizzato che per i relativi contenuti. Il Patto è stato infatti presentato a sorpresa nel Consiglio europeo informale del 4 febbraio, che era principalmente dedicato alle questioni dell'energia e dell'efficienza, senza che i partner europei fossero preventivamente consultati in merito. Riguardo al suo contenuto inoltre, esso è risultato piuttosto stringente e includeva sei punti principali che richiedevano: l'abolizione dell'indicizzazione dei salari; la modifica dei sistemi pensionistici a seconda dell'andamento demografico, l'inclusione nella Costituzione dei paesi membri di vincoli di bilancio, l'introduzione di una base d'imposta comune per le imprese, altre misure riguardanti il riconoscimento dei diplomi all'interno dell'Ue e la gestione delle crisi bancarie nazionali. Il Patto rispondeva soprattutto all'esigenza tedesca di subordinare l'aiuto ai paesi in difficoltà al perseguimento di rigidi schemi di austerità e a politiche economiche di stampo "tedesco". Esso ha ricevuto anche aspre critiche da parti di numerosi parlamentari europei che criticavano un approccio eccessivamente intergovernativo, temendo la marginalizzazione della Commissione e del Parlamento stesso. Dello stesso avviso è risultata anche la Commissione UE anche per la sovrapposizione di diverse misure con l'Analisi Annuale sulla Crescita presentata, per la prima volta dalla Commissione proprio nel gennaio 2011. Malgrado queste critiche, il Piano franco tedesco ha spinto il presidente del Consiglio Europeo Van Rompuy a consultare – con l'appoggio del presidente della Commissione UE – i vari Governi europei per trovare un compromesso. Quest'ultimo è stato in effetti trovato in buona parte nel corso del summit straordinario dell'Eurozona dell'11 marzo 2011, suscitando però ancora una volta reazioni critiche da parte dei paesi non aderenti all'euro che erano stati di fatto esclusi dalle discussioni. I dettagli del compromesso sono stati resi pubblici dai Ministri delle finanze riunitisi in vista del summit del 24-25 marzo, anticipando, di fatto, l'accordo finale sulla riforma della *governance* economica europea.

- ovvero interventi grazie ai quali l'adozione delle necessarie riforme per la flessibilizzazione della disciplina del mercato del lavoro non si traducano in un aumento della precarietà; la realizzazione di riforme del sistema delle imposte e dei sistemi previdenziali in modo da renderli coerenti con i *trend* demografici; lo sviluppo di una comune imposta sulle imprese; l'inclusione di una qualche forma di freno al debito pubblico nella legislazione fiscale nazionale.

Dal punto di vista del suo rapporto con altri strumenti esistenti a livello europeo, va rilevato che il *Patto Euro Plus* è comunque "pienamente integrato" nel nuovo quadro di *governance* economica e che gli impegni assunti sulla sua base devono essere "inclusi" nei Programmi Nazionali di Riforma degli Stati membri interessati.

2. Il rafforzamento del Patto di Stabilità e Crescita.

Le misure di relativa modifica sono contenute in tre delle proposte che costituiscono il cd. "Pacchetto di sei proposte"³⁷, presentato dalla Commissione UE nel settembre del 2010, e mirano al rafforzamento degli strumenti di intervento per garantire fondamentali di bilancio saldi e sostenibili nel lungo periodo. Più nel dettaglio, si tratta delle seguenti proposte:

- Proposta di modifica del regolamento (CE) n. 1466/97 per il rafforzamento della sorveglianza delle posizioni di bilancio nonché della sorveglianza e del coordinamento delle politiche economiche (COM (2010) 526), per quanto concerne il braccio preventivo del PSC;

³⁷ Le proposte legislative sono state trasmesse ai Parlamenti nazionali ai sensi del *Protocollo n. 2 sull'applicazione dei principi di sussidiarietà e proporzionalità*, allegato al Trattato sul Funzionamento della UE. Cfr. al riguardo Senato della Repubblica, Ufficio dei Rapporti con le Istituzioni dell'Unione Europea, *Scheda di sintesi sulle Proposte di riforma della governance economica*, reperibile su: http://www.senato.it/documenti/repository/lavori/affarieuropei/schede_informative/SCHEDA%20DI%20SINTESI%20PACCHETTO%20VIGILANZA.pdf. Le due proposte di regolamento relative agli squilibri macroeconomici (COM (2010) 527 e 525), come anche la proposta di regolamento sull'effettiva applicazione della sorveglianza di bilancio nell'area dell'euro (COM (2010) 524) e la proposta modificativa del regolamento 1466/97 (COM (2010) 526) sono presentate ai sensi dell'articolo 121, par. 6 TFUE, che prevede che Parlamento europeo e Consiglio utilizzino la procedura legislativa ordinaria per l'adozione delle modalità della procedura di sorveglianza multilaterale. Diverso è il caso degli altri due provvedimenti che completano il pacchetto. La proposta che modifica il regolamento 1467/97 (COM (2010) 522) ha infatti come base giuridica l'articolo 126, paragrafo 14, secondo comma del TFUE, in base al quale il Consiglio, deliberando all'unanimità secondo una procedura legislativa speciale e previa consultazione del Parlamento europeo e della Banca centrale europea, adotta le opportune disposizioni sostitutive del Protocollo sulla procedura per i disavanzi eccessivi. Il pacchetto di riforma della *governance* europea è completato da una sesta proposta legislativa, la Proposta di direttiva del Consiglio relativa ai requisiti per i quadri di bilancio degli Stati membri, (COM(523)2010 che non è stata oggetto di trasmissione ai sensi del Protocollo sull'applicazione dei principi di sussidiarietà e proporzionalità. Tale proposta, infatti, ha come base giuridica l'articolo 126, paragrafo 14, terzo comma del TFUE, in base al quale il Consiglio, su proposta della Commissione e previa consultazione del Parlamento europeo, precisa le modalità e le definizioni per l'applicazione delle disposizioni del Protocollo 12 sulla procedura per i disavanzi Eccessivi.

- Proposta di modifica del regolamento (CE) n. 1467/97 per l'accelerazione e il chiarimento delle modalità di attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi (COM (2010) 522), per quanto concerne il braccio correttivo del PSC;
- Proposta di regolamento relativo all'effettiva applicazione della sorveglianza di bilancio nell'area dell'euro (COM (2010) 524), per quanto attiene all'applicazione delle sanzioni.

Le nuove misure sono finalizzate a garantire un'applicazione più rigorosa del Patto di Stabilità e di Crescita (PSC) intervengono, dunque, in primo luogo a modificare i due regolamenti vigenti (1466/97 e 1467/97) innovando la vigente disciplina sia in riferimento al cd. braccio *preventivo* che a quello *correttivo*, introducendo dei nuovi parametri di valutazione dei saldi di bilancio ed inasprendo il regime di *applicazione delle sanzioni*.

Per rendere più vincolanti le prescrizioni del Patto, infatti, la nuova disciplina prevede la possibilità di comminare sanzioni monetarie *anche nella fase preventiva e rafforza* quelle già esistenti nella *fase correttiva*.

Altro aspetto in relazione al quale la nuova disciplina introduce una significativa innovazione riguarda la modalità di relativa applicazione che diventerebbe quasi automatica. A differenza del sistema precedente in base al quale le sanzioni venivano adottate solo se si esprimeva a favore una maggioranza qualificata del Consiglio UE, in base alla nuova disciplina le sanzioni saranno adottate a meno che una maggioranza qualificata del Consiglio esprima un voto contrario (cd. *reverse voting*).

Per quanto concerne il braccio preventivo, il nuovo sistema fonda il controllo delle finanze pubbliche sul concetto di "*politica di bilancio prudente*".

In base al precedente regime, infatti, la parte *preventiva* del Patto richiedeva ai paesi che non avessero raggiunto il proprio obiettivo di medio termine (OMT) - che nella maggior parte dei casi consisteva nel pareggio di bilancio - un miglioramento del saldo strutturale (ossia al netto degli effetti del ciclo economico e delle misure di carattere temporaneo) di almeno lo 0,5 per cento del prodotto l'anno³⁸.

A tal fine, nel mantenere il criterio del miglioramento del saldo strutturale (pari a uno 0,5% annuo), la nuova disciplina aggiunge nel percorso di convergenza verso l'obiettivo di medio termine, un ulteriore principio, basato sul *limite alla evoluzione della spesa*. In sostanza, per i Paesi che devono

³⁸ Cfr. al riguardo I. Visco, *La nuova governance op.cit.*, in cui si ricorda come «in passato l'obiettivo è stato spesso rispettato grazie a entrate superiori a quanto attribuibile al ciclo economico (*revenue windfalls*). Tali entrate si sono rivelate *ex post* di natura temporanea peggiorando il saldo strutturale degli anni seguenti».

ancora raggiungere l'OMT, il tasso di crescita della spesa dovrebbe essere inferiore ad un tasso di crescita del PIL a medio termine definito come "prudente", mentre per quelli che hanno raggiunto l'OMT non dovrebbe essere comunque superiore al tasso stesso³⁹.

Il nuovo principio basato sull'evoluzione della spesa costituirà dunque il parametro di riferimento nell'ambito della valutazione dei piani di bilancio presentati dagli Stati membri. Nel caso si dovessero verificare degli scostamenti rispetto agli obiettivi prefissati, lo Stato membro responsabile sarà destinatario di un "avvertimento" da parte della Commissione UE. Dopo tale avviso, la Commissione formulerà una proposta di *raccomandazione* da indirizzare allo Stato per invitarlo ad assumere le opportune iniziative correttive. Tale raccomandazione dovrà essere adottata dal Consiglio UE che voterà a maggioranza qualificata. Se lo Stato membro non assumerà le iniziative necessarie per superare i rilievi entro il termine indicato dalla raccomandazione, la Commissione provvederà immediatamente a sollecitare il Consiglio ad adottare – ancora una volta a maggioranza qualificata - una decisione in cui si constaterà che non è stata adottata da parte dello Stato membro alcuna iniziativa appropriata.

Nel caso in cui il Consiglio non abbia adottato alcuna decisione e lo Stato membro interessato dovesse persistere nel non assumere alcuna appropriata iniziativa, nel mese successivo verrà riconsiderata la possibilità di adottare la decisione che, in questo caso, sarà adottata a meno di una votazione contraria alla sua adozione da esprimere con una votazione effettuata a maggioranza semplice degli Stati membri (cd. *reverse simple majority voting procedure*).

Per gli Stati membri facenti parte dell'area Euro, la raccomandazione della Commissione sarà affiancata da un meccanismo applicativo (fondato sull'articolo 136 del TFUE) sotto forma di deposito fruttifero di ammontare pari allo 0,2% del PIL.

Per gli Stati membri appartenenti alla area Euro che comunichino o forniscano dati non veritieri⁴⁰ circa la situazione del proprio deficit e debito interno nell'ambito del Patto di Stabilità e Crescita è prevista la possibilità di imporre una ulteriore sanzione addizionale fino allo 0,2% del PIL.

³⁹ La crescita della spesa pubblica dovrà quindi essere legato al tasso di crescita del PIL previsto nel medio termine, in modo tale che ogni eventuale incremento di spesa dovrà essere finanziato o da tagli ad altre spese o da incrementi di entrata. In altri termini, il tasso di crescita della spesa non dovrebbe essere superiore al tasso di crescita di medio periodo dell'economia, tenendo conto degli effetti delle misure discrezionali sulle entrate. Questo vincolo è volto ad evitare che, nelle fasi favorevoli del ciclo economico, i paesi soddisfino il requisito riguardante il saldo strutturale grazie alle entrate di natura eccezionale.

⁴⁰ Per garantire l'affidabilità dei dati in materia fiscale, è previsto il rafforzamento della professionalità e della indipendenza delle autorità/istituti nazionali responsabili della elaborazione dei dati statistici.

Per quanto attiene al braccio *correttivo*, la modifica del regolamento vigente è volta a rendere più stringente il rispetto del vincolo/limite all'indebitamento.

In sostanza, gli Stati membri il cui debito superi il 60% del PIL sono chiamati a sottoporsi ad uno sforzo aggiuntivo adottando misure per ridurlo ad un ritmo sufficiente. In particolare, si introduce un *benchmark numerico di riduzione del debito* che stabilisce per ogni anno un obiettivo di diminuzione dell'incidenza del debito sul PIL determinato sulla base dei valori registrati nel triennio precedente e tale da implicare una riduzione dell'ordine di un ventesimo (dunque del 5%) l'anno dello scostamento del debito dal valore di riferimento del 60 per cento.

È da rilevare comunque, che il mancato rispetto della regola numerica di riduzione del debito non comporta l'avvio automatico di una procedura per disavanzo eccessivo. È infatti previsto che la relativa attivazione debba essere preceduta da una valutazione della Commissione che tenga conto di alcuni fattori rilevanti tra i quali: l'influenza del ciclo economico sugli sforzi di riduzione del debito, l'evoluzione dell'economia a medio termine (in particolare crescita potenziale, condizioni congiunturali, inflazione e squilibri macroeconomici eccessivi); la sostenibilità e lungo termine dei sistemi previdenziali, l'evoluzione della posizione di bilancio a medio termine (in particolare: impegno per il risanamento del bilancio nei periodi di congiuntura favorevole; investimenti pubblici; attuazione di politiche nel contesto di una strategia di crescita comune per l'Unione e qualità complessiva delle finanze pubbliche dei membri); gli sviluppi nella posizione debitoria a medio termine (in particolare: fattori di rischio quali le scadenze del debito e le valute in cui è denominato; poste di raccordo fra il disavanzo e la variazione del debito; riserve accantonate e altri attivi pubblici, garanzie, passività sia esplicite che implicite legate all'invecchiamento della popolazione e al debito privato); tutti gli altri fattori considerati significativi per valutare complessivamente il superamento del valore di riferimento.

Nel caso invece di apertura di una *procedura di disavanzo eccessivo* a carico di uno Stato membro dell'area euro potrà essere imposto di un deposito infruttifero pari allo 0,2% del PIL, che verrebbe convertito in ammenda in caso di non osservanza della raccomandazione di correggere il disavanzo stesso. Analogamente al sistema introdotto per la parte preventiva, anche nel caso di mancato rispetto della raccomandazione per l'adozione delle opportune misure correttive nell'ambito della procedura per disavanzo eccessivo, la somma versata nel deposito infruttifero potrà essere convertita in sanzione, sulla base di una raccomandazione della Commissione, a meno di una votazione contraria del Consiglio espressa a maggioranza qualificata (cd. *reverse qualified majority*

voting procedure). La sanzione sarà incrementata in caso di ripetuta violazione della raccomandazioni.

La disciplina relativa ai quadri di bilancio. Nell'ambito del pacchetto di riforma della *governance* europea è inclusa anche la Proposta di direttiva del Consiglio relativa ai *requisiti per i quadri di bilancio* degli Stati membri, (COM(2010) 523). L'esperienza maturata negli anni precedenti ha infatti reso sempre più evidente che la struttura ed i processi posti in essere negli Stati membri per determinare come la politica fiscale viene condotta risultano degli elementi chiave per le decisioni fiscali che verranno effettivamente prese. In tale linea di ragionamento, è stato ritenuto opportuno delineare una serie di *requisiti minimi* relativamente alla loro qualità e coerenza con il quadro fiscale comune delineato a livello UE. La disciplina delineata dalla direttiva è dunque volta a consentire un sostanziale miglioramento delle decisioni di bilancio da parte di quegli Stati nei quali la relativa debolezza istituzionale ha inciso negativamente sulla capacità di assicurare efficaci misure di *governance* economica.

Con il termine "quadri di bilancio" – *budgetary frameworks* – si fa riferimento a quell'insieme di strumenti, procedure e istituzioni che regolano le decisioni sulle politiche di bilancio e, più in particolare, ai sistemi contabili, ai criteri di previsione per la programmazione di bilancio, alle regole numeriche, alla programmazione di medio periodo, agli strumenti analitici che esaltino la trasparenza degli elementi del processo di bilancio e al coordinamento tra settori istituzionali.

Tra le regole che il nuovo regime delineato dalla direttiva impone agli Stati membri vanno menzionate: la copertura integrale e coerente all'interno dei sistemi contabili dei soggetti che fanno parte dei sottosettori delle pubbliche amministrazioni; la predisposizione di una programmazione di bilancio basata su previsioni macroeconomiche e di finanza pubblica realistiche, nella quale allo scenario considerato più verosimile se ne affianchi uno più prudentiale e di una programmazione di medio periodo efficace, che si estenda per almeno tre anni, e che evidenzii obiettivi pluriennali globali per l'intera PA e trasparenti in termini di disavanzo, debito e ogni altro indicatore sintetico; la garanzia che qualsiasi modifica dei quadri istituzionali sia adottata tenendo conto del complesso delle amministrazioni pubbliche e prevedendo quindi adeguati sistemi di coordinamento tra sottosettori.

Relativamente alle tempistiche di adeguamento, gli Stati membri sono chiamati ad adeguare entro il 2013 i loro sistemi nazionali in linea con le previsioni contenute nella direttiva. Comunque, gli Stati membri appartenenti all'area Euro si sono impegnati a raggiungere tale obiettivo già nel 2012.

3. *Il controllo degli squilibri macroeconomici.*

Come accennato in precedenza, la crisi economica e finanziaria ha evidenziato che la sola disciplina di bilancio non si è rivelata sufficiente a garantire la stabilità dell'area dell'euro. Anche ampi e persistenti squilibri macroeconomici, derivanti ad esempio dalla posizione verso l'estero, dai divari di produttività e da eccessivi livelli di debito del settore privato, possono metterne a rischio la stabilità. Si è ritenuto dunque necessario approntare un nuovo meccanismo di sorveglianza basato sull'articolo 126 para 1 del TFUE volto a prevenire il formarsi degli squilibri macroeconomici, introducendo un meccanismo in grado di affrontare le debolezze strutturali dell'area monetaria, di favorire una crescita equilibrata nei diversi paesi e di impedire il formarsi di dinamiche divergenti di costi e produttività.

L'introduzione di un sistema di sorveglianza macroeconomica volto a prevenire ed eventualmente a sanzionare squilibri macroeconomici e di competitività si fonda su:

- la Proposta di regolamento sulla prevenzione e la correzione degli squilibri macroeconomici (COM (2010) 527), per la parte preventiva e
- la Proposta di regolamento sulle misure per la correzione degli squilibri macroeconomici eccessivi nell'area dell'euro (COM (2010) 525), per la parte correttiva.

La prevenzione degli squilibri macroeconomici si basa su un sistema di *pronta allerta* in base al quale si prevede che la Commissione debba procedere ad una valutazione periodica dei rischi sulla base della lettura di alcuni dati contenuti in una *scorebord* - la cui composizione potrà evidentemente subire degli aggiustamenti nel corso del tempo - costruita a partire da alcuni indicatori chiave per evidenziare i maggiori squilibri macroeconomici⁴¹.

⁴¹ Tra gli indicatori che potrebbero essere utilizzati è possibile includere, ad esempio il bilancio delle partite correnti; il tasso di cambio effettivo basato sui costi unitari del lavoro; il debito del settore pubblico e privato. Per ciascun indicatore dovrebbero, inoltre, essere precisate delle soglie di allerta, che non andrebbero tuttavia applicate in modo rigido, bensì tenendo conto del quadro economico complessivo del singolo Paese. Ad avviso della Commissione il numero di indicatori dovrebbe essere limitato ma sufficientemente ampio da riguardare tutte le possibili fonti di squilibrio. Quel che sembra comunque rilevante è che l'attenzione dovrà essere concentrata sugli squilibri che possono determinare oneri per le finanze pubbliche o costituire un rischio per la stabilità finanziaria, in particolare quelli di natura finanziaria e quelli legati a un'eccessiva espansione del credito.

L'obiettivo è quello di consentire la base per l'approfondimento di studi ed analisi per determinare se le potenziali divergenze registrate nei fondamentali delle economie dei diversi Stati membri possono essere positive o problematiche. La Commissione potrà organizzare, se del caso insieme alla BCE, delle missioni per condurre delle indagini approfondite i cui risultati dovranno essere resi pubblici.

Sulla base degli esiti di tale valutazione il Consiglio, su raccomandazione della Commissione, può adottare raccomandazioni ai sensi dell'art. 121, par. 4 del TFUE, dichiarando l'esistenza di uno squilibrio in una fase in cui esso non sia già divenuto significativo e raccomandare allo Stato interessato di adottare misure correttive entro un termine previsto. Lo Stato oggetto della procedura dovrebbe sottoporre un piano d'azione al Consiglio, cui spetta stabilire un termine per l'adozione delle relative misure. Scaduto tale termine, se il Consiglio decide che lo Stato membro interessato ha adottato le misure correttive adeguate, la procedura viene sospesa; altrimenti, lo Stato membro rimane soggetto alla procedura stessa.

Sul punto, è stato osservato che "l'individuazione delle situazioni di squilibrio che richiedono una correzione è tuttavia un esercizio complesso, sia in teoria sia in pratica; ed in effetti concepire e imporre l'esecuzione di azioni correttive nel contesto di una procedura di sorveglianza multilaterale delle condizioni macroeconomiche potrebbe non essere agevole. Intervenire nei confronti di un paese quando non si siano ancora manifestati problemi di qualche rilievo potrebbe inoltre essere anche problematico dal punto di vista politico e dunque il rischio è che la procedura venga avviata quando gli squilibri sono già significativi"⁴².

Per quanto concerne la parte correttiva, in caso di squilibri particolarmente gravi, tali da compromettere il corretto funzionamento dell'Unione economica e monetaria potrà essere avviata una "*procedura per squilibrio eccessivo*". In tale caso, lo Stato membro è chiamato a presentare un piano per la correzione dello squilibrio contenente una chiara indicazione delle misure e delle tempistiche per l'attuazione degli interventi. La sorveglianza sarà garantita dalla Commissione attraverso la regolare analisi e valutazione di rapporti presentati dallo Stato membro.

Per rendere più efficace il sistema, la nuova disciplina prevede, per gli Stati membri appartenenti all'area Euro, un sistema di applicazione sostanzialmente diviso in due fasi: nella prima, in caso di

⁴² Cfr. al riguardo, I. Visco, *La governance economica europea: riforma e implicazioni*, intervento tenuto all'Università dell'Aquila l'8 marzo 2011 in occasione del ventennale della Facoltà di Economia, il quale osserva come «nonostante le difficoltà di attuazione, la proposta della Commissione va accolta positivamente in quanto rappresenta un importante passo in avanti verso un maggiore coordinamento delle politiche economiche, requisito essenziale per il buon funzionamento di un'area monetaria».

manca realizzazione delle iniziative previste nel piano correttivo, può essere imposto un deposito fruttifero allo Stato membro; nella seconda, in caso di persistente inadempimento riscontrato a carico dello Stato membro, la somma depositata può essere tramutata in sanzione fino allo 0,1% PIL.

Le sanzioni possono essere irrogate solo nel caso di duplice fallimento nel sottoporre un adeguato piano correttivo degli squilibri. Anche in questo caso, il rafforzamento del sistema di controllo e di applicazione passa attraverso il ricorso al principio della cosiddetta "maggioranza contraria", infatti, la decisione di comminare un'ammenda è proposta dalla Commissione e si intende approvata a meno che una maggioranza qualificata del Consiglio UE esprima un voto contrario (cd. *reverse voting*). Il sistema decisionale a carattere semiautomatico renderà pertanto più difficile per gli Stati membri formare delle minoranze di blocco.

4. *Creazione di un meccanismo di intervento permanente per la risoluzione delle crisi e per la prestazione di assistenza finanziaria.*

A causa delle forti tensioni provocate dalla crisi economica ed finanziaria sul debito sovrano di alcuni Stati membri aderenti alla moneta unica, le autorità europee hanno deciso l'istituzione di un meccanismo temporaneo di gestione delle crisi destinato a operare fino al giugno del 2013, che si articola in due strumenti.

Il primo - l'*European Financial Stabilisation Mechanism* (EFSM) - prevede la possibilità di prestiti, utilizzando risorse della UE e fino a un massimo di 60 miliardi, a favore di paesi membri in difficoltà; il secondo - l'*European Financial Stability Facility* (EFSF) - è costituito da una società veicolo autorizzata a raccogliere risorse sui mercati beneficiando della garanzia dei paesi dell'area dell'euro per un massimo di 440 miliardi.

Tali risorse sono destinate all'erogazione di prestiti condizionati all'impegno da parte degli Stati richiedenti a perseguire un'adeguata disciplina di bilancio e a rispettare specifiche linee guida di politica economica.

Dal canto suo, la BCE è intervenuta con un programma, anche questo a carattere temporaneo, di acquisto sul mercato di titoli degli Stati in difficoltà - il *Securities Market Programme* (SMP) - con lo scopo dichiarato di "contrastare tensioni di mercato tali da impedire l'ordinata trasmissione della

politica monetaria”⁴³. Tanto la creazione di tali strumenti temporanei di intervento, quanto l’operato della BCE attraverso il *Securities Market Programme* sono state oggetto di critiche⁴⁴, in particolare, per quanto riguarda tale ultimo strumento, per il rischio di incidere negativamente sulla reputazione antinflazionistica della BCE⁴⁵.

Nell’autunno del 2010 gli Stati membri dell’area dell’euro hanno deciso di istituire l’*European Stability Mechanism* - ESM come risposta strutturale e permanente ad eventuali future richieste di assistenza finanziaria da parte degli Stati membri aderenti all’Eurozona.

L’introduzione dell’ESM ha reso necessaria la modifica del Trattato sul funzionamento dell’Unione europea, modifica che è stata operata con la Decisione del Consiglio Europeo 2011/199/UE⁴⁶, con la quale è stato aggiunto all’articolo 136 del TFUE il seguente terzo paragrafo: «3. *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*».⁴⁷

⁴³ Cfr. Banca Centrale Europea, Decisione del 14 maggio 2010 che istituisce un programma per il mercato dei titoli finanziari (BCE/2010/5) (2010/281/UE), in GUUE 20.5.2010, L 124.

⁴⁴ Cfr., ad esempio, L. Balcerowicz, *Il fallimento degli Stati sovrani nell’Unione Europea: una prospettiva comparata*, Lectio Marco Minghetti, Istituto Bruno Leoni, Roma, 2010. È stato ad esempio sostenuto che tale meccanismo è in contrasto con l’articolo 122, para 2, del Trattato sull’Unione Europea, che prevede l’assistenza finanziaria di uno Stato membro solo nel caso in cui 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.

⁴⁵ Cfr. però I. Visco, *op. cit.*, secondo cui «tale strumento è il risultato della valutazione della necessità di un intervento speciale in condizioni affatto particolari dei mercati finanziari. Il programma è in linea con i principi condivisi di attuazione della politica monetaria nell’area dell’euro e non costituisce una modifica del suo orientamento. Dopo la crisi del debito greco gli spread sui titoli di Stato di svariati paesi dell’area dell’euro si sono ampliati al di là di ogni ragionevole limite e le gravi tensioni nel mercato dei titoli hanno ostacolato i meccanismi di trasmissione della politica monetaria; di qui l’intervento eccezionale da parte della BCE». Su l’intervento della BCE si veda anche F. Capriglione, G. Semeraro, *Il Security Market Programme e la crisi dei debiti sovrani. Evoluzione del ruolo della BCE* in Rivista Trimestrale di Diritto dell’economia, n. 3/2011, pp. 257-283 reperibile su www.rtde.luiss.it.

⁴⁶ Consiglio Europeo, Decisione 2011/199/UE del 25 marzo 2011 che modifica l’articolo 136 del Trattato sul funzionamento dell’Unione europea relativamente a un meccanismo di stabilità per gli Stati membri la cui moneta è l’euro.

⁴⁷ Dal momento che la modifica del TFUE, introdotta dalla Decisione del Consiglio europeo, si colloca nella parte terza («Politiche dell’Unione e azioni interne»), titolo VIII («Politica economica e monetaria») e non estende le competenze attribuite all’Unione europea nei Trattati è stato possibile fare ricorso alla procedura di «revisione semplificata» prevista dall’articolo 48, paragrafo 6, del Trattato sull’Unione europea (TUE) per le modifiche delle disposizioni della parte terza del TFUE. Tale procedura consiste nell’adozione, da parte del Consiglio Europeo, di una decisione - assunta all’unanimità e previa consultazione delle istituzioni competenti - che «entra in vigore solo previa approvazione degli Stati membri conformemente alle rispettive norme costituzionali». A tal fine, in base al disposto di cui all’articolo 2, comma 1, della citata Decisione, gli Stati membri sono tenuti a notificare senza indugio al Segretario generale del Consiglio l’espletamento delle procedure richieste dalle rispettive norme costituzionali. Per quanto concerne l’entrata in vigore, l’articolo 2, comma 2, della Decisione prevede che essa «entrerà in vigore il 1° gennaio 2013, a condizione che tutte le notifiche siano già pervenute o, altrimenti, il primo giorno del mese successivo al ricevimento dell’ultima delle notifiche».

L'ESM è stato effettivamente istituito, tra i 17 Stati membri dell'Eurogruppo⁴⁸ con apposito accordo internazionale nel luglio del 2011⁴⁹. L'accesso all'assistenza finanziaria dell'ESM sarà subordinato al rispetto di una «rigorosa condizionalità», nel quadro di un programma di aggiustamento macroeconomico e di un'analisi della sostenibilità del debito pubblico, che verrà svolta dalla Commissione insieme all'FMI e alla BCE – la cd. *troika*. Lo Stato membro beneficiario sarà tenuto a garantire una forma appropriata di partecipazione del settore privato, in base alle circostanze specifiche ed in modo pienamente coerente con le pratiche dell'FMI. Gli Stati membri non appartenenti all'area dell'euro possono decidere di partecipare a singole operazioni realizzate dall'ESM.

Le caratteristiche dell'ESM, compresa la *governance*, l'assetto e la ripartizione del capitale, l'ubicazione, gli strumenti e la partecipazione dell'FMI, sono state concordate al vertice dei paesi dell'area dell'euro dell'11 marzo 2011 e confermate dal Consiglio europeo del 24-25 marzo 2011. Dal punto di vista della sua *consistenza*, l'ESM dovrebbe avere una capacità di prestito effettiva di 500 miliardi di euro (un capitale sottoscritto totale di 700 miliardi di euro, di cui 80 miliardi in forma di capitale versato e 620 miliardi di una combinazione di capitale richiamabile impegnato e garanzie di Stati membri dell'area dell'euro).

5. *Il rafforzamento del sistema di vigilanza finanziaria europea.* In seguito alle ripercussioni sul settore finanziario europeo dello scoppio della crisi finanziaria del 2007-2008, le Istituzioni della UE hanno avviato un processo di riforma della regolamentazione esistente per rafforzare il sistema di supervisione e vigilanza al fine di migliorare la stabilità, la trasparenza e la fiducia dei risparmiatori.

La crisi finanziaria del periodo 2007-2008 aveva, infatti, messo in luce alcune delle più rilevanti lacune del previgente quadro europeo della vigilanza e le *asimmetrie* derivanti dalla eccessiva frammentazione a livello nazionale dei compiti di supervisione finanziaria nonostante la forte interdipendenza dei vari sistemi dovuta alla presenza di grandi operatori *cross-border*. A tali problematiche si sono poi aggiunte le tensioni su alcuni debiti sovrani che hanno mostrato come

⁴⁸ L'Eurogruppo è un centro di coordinamento che riunisce i ministri dell'Economia e delle Finanze degli Stati membri che hanno adottato l'Euro. Si tratta di una riunione informale che si svolge alla vigilia di un Consiglio dei Ministri dell'Economia e delle Finanze, detto "Ecofin" e permette di discutere di questioni legate all'Unione Economica e Monetaria. Grazie a tali incontri informali i paesi dell'Eurogruppo possono intensificare il dialogo sulle questioni connesse alle competenze specifiche che sono comuni agli Stati dell'Eurozona.

⁴⁹ Il testo dell'Accordo, che è stato sottoscritto dai membri del cd. Eurogruppo l'11 luglio 2011 è consultabile al seguente indirizzo: http://ec.europa.eu/economy_finance/articles/financial_operations/2011-07-11-esm-treaty_en.htm

rischi di contagio fra sistema finanziario e governi nazionali, già evidenti in un'economia globale, siano ancora più rilevanti all'interno di un'area economica integrata, quale quella dell'Unione europea, e di un'area integrata anche sul piano monetario, quale quella dell'euro⁵⁰. Data la forte integrazione dell'area, il timore di contagio induce al salvataggio di banche e Stati in crisi di insolvenza perché il loro fallimento potrebbe determinare una contrazione sistemica di liquidità e di credito. I problemi appena evidenziati, insieme a quelli all'origine della crisi finanziaria globale, hanno dunque reso necessario l'avvio di un complessivo processo di riforma dell'architettura istituzionale della vigilanza su intermediari e mercati in Europa.

A partire dai risultati e dalle riflessioni contenuti nel cd. Rapporto de Larosière, la Commissione aveva proposto, già nel settembre del 2009, una serie organica di interventi volti a ridisegnare completamente il sistema di supervisione del settore finanziario europeo. Tali interventi, che sono stati formalmente adottati nel settembre del 2010, si sono posti l'obiettivo di superare tali lacune e di ridefinire un nuovo sistema di vigilanza e supervisione europea⁵¹.

E così, dal gennaio 2011 è stata istituita una nuova architettura di vigilanza finanziaria sia per quanto riguarda la cd. "vigilanza macroprudenziale" che per la "vigilanza microprudenziale". Relativamente al primo profilo, viene in rilievo essenzialmente l'istituzione del **Consiglio Europeo**

⁵⁰ Nel caso greco, le tensioni sul debito sono originate soprattutto da fattori endogeni al settore pubblico. L'aumento del rischio sovrano ha alimentato timori di un collasso del sistema bancario, determinato dai riflessi negativi sulle condizioni di finanziamento dovute al peggioramento della qualità dei titoli pubblici in portafoglio. Si aggiungevano timori nei riguardi delle banche di altri paesi più esposte nei confronti di controparti greche. Nel caso irlandese, gli *spillover* negativi fra sistema bancario e governo hanno operato in senso opposto. Nel 2008 il governo ha sostenuto il sistema bancario in crisi di fiducia fornendo una piena garanzia ai suoi investitori e depositanti in caso di fallimento; gli ingenti costi del salvataggio hanno accresciuto notevolmente il debito pubblico e provocato un aumento degli *spread* dei titoli sovrani, alimentando un circolo vizioso.

⁵¹ Più nel dettaglio si tratta dei seguenti atti: Regolamento (UE) n. 1092/2010 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 24 novembre 2010 relativo alla vigilanza macroprudenziale del sistema finanziario nell'Unione europea e che istituisce il Comitato europeo per il rischio sistemico; Regolamento (UE) n. 1096/2010 del Consiglio del 17 novembre 2010 che conferisce alla Banca centrale europea compiti specifici riguardanti il funzionamento del Comitato europeo per il rischio sistemico; Regolamento (UE) n. 1093/2010 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 24 novembre 2010 che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità bancaria europea), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/78/CE della Commissione; Regolamento (UE) n. 1094/2010 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 24 novembre 2010 che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/79/CE della Commissione; Regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 24 novembre 2010 che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/77/CE della Commissione.

A tali regolamenti, si aggiunge anche la cd. Direttiva "Omnibus" - volta a garantire l'effettivo funzionamento del Sistema Europeo di Supervisione Finanziaria (ESFS) - Direttiva 2010/78/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 24 novembre 2010 recante modifica delle direttive 98/26/CE, 2002/87/CE, 2003/6/CE, 2003/41/CE, 2003/71/CE, 2004/39/CE, 2004/109/CE, 2005/60/CE, 2006/48/CE, 2006/49/CE e 2009/65/CE per quanto riguarda i poteri dell'Autorità europea di vigilanza (Autorità bancaria europea), dell'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali) e dell'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati).

per il Rischio Sistemico – ESRB chiamato a controllare e valutare i rischi per la stabilità finanziaria del sistema finanziario nel suo insieme. A tal fine, l'ESRB ha essenzialmente il compito di mettere in guardia preventivamente in merito a rischi sistemici che potrebbero verificarsi⁵².

In particolare, l'ESRB è incaricato di effettuare analisi sul sistema finanziario europeo, segnalare le aree di rischio e formulare, se necessario, raccomandazioni. L'ESRB si caratterizza per un forte collegamento con il Sistema europeo di banche centrali e con la Banca centrale europea: quest'ultima infatti fornisce all'ESRB il necessario supporto logistico e amministrativo e il personale. Al vasto mandato conferito allo ESRB non corrisponde un adeguato meccanismo sanzionatorio: tale autorità opera secondo un meccanismo *act or explain*; essa può emettere segnalazioni e raccomandazioni, ma non può vincolare i destinatari ad adeguarsi in maniera tempestiva.

Per quanto riguarda invece la “vigilanza microprudenziale”, l'intervento di riforma ha condotto alla creazione di tre nuove autorità europee di vigilanza settoriale: l'Autorità bancaria europea (EBA, con sede a Londra), l'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (EIOPA, con sede a Francoforte) e l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA, con sede a Parigi) che insieme alla rete di autorità nazionali di vigilanza finanziaria costituiscono il **Sistema Europeo delle Autorità di Vigilanza Finanziaria (ESFS)** per la vigilanza sui singoli istituti finanziari e bancari⁵³.

Oltre a tali interventi di complessiva riforma del sistema di vigilanza e supervisione del settore finanziario, sono inoltre in via di definizione altri interventi volti a rafforzare la disciplina in tema di requisiti patrimoniali delle banche, delle imprese di investimento e delle imprese di assicurazioni: una quarta revisione della direttiva sui requisiti patrimoniali (CRD) per le banche e le imprese di investimento ed una direttiva “Solvibilità II” per le imprese di assicurazione (che entrerà in vigore

⁵² L'ESRB ha il potere di formulare raccomandazioni e ammonimenti agli Stati membri (e alle autorità nazionali di vigilanza) e alle autorità europee di vigilanza che dovranno conformarsi o, in caso negativo, motivare la loro decisione. Siederanno nell'ESRB i vertici della BCE, le banche centrali nazionali, le autorità europee e quelle nazionali di vigilanza.

⁵³ Le “nuove” istituzioni hanno “sostituito” i tre “comitati” del settore dei servizi finanziari per la vigilanza micro-finanziaria a livello UE, aventi compiti esclusivamente consultivi, nell'ambito del previgente sistema Lamfalussy: il comitato delle autorità europee di vigilanza bancaria (CEBS), il comitato delle autorità europee di vigilanza delle assicurazioni e delle pensioni aziendali o professionali (CEIOPS) e il comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari (CESR). Le nuove autorità hanno assunto dal 1 gennaio 2011 tutte le funzioni di tali comitati oltre ad alcune competenze supplementari, tra le quali, ad esempio, il compito di: elaborare proposte di norme tecniche nel rispetto dei principi di una migliore regolamentazione; risolvere le controversie tra autorità nazionali di vigilanza, nei casi in cui la normativa imponga loro di cooperare o di trovare un accordo; contribuire a garantire un'applicazione coerente delle norme tecniche; comunitarie (anche attraverso valutazioni reciproche); svolgere un ruolo di coordinamento delle autorità nazionali in situazioni di emergenza, ecc.

nel 2013). Regole esistenti e nuove sulle retribuzioni e sui bonus negli istituti finanziari e sulla riduzione degli incentivi all'assunzione di rischi a breve termine agevoleranno la gestione dei rischi negli istituti finanziari. L'approccio adottato a livello mondiale consiste nel garantire che nessun operatore, mercato o prodotto finanziario sfugga ad una regolamentazione appropriata e ad una vigilanza efficace. Sono già stati adottati provvedimenti per creare un quadro per i fondi speculativi (*hedge fund*) ed i fondi di *private equity* e alcune regole riguardanti le agenzie di *rating*, così come sono in corso di definizione interventi per la regolamentazione dei derivati, delle vendite allo scoperto, la revisione della disciplina sugli abusi di mercato, ecc.⁵⁴

5. Riflessioni conclusive ed ulteriori prospettive di rafforzamento

Il progressivo peggioramento ed intensificarsi della crisi, prima finanziaria e poi economica che, a partire dallo scoppio della bolla dei cd. *mutui subprime* del 2007/2008, ha sconvolto l'intero assetto economico e finanziario globale, causando perdite economiche enormi, fallimenti di colossi finanziari ed una recessione economica mondiale con drammatiche conseguenze sul piano occupazionale e sociale, ha colpito anche l'Europa ed in particolare l'Eurozona denotando alcune delle contraddizioni più evidenti dell'integrazione monetaria.

In Europa, infatti agli effetti della crisi finanziaria ed economica globale si sono sommate anche le fortissime tensioni su alcuni debiti sovrani – inizialmente Grecia, Irlanda, Portogallo e Spagna e negli ultimi mesi anche l'Italia – che a loro volta hanno aggravato le difficoltà del sistema creditizio e conseguentemente amplificato il rischio di “contagio” tra i diversi paesi.

Tali effetti, se da un lato, riflettono certamente l'oggettiva interdipendenza creata dal processo di integrazione europea e dalla creazione della unione economica e monetaria in particolare, dall'altro, si prestano ad essere considerati come il più evidente sintomo delle rilevanti carenze che caratterizzano la complessiva architettura del governo economico della UE.

La reazione delle Istituzioni europee si è articolata su diversi piani ed fatto ricorso a vari strumenti, cercando di porre rimedio alle più rilevanti carenze che il complessivo quadro della *governance* economica aveva messo in evidenza. E così, di fronte alle crisi di alcuni debiti sovrani dei Paesi area euro – Grecia, Irlanda e Portogallo in particolare – sono stati definiti strumenti *temporanei* di

⁵⁴ Cfr. per una panoramica sulle iniziative assunte a livello UE si veda il documento della Commissione UE, *Regulating financial services for sustainable growth A progress report - February 2011*, reperibile su http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/110209_progress_report_financial_issues_en.pdf

sostegno finanziario (EFSM e EFSF) che alla relativa scadenza, prevista per la metà del 2013, saranno sostituiti da uno strumento *permanente*, il Meccanismo Europeo di Stabilità (ESM).

Tra il 2009 ed il 2010 è stata profondamente riformata l'architettura della vigilanza su intermediari e mercati in Europa, prevedendo la costituzione di apposite autorità di sorveglianza (su banche, assicurazioni e mercati finanziari) al livello dell'Unione, e di un'autorità specificamente volta a prevenire i rischi sistemici.

In tema di politica economica, con l'introduzione a partire dal gennaio del 2011 del "semestre europeo" si è rafforzato il coordinamento *ex ante* delle politiche economiche nazionali e con il cd. *Patto Euro Plus*, approvato con il Consiglio Europeo del 24/25 marzo 2011 sono stati "concordati" tra gli Stati membri aderenti all'Euro - cui si sono aggiunte altri sei Stati membri dell'UE - una serie di obiettivi e di riforme ulteriori ed aggiuntive che dovranno essere realizzate all'interno dei vari Stati membri per rilanciare la competitività economica dell'Europa nel suo complesso.

Il "semestre europeo" ha dunque reso evidente il legame tra sostenibilità delle finanze pubbliche e le misure necessarie per la crescita economica. A partire dal 2011, i governi si impegnano a presentare simultaneamente a Bruxelles, durante il mese di aprile, sia il Piano di stabilità dei conti pubblici (definito nell'ambito del Patto di Crescita e Sostenibilità) che il Programma Nazionale delle Riforme per la crescita (definito nell'ambito di Europa 2020).

Tali documenti sono vagliati dalla Commissione e sottoposti alla "*approvazione preventiva*" del Consiglio Europeo nel mese di giugno, al fine di iniziare poi la loro implementazione nell'ambito della politica economica nazionale. Anche se formalmente si tratta di due documenti diversi, l'abolizione del principio di *no-bail-out*⁵⁵ modifica profondamente il gioco politico della competitività in Europa. In passato, un basso grado di crescita (e dunque di competitività) di un paese all'interno dell'Eurozona veniva di fatto tollerato dai partner, in quanto il paese in questione cedeva quote di mercato nei confronti dei paesi più efficienti.

La crisi economica finanziaria e le misure poste in essere per cercare di fronteggiarla hanno, invece, reso evidente che un paese in difficoltà in termini di crescita genera alla lunga più costi che benefici

⁵⁵ Regola secondo la quale gli stati appartenenti alla Unione Europea non possono farsi garanti del debito di un paese appartenente alla UE stessa e che ha il riferimento nell'articolo 125 del TFUE secondo cui «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».

all'area monetaria, tanto che si è deciso di mettere in piedi non solo un meccanismo preventivo di controllo degli squilibri macroeconomici eccessivi a carico del paese in questione, ma anche il fondo permanente di stabilità in caso di rischio di *default* a carico degli altri partner. In tale nuovo contesto dunque, tanto i giudizi espressi da parte delle Istituzioni europee, quanto quelli degli altri Stati membri ed, a maggior ragione, quello dei mercati finanziari attribuiranno sempre maggiore attenzione ed importanza alle correlazioni esistenti tra stabilità e crescita.

Tali elementi dovrebbero dunque rendere sia l'attuazione dei Programma Nazionale definiti nell'ambito della Strategia Europa 2020 che il perseguimento degli ulteriori obiettivi di riforme a sostegno della competitività dell'Eurozona assunti dai Governi con il Patto Euro Plus, molto più stringenti ed effettivi rispetto a quanto accadeva in passato con i piani nazionali di implementazione della strategia di Lisbona, per i quali il metodo del coordinamento non prevedeva di fatto meccanismi sanzionatori che andassero oltre la mera indicazione degli Stati inadempienti.

Altro rilevante intervento è stato operato con l'approvazione, avvenuta nello scorso settembre da parte del Parlamento Europeo, del cd. "Pacchetto di sei proposte" con il quale si è dato il sostanziale via libera alle proposte di riforma volte a rendere più efficaci le regole di bilancio europee – nell'ambito del cd. Patto di Stabilità e Crescita – ed prevenire l'insorgere di squilibri macroeconomici comportanti rischi per la stabilità finanziaria dell'area.

In definitiva, il complesso degli interventi soprarichiamati se, da un lato, dimostrano chiaramente come il rafforzamento delle regole di bilancio europee rappresenti un elemento assolutamente fondamentale per garantire la stabilità dell'area euro, dall'altro, però, altrettanto chiaramente dimostrano come il rientro dal debito e la stabilità finanziaria non potranno affermarsi se non saranno sostenute da politiche nazionali volte a innalzare strutturalmente e permanentemente il tasso di crescita della produttività e dei redditi in tutti i paesi della UE ed in particolare dell'area euro.

Molto è stato fatto dunque. Il punto è, allora, chiedersi se ciò possa considerarsi *sufficiente* per garantire una sicura e duratura stabilità o se, al contrario, non siano necessari altri – più incisivi – interventi.

In tale linea di ragionamento, il dibattito aperto tra accademici, vari attori istituzionali e che trova vasta eco nella stampa specializzata⁵⁶, ruota attorno ad interventi di cui sarebbe auspicabile l'introduzione.

In primo luogo, appare necessario un ulteriore rafforzamento della dimensione e della rilevanza sovranazionale della *governance* economica europea: significative appaiono in proposito le proposte di individuare un "supercommissario europeo", avanzata dal Presidente della Commissione Ue di José Manuel Barroso, o di un "ministro delle Finanze europeo", proposta dal presidente uscente della Bce, Jean-Claude Trichet, o di analoghe figure proposte dal Jean-Claude Juncker, presidente dell'Eurogruppo o dal Herman Van Rompuy, presidente del Consiglio Europeo. In definitiva, si auspica l'individuazione di un soggetto cui dovrebbe essere affidato il compito di "guardiano della disciplina fiscale" e di vigilare affinché gli obiettivi di bilancio e di riforme economiche e strutturali siano attuate dai vari Stati membri.

Un secondo profilo di rilievo è quello che riguarda il rafforzamento del ruolo ed un ampliamento degli obiettivi della Banca Centrale Europea finalizzato a fare dell'Istituto di Francoforte un soggetto capace di intervenire sui mercati finanziati come le altre Banche Centrali – in primo luogo la FED americana – con la stessa celerità e gli stessi strumenti⁵⁷.

Più nel dettaglio, tra le più significative proposte avanzate vi è quella di rivedere in parte gli articoli dei TUE e del TFUE relativi alla BCE in modo da affiancare all'obiettivo di assicurare il «mantenimento della stabilità dei prezzi» anche altri obiettivi come la tenuta e la stabilità del sistema economico-finanziario e il sostegno alla crescita dell'economia della UE.

⁵⁶ Cfr., a titolo esemplificativo, la discussione avviata da Il Sole 24 ore con *Un manifesto per risollevare l'Europa*, 1 novembre 2011.

⁵⁷ Questi due compiti - freno all'inflazione e interventi per stabilizzare i mercati - assieme ad altri più regolatori e di sorveglianza, sono contenuti nello statuto della *Federal Reserve* americana e di molte banche centrali. È noto tuttavia come su tale questioni siano forti le resistenze tedesche, per la posizione presa dal Bundestag e in parte confermata dalla Corte costituzionale tedesca. Sulla caso tedesco e sul ruolo svolto dal Parlamento in tale vicenda Cfr. N. Lupo, *Costituzione europea, pareggio di bilancio ed equità tra le generazioni. Notazioni sparse in www.amministrazioneincammino.it* (25 ottobre 2011), in cui si osserva come tanto la sentenza del 7 settembre 2011 del Tribunale costituzionale federale tedesco sul piano di aiuti per la Grecia contenuto nel meccanismo di stabilità europeo (su cui cfr. P. Pasquino, *La Corte tedesca salva l'Euro. Per ora*, in www.lavoce.info, 8 settembre 2011 e R. Bifulco, *Il custode della democrazia parlamentare. Nota a prima lettura alla sentenza del Tribunale costituzionale federale tedesco del 7 settembre 2011 sui meccanismi europei di stabilità finanziari*, in www.rivistaaic.it, 28 settembre 2011), quanto la vicenda della problematica ratifica del patto Europlus da parte della Slovacchia confermano che l'integrazione europea, per andare avanti, ha bisogno non solo dell'intesa tra i Governi degli Stati membri, anche del consenso dei Parlamenti nazionali, secondo le forme richieste dai diversi ordinamenti costituzionali, eventualmente espresso anche mediante le sole commissioni parlamentari: si pensi all'esplicito riferimento alla Commissione bilancio del Bundestag presente nella suddetta sentenza del Tribunale tedesco.

In questo modo, a poteri rafforzati, la Bce potrà continuare a intervenire sui mercati in un quadro giuridico più chiaro e con più strumenti, anche dopo che sarà entrato pienamente in vigore il cd. Fondo salva-Stati (EFFM e EFSF attualmente e poi, in prospettiva, l'ESM).

Altro aspetto sul quale si è indirizzato il dibattito è quello relativo alla introduzione di obbligazioni europee – cd. *euro-bond*.

In realtà, come noto, l'idea di obbligazioni europee non è nuova: infatti, già nel 1993, l'allora Presidente della Commissione europea - Jacques Delors - propose l'introduzione di *union-bond* per finanziare investimenti di dimensione europea. Grazie all'introduzione di obbligazioni comuni finalizzate al finanziamento di grandi progetti di interesse europeo – cd. *euro project bond* – l'Unione Europea potrebbe disporre di uno strumento efficace per sostenere la crescita, convogliando risorse verso infrastrutture che possono stimolare la competitività della UE nel suo complesso.

Più recentemente, sono state avanzate diverse proposte volte ad introdurre una ulteriore tipologia di obbligazioni europee – cd. *euro union bond* – aventi come funzione principale quella di ridurre il costo medio sui debiti sovrani e contrastare, in una fase di incertezza quale quella attuale, attacchi di natura speculativa contro l'euro, consentendo inoltre, ai Paesi più in difficoltà di rifinanziare, a costi più bassi, parte del debito, godendo delle garanzie dell'Unione europea e dei partner più virtuosi⁵⁸.

Occorre dunque spendere qualche parola in più su tali strumenti, evidenziando, anche in modo sintetico, i profili di indubbia utilità e quelli di possibile criticità connessi all'introduzione di tali strumenti.

Gli elementi a favore. Con riferimento alla prima tipologia di *euro-bond* – cd. *euro project bond* – può rilevarsi come tra gli aspetti "a favore" della loro introduzione vada annoverata la possibilità che tali emissioni siano volte al finanziamento di grandi infrastrutture di dimensione/interesse

⁵⁸ Relativamente a come dovrebbero essere costituiti tali *euro-bonds*, secondo alcune proposte i Paesi europei dovrebbero mettere in comune il proprio debito, almeno fino a un determinato livello (pari, ad esempio, al 60 per cento del PIL). Su tale questione, cfr. I. Visco, *op. cit.*, p. 13 e ss. che rinvia ai contributi di J. Delpla e J. Von Weizsäcker, *The blue bond proposal*, Bruegel Policy Brief, n. 3, maggio 2010. A questa proposta, volta soprattutto a determinare condizioni per la riduzione del servizio del debito dei paesi più deboli hanno fatto seguito proposte simili, con soglie inferiori (pari al 40 e al 50 per cento) da parte di J.C. Juncker e G. Tremonti (*Eurobonds would end the crisis*, Financial Times, 5 dicembre 2010) e M. Monti (*Titoli europei in aiuto dell'euro*, Corriere della Sera, 2 Dicembre 2010), volte, rispettivamente, a rendere più forte l'euro nei confronti di attacchi speculativi e al finanziamento di infrastrutture di natura sopranazionale utili per la crescita economica. Secondo altre proposte, invece, gli Stati membri dovrebbero depositare in un fondo operante nel mercato (ed eventualmente finanziato con un prelievo sulle transazioni finanziarie) la parte del proprio debito legata direttamente al salvataggio del sistema finanziario (in questo caso, senza necessariamente limitarsi alla UE). Cfr., P. Savona, *Un parcheggio per i debiti pubblici del mondo*, Il Messaggero, 18 febbraio 2010 e V. Visco, *Come salvarsi dalla deflazione*, Il Corriere della Sera, 13 luglio 2010.

europeo che potranno certamente essere utili a condizione di un'attenta verifica della qualità degli investimenti finanziati.

Con riferimento alla seconda tipologia di *euro-bond* – cd. *euro union bond* – può osservarsi che l'impiego di titoli europei costituirebbe un segnale di solidarietà tra i paesi dell'area e dell'impegno politico a sostenere l'Unione economica e monetaria garantendo la stabilità dell'Eurozona, contemperando i punti di forza e i lati deboli delle singole economie del Vecchio continente⁵⁹. Inoltre, il mercato dei titoli europei sarebbe particolarmente spesso e liquido; il rendimento di questi titoli potrebbe essere quindi inferiore alla media dei tassi pagati dai singoli Stati. I paesi più "deboli" migliorerebbero le condizioni di accesso al mercato. La percezione degli investitori di una maggiore rischiosità del debito emesso a livello nazionale (perché eccedente la quota massima consentita) preserverebbe i giusti incentivi per la disciplina di bilancio.

Tra i più rilevanti profili di criticità connessi all'introduzione di tali "*euro-bond*" è l'effetto redistributivo tra Stati cd. forti e Stati cd. deboli. Con l'introduzione di "*euro-bond*", infatti, i paesi e le economie più "forti" non beneficerebbero di condizioni di accesso al mercato migliori; probabilmente le condizioni per questi paesi peggiorerebbero.

La soluzione potrebbe quindi dover superare rilevanti ostacoli di tipo politico da parte dei Paesi della zona euro attualmente più solidi dal punto di vista finanziario, ostacoli che potrebbero essere più agevolmente superati solo se i costi associati a una maggiore volatilità dei mercati, alle crisi del debito sovrano ed al salvataggio di alcuni paesi vengano percepiti come *costi* maggiori rispetto a quelli derivanti da emissioni congiunte.

Inoltre, il rendimento richiesto dagli investitori sulle emissioni nazionali, dovendo incorporare un maggior premio per la liquidità (e per il rischio di default, tenendo conto dello status di debito non privilegiato), potrebbe essere notevolmente più elevato di quello attualmente corrisposto. Questo potrebbe rendere la proposta poco attraente anche per i paesi periferici, con livelli di debito in rapporto al PIL relativamente elevati e bassa liquidità dei propri titoli.

⁵⁹ Cfr. Al riguardo il cd. Manifesto nove impegni per la crescita, Il Sole 24 ore, pubblicato il 17 luglio 2011 in cui si fa riferimento anche alla creazione di un nuovo tipo di *euro-bond*, ovvero di un strumento capace non soltanto di raccogliere finanziamenti per singoli progetti o grandi opere (*euro project bond*) ma anche di sostenere i Paesi in difficoltà e di garantire a tutti i Governi la possibilità di finanziarsi sul mercato a costi accettabili attraverso emissioni obbligazionarie comuni. Una proposta più articolata e dettagliata è stata poi elaborata da R. Prodi e A. Quadrio Curzio - e pubblicata sul Sole 24 Ore del 23 agosto 2011. Tale proposta fa riferimento alla creazione degli *euro union bond*, emessi da un Fondo finanziario europeo (FFE), a sua volta costituito dalle riserve auree dei Paesi membri e da obbligazioni e azioni di società pubbliche, per favorire la riduzione degli *spread*, limitando fortemente gli eccessi della speculazione e dunque rafforzando la stabilità dell'Eurozona. Secondo la proposta di Prodi e Quadrio Curzio, i Paesi in difficoltà potrebbero finanziare con gli *euro union bond* una parte del loro debito pubblico.

Un'apertura alla possibilità di introdurre gli "euro-bonds" è stata di recente operata dal Presidente della Commissione UE – J.M. Barroso – in occasione del suo intervento al dibattito sulla Crisi economica e l'Euro svolto presso il Parlamento Europeo in cui ha affermato che «*There has been much debate on the need for Eurobonds...I want to confirm that the Commission will soon present options for the introduction of Eurobonds. Some of these options could be implemented within the terms of the current Treaty, and others would require Treaty change*»⁶⁰.

Infine, un ulteriore altro ambito di intervento è quello di un' incisiva azione volta alla effettiva creazione di un mercato unico nel settore del credito, esigenza particolarmente avvertita in un periodo di limitata liquidità e di paura di *credit crunch* come l'attuale, la cui realizzazione deve passare per un sostanziale superamento della segmentazione dovuta ai vincoli imposti dalle diverse autorità di supervisione nazionale a causa della scarsa sfiducia, reciprocamente nutrita, nei confronti dei sistemi di controllo e vigilanza adottata dagli altri Stati membri.

[Novembre 2011]

⁶⁰ Cfr. al riguardo, J. M. Barroso, Presidente della Commissione Europea, Intervento al Parlamento Europeo, Sessione Plenaria, Strasburgo 14 settembre 2011, Dibattito sulla crisi economica e l'Euro, SPEECH/11/572 reperibile su: <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=SPEECH/11/572&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>. Da rilevare, inoltre, che in riferimento ai cd. *euro-bonds*, la Commissione UE ha presentato, in data 23 novembre il *Green Paper on the feasibility of introducing Stability Bonds*, 23.11.2011 COM(2011) 818 final, reperibile su http://ec.europa.eu/economy_finance/consultation/stability_bonds/pdf/green-pepr-stability-bonds_en.pdf.