Fondi salvastati e politica di austerità nell'Eurozona

Autor(es): Calderale, Alfredo

Publicado por: Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra

URL persistente: URI:<http://hdl.handle.net/10316.2/39825>

DOI: DOI:https://doi.org/10.14195/0870-4260_57-1_24

Accessed : 26-Apr-2023 04:26:52

A navegação consulta e descarregamento dos títulos inseridos nas Bibliotecas Digitais UC Digitalis, UC Pombalina e UC Impactum, pressupõem a aceitação plena e sem reservas dos Termos e Condições de Uso destas Bibliotecas Digitais, disponíveis em <https://digitalis.uc.pt/pt-pt/termos>.

Conforme exposto nos referidos Termos e Condições de Uso, o descarregamento de títulos de acesso restrito requer uma licença válida de autorização devendo o utilizador aceder ao(s) documento(s) a partir de um endereço de IP da instituição detentora da supramencionada licença.

Ao utilizador é apenas permitido o descarregamento para uso pessoal, pelo que o emprego do(s) título(s) descarregado(s) para outro fim, designadamente comercial, carece de autorização do respetivo autor ou editor da obra.

Na medida em que todas as obras da UC Digitalis se encontram protegidas pelo Código do Direito de Autor e Direitos Conexos e demais legislação aplicável, toda a cópia, parcial ou total, deste documento, nos casos em que é legalmente admitida, deverá conter ou fazer-se acompanhar por este aviso.

UNIVERSIDADE DE COIMBRA
FACULDADE DE DIREITO

BOLETIM DE CIÊNCIAS ECONÓMICAS

HOMENAGEM AO PROF. DOUTOR ANTÓNIO JOSÉ AVELÃS NUNES

VOLUME LVII Tomo I

2 0 1 4

Organizadores:

LUÍS PEDRO CUNHA
JOSÉ MANUEL QUELHAS
TERESA ALMEIDA

COIMBRA

FONDI SALVA-STATI E POLITICA DI AUSTERITÀ NELL'EUROZONA

1. *La crisi finanziaria e le misure di stabilizzazione finanziaria dei Paesi dell'Eurozona.* — Originata da bolle immobiliari sulle quali si sono innescate fallimentari manovre speculative poste in essere principalmente da banche statunitensi, la crisi finanziaria del 2007-08¹ ha avuto in Europa, tra le altre conseguenze, anche quella che, all'interno dell'area denominata Eurozona, gli investitori, al contrario di quanto avveniva in precedenza, hanno cominciato a valutare le differenze strutturali esistenti tra le economie dei vari paesi traducendole nei diversi tassi d'interesse richiesti ai singoli stati costretti a finanziarsi sul mercato essendo stati privati della sovranità monetaria². L'esistenza di uno *spread* quotidianamente variabile, applicato al tasso d'interesse base, che è quello sul *Bund* tedesco, rinvia al periodo in cui esistevano i tassi di

¹ Sulla origini di questa crisi la letteratura è ormai estremamente copiosa. Tra i contributi più recenti si segnala GALLINO, *Il colpo di stato di banche e governi*, Torino, 2013, p. 23 ss. che mette in rilievo le responsabilità del settore finanziario divenuto dominante nell'economia globalizzata. Sulla preminenza della finanza come momento di crisi dell'egemonia di un certo sistema economico nel corso della storia del capitalismo, ARRIGHI, *The Long Twentieth Century*, New York, 1994, trad. it., *Il lungo XX secolo*, Milano, 2014.

² BINI SMAGHI, *33 false verità sull'Europa*, Bari, 2014, p. 150.

cambio tra le monete dei paesi dell'attuale eurosistema. In altri termini, nell'area che ha adottato l'Euro, dopo una fase di tranquillità (2002-2006) nella quale il tasso d'interesse era stato sostanzialmente uguale per tutti gli stati, è emersa, per così dire, l'esistenza di valute-ombra nazionali, ossia l'euro tedesco, l'euro portoghese, quello italiano, etc. che in concreto hanno frantumato la moneta unica ³. Oltre a accentuare le differenze tra le economie nazionali per il vantaggio accordato a quelle più floride — principalmente l'economia tedesca e quella olandese — da un più basso tasso di interesse al quale è possibile approvvigionarsi di capitali le oscillazioni dello *spread* hanno reso palese sia la mancata convergenza delle diverse economie nazionali durante la prima fase della vita dell'Euro, sia la fragilità delle istituzioni europee ⁴, incompetenti, secondo i trattati, ad attuare politiche economiche e fiscali in grado di sostenere la moneta unica ⁵ — la prima, nella storia, “senza stato” — ed evitare shock asimmetrici nell'eurozona ⁶.

³ MINENNA, *La moneta incompleta*, Roma, 2013, p. 119 ss.

⁴ Mancando una autorità federale legittimata a operare trasferimenti fiscali a favore delle aree in deficit commerciale o di liquidità, gli squilibri tra le varie aree sono destinati ad accentuarsi nel tempo. Cfr., nella letteratura statunitense in relazione al nascente mercato comune europeo, la lungimirante posizione di J. E. MADE, *The Balance of Payments Problems in a European Free Trade Area*, in 67 *Economic Journal*, 1957, sept 1957, n. 267. Nella letteratura portoghese, dopo aver ripercorso criticamente le tappe dell'attuale integrazione, giunge alle medesime conclusioni AVELÃS NUNES, *O Euro: Das promessas do paraíso às aneaças de austeridade perpétua*, in *Boletim de ciências económicas*, 2013, p. 39.

⁵ BECK, *Das deutsche Europa. Neue Machtlandschaften in Zeichen der Krise*; Berlin, 2012, trad. it, *L'Europa tedesca* Bari, 2013, p. 23.

⁶ MUNDELL, *A Theory of Optimum Currency Areas*, in *The American Economic Review*, 1961, p. 657 ss.

I singoli paesi e la stessa Unione europea hanno reagito alla crisi con più mosse adottate in rapida successione⁷. Agendo indipendentemente l'uno dall'altro, nel 2008 gli stati hanno aiutato il sistema bancario di cui essi stessi sono clienti obbligati. Gli stati sono entrati nel capitale degli istituti o ne hanno acquistato i titoli “tossici o illiquidi” o hanno prestato garanzie. In questo modo la crisi bancaria è stata trasformata in crisi dei bilanci pubblici⁸, il che, però, ha ulteriormente indebolito il sistema finanziario detentore di titoli di stato⁹.

⁷ Per una rapida, ma chiarissima rassegna dei provvedimenti adottati LIGUSTRO, *La crisi dell'euro, i nuovi “pilastri” dell'Unione economica e monetaria europea e il futuro della moneta unica*, in *Diritto pubblico comparato ed europeo*, 2012, p. XV ss.

⁸ MERLER — PISANI FERRY, *Hazardous Tango: Sovereign-bank Interdependence and Financial Stability in the Euro Area*, in *Public Debt, Monetary Policy and Financial Stability*, Banque de France, *Financial Stability Review* n. 16, aprile 2012, pp. 201 ss.

⁹ A dicembre del 2012 il sostegno dello stato alle banche ammontava all'1,8% del PIL in Germania; al 4,3%, in Belgio; al 5,3% nei Paesi Bassi; al 5,5% in Spagna; al 40% in Irlanda. In Italia l'analoga quota è stata pari allo 0,3% del PIL includendo gli interventi per il Monte dei Paschi di Siena (Banca d'Italia, Assemblea Ordinaria dei Partecipanti, *Considerazioni finali*, Roma, 31 maggio 2013, p. 16. Cfr. anche Ministero dell'Economia e delle Finanze, “Documento Economia e Finanze 2013. Sezione I. Programma di stabilità per l'Italia”, deliberato dal Consiglio dei Ministri il 10 aprile 2013, p. 64). Più in particolare, alla metà del 2012 l'ammontare lordo degli interventi governativi a sostegno delle banche, esclusi gli interventi delle banche centrali, era di 2.700 miliardi di euro per gli stati Europei (2.850 miliardi di dollari per gli Stati Uniti alla medesima data). Nel tempo sia il governo degli Stati Uniti, sia gli Stati europei hanno recuperato circa il 60% del totale lordo dei rispettivi interventi, con una esposizione netta, rispettivamente, di quasi 1.175 miliardi di dollari e 1.108 miliardi di euro. Il governo europeo più attivo è stato quello inglese con un impegno lordo di 1.206 miliardi di euro e un netto di 402 miliardi. Segue il governo tedesco che è intervenuto su 13 banche per un ammontare lordo di 419,3 miliardi di euro e un netto di 105. L'Italia, considerando i “Tremonti Bonds” e le obbligazioni bancarie

Per fronteggiare l'attacco speculativo contro i paesi più fragili dell'eurozona e dar tempo all'Unione Europea di elaborare misure di ampio respiro la Banca Centrale Europea è intervenuta a più riprese. Nel dicembre 2011 e nel febbraio 2012 ha indetto due aste di finanziamento a lungo termine e a basso tasso d'interesse degli istituti bancari ¹⁰, mossa ritenuta necessaria per garantire liquidità al sistema, ma che non ha avuto conseguenze sull'economia c.d. reale dei paesi in difficoltà perché le banche hanno continuato a non concedere prestiti alle imprese e ai privati e a preferire impieghi speculativi del denaro ricevuto ¹¹. Sul mercato secondario la BCE ha poi acquistato titoli del debito pub-

garantite dallo Stato utilizzate dalle banche per finanziarsi presso la BCE, esibisce un'esposizione lorda di 123,1 miliardi e un'esposizione netta di 79,3 miliardi. Cfr. FERONI e FERRARI (a cura di), *Crisi economico-finanziaria e intervento dello stato. Modelli comparati e prospettive*, Torino, 2012.

¹⁰ Il *Long term refinancing operation* (LTRO) consiste in un'asta di liquidità con cui la BCE concede un prestito alle banche richiedenti. Nelle aste considerate sono stati concessi prestiti per poco più di 1.000 miliardi di euro restituibili a tre anni a un tasso estremamente vantaggioso. In cambio la BCE ha accettato come collaterali le obbligazioni governative possedute dalle banche, anche se prive di valore di mercato come quelle greche. Su queste operazioni, BCE, *The Longer Term Refinancing Operation. Working Paper Series No. 359, May 2004*. Per una risposta alle critiche provenienti dall'ambiente tedesco secondo cui la BCE avrebbe minato la sua credibilità di custode della stabilità dei prezzi, MOESSNER, *Effects of ECB Balance Sheet Policy Announcements on Inflation. Expectations, DNB Working Paper n.416, March 2014*.

¹¹ Con vari espedienti tecnici la BCE ha, di recente, cercato almeno di limitare la condotta speculativa delle banche. In occasione della offerta di nuovi finanziamenti dalla durata triennale a un tasso dello 0,25% (operazioni T-Ltro, *Targeted longer — term refinancing operations*) pensati per rilanciare l'economia europea in recessione, è stato stabilito che, se gli istituti non concederanno prestiti ai privati, dovranno restituire anticipatamente i fondi ricevuti.

blico dei paesi più esposti¹². Benché destinata a ripristinare il buon funzionamento dei mercati finanziari europei, quest'azione era stata da alcuni giudicata quasi “eversiva” in quanto sospettata di essere una forma di finanziamento occulto e illegittimo agli stati¹³. Tale punto di vista è circolato con particolare enfasi in Germania, dove, anche a causa di ingiustificati timori di inflazione¹⁴, si è gridato all'aggravamento dell'art. 123(1) del Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea (TFUE) che vieta alla BCE

¹² Nella riunione del 24 maggio 2010 il Consiglio direttivo della BCE ha approvato il *Security Market Program* e ha proceduto ad acquisti per 210 miliardi di euro.

¹³ La prospettiva di acquisto di titoli del debito pubblico detenuti dalla banche da parte della BCE sollecita gli istituti ad acquistarne sul mercato primario nella prospettiva di una profittevole rivendita alla BCE di modo che la crescente domanda di tali titoli, ne abbassa il tasso di interesse. Su tale meccanismo si basa anche la versione europea di *Quantitative Easing* di recente annunciata dalla BCE per affrontare la deflazione delle economie dell'Eurozona provocata dalle politiche di *austerità*. Tra coloro che esprimono dubbi sull'efficacia di tale scelta anche a causa del fatto che la BCE opererebbe sul mercato secondario si segnala ZINGALES, *L'elicottero che Draghi non ha (e servirebbe)*, in *Il Sole 24Ore*, 20 agosto 2014. Anche per tale ragione, alcuni ritengono che la ricetta più efficace per rilanciare l'economia sia quella degli investimenti pubblici. In tale prospettiva, MAZZUCCATO, *The Entrepreneurial State. Debunking Public vs. Private Sector Myths*, Anthem Press, an imprinting of Winbledon Publishing Company; UK and USA, 2013, trad. it., *Lo Stato innovatore*, Bari, 2014.

¹⁴ Stando alla tesi in parola, l'intervento diretto della BCE, provocando inflazione, farebbe salire i tassi nominali del debito tedesco, svalutando il valore di bilancio per i *bund* emessi in precedenza, secondo il controverso criterio c.d. *mark to market* imposto dall' *European Banking Authority*. Ma questa è una visione del tutto irrealistica in rapporto alle effettive dimensioni dell'intervento della BCE: è stato infatti calcolato che il *Non Inflationary Loss Absorbing Capacity*, Nilac, è attualmente di 3.300 miliardi di euro. Cfr. BUTTER, *The Debt of Nations Revisited: The Central Bank as a Quasi-fiscal Player: Theory and Applications*, 2011, Federico Caffè *Lectures*, n.2, facoltà di Economia, università La Sapienza di Roma.

“l’acquisto diretto di titoli di debito”¹⁵. Nel tentativo di fugare i dubbi la BCE ha presentato il suo intervento come uno strumento adatto a “contrastare i rischi per la stabilità dei prezzi a medio termine” (art. 127 TFUE) e, quindi, in linea con i trattati¹⁶. Perciò, essa nel settembre 2012 ha annunciato che i suoi acquisti saranno, all’occorrenza, illimitati (*Outright Monetary Transactions*, OMT) e ha stabilito le condizioni cui dovranno sottostare gli stati che li richiederanno, tra cui l’adesione a un programma dei fondi salva-stati e l’impegno di risanare le finanze pubbliche¹⁷. La BCE non ha convinto, però, il *Bundesverfassungsgericht* che ha sollevato davanti alla Corte di Giustizia europea¹⁸ la questione di quale sia l’interpretazione del diritto europeo in grado di

¹⁵ RUFFERT, *The European Debt Crisis and European Union Law*, in *Common Market Law Review*, 2011, p. 1787 s.

¹⁶ La BCE ha precisato che il suo intervento consentirà di far fronte “alle gravi distorsioni nei mercati di titoli di stato, originati in particolare dai timori infondati degli investitori sulla reversibilità dell’euro”. Cfr. BCE, *Bollettino*, Settembre 2012, p. 5 e 11.

¹⁷ Essendo diventato più labile il confine tra interventi di pura politica monetaria, volti a garantire la stabilità dei prezzi, e le misure di assistenza finanziaria, è innegabile che si è verificata una alterazione del modello disegnato a Maastricht. Secondo tale modello la BCE era stata concepita (al pari delle banche centrali nazionali) come un organo tecnico, svincolato da pressioni e condizionamenti di organi rappresentativi. Questa alterazione formale del ruolo della BCE sembra confermata anche dalla sua partecipazione, seppure con un ruolo consultivo, nella definizione nei programmi di salvataggio dei paesi in crisi che sono stati effettuati. Su questi punti, DONATI, *Crisi dell’Euro, governance economica e democrazia nell’Unione Europea*, in AIC, 2013/2, p. 6.

¹⁸ *BVerfG*, 2 *BvR* 2278/13 n. 55-98. I giudici di Karlsruhe hanno anche suggerito la soluzione che cioè gli acquisti non debbano eccedere un certo massimale. Se questo punto di vista fosse accolto, priverebbe l’azione della BCE di ogni utilità.

legittimare l'OMT¹⁹, decisione che a tutt'oggi non è stata presa.

A sua volta l'Unione Europea ha impegnato il tempo "comprato" dalla BCE per incidere essenzialmente sul debito sovrano ritenuto "se non l'origine del contagio, la fonte più pericolosa del contagio del vecchio continente"²⁰. Al prezzo di spericolati zig-zag tra metodo comunitario e metodo inter-governativo²¹ che il cancelliere tedesco ha benedetto perché utili "a trovare il consenso per le decisioni che servono", con il *Six Pack*, il patto *Europlus* e il *Fiscal Compact*, sono state elaborate normative che, disegnando una nuova benché parziale *governance* economica, hanno irrigidito i vincoli di finanza pubblica per gli Stati²² limitandone la possibilità di attuare

¹⁹ UKROW, *Von Luxemburg Lernen heißt Integrationsgrenzen bestimmen*, in ZEuS 3/2014, p. 131 ss. In rapporto alla questione dell'inflazione che sarebbe innescata dall'intervento della BCE, a completamento di quanto esposto nella nota 12, si deve osservare che una banca centrale, con un annuncio del genere, inibisce la speculazione sui titoli protetti, il che le permette di fermarsi a un volume di interventi di fatto limitato. Si rinvia ancora a BUTTER, *The Debt of Nation Revisited*, cit.

²⁰ BASSAN e MOTTURA, *Le garanzie statali nel sistema europeo di assistenza finanziaria agli Stati in Mercato, concorrenza, regole*, 2013, p. 572.

²¹ AMATO, *Un amore difficile*, in AMATO, DELLA LOGGIA, *Europa perduta?*, Bologna, 2014, p. 27 sottolinea gli ibridi istituzionali che hanno partorito, per esempio, il Patto di stabilità. Esso era stato regolato, fino ad allora, esclusivamente dal trattato e dai protocolli annessi ad esso ed è stato modificato da un regolamento che il Consiglio ha sollecitato alla Commissione per dare forma ai propri deliberati. Fino al quel momento, il monopolio dell'iniziativa dei regolamenti era spettato, secondo i trattati, alla stessa Commissione.

²² In argomento, cfr. TOSATO, *L'integrazione Europea ai tempi della crisi dell'euro*, in CARBONE (a cura di), *L'Unione Europea a vent'anni da Maastricht — verso nuove regole*, Napoli, XVII Congresso SIDI, 2012, p. 3 ss. In senso fortemente critico sulla politica complessiva elaborata dalla UE, cfr., da ultimo, GUARINO, *Cittadini europei e crisi dell'Euro*, Napoli, 2014.

politiche di sostegno alla domanda interna. Si sono poi creati i c.d. fondi salva-stati, strumenti prima provvisori e poi definitivi, chiamati a fornire assistenza finanziaria ai paesi oberati da debiti pubblici assai elevati e, specialmente per alcuni dalle economie più fragili, difficilmente riducibili proprio a causa delle politiche di austerità imposte a tutti. Quanto al metodo intergovernativo utilizzato per produrre buona parte della normativa anticrisi è stato giustamente osservato che esso ha ulteriormente indebolito il principio democratico perché ha svilito il ruolo del Parlamento europeo, chiamato sostanzialmente a ratificare decisioni presentate come misure tecniche urgenti e necessarie a fronteggiare situazioni di emergenza. Questo modo di operare ha rinforzato l'ostilità di vasti strati dell'opinione pubblica convinti, non senza qualche ragione, che le decisioni non sono state prese da una volontà comune, "ma dalla volontà dei governi e in particolare dai governi più forti"²³. L'osservazione è stata raffinata dai giuristi sottolineando la stranezza del dato che il Consiglio europeo, inserito dal Trattato di Lisbona nel quadro istituzionale dell'UE, ha operato come una conferenza intergovernativa e ha prodotto un sistema di regole parallelo a quello dell'Unione²⁴.

Alla rigidità delle misure sui debiti ha corrisposto una flessibilità crescente nei confronti del sistema bancario. Su questo versante la Commissione europea ha, con diverse comunicazioni, legittimato, sulla base dell'art. 107 par. 3, lett. b), il sostegno pubblico agli istituti finanziari in parziale e temporanea deroga alla disciplina generale degli aiuti di

²³ AMATO, *Un amore difficile*, cit., p. 28.

²⁴ GIANNITI, *Il meccanismo di stabilità e la revisione semplificata del Trattato di Lisbona: un'ipoteca tedesca sul processo di integrazione?*, in Documenti per l'Istituto Affari Internazionali, febbraio 2011, p. 4; LIGUSTRO, *La crisi dell'Euro*, cit., p. XXIII.

stato²⁵. Più tortuoso è stato il percorso della disciplina della vigilanza bancaria che nel 2013 si è risolta nell'attribuzione di significativi poteri di vigilanza sui più importanti istituti di rilevanza europea ("sistemica"), circa 130, alla BCE²⁶, accentuandone la modifica del ruolo originario²⁷. Ad essa sono state trasferite le competenze prima affidate all' *European Banking Authority* che, però, avrebbe controllato tutte le banche²⁸.

²⁵ Comunicazione sul settore bancario (2008/C 270/2 del 13 ottobre 2008); sulla ricapitalizzazione delle istituzioni finanziarie nel contesto della crisi (2009/C 10/ 35 del 5 dicembre 2008); sugli *impaired assets* (2009/C 72/01 del 25 febbraio 2009); sulla ristrutturazione (2009/C 195/04 del 23 luglio 2009). Cfr. AHLBORN e PICCININ, *The Application of the Principles of Restructuring Aid to Banks during the Financial Markets Crisis*, in *European State Aid Law Quarterly*, 2010, p. 47 ss.

²⁶ Regolamento (UE) n. 1024/2013 del Consiglio, del 15 ottobre 2013, che attribuisce alla Banca centrale europea compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi; Regolamento (UE) n. 1022/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 22 ottobre 2013, recante modifica del regolamento (UE) n. 1093/2010, che istituisce l' (Autorità bancaria europea), per quanto riguarda l'attribuzione di compiti specifici alla Banca centrale europea ai sensi del regolamento del Consiglio (UE) n. 1024/2013. Sul punto, GUARRACINO, *Il meccanismo unico di vigilanza sugli enti creditizi tra diritto primario e riforma dei trattati*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2013, I, p. 171 ss.

²⁷ DONATI, *Crisi dell'Euro*, cit., p. 6; AVELÂS NUNES, *O Euro*, cit., p. 107 ss.

²⁸ Questo intervento è stato considerato la preconditione politica necessaria per la implementazione di un meccanismo europeo di aiuto finanziario diretto agli enti creditizi in difficoltà, il quale, integrando l'azione dello stato, eviti che il costo del salvataggio venga percepito dai mercati come un rischio di insostenibilità del debito sovrano alimentando la spirale tra crisi bancaria, salvataggio pubblico e dubbi sul merito creditizio del debito sovrano, spirale già realizzatasi nel 2008. Cfr. MERLER — PISANI FERRY, *Hazardous tango*, cit., p. 205.

Una lettura orizzontale della legislazione sulla crisi mette in rilievo alcuni dati. In primo luogo, ribadisce la centralità del sistema finanziario, già asse portante dell'organizzazione economica dell'UE secondo i trattati i quali hanno accolto l'idea che chi crea moneta non deve dipendere da chi la spende, impresa o stato che sia. Quindi, la BCE, unica legittimata a battere moneta, non finanzia direttamente gli stati, ma interviene sul mercato monetario attraverso il sistema bancario privato di cui, peraltro, essa stessa è espressione. In questa prospettiva, gli stati sono necessariamente clienti delle banche con la conseguenza che, se essi rischiano l'insolvenza, sono sottoposti a meccanismi, i c.d. fondi-salva stati che tutelano puramente e semplicemente il creditore con tecniche più o meno efficaci. Poiché, però, per pagare il debito gli stati ricorrono a tutti gli strumenti a disposizione, accade anche che alcune scelte utili a ripianare i debiti corrodano ancor più la fragilissima impalcatura "comunitaria" di governo dell'economia. Per esempio, per attrarre gli investimenti stranieri necessari a rilanciare la sua economia ed estinguere i prestiti ricevuti, l'Irlanda ha di recente attuato politiche di estremo favore fiscale per gli investitori di altri paesi, *dumping* fiscale che è l'antitesi della comune normativa sulla tassazione ritenuta indispensabile insieme ad altri interventi a fare dell'Euro una moneta sostenibile.

2. *L' European Financial Stability Facility e l'European Financial Stability Mechanism.* — Nel maggio del 2010 la formale richiesta di aiuti finanziari inoltrata all'UE dalla Grecia, che aveva perso l'accesso al mercato dei capitali, ha posto in evidenza le disposizioni dei trattati sull'assistenza finanziaria agli stati membri. Punto immediato di riferimento è l'art. 125 del TFUE, che contiene la c.d. clausola "*no bail out*". Parimenti restrittivi sono anche l'art. 124 che vieta misure non basate su considerazioni prudenziali e tali da permettere loro "un accesso privilegiato alle istituzioni finanziarie" e l'art. 123 il

quale impedisce alla BCE e alle banche centrali nazionali ogni forma di facilitazione creditizia.

L'unica eccezione è regolata dall'art. 122, par. 2 che consente al Consiglio, su proposta della Commissione, di concedere, a determinate condizioni ²⁹, l'assistenza finanziaria dell'Unione a uno Stato membro in gravi difficoltà o seriamente minacciato da gravi difficoltà "a causa di circostanze eccezionali che sfuggono al suo controllo". Tra queste, nel 2010, si è individuato in via interpretativa "un serio deterioramento dell'ambiente economico e finanziario internazionale" ³⁰ per legittimare, pur tra resistenze e cautele ³¹, i primi fondi salva-stati sospettati, soprattutto da parte tedesca, di incentivare comportamenti opportunistici di alcuni paesi spingendoli a indebitarsi contando sul soccorso degli altri ³².

In tale scenario, segnato da un'assoluta mancanza di solidarietà ³³ tra stati concepiti come meri attori dal libero mer-

²⁹ Se lo stato richiedente viola le condizioni stabilite per la concessione del finanziamento, il programma di aiuti, di solito erogati periodicamente, viene interrotto fino al momento in cui sarà stato completato l'esame della condotta del beneficiario e si potrà decidere se riprendere il programma di assistenza finanziaria.

³⁰ Regolamento 9606/2010 che istituisce un meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria, considerando (2).

³¹ Cfr. KEPENNE, *Article 101*, in LÉGER (ed.) *Commentaire article par article des traités Ue et CE*, Paris/Bruxelles, 2000, p. 978 per cui se uno stato non combatte la crescita del suo deficit pubblico, non ha diritto ad aiuti, ma dev'essere sottoposto a sanzioni.

³² RUFFERT, *The European Debt Crisis*, cit., p. 1791.

³³ Sottolinea la generale mancanza di solidarietà nella costruzione europea, AVELÂS NUNES, *A Constituição Europeia. A Constitucionalização do Neoliberalismo*, in *Boletim de Ciências Económicas*, 2005, p. 84 s. Secondo CALLIESS, *Perspektiven des Euro zwischen Solidarität und Recht — Eine rechtliche Analyse der Griechenlandhilfe und Rettungsschirms*, in *Zeitschrift für Europarechtliche Studien*, 2011 p. 268 ss., la solidarietà si manifesta solo attraverso la politica di coesione, i fondi strutturali e nella politica agricola comune.

cato alla stessa stregua dei soggetti privati, alcuni paesi hanno organizzato la risposta alla richiesta greca. Collocandosi al di fuori del quadro istituzionale dell'UE, il vertice dei Capi di Stato e di Governo della zona Euro, il 9 maggio 2010, ha varato, dopo una lunga fase di dubbi e incertezze³⁴, un piano di salvataggio basato su un meccanismo di prestiti bilaterali coordinati per un ammontare di 80 miliardi di euro³⁵, un sistema previsto, in realtà, solo per i paesi non Euro chiamati a fronteggiare squilibri nella bilancia dei pagamenti (art. 143(2) TFUE)³⁶. A questa somma il FMI ha aggiunto 30 ml di euro.

Poiché l'annuncio del piano di aiuti finanziari alla Grecia non aveva allentato la pressione della speculazione finanziaria era apparsa subito evidente la insufficienza di un meccanismo d'intervento occasionale. Pertanto, nella riunione del 9 e 10 maggio, il vertice dei Capi di Stato e di Governo ne ha organizzato uno più stabile con la creazione del Fondo EFSF (acronimo di *European Financial Stability Facility*)³⁷ e del fondo gemello EFSM (acronimo di *European Financial Stability Mechanism*).

Istituito anch'esso attraverso procedure intergovernative, l'EFSF è, dal punto di vista formale, una società a responsa-

³⁴ In un primo momento si era infatti pensato di abbandonare la Grecia al suo destino, facendola fallire. Una soluzione del genere avrebbe, però, non solo causato forti perdite alle banche francesi e tedesche che avevano sottoscritto titolo del debito pubblico greco, con sicure ripercussioni anche sulle economie di Francia e Germania, ma anche indotto gli investitori a pensare che l'Euro sarebbe, prima o poi, giunto al capolinea. Cfr. ROUBINI, MIHM, *Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance*, New York, 2011.

³⁵ *Loan Facility Agreement e Intercreditor Agreement*.

³⁶ MEGLIANI, *Verso una nuova architettura finanziaria europea: un percorso accidentato*, in *Diritto del commercio internazionale*, 2013, p. 73.

³⁷ Regolamento 9606/2010.

bilità limitata di diritto lussemburghese³⁸ partecipata dagli stati membri della zona dell'Euro³⁹ sulla base di un accordo di diritto privato⁴⁰. Essa è stata chiamata a funzionare come “veicolo speciale”⁴¹ per reperire risorse finanziarie mediante l'emissione di obbligazioni assistite da garanzie, incondizionate e irrevocabili, prestate dagli Stati dell'Eurozona in proporzione alla loro contribuzione al capitale della BCE.

Al riguardo, la Corte Costituzionale tedesca⁴², in coerenza con la teoria che la repubblica federale, al pari degli altri stati, “signore dei trattati sull'unione europea”⁴³ non è

³⁸ MEGLIANI, *Verso una nuova architettura*, cit., p.81, nota 76, aderisce alla tesi per cui la capacità degli stati di costituire tra loro una società commerciale deriva dal fatto che essi posseggono una duplice personalità di diritto interno e di diritto internazionale.

³⁹ L'EFSF non opera come una istituzione finanziaria intergovernativa. Pertanto non ha alcun diritto di prelazione nei confronti del suo debitore né si vale dello *status* di *preferred creditor*. Quindi è collocato sullo stesso piano degli altri creditori non privilegiati. Cfr. OLIVARES-CAMINAL, *The EU Architecture to Avert a Sovereign Debt Crisis: EFSM, EFSF and ESM*, in *Financial Market Trends*, 2011, p. 178.

⁴⁰ Si è ritenuto che il ricorso ad accordi di diritto privato fosse utile per evitare le lungaggini legate alla formazione dei trattati internazionali.

⁴¹ L'EFSF è stata considerata una “*Agency-non credit institution*” compresa nella *liquidity category II* dell'*Eurosystem collateral framework classification*. Pertanto, i *debt instruments* emessi dall'FSF sono stati considerati garanzie accettabili dalla BCE per il rifinanziamento delle operazioni.

⁴² BVerfG, 28 febbraio 2012. In argomento, BONINI, *Status dei parlamentari e European Financial Stability Facility: controllo democratico e indebitamento pubblico nella giurisprudenza del BVerfG*, in *AIC*, 2012/1, p. 1 ss.

⁴³ Sulla posizione della Corte costituzionale tedesca, di cui è espressione la famosissima *Lissabon Urteil* (BVerfG, 30 giugno 2009), A.V. BOGDANDY, *Europäisches Verfassungsrecht. Theoretische und dogmatische Grundzüge*, 2.^a ed., Berlin, 2009 e MADURO e GRASSO, *Quale Europa dopo la sentenza della Corte Costituzionale tedesca sul Trattato di Lisbona*, in *Diritto dell'Unione Europea*, 2009, p. 503.

legittimata a trasferirle le sue competenze con la conseguenza che il *Bundestag* deve mantenere il controllo sulla materia fiscale, ha stabilito che fornire garanzie al Fondo in base al *Fremework Agreement* non sarebbe stato in contrasto con la *Grundgesetz* se la commissione parlamentare di bilancio avesse espresso il suo previo consenso. Come altre dello stesso segno questa decisione può essere letta sia come riaffermazione della centralità del parlamento tedesco di fronte alla generale tendenza a creare circuiti decisionali tendenti ad emarginare le assemblee parlamentari in nome della urgenza dei provvedimenti da approvare, sia come il tentativo di dettare condizioni da posizioni di forza agli altri stati europei.

Con le risorse raccolte l'EFSF poteva erogare finanziamenti ai governi in difficoltà che ne avessero fatto esplicita richiesta. La decisione finale sulle condizioni del prestito e la sua concessione spettava, dopo una complessa procedura, agli stati dell'Eurozona⁴⁴. Valeva, cioè, il metodo della negoziazione intergovernativa, coerente con la natura non comunitaria del fondo sicché ogni stato avrebbe potuto esercitare il diritto di

⁴⁴ Ricevuta la domanda, la Commissione Europea, per conto degli stati della zona Euro (e in collegamento con la Banca Centrale Europea e col Fondo Monetario Internazionale) elaborava ed approvava un *Memo-randum of Understanding (MoU)* coerente con le decisioni che il Consiglio europeo può adottare ai sensi dell'art. 136 del TFUE. Dopo l'approvazione del *MoU* la Commissione europea (in collegamento con la BCE) trasmetteva all' *Eurogroup Working Group* uno schema di *Loan Facility Agreement* contenente le principali condizioni da sottoporre allo Stato richiedente.

Se l' *Eurogroup Working Group* era stato d'accordo, la Commissione, congiuntamente all'EFSF negoziava i dettagli del prestito. Gli stati membri dell'Eurozona avrebbero poi dovuto approvare i termini del contratto evitando di discostarsi da quanto era già stato deciso dalla Commissione e dall' *Eurogroup Working Group*. A questo punto l'EFSF poteva stipulare il contratto con il Governo dello Stato richiedente. Cfr. l' art. 2 dell' *European Financial Stability Act* 2010.

veto⁴⁵. Il fondo è stato legittimato a concedere prestiti specifici. Il 21 luglio del 2011 il Consiglio europeo ne ha ampliato i compiti e i poteri: l'EFSF è stato autorizzato ad agire in via preventiva e a sostenere l'acquisto di titoli governativi in fase di asta o sul mercato secondario con l'obiettivo di rifinanziare indirettamente la ricapitalizzazione degli istituti finanziari. Per aumentare le risorse disponibili lo stesso Consiglio europeo, il 25 ottobre 2011, ha consentito la creazione di fondi pubblici di co-investimento (*Co-investment Funds*) e l'emissione di certificati di protezione del rischio (*Partial Risk Protection*). Questi certificati offrono all'acquirente una parziale protezione del capitale del titolo di stato (cioè garantiscono la restituzione del 20-30% del capitale) e dopo il collocamento sono scambiabili autonomamente come i *Credit Default Swaps*, innovativi strumenti finanziari che avevano non poco contribuito allo scatenarsi della crisi del 2008⁴⁶.

Il fondo EFSF è stato giudicato una creatura finanziaria "straordinariamente interessante" in quanto evoca la struttura e il modo di funzionamento dei prodotti finanziari tossici alla base della crisi attuale⁴⁷. Questi prodotti tossici si basavano su una modulazione del livello di garanzia perché a protezione delle obbligazioni collocate sul mercato da un "veicolo", ossia da una società a responsabilità limitata, c'era un gran numero di attività immobiliari indistinte e la garanzia era graduata su una scala qualitativa: in caso di difficoltà nel pagare gli interessi

⁴⁵ ALTOMONTE, MARZINOTTO, VILLAFRANCA, *La riforma della governance economica europea e il rilancio della crescita in Europa*, in BRUNI e VILLAFRANCA (a cura di), *La governance economica tra squilibri globali e prospettive dell'Unione Europea: l'interesse italiano*, in Osservatorio di politica internazionale, ottobre 2011, p. 57.

⁴⁶ Sottolineano questo dato, BASSAN e MOTTURA, *Le garanzie statali*, cit., p. 572.

⁴⁷ MINENNA, *La moneta incompleta*, cit., p. 224 ss.

o il capitale alla scadenza venivano sacrificati gli investitori che avevano accettato più alti tassi di rendimento offerti proprio allo scopo di privilegiare determinate classi d'investitori. Il sistema ha funzionato finché tutti i garanti non sono divenuti contemporaneamente inadempienti. Quando questo è avvenuto tutti i creditori sono rimasti insoddisfatti con effetti devastanti⁴⁸. Incamerando solo le garanzie di rimborso fornite dagli Stati partecipanti, non tenuti ad alcun versamento di denaro, anche l'EFSF è stato, in definitiva, un meccanismo di trasferimento e redistribuzione del rischio del credito. Il fondo, infatti, riduceva il rischio di inadempimento di un certo Stato dell'Eurozona spalmandolo su tutti gli altri. Ne conseguiva che, se fosse andato in difficoltà uno stato che aveva fornito una garanzia di maggior ammontare, tutto il meccanismo si sarebbe inceppato perché il deterioramento del merito del credito di quel paese avrebbe aumentato il rischio di insolvenza dello stesso fondo abbassandone il *rating* concesso dalle onnipotenti agenzie di valutazione, giudizio questa volta ineccepibile perché i piccoli stati, avendo fornito garanzie di minor portata, avevano già segnalato di non avere la forza economica di salvarne uno di grandi dimensioni come, per esempio, la Spagna o l'Italia.

La struttura stessa del Fondo spiega i limiti del suo intervento. Il fondo avrebbe potuto "mobilitare" fino a 770 miliardi di garanzie⁴⁹, ma per ragioni prudenziali è stato autorizzato a fare prestiti per un massimo di 440 miliardi di Euro considerando anche che se un paese avesse richiesto un

⁴⁸ GALLINO, *Finanzcapitalismo*, Torino, 2011, p. 188 ss.

⁴⁹ La contribuzione (in miliardi di Euro) dei vari stati membri dell'unione monetaria alle garanzie prestate al fondo EFSF è stata la seguente: Germania 211,046 mld; Francia 158,428; Italia 139,268; Olanda 44,446; Belgio 27,032; Austria 21,639; Grecia 21,898; Finlandia 13,974; Irlanda 12,378.

finanziamento, il suo governo, quale beneficiario, non avrebbe potuto garantirlo e perciò l'onere sarebbe stato scaricato sugli altri partecipanti⁵⁰. Questa norma ha in sostanza limitato il possibile effetto di leva delle garanzie di per se stesso in grado di aumentare di molte volte la capacità di prestito del fondo⁵¹.

Inoltre, a far data dal novembre del 2011 l'EFSF ha incrementato il suo livello di solidità finanziaria creando una riserva di liquidità permanente utilizzabile per interventi urgenti nei confronti dei paesi assistiti.

Istituito con Regolamento del Consiglio dell'11 maggio 2010, L'EFSM si basa sull'art. 122, par. 2 (TFUE) interpretato nel modo più estensivo già indicato anche allo scopo di mettere in chiaro che le difficoltà finanziarie di uno stato non dovevano essere state originate da un inadempimento agli obblighi comunitari⁵² del tipo, per esempio, che si è soliti imputare alla Grecia⁵³ accusata di aver falsificato il bilancio per accedere al club dell'Euro, bilancio peraltro redatto con la costosa consulenza della Goldman Sachs⁵⁴. A differenza

⁵⁰ MINENNA, *La moneta incompleta*, cit. p. 224 ss

⁵¹ Se, per esempio, gli stati avessero ridotto la copertura del prestito dal 100% all'80%, ossia se, invece di essere garantita la restituzione integrale del prestito, ne fosse stato assicurato un rimborso decurtato del 20%, i governi avrebbero potuto incrementare le emissioni del Fondo di un 20%. Se questa possibilità fosse stata applicata ai 700 miliardi, l'effetto leva avrebbe potuto essere più consistente. Cfr. MINENNA, *op. ult. cit.*, p. 225.

⁵² In questo caso sarebbero applicabili le sanzioni previste dall'art. 126, comma 11, del TFUE. Più in generale sul tema dell'obbligo di contenimento dei disavanzi eccessivi, NAPOLITANO, *La crisi del debito sovrano e il rafforzamento della governance economica europea*. In NAPOLITANO (a cura di), *Uscire dalla crisi. Politiche pubbliche e trasformazioni istituzionali* Bologna, 2012, p. 392.

⁵³ Conferma quest'accusa, BINI SMAGHI, *33 false verità*, cit., p. 10.

⁵⁴ A questo specifico riguardo, cfr. SIMITRIS e STOURNARAS, *La vera storia della crisi greca*, in *Il Sole 24 Ore*, 2 maggio 2012, i quali contestano

dell'EFSE, l'EFSM ha natura comunitaria con la conseguenza che la Commissione Europea ha rivestito un ruolo centrale nel procedimento di concessione degli aiuti⁵⁵. Tale procedimento iniziava con la richiesta dello Stato in difficoltà e

questo punto di vista ormai comunemente accettato in molti ambienti europei. Gli autori sostengono che la più profonda ragione dell'aumento del debito pubblico del Paese non è stato il cambiamento del modo con cui il governo di centro-destra aveva iscritto a bilancio le spese per la difesa allo scopo di alleggerirne il loro peso nel bilancio durante il suo mandato, con l'effetto di aumentare i deficit pubblici negli anni precedenti al 2004 e di provocare l'intensa contestazione e diffamazione della Grecia. Essi ritengono che la più profonda ragione dell'incremento del debito pubblico greco e di quello di molti paesi del sud è nelle ineguali ragioni di scambio all'interno dell'area dell'euro. Infatti, Il Sud acquista dal Nord prodotti industriali di alta qualità ed elevato livello tecnologico. Il Nord, invece, acquista dal Sud una quantità molto minore di prodotti. In media, nel periodo tra il 2000 ed il 2007, il disavanzo delle partite correnti della Grecia era pari al 8,4% del Pil, e del Portogallo del 9,4%, mentre le eccedenze della Germania erano del 3,2% del Pil, e dell'Olanda 5,4%. Per coprire questi disavanzi delle partite correnti in continua crescita, i Paesi periferici sono stati costretti ad indebitarsi sempre più.

⁵⁵ La richiesta dello stato doveva essere accompagnata da una dichiarazione dei propri bisogni finanziari elaborata a seguito di un confronto con la Commissione Europea e con la BCE. Contemporaneamente il Paese doveva sottoporre alla Commissione e all'Ecofin una bozza di programma di risanamento economico-finanziario. Con la decisione favorevole del Consiglio venivano stabilite le condizioni economiche dell'intervento di sostegno e le condizioni generali di politica economica che lo Stato beneficiario era tenuto a soddisfare per ristabilire un'adeguata situazione economico-finanziaria. Contestualmente era approvato il programma di aggiustamento varato dallo stato beneficiario. Dopo la decisione del Consiglio, la Commissione e lo stato beneficiario stipulavano un *Memorandum of Understanding* che specificava i modi in cui lo stato doveva soddisfare le condizioni di politica economica generale fissate dal Consiglio. Specifiche previsioni riguardavano la gestione delle sopravvenienze verificatesi durante l'esecuzione degli accordi (art. 3) del regolamento UE n. 407/2010. In argomento, OLIVARES-CAMINAL, *The EU Architecture*, cit. p. 5 ss.

sfociava nella approvazione del prestito deliberata dal Consiglio a maggioranza qualificata⁵⁶. Non era previsto un intervento di ufficio delle istituzioni comunitarie qualora lo stato in difficoltà fosse rimasto inerte, magari per calcoli politici. Questa lacuna, pur considerata a ragione una “debolezza del sistema”, è stata spiegata con la “l’esigenza di rispettare la sovranità degli stati membri e di evitare interventi paternalistici”⁵⁷. Collocando sul mercato obbligazioni, anche l’EFSM raccoglieva fondi da destinare a prestiti. Tali prestiti assumevano la forma degli strumenti di finanziamento a medio termine previsti dall’art. 143 del TFUE in favore dei paesi dell’Unione Europea non ancora entrati nell’Eurozona e gravati da difficoltà nella bilancia dei pagamenti. Il rimborso delle obbligazioni acquistate dai finanziatori era garantito attraverso il bilancio dell’Unione Europea, il che avrebbe consentito di utilizzare l’EFSM anche a vantaggio degli stati in difficoltà non appartenenti all’Eurozona. La mancanza di una leva finanziaria del tipo di quella prevista per l’EFSF spiega la limitata capacità d’intervento dell’EFSM e il suo ruolo ancillare rispetto al primo.

L’Irlanda è stato il primo paese a usufruire degli aiuti finanziari. Il prestito concesso è stato di 85 miliardi di Euro da erogare tra il dicembre 2010 e novembre 2013. Di essi, 22,5 miliardi sono pervenuti dall’EFSM; 17,5 miliardi dal EFSF; 22,5 miliardi dal FMI e 17,5 miliardi dagli accantonamenti della stessa pubblica amministrazione irlandese. Al Portogallo è stato concesso un prestito di 78 miliardi erogabili dal maggio del 2011 al maggio del 2014 e suddivisi in parti

⁵⁶ NAPOLITANO, *La crisi del debito sovrano*, cit., p. 393 sottolinea che nel Regolamento 401/2010 manca la previsione di quali strumenti di tutela possa valersi lo stato richiedente in caso di diniego del soccorso, una questione che va risolta ricorrendo ai principi generali.

⁵⁷ NAPOLITANO, *op. ult. cit.*, p. 392.

uguali tra EFSM, EFSF e FMI. Alla Grecia sono stati prestati 110 miliardi di Euro in cambio dell'impegno di ridurre il deficit dell'11% circa del PIL entro il 2014.

In quanto strumenti creati per gestire l'emergenza, EFSM ed EFSF, il 30 giugno 2013, sono stati assorbiti dall'*European Stability Mechanism* (ESM), il nuovo e definitivo fondo salva-stati. In particolare, l'EFSF non entrerà in nessun nuovo programma d'intervento e si limiterà a gestire i programmi già avviati e a ripagare il debito contratto sul mercato.

Nel dicembre 2013 l'Irlanda è uscita dal programma di aiuti finanziari. Il 18 maggio 2014 ne è uscito il Portogallo⁵⁸. L'Irlanda è ritornata a finanziarsi sul mercato collocando titoli di debito decennali al 3,4% contro il 14,48% toccato nel 2011. Il Portogallo attende di piazzare i suoi titoli a dieci anni al tasso del 3,6%, che nel giugno del 2011 era del 10,6%. Il prezzo pagato per raggiungere questo risultato è stato molto alto a causa delle condizioni che gli stati debitori hanno dovuto soddisfare⁵⁹.

3. Le condizioni del finanziamento tra recessione economica e imperialismo mercantilista. — Le condizioni per la concessione degli “aiuti” dettate dalla Commissione Europea, dalla Banca Centrale Europea e dal Fondo Monetario Internazionale, alla Grecia, al Portogallo e all'Irlanda hanno avuto effetti pesantemente recessivi e costi sociali insopportabili. Tradotte in disposizioni di legge nazionali tali condizioni dal punto di vista formale hanno violato alcuni principi costituzionali. In

⁵⁸ Secondo il ministro dell'Economia portoghese, è “missione compiuta” in quanto mentre nel giugno del 2011 i tassi di interesse sui titoli a dieci anni erano del 10,6%, attualmente sono al 3,6%, grazie alla ritrovata “la fiducia degli investitori”.

⁵⁹ Sulla politica economica portoghese innescata dal prestito internazionale si rinvia alla analisi di AVELÃS NUNES, *O Euro*, cit., p. 70 ss.

Portogallo essi sono stati riaffermati, pur con le cautele imposte dalla situazione concreta, dal Tribunale costituzionale il quale ha dichiarato illegittime alcune misure decise dal governo in relazione alla decurtazione di salari e pensioni dall'ammontare già basso ⁶⁰. In definitiva, le condizioni della c.d. troika non solo hanno accresciuto la disuguaglianza dei redditi, per molti economisti la fonte principale della stessa crisi finanziaria del 2007 ⁶¹, ma hanno anche impedito di aggiustare le finanze pubbliche a causa del calo delle entrate fiscali e del costo degli ammortizzatori sociali provocati da una più profonda recessione dell'economia innescata dalle stesse misure di *austerità*. Esse hanno imposto di ridurre il deficit di bilancio di diversi punti di prodotto interno lordo con tagli brutali della spesa pubblica da realizzarsi attraverso riduzioni dei salari nominali del pubblico impiego, riduzione del personale della pubblica amministrazione, aumenti dei requisiti dell'età pensionabile, riduzione degli ammortizzatori sociali, sforbiciate alla spesa scolastica e sanitaria, aumento dell'imposizione fiscale sui consumi e sul patrimonio immobiliare, comprese le case di prima abitazione. Risultato della logica monetarista più estrema applicata nel quadro del neoliberalismo dominante ⁶², questa ricetta devastante è ispirata al

⁶⁰ TCP, ACÓRDÃO n.º 413/2 acórdão n.º 253/2011 e 413/2014, Sulla prima sentenza, cfr. ABBATE, *Le corti costituzionali dinanzi alla crisi finanziaria: una soluzione di compromesso del tribunale costituzionale portoghese*, in *Quaderni costituzionali*, 2023, p. 14 3 s.

⁶¹ STIGLITZ, *The Pice of Inequality. How Today's Divided Society Endangers Our Future*, 2012, trad. it. *Il prezzo della disuguaglianza. Come la società divisa di oggi minaccia il nostro futuro*, Torino, 2013, p. 154 ss.

⁶² HARVEY, *A Brief History of Neoliberalism*, 2005; AVELÁS NUNES, *Neo-liberalismo globalização e desenvolvimento económico*, in *Boletim de ciências económicas*, 2002, p. 1 ss. Per l'influenza del neoliberalismo sulla architettura normativa dell'UE, ancora AVELÁS NUNES, *A constituição europeia. A Constitucionalização do neoliberalismo*, Id., 2005, p. 1 ss.

principio “*spend less, owe less, grow the economy*” teso a ripristinare la mitica fiducia degli investitori, dei consumatori e delle imprese per ottenere una crescita più rapida e non più lenta⁶³. Tuttavia, la storia non fornisce alcuna prova della validità della teoria dell’ “austerità espansionistica”, specialmente quando essa è applicata, come nel caso europeo, ad una economia già in recessione⁶⁴.

In questo quadro e a conferma della centralità del sistema finanziario, come risulta chiaro dal *Memorandum de Entendimento* sottoscritto dal governo lusitano, delle somme prese a prestito la maggior parte è stata destinata al risanamento del settore bancario, peraltro senza gravarlo di alcun obbligo di concedere prestiti per rilanciare l’economia⁶⁵.

⁶³ Secondo questa strampalata teoria, gli investitori, favorevolmente impressionati dal tentativo del governo di ridurre il deficit di bilancio e il debito pubblico, rivedrebbero immediatamente al ribasso i tassi d’interesse. Infatti, i tassi d’interesse di oggi, riflettendo le aspettative sui tassi futuri, premierebbero da subito la prospettiva di un minor indebitamento e promuoverebbero nuovi investimenti e, quindi, una maggior occupazione. Parimenti i consumatori, di fronte ai tagli del governo, si convincerebbero che, abbassandosi i tassi d’interesse, in futuro caleranno le tasse e, sentendosi da subito più ricchi, riprenderebbero a spendere aumentando la domanda di beni e servizi. Tra i sostenitori della teoria dell’ “austerità espansionistica”, di moda in numerosi e influenti ambienti accademici, cfr. ALESINA, ARDAGNA, *Large Changes in Fiscal Policy: Taxes Versus Spending*, in *Tax Policy and The Economy*, 2010, The University of Chicago Press, 2010, p. 35-68.

⁶⁴ KRUGMAN, *End This Depression Now*, New York, 2012, trad. it, *Fuori da questa crisi, adesso*, Milano, 2012, p. 189 ss.

⁶⁵ Infatti, dei 78 miliardi prestati 12 miliardi avrebbero dovuto essere spesi per ricapitalizzare banche private, avendo cura di assicurare “agli azionisti il controllo o il riacquisto della gestione” nel caso in cui gli istituti fossero già stati nazionalizzati in seguito all’intervento pubblico di salvataggio (art.2.2). Altri 35 miliardi di euro sarebbero stati utilizzati per garantire l’emissione di obbligazioni delle stesse banche private (art. 2.1). A conti fatti, 47 miliardi su 78 sono stati riservati al sistema

Tra le clausole ne trovano poi alcune che non hanno direttamente a che fare col risanamento delle finanze pubbliche. Esse riguardano la disciplina dei rapporti di lavoro e le regole della contrattazione collettiva. Di queste materie si “suggerisce” la riforma nel senso di una maggiore “flessibilità”, ossia in direzione di una maggiore libertà di licenziamento della forza lavoro accordata all'imprenditore e della rivalutazione della contrattazione aziendale tesa a legare i salari alla produttività della singola impresa. Lo scopo di questa ricetta è rimuovere le “rigidità” del mercato del lavoro, cioè le tutele salariali e normative esistenti, che sono accusate di impedire l'allineamento dei salari al ciclo economico e di rendere più difficile la competizione delle imprese chiamate ad esportare i propri prodotti sul mercato globale nel segno dell'imperialismo mercantilista di stampo tedesco⁶⁶. Nell'area dell'Eurozona questo imperialismo mercantilista ha celebrato la sua apoteosi perché la moneta unica consente, a differenza del cambio flessibile, di sfruttare vantaggiosamente il voluto perseguimento di un differenziale favorevole di inflazione. Per competere deflazionando l'unico strumento è abbattere, appunto, il costo del lavoro. Competere deflazionando è stata

bancario, senza gravarlo di alcun obbligo di finanziare l'economia del Paese e quindi con ampia libertà di lanciarsi in manovre speculative particolarmente lucrose, un'occasione che molte banche non si sono lasciate sfuggire. Se poi alle somme suddette si aggiungono le spese per interessi sul prestito e le commissioni, per sostenere la ripresa economica è rimasto quasi nulla. Il risultato di tali politiche è stato che nel primo trimestre del 2014 il tasso di disoccupazione si è attestato al 15,1% e negli ultimi due anni e mezzo più di 300mila persone sono emigrate, alla media di 350 al giorno. Le imprese e i consumatori sono gravati da un forte pressione fiscale e, soprattutto, il debito pubblico è pari al 130% del Prodotto Interno lordo, per cui il governo ha annunciato che la politica di austerità... continuerà.

⁶⁶ DE GRAUWE, *In Search of Symmetry in the Eurozone*, London, 2012.

la scelta della Germania che, con le riforme Hertz del mercato del lavoro, ha intenzionalmente ridotto la domanda interna e la già bassa inflazione tedesca tenendola al di sotto del 2% indicato come tasso di convergenza “cooperativo” nel trattato sull’Unione Europea. Di conseguenza le imprese tedesche hanno ottenuto un vantaggio concorrenziale “asimmetrico” essendo riuscite a catturare anche la domanda di beni e servizi del “vicino” che ne è risultato impoverito. Dal punto di vista formale, si può ritenere che la condotta tedesca costituisca una violazione di numerose norme dei trattati. Tra le altre, anche dell’art. 197, § 1, prima parte del TFUE in materia di “aiuti di stato”, che scatta quando vi sia “in qualsiasi forma” una riduzione dei costi delle proprie imprese incidente sugli scambi tra i paesi membri. Non a caso, nel novembre del 2013, la Commissione UE ha deciso di avviare “un’analisi approfondita dell’elevata eccedenza di bilancio” della Germania ⁶⁷.

Attualmente molti economisti dubitano che, se adottassero la medesima ricetta tedesca, gli altri stati risolverebbero i loro problemi perché la riduzione dei salari reali può portare al recupero di competitività solo al costo di una dilagante disoccupazione e deindustrializzazione e al conseguente controllo estero delle proprie imprese da parte dei paesi dal forte attivo commerciale ⁶⁸.

4. *La creazione dell’ European Stability Mechanism, il Bundesverfassungsgericht e la Corte di Giustizia dell’UE.*

⁶⁷ Al riguardo il presidente della Commissione UE José Manuel Barroso ha precisato che l’indagine è finalizzata a capire se la Germania “può fare di più per contribuire al riequilibrio dell’economia europea”. In argomento cfr. AVELÁS NUNES, *O Euro*, cit., p. 58.

⁶⁸ CARACCILO-POLI, *Imperialismo mercantilista e violazione del trattato UE*, in *Foro it.*, 2012, V, p. 348.

— L'istituzione di un meccanismo permanente di finanziamento dei Paesi in difficoltà, destinato a inserirsi nella nuova *governance* economica dell'Unione Europea disegnata in seguito alla crisi dell'Euro, ha accantonato la prospettiva di emettere euro-bond⁶⁹ a causa della irriducibile avversione tedesca e della carenza di un più incisivo coordinamento delle politiche economiche e di bilancio degli Stati dell'Eurozona⁷⁰.

La creazione del nuovo fondo, l'*European Stability Mechanism* (ESM), è avvenuta in seguito a una procedura singolare.

Il primo passo è stato la modifica dell'art. 136 TFUE. Anche per fugare ogni dubbio sulla legittimità del nuovo fondo alla luce dei Trattati il Consiglio Europeo, con decisione 2011/199/EU, ha modificato l'art. 136 TFUE aggiungendovi un terzo comma a tenore del quale gli stati dell'Euro, allo scopo di salvaguardare la stabilità dell'area, sono legittimati a istituire un meccanismo di stabilità da attivare, quando indispensabile, per la concessione di qualsiasi assistenza finanziaria accompagnata da "rigorosa condizionalità". Dalle conclusioni del Consiglio del dicembre 2010 si apprende che a volere questa innovazione è stata la Germania, irremovibile nel mettere fuori gioco l'art. 122 del TFUE già utilizzato come base giuridica dell'EFSM e determinata a sigillare una lettura riduttiva dei trattati per impedire i temuti comportamenti opportunistici degli stati⁷¹.

⁶⁹ L'emissione di titoli di debito pubblico europeo assistiti da garanzie degli stati che partecipano all'emissione congiunta permetterebbe loro di finanziarsi a tassi uniformi. Cfr. la Risoluzione del Parlamento Europeo del 16 gennaio 2013 sulla fattibilità dell'introduzione di *stability bond*.

⁷⁰ DONATI, *Crisi dell'Euro*, cit., p. 7.

⁷¹ Si legge, infatti, nelle conclusioni del Consiglio che "I capi di Stato e di Governo hanno convenuto che questo articolo non debba essere

La modifica dell'art. 136 TFUE è stata adottata ricorrendo alla procedura semplificata di revisione di cui all'art. 48, par. 6 del Trattato sull'Unione Europea, invece che alla clausola di flessibilità prevista dall'art. 352 del medesimo Trattato, via non solo più lineare perché il meccanismo veniva predisposto proprio “per salvaguardare la stabilità della zona euro”, un obiettivo chiaramente definito proprio dall'art. 136 TFU, ma anche più democratica per il necessario coinvolgimento del Parlamento europeo ⁷².

Anche su questa scelta ha pesato in modo determinante la posizione tedesca, dettata da ragioni di politica interna. Secondo la giurisprudenza del *Bundesverfassungsgericht* è necessaria una legge costituzionale *ex art. 23*, comma 1, par. 2 e 3 della costituzione affinché lo stato tedesco approvi sia la revisione dei trattati, ordinaria o semplificata, sia l'uso della clausola di flessibilità. Mentre nel primo caso la legge costituzionale che autorizza la ratifica deve essere approvata dopo che la revisione del trattato è stata sottoscritta dai rappresentanti dei governi ⁷³, nel caso del ricorso alla clausola di flessibilità l'autorizzazione parlamentare mediante legge costituzionale deve precedere la manifestazione di volontà del rappresentante

utilizzato a questi fini”.

⁷² L'art. 352 recita: Se un'azione dell'Unione appare necessaria, nel quadro delle politiche definite dai Trattati per realizzare uno degli obiettivi di cui ai Trattati senza che questi ultimi abbiano previsti i poteri di azione richiesti a tal fine, il Consiglio, deliberando all'unanimità su proposta della Commissione e previa approvazione del parlamento europeo, adotta le disposizioni appropriate.

⁷³ La Corte ha fissato questa regola fin dal 1973 (*BVerfG*, 4 giugno 1973, 35) in un caso riguardante la firma di un accordo con la DDR. La ragione è che la ratifica dei trattati comporterebbe per lo stato assunzione di impegni che non potrebbero essere annullati senza conseguenze qualora fosse dichiarata in un secondo tempo la contrarietà dei trattati alla Costituzione.

del governo tedesco del Consiglio. Per il cancelliere è, perciò, politicamente più agevole percorrere la strada della revisione dei trattati, la cui ratifica è stata sempre autorizzata dal *Bundestag*, che ottenerne il consenso prima della riunione dei rappresentanti degli stati in vista dell'uso della clausola di flessibilità⁷⁴. La procedura di revisione adottata ha ridimensionato i ruoli della Commissione e del Parlamento europeo, chiamato soltanto ad esprimere il proprio parere rispetto a una disposizione sostanzialmente scritta da Consiglio Europeo. Questa dubbia procedura si è poi saldata con il metodo inter-governativo scelto per dare vita al nuovo fondo. Gli stati dell'Eurozona avevano fatto allegare alle conclusioni del Consiglio dell'aprile 2011 un documento, elaborato il 28 novembre 2010, che definiva "le caratteristiche generali del futuro meccanismo" e affidava ai rappresentanti degli stati il compito di elaborarne la disciplina giuridica. In effetti, gli stati dell'Euro hanno firmato, il 2 febbraio 2012, il trattato che istituisce il meccanismo europeo di stabilità.

Sia il *Bundesverfassungsgericht*, sia la Corte di Giustizia dell'UE sono intervenuti su questa normativa.

Con sentenza del 12 settembre 2012⁷⁵ i giudici tedeschi hanno subordinato la ratifica del trattato ad alcune riserve interpretative ritenute idonee a rendere il testo conforme alla costituzione federale. Nel ribadire la centralità del *Bundestag* in materia fiscale ai sensi dell'art. 38(1) della *Grundgesetz*, essi hanno stabilito, con riferimento alle disposizioni relative al versamento del capitale, che la responsabilità di ciascun membro dell'ESM è limitata alla sua quota determinata in base

⁷⁴ GIANNITI, *Il meccanismo di stabilità*, cit., p. 2.

⁷⁵ WENDEL, *Judicial Restraint and the Return Openness: The Decision of the German Federal Constitutional Court in the ESM and the Fiscal Treaty of 12 September 2012*, in *German Law Journal*, 2013, p. 21 ss.

all'art. 8.5, vale a dire per la Germania a 190.024.800.000 euro anche nel caso in cui uno stato venga chiamato a coprire una quota del capitale non versato da un altro stato e che, anche all'interno di questo limite, ogni singolo versamento tedesco va autorizzato dal *Bundestag*. Quest'ultimo aspetto è particolarmente delicato. Poiché uno stato sotto attacco della speculazione può trovarsi nella impossibilità di versare la propria quota, la necessità della Germania di ottenere il previo assenso parlamentare per i versamenti di quote di capitale incrementato può frustrare il ricorso alla procedura di emergenza. Pertanto, secondo alcuni studiosi, questa riserva sarebbe inopponibile in base all'art. 19(c) della Convenzione di Vienna sul diritto dei trattati perché sarebbe contraria all'oggetto e allo scopo dello stesso trattato ESM⁷⁶. Affinché la Repubblica federale possa discutere e avallare le decisioni dell'ESM è stato correttamente ritenuto necessario che il *Bundestag* riceva le informazioni necessarie: di conseguenza, le opache regole che tendono a tenere riservati i dati dell'ESM devono essere interpretate in modo da consentire il raggiungimento di tale risultato. Un altro punto essenziale è costituito dall'esame dei rapporti tra BCE e ESM. La Corte ha stabilito che, *ex art.* 123 TFUE, l'ESM non può contrarre prestiti con la BCE cosicché l'art. 21(1) del trattato, il quale conferisce all'ESM la possibilità di raccogliere prestiti sui mercati, dev'essere interpretato in questo senso.

Sollecitata dall'Alta Corte Irlandese, la Corte di Giustizia dell'UE, con sentenza del 12 novembre 2012, ha legittimato il trattato sull'ESM sospettato di essere lo strumento mediante il quale i contraenti avrebbero usurpato le competenze dell'UE nel campo della politica monetaria. In estrema sintesi, secondo i giudici del Lussemburgo, l'istituzione dell'ESM

⁷⁶ MEGLIANI, *Verso una nuova architettura finanziaria*, cit., p. 102.

ricade non nella politica monetaria dell'UE, ma in quella economica con la conseguenza che la modifica pattizia dell'art. 136 è stata formalmente ineccepibile perché solo la prima è esclusiva competenza dell'Unione. Inoltre, nel dar vita al meccanismo di stabilità che l'UE non aveva competenza a creare perché, stando ai trattati, la politica economica è basata sul coordinamento delle azioni dei singoli paesi, gli stati non hanno infranto i pilastri del diritto dell'Unione perché lo stesso art. 136 (3), di nuovo conio, ha previsto che l'assistenza finanziaria sia sottoposta a una "stretta condizionalità" capace di evitare comportamenti di "azzardo morale"⁷⁷.

5. *L'European Stability Mechanism*: un Fondo Monetario Europeo? — Organo permanente con sede in Lussemburgo l'ESM è definito dal trattato istitutivo "un'istituzione finanziaria internazionale" (art. 1.1) dotata di piena personalità giuridica e di capacità di agire (art. 32.2). Scopo dell'ente è quello di mobilitare finanziamenti e fornire aiuti finanziari, sotto una stretta condizionalità, a vantaggio degli stati membri del MES che hanno già sottoscritto il *Fiscal Compact* e stanno sperimentando o sono minacciati da gravi problemi di finanziamento (art. 3), ossia che hanno perso o stanno per perdere l'accesso ai mercati finanziari perché nessuno più è disposto a concedere loro dei prestiti. In alte parole, l'ESM agisce come prestatore di ultima istanza, un ruolo che è normalmente svolto dal FMI⁷⁸.

La natura giuridica dell'ESM è di difficile definizione. Al riguardo è stato scritto che l'ESM può essere considerato "o un'organizzazione internazionale retta dal diritto pubblico

⁷⁷ BORGER, *The ESM and the European Court's Predicament in Principle*, in *German Law Journal*, 2013, p. 113 ss.

⁷⁸ OLIVARES-CAMINAL, *The EU Architecture*, cit., p. 179 ss.

internazionale o una versione europea del Fondo Monetario Internazionale”⁷⁹. In effetti, l’ESM è una creatura multiforme frutto di evidenti compromessi politici che ne hanno sbiadito i contorni formali. Il riferimento al carattere internazionale dell’ente poggia sulla fonte istitutiva che è un trattato tra stati sicché il meccanismo è soggetto al diritto internazionale pubblico⁸⁰ piuttosto che al diritto europeo con pesanti conseguenze sulla trasparenza e il tasso di democraticità delle sue azioni. D’altro canto, la dimensione europea dell’ente è assicurata dal dato che “padri fondatori” sono gli stati dell’Eurozona e dal necessario collegamento delle decisioni dell’ESM con “la politica monetaria e la *governance* economica comune”. Gli stati si sono assicurati il governo dell’ESM esercitandolo mediante tre organi, una struttura che rinvia all’esperienza delle agenzie europee. L’azione dell’ESM si esercita con logica intergovernativa, ma col coinvolgimento di alcune istituzioni dell’Unione Europea⁸¹.

La novità sostanziale è che, a differenza dell’EFSE, che richiedeva semplici garanzie, L’ESM prevede una dotazione reale a carico degli stati destinata a raggiungere, entro la metà del 2014, l’importo di 80 miliardi di euro. Poiché la capacità di erogazione di prestiti è stata fissata *ex lege* in 700 miliardi, i 620 miliardi che superano la prima quota di contribuzione saranno raccolti sul mercato mediante emissioni di specifiche obbligazioni ESM (art. 3). I contributi finanziari che i paesi sono obbligati “irrevocabilmente e incondizionatamente” (art. 10) a versare fino al 2019 sono stati parametrati alle quote di capitale della BCE sottoscritte delle banche centrali

⁷⁹ RUFFERT, *The European Debt Crisis*, cit., p. 1783.

⁸⁰ BASSAN e MOTTURA, *Le garanzie statali*, cit., p. 580,

⁸¹ NAPOLITANO, *La nuova governance economica europea: il meccanismo di stabilità e il Fiscal Compact*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2012, p. 464.

dell'Eurozona (art. 11), un chiaro riferimento all'esperienza del FMI.

Nella fase di avvio tale obbligo ha provocato effetti paradossali per uno dei paesi in maggiore difficoltà, la Spagna la quale, anche a causa delle politiche recessive del suo governo, è stata costretta a indebitarsi ulteriormente a tassi proibitivi per concorrere a costituire il capitale con cui, poi, sono stati erogati i prestiti necessari al salvataggio del proprio sistema bancario ⁸².

La *governance* dell'ente riflette la logica intergovernativa che è alla base della sua creazione ⁸³ ed è affidata al Consiglio dei governatori (*Board of Governors*), al Consiglio di amministrazione (*Board of Directors*) e a un Direttore operativo (*Managing Director*) (art. 4).

Il Consiglio dei governatori è composto dai ministri delle finanze degli stati membri della zona Euro. Il Commissario europeo per gli affari economici e monetari e il Presidente della BCE partecipano alle riunioni in qualità di osservatori. Il Consiglio è chiamato a prendere le decisioni in materia di concessione di assistenza finanziaria.

Le deliberazioni vanno prese all'unanimità, con la precisazione che l'astensione non blocca l'*agreement* degli altri membri del *Board*. Se, però, esistono ragioni di urgenza, si può deliberare a maggioranza qualificata dell'80%, nel qual caso acquista uno speciale rilievo la percentuale del voto ponderato attribuita ai singoli stati membri dell'Eurozona in

⁸² MINENNA, *La moneta incompiuta*, cit., p. 234, il quale ha sottolineato che non essendo il *bailout* del sistema bancario un esimente dell'obbligo di versare la restante quota al MES, pari ad altri 5,7 miliardi di Euro, la Spagna ha corso il rischio di richiedere anche un intervento a sostegno del proprio finanziamento diretto. Come dire che la Spagna avrebbe potuto finanziare a caro prezzo il proprio *deficit* futuro.

⁸³ NAPOLITANO, *La crisi del debito sovrano*, cit., p. 398.

ragione della partecipazione al capitale dell'ente (art. 4). Di queste regole sono stati sottolineati i difetti. La regola dell'unanimità rende difficili le decisioni. Il voto ponderato, preferito al voto per teste, di fatto conferisce alla Germania con il 27,14% e alla Francia col 20,38% un diritto di veto che è "la negazione di un'unione effettiva"⁸⁴.

Il Consiglio di amministrazione svolge i compiti specifici delegatigli dal Consiglio dei Governatori e assicura l'azione istituzionale dell'ente rispetti i vincoli del trattato istitutivo e della normativa secondaria. Al Direttore generale competono la rappresentanza dell'ESM e la gestione ordinaria.

L'ESM può compiere le seguenti operazioni: erogare prestiti in favore dei singoli stati membri (art. 16); procedere, eccezionalmente, ad acquisti del debito pubblico sia sul mercato primario (art. 17), sia sul mercato secondario (art. 18); concedere finanziamenti destinati alla capitalizzazione delle banche e di altri intermediari finanziari nazionali (art. 15). La operazione ordinaria è il prestito, concedibile su richiesta dello stato interessato in seguito ad una complessa procedura nella quale la Commissione europea, la BCE e il FMI svolgono il ruolo di valutatori delle esigenze finanziarie del richiedente e di negoziatori delle condizioni alle quali il finanziamento sarà subordinato⁸⁵. Il tasso d'interesse sarà

⁸⁴ PADOA-SCHIOPPA, *Il trattato ESM: osservazioni critiche*, *Discussion Paper*, aprile 2012, p. 1, in Centro studi sul federalismo.

⁸⁵ La richiesta dello stato membro viene assegnata del presidente del Consiglio dei governatori alla Commissione, la quale, di concerto con la BCE, sarà chiamata ad esprimere una triplice valutazione. In primo luogo, si valuterà la esistenza di un rischio per la stabilità finanziaria dell'Unione. In secondo luogo, sarà valutata la sostenibilità del debito pubblico dello stato richiedente, possibilmente insieme al FMI. Infine, saranno valutate le esigenze finanziarie, effettive o potenziali dello stato membro. Deliberata la concessione degli aiuti, il presidente del Consiglio dei governatori affida alla Commissione UE il compito di negoziare con

fissato dal Consiglio dei governatori (art. 20). Dal punto di vista economico, la determinazione di certe condizioni costituirà l'elemento decisivo per definire il carattere recessivo o espansivo del prestito. Nel clima attuale si può fondatamente temere la prima alternativa, forse annunciata dalla stesso *nomen* degli aiuti che non a caso l'art. 12 e 13 definiscono "sostegno alla stabilità", un'espressione che evoca la stabilità finanziaria degli stati secondo i famosi parametri, stabilità finanziaria che finora si è tentato invano di raggiungere con le note politiche.

Il Trattato incoraggia espressamente gli stati, membri dell'ESM oppure no, a concedere crediti al paese in difficoltà su basi bilaterali e di concerto con l'ente stesso⁸⁶ assicurando agli stati finanziatori il medesimo *status* di creditore⁸⁷. Caso per caso l'ESM può coinvolgere anche i creditori privati. Se si sarà potuto concludere che il programma di aggiustamento macro economico è in grado di realizzare la sostenibilità del debito pubblico, gli investitori privati saranno incoraggiati a mantenere le loro esposizioni. In caso contrario s'imporrà allo stato beneficiario di avviare trattative per la ristrutturazione.

lo stato interessato, di concerto con la BCE e insieme al FMI, un protocollo d'intesa che specifichi le condizioni contenute nel dispositivo di assistenza finanziaria. Il protocollo d'intesa è firmato dalla Commissione in nome e per conto del MES, previa verifica delle condizioni imposte per l'aggiustamento delle condizioni macroeconomiche e previa approvazione del Consiglio dei governatori. Il Consiglio dei governatori elaborerà un sistema di avviso per garantire il tempestivo rimborso degli eventuali importi dovuti dal membro del MES, mentre la Commissione manterrà il compito di monitorare il rispetto delle condizioni stabilite e presenterà una relazione al Consiglio e al Consiglio di amministrazione sulla base della quale quest'ultimo deciderà di comune accordo il versamento di nuove quote di prestito (art. 13 del trattato).

⁸⁶ Già Danimarca, Svezia e UK avevano concesso prestiti all'Irlanda a integrazione degli interventi di EFSF, EFSM e FMI.

⁸⁷ Trattato, *considerando* n.14.

zione del suo debito secondo principi di proporzionalità, trasparenza, equità e coordinamento transnazionale⁸⁸.

La collocazione dell'ESM al di fuori del perimetro del diritto europeo ha prodotto, in contrasto con l'art. 2 TUE, un alto tasso di "*democratic deficit*" della normativa. È coerente con questa impostazione che la decisione del Consiglio dei governatori sulla richiesta di ausilio finanziario di uno stato sia assolutamente libera. Essa, infatti, non dev'essere motivata neanche nel caso in cui siano state disattese le risultanze istruttorie della Commissione e non può essere contestata, nel merito, davanti alla Corte di giustizia delle comunità europee competente a conoscere soltanto questioni relative a vizi procedurali. Pertanto, si ritiene che le decisioni del Consiglio dei direttori devono qualificarsi come atti politici presi da rappresentanti dei governi⁸⁹.

Nella stessa logica s'inquadra la disciplina della risoluzione delle controversie dettata dall'art. 37. Questa disposizione prevede che sia lo stesso Consiglio dei Governatori a decidere le lite tra uno stato membro della zona euro e l'ESM sulla interpretazione e applicazione del trattato istitutivo, mentre, in armonia con l'art. 273 TFUE, la Corte di giustizia delle comunità europee può essere adita solo dallo stato che contesti tale decisione.

L'ESM è protetto una serie di privilegi che rinviano a quelli di cui gode il FMI. L'art. 32 dichiara che "i beni, le disponibilità e le proprietà" dell'ente sono immuni da ogni forma di giurisdizione e che i suoi archivi, i documenti e i locali sono inviolabili.

⁸⁸ Anche a questo scopo è stato previsto che, a far data dal luglio 2013, clausole di azione collettiva saranno inserite in tutti i titoli di stato nuovi della zona euro con scadenza superiore a un anno. In argomento, NAPOLITANO, *La nuova governance europea*, cit., p. 466.

⁸⁹ NAPOLITANO, *op. ult. cit.*, p. 467.

Mancano poi strumenti di *accountability* previsti, invece, per le agenzie europee. Non sono contemplate procedure di consultazione né con portatori d'interessi diffusi, né con i creditori. Non è stata introdotta una procedura di valutazione *ex post* dell'efficacia dell'azione dell'ente. Soltanto la gestione finanziaria è regolata da apposite norme (artt. 22 ss.).

La opacità che segna il funzionamento dell'ESM si riflette anche nei rapporti con le istituzioni dell'UE. A parte il ruolo marginale assegnato alla Corte di giustizia e i poteri istruttori e di controllo della Commissione in ordine agli aiuti finanziari non è previsto alcun ruolo per il Parlamento Europeo al quale l'ESM non è tenuto ad inviare alcuna relazione della propria attività, limitandosi a trasmettergli soltanto l'elenco degli interventi effettuati. Si vorrebbe, invece, che il Parlamento confermasse con un voto le nomine dei componenti il *Board of Directors* e del *Managing Director*, analogamente con quanto avviene per la BCE; che l'UE partecipasse agli eventuali aumenti del Fondo di stabilità e delle garanzie deliberando i termini del suo intervento con procedura di co-decisione alla quale partecipi anche il Parlamento; che, di conseguenza, l'UE come tale, fosse presente, attraverso la commissione, nel Consiglio dei governatori quale membro di diritto ⁹⁰.

Sintesi: Questo articolo esamina le politiche dell'Unione europea per contrastare la crisi dei debiti sovrani nell'area dell'Euro, vale a dire le severe misure di austerità, che, secondo la politica ufficiale, promossa principalmente dalla Germania, avrebbero dovuto risolvere la crisi dell'euro, ma, nel 2012, hanno sprofondato l'Europa nella recessione. La politica di austerità si è tradotta principalmente in un attacco ai redditi, ai servizi sociali e alla proprietà pubblica.

In particolare l'articolo si concentra sulla nuova architettura disegnata per affrontare la crisi finanziaria. Esso analizza (I) l'*European Financial Stabilization Mechanism* (EFSM), uno strumento di assistenza finanziaria

⁹⁰ PADOA-SCHIOPPA, *Il trattato ESM*, cit., p. 2.

utilizzabile dai 27 paesi dell'UE, (II) l' *European Financial stabilization Facility* (EFSF), un temporaneo veicolo finanziario, con una minima capitalizzazione, creato per raccogliere fondi sul mercato dei capitali e concedere prestiti a tassi d'interessi più bassi agli stati in difficoltà e (II) l'*European Stability mechanism*, una organizzazione intergovernativa regolata dal diritto internazionale.

Parole chiave: debiti sovrani; crisi finanziaria; Unione Europea; politiche di austerità; meccanismi di stabilità.

*Financial Stabilization Mechanisms
and Austerity Policies in the Eurozone*

Abstract: This paper analyzes what has been the EU institutional reaction to the Eurozone sovereign debt problems, that is the harsh austerity measures that, according to official policy, promoted mainly by the German government, are supposed to overcome the euro crisis, have once again plunged Europe into recession in 2012. Austerity policy has proved to be primarily an attack on wages, social services and public ownership. The paper focuses in particular on the new architecture designed to avert a financial crisis. It analyses (i) the European Financial Stabilization Mechanism (EFSM), an EU financial assistance feature available to all 27 member states, (ii) the European Financial Stabilization Facility (EFSF), a temporary credit-enhanced SPV with minimal capitalization created to raise funds from the capital markets and provide financial assistance to distressed EAMS at comparatively lower interest rates, and (iii) the European Stability Mechanism (ESM), an intergovernmental organization under public international law.

Keywords: sovereign debt; financial crisis; European Union; austerity economics; stability mechanisms.

Alfredo Calderale

Dipartimento delle Scienze Privatistiche,
Università degli Studi di Foggia — Italia