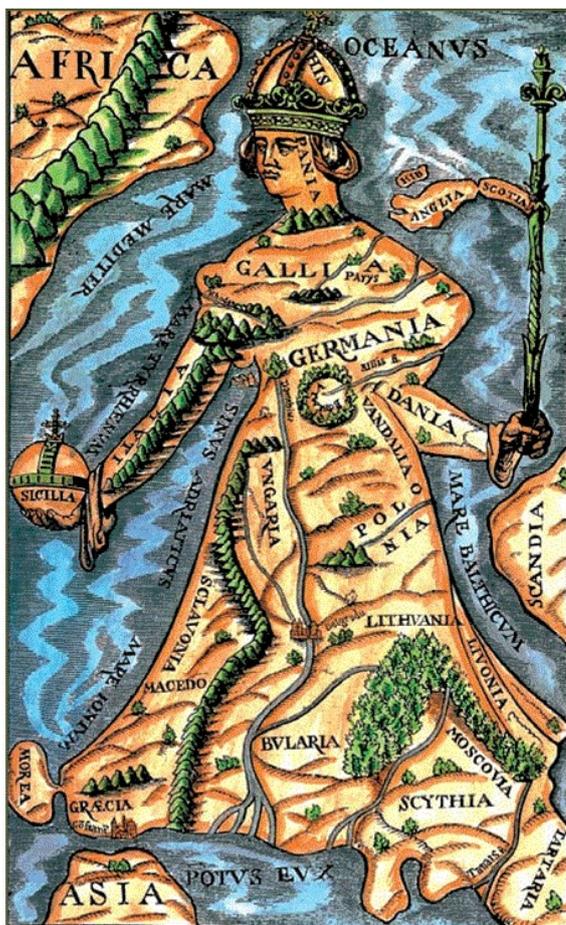


# Il Diritto dell'Unione Europea

Direttore: Antonio Tizzano

4/10



GIUFFRÈ EDITORE

Anno XV • Rivista trimestrale - Poste Italiane s.p.a. - Spedizione in a.p. - D.L. 353/2003 (conv. in L. 27/02/2004 n° 46) art. 1, comma 1, DCB (VARESE)

# Il Diritto dell'Unione Europea

Direttore: Antonio Tizzano

4/10



GIUFFRÈ EDITORE

Anno XV • Rivista trimestrale - Poste Italiane s.p.a. - Spedizione in a.p. - D.L. 353/2003  
(conv. in L. 27/02/2004 n° 46) art. 1, comma 1, DCB (VARESE)

---

© Copyright Giuffrè 2018. Tutti i diritti riservati. P.IVA 00829840156

## SOMMARIO

### Dottrina

- A. TIZZANO, B. GENCARELLI, Droit de l'Union et décisions nationales définitives dans la jurisprudence récente de la Cour de Justice . . . . . 789  
(EU law and final national decisions in the recent case law of the Court of Justice)

### Commenti e Note

- G. DI FEDERICO, The Impact of the Lisbon Treaty on EU Antitrust Enforcement: Enhancing Procedural Guarantees Through Article 6 TEU . . . . 805
- F. FORNI, Cittadinanza dell'Unione e condizione delle minoranze negli Stati membri . . . . . 835  
(Union citizenship and the status of minorities in Member States)
- A. RUGGERI, Sistema integrato di fonti e sistema integrato di interpretazioni, nella prospettiva di un'Europa unita . . . . . 869  
(Integrated system of sources and integrated system of interpretation in the perspective of a united Europe).
- A. SANTINI, Le nuove figure di vertice dell'Unione europea: potenzialità e limiti . . . . . 909  
(The potential and limits of recently established EU major institutional actors)
- C. TUO, La nozione di ordine pubblico processuale tra Bruxelles I e CEDU . . . . . 923  
(The concept of procedural public policy in Brussels I and the ECHR)
- A. M. VITERBO, R. CISOTTA, La crisi della Grecia, l'attacco speculativo all'euro e le risposte dell'Unione Europea . . . . . 961  
(The Greek crisis, the speculative attack on the euro and the EU's responses)

### Rassegne

- Cronache della giurisprudenza italiana relativa all'Unione europea (gennaio-giugno 2010) (a cura di A. Barone, P. Clarizia) . . . . . 995  
(Recent Case Law of Italian Courts on EU Law, January-June 2010)

### Convegni

- A. TIZZANO, Alle origini della cittadinanza europea . . . . . 1031  
(Some thoughts on the origins of European citizenship)

V. BAZZOCCHI, L'armonizzazione delle garanzie processuali nell'Unione europea: la direttiva sul diritto di interpretazione e traduzione nei procedimenti penali . . . . .	1042
(The harmonization of procedural guarantees in the EU: the Directive on the right to interpretation and translation in criminal proceedings)	
<b>Libri ricevuti</b> . . . . .	1061
<b>Notizie sugli autori</b> . . . . .	1063
<b>Indice del volume</b> . . . . .	1065
<b>Index</b> . . . . .	1069

**IL DIRITTO DELL'UNIONE EUROPEA**

Anno XV Fasc. 4 - 2010

Direttore: Antonio Tizzano

Annamaria Viterbo - Roberto Cisotta

---

**LA CRISI DELLA GRECIA,  
L'ATTACCO SPECULATIVO ALL'EURO  
E LE RISPOSTE DELL'UNIONE EUROPEA**

---

Estratto



Milano • Giuffrè Editore

# La crisi della Grecia, l'attacco speculativo all'euro e le risposte dell'Unione europea

di ANNAMARIA VITERBO e ROBERTO CISOTTA \*

---

SOMMARIO: I. Introduzione. — II. Il contesto normativo in cui si inseriscono le misure di sostegno alla Grecia. — III. *Segue.* A) I divieti di *bail-out*, di facilitazioni creditizie e di accesso privilegiato alle istituzioni finanziarie. — IV. *Segue.* B) Il meccanismo di assistenza finanziaria ai Paesi non appartenenti all'area euro. — V. Soluzioni proposte e adottate per la risoluzione della crisi greca e per preservare la stabilità finanziaria dell'UE. — A) La proposta di istituire il Fondo Monetario Europeo e il prestito bilaterale coordinato dei Paesi euro alla Grecia. — VI. *Segue.* B) Il Meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria (EFSM). — VII. *Segue.* C) L'European Financial Stability Facility (EFSF). — VIII. *Segue.* D) La decisione della BCE di acquistare titoli del debito pubblico sui mercati secondari. — IX. *Segue.* E) La Comunicazione della Commissione europea e il "Papier franco-allemand". — X. Osservazioni conclusive.

---

I. All'indomani dell'entrata in vigore del Trattato di Lisbona, la crisi economica della Grecia ha minato la fiducia nell'euro e nella sostenibilità dell'Unione economica e monetaria europea (UEM) <sup>1</sup>.

È sembrato che, proprio nell'area euro, la crisi finanziaria globale — innescata dall'insolvenza dei detentori statunitensi di *mutui subprime* <sup>2</sup> — potesse trasformarsi in una *crisi di debiti sovrani* <sup>3</sup>.

---

\* Le idee espresse nel presente scritto, aggiornato al 31 agosto 2010 sono frutto di riflessione comune dei due autori, Roberto Cisotta ha redatto i paragrafi I, II, III e IV, Annamaria Viterbo il paragrafo V, VI, VII, VIII, IX; le osservazioni conclusive al par. X sono state redatte dai due autori congiuntamente.

<sup>1</sup> Tra gli scenari ipotizzati vi è stato anche quello dell'espulsione o dell'uscita della Grecia dall'area euro. Si vedano ATHANASSIOU P., *Withdrawal and Expulsion from the EU and EMU: Some Reflections*, ECB Legal Working Paper Series, n. 10, December 2009; PROCTOR C., *The Future of the Euro: What Happens if a Member State Leaves?*, in *European Business Law Review*, 2006, p. 909 ss.

<sup>2</sup> Strumenti di credito concessi, a fronte del pagamento di elevati tassi di interessi, a soggetti che non avrebbero altrimenti avuto accesso al credito a causa della loro incapacità di fornire adeguate garanzie e del loro elevato profilo di rischio. Pur essendo legati al mercato immobiliare statunitense, il rischio di credito associato ai *mutui subprime* è stato trasferito mediante una procedura di cartolarizzazione ai mercati finanziari globali.

<sup>3</sup> L'incedere degli eventi, richiamato per sommi capi nel testo, è stato a tratti drammaticamente tumultuoso. Ciò rende difficile seguirlo nel momento stesso in cui i fatti si verificano, ma ne risulta complessa la ricostruzione anche a posteriori. Oltre ai riferimenti che si faranno più avanti in questo studio, un'utile cronologia degli interventi di carattere

Quando l'onda della crisi si è abbattuta sul Vecchio Continente, infatti, le diverse fragilità delle economie nazionali europee — soprattutto di alcune di esse, tra cui segnatamente quella greca — si sono manifestate in tutta la loro gravità. Il brusco arresto del processo di crescita e le ingenti risorse spese per interventi statali anti-ciclici (quali pacchetti di stimolo fiscale per sostenere la domanda interna e misure di sostegno o di salvataggio ad imprese in difficoltà) hanno determinato un generale aumento del disavanzo pubblico in quasi tutti i Paesi europei. È una situazione che si pone in evidente contrasto con i dettami del Patto di stabilità e crescita<sup>4</sup> ed in particolare con il divieto di disavanzi pubblici eccessivi di cui all'art. 126 TFUE (già art. 104 CE).

Il rischio di *default*, ovvero sia di fallimento della macchina statale, ritenuto normalmente un'eventualità assai remota dagli economisti, ha iniziato ad essere considerato nel novero degli accadimenti possibili: un alto livello del disavanzo pubblico potrebbe infatti tradursi in un'incapacità di gestire il fardello di *stock* di debito pubblico accumulato negli anni.

Negli ambienti finanziari hanno così iniziato a serpeggiare dubbi sulla capacità di un gruppo di Stati — spregiativamente descritto con l'acronimo *PIIGS* (Portogallo, Irlanda, Italia, Grecia e Spagna) — di far fronte ai propri impegni di medio-lungo periodo e di rifinanziarsi sui mercati. Tali difficoltà sono state impietosamente testimoniate dagli andamenti dei prezzi dei *credit default swaps*<sup>5</sup> sui titoli del debito pubblico emessi dai Paesi *PIIGS*, nonché dagli

---

istituzionale — a vari livelli — legati alla crisi finanziaria si trova *on-line* sul sito della Commissione: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/focuson/crisis/2010-01\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/focuson/crisis/2010-01_en.htm)

<sup>4</sup> Il Patto di stabilità e crescita è costituito dall'insieme delle seguenti fonti: art. 121 TFUE (già art. 99 CE) e art. 126 TFUE (già art. 104 CE); Protocollo n. 12 sulla procedura per i disavanzi eccessivi allegato al Trattato di Lisbona; Regolamento (CE) n. 479/2009 del Consiglio, del 25 maggio 2009, relativo all'applicazione del Protocollo sulla procedura per i disavanzi eccessivi in *GUUE* L 145 del 10 giugno 2009, p. 1 ss.; Regolamento (CE) n. 1055/2005 del Consiglio, del 27 giugno 2005, che modifica il Regolamento (CE) n. 1466/97 per il rafforzamento della sorveglianza delle posizioni di bilancio nonché della sorveglianza e del coordinamento delle politiche economiche in *GUUE* L 174 del 7 luglio 2005, p. 1 ss.; Regolamento (CE) n. 1056/2005 del Consiglio, del 27 giugno 2005, che modifica il Regolamento (CE) n. 1467/97 per l'accelerazione e il chiarimento delle modalità di attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi in *GUUE* del 7 luglio 2005 L 174, p. 5 ss.; Risoluzione del Consiglio europeo relativa al Patto di stabilità e di crescita, Amsterdam, 17 giugno 1997, su cui cfr. Conclusioni della Presidenza, in *Bollettino ufficiale dell'UE*, 1997, n. 6, p. 8. Sul Patto di stabilità e crescita v. H.J. HAHN, *The Stability Pact for European Monetary Union: Compliance with Deficit Limit as a Constant Legal Duty*, in *Common Market Law Rev.*, 1998, p. 77 ss.; J.-V. LOUIS, *The Legal Foundations of the SGP in Primary and Secondary Ec Law*, in F.NBREUSS, *The Stability and Growth Pact. Experiences and Future Aspects*, Wien, New York, 2007, p. 3 ss.

<sup>5</sup> Trattasi di *swaps* conclusi in funzione assicurativa dal sottoscrittore di titoli obbligazionari emessi da un Paese a rischio di *default*. Più è elevato tale rischio, più aumenta il costo dell'operazione per il venditore.

*spread* (i differenziali) tra i tassi di interesse pagati da detti Paesi sulle nuove emissioni di titoli pubblici, rispetto a quelli pagati dalle economie dell'area euro ancora in salute <sup>6</sup>.

In questo contesto, la crisi greca ha messo in evidenza come l'UEM — confidando nel successo delle sue politiche, nell'efficacia del processo di convergenza preliminare all'adozione dell'euro <sup>7</sup> e nelle verifiche sullo stato delle finanze pubbliche previste dal Patto di stabilità e crescita — non si fosse mai dotata di strumenti di *crisis management* per far fronte a *shock* o attacchi speculativi asimmetrici riguardanti i paesi appartenenti alla zona euro.

L'eccezionale livello di indebitamento raggiunto dalla Grecia nel corso del 2009 <sup>8</sup> ha inoltre aperto il dibattito sul come realizzare un

---

<sup>6</sup> A. FRÉMONT, J. MÉLITZ, F. ZUMER, *Discrimination par le marché entre le dettes des Etats membres de l'UEM*, in *Observations et diagnostics économiques — Revue de l'OFCE*, 2000, p. 39 ss.; B. CANDELON, F.C. PALM, *Banking and Debt Crises in Europe: the Dangerous Liaisons?*, in *De Economist*, 2010, p. 811 ss.; ATTINASI, M.G., LEINER-KILLINGER N., SLAVIK M., *The Crisis and the Sustainability of the Euro Area Public Finances*, in VAN RIET A. (ed.), *Euro Area Fiscal Policies and the Crisis*, ECB Occasional Papers, n. 109, April 2010, p. 44 ss.

<sup>7</sup> Com'è noto, l'art. 121 par. 1 CE stabiliva che i Paesi membri, dovevano, per essere ammessi alla terza ed ultima fase di realizzazione dell'UEM, far sì che le loro economie rispettassero i seguenti parametri: raggiungimento di un alto grado di stabilità dei prezzi, in particolare risultante da un tasso di inflazione non superiore di 1,5 punti percentuali rispetto a quello dei tre Paesi più virtuosi in termini di stabilità dei prezzi; sostenibilità della situazione della finanza pubblica, consistente in un disavanzo pubblico non superiore al 3% del PIL e in un debito pubblico non superiore al 60% del PIL; rispetto dei normali margini di fluttuazione previsti dallo SME (successivamente dallo SME2) e assenza di svalutazioni nei confronti di altre monete facenti parte del sistema; livelli dei tassi di interesse a lungo termine che non superassero di oltre il 2% quello dei tassi dei tre Paesi più virtuosi (cfr. oggi l'art. 140 TFUE, che prevede tali criteri come "obblighi relativi alla realizzazione dell'Unione economica e monetaria" per gli Stati membri con deroga e rispetto ai quali viene valutata la posizione di questi ultimi per l'ammissione nell'area euro). Cfr. S. CAFARO, *Moneta unica europea e criteri di convergenza. Una valutazione giuridica delle norme del Trattato in materia di politica economica e monetaria*, in *Dir. com. scambi int.*, 1996, p. 471 ss.. I criteri riguardanti la finanza pubblica restano continuamente oggetto di controllo per tutti i Paesi membri, pena l'avvio della procedura per disavanzi eccessivi (cfr. art. 104 CE e oggi l'art. 126 TFUE, nonché il Patto di stabilità e crescita). Per poter entrare nell'area euro, bisogna inoltre realizzare la c.d. convergenza giuridica, consistente nell'adeguare il proprio diritto interno agli obblighi discendenti dagli art. 108 e 109 CE (cfr. oggi gli art. 130 e 131 TFUE).

<sup>8</sup> Nel 2009, il disavanzo pubblico della Grecia è stato del 13,6% rispetto al PIL e il suo debito pubblico si è attestato al 115,1% del PIL. Fonte: Eurostat, *Newsrelease Euroindicators* n. 55/2010, 22 aprile 2010. La situazione è peraltro aggravata dalla perdita di credibilità dovuta alla incorretta compilazione dei dati statistici presentati dalla Grecia alle autorità europee, su cui si veda il documento European Commission, *Report on Greek Government Deficit and Debt Statistics*, doc. COM(2010)1 dell'8 gennaio 2010. La Grecia era sotto procedura per deficit eccessivo dal 2009 (v. Decisione del Consiglio 2009/415/CE, del 27 aprile 2009, *sull'esistenza di un disavanzo eccessivo in Grecia*, adottata ai sensi dell'art. 104, par. 6 TCE, in *GUUE* L 135 del 30 maggio 2009, pp. 21 s.). La Commissione — come da essa stessa posto in evidenza — nel caso della Grecia ha sperimentato per la prima volta una strategia basata sull'utilizzo simultaneo ed in modo coordinato degli strumenti previsti dai Trattati per i deficit eccessivi e per la *sorveglianza multilaterale* sulla coerenza delle politiche economiche nazionali con gli "indirizzi di massima" adottati a livello UE (art. 121 TFUE, v. *infra*, nt. 12).

Nei confronti della Grecia la Commissione ha adottato una raccomandazione ex art. 121,

intervento coordinato a suo sostegno, nel rispetto delle disposizioni del Trattato ed evitando per il futuro l'innescarsi di fenomeni di *moral hazard* <sup>9</sup>.

II. Giova a questo punto delineare in breve il profilo della politica economica, come disciplinata dal Capo I del Titolo VIII della Parte Terza del TFUE <sup>10</sup>. Per limiti di oggetto e di spazio, si faranno pochi

---

par. 4 TFUE: Commissione europea, *Proposta di decisione del Consiglio che rende pubblica la raccomandazione intesa a porre fine alla mancanza di coerenza delle politiche economiche della Grecia con gli indirizzi di massima e a scongiurare il rischio di compromettere il buon funzionamento dell'unione economica e monetaria*, 3 febbraio 2010, COM(2010) 26 def. Contestualmente — v. conclusione dell'atto testé citato — veniva chiesto al Consiglio di intimare alla Grecia ex art. 126, par. 9 TFUE l'adozione di misure volte alla riduzione del disavanzo entro i limiti stabiliti dal Patto di stabilità e crescita.

Il Consiglio ha dato seguito alle proposte della Commissione: v. [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/sgp/deficit/countries/greece\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/sgp/deficit/countries/greece_en.htm) e *infra*, par. 3, a (spec. nt. 52).

Infine, sempre nella stessa data, veniva data notizia dell'apertura di una procedura di infrazione nei confronti della Grecia per la violazione dell'obbligo di fornire dati attendibili sul bilancio pubblico. La Commissione aveva aperto una procedura di infrazione contro la Grecia già nel 2004 per "misreporting" sui dati del bilancio pubblico riferiti agli anni precedenti; essa fu chiusa nel 2007 grazie agli impegni che si assunsero le autorità elleniche, ma furono presto rilevate nuove irregolarità: cfr. European Commission, *Report on Greek Government Deficit and Debt Statistics*, cit., spec. Box 2 e Annex 6. Tra il 2004 e il 2007 la Grecia fu anche sottoposta a procedura per deficit eccessivo.

Su tutte le azioni intraprese dalla Commissione il 3 febbraio 2010 e per i relativi riferimenti, cfr. European Commission, *Commission Assesses Stability Programme of Greece; Makes Recommendations to Correct The Excessive Budget Deficit, Improve Competitiveness Through Structural Reforms and Provide Reliable Statistics*, Press Release, IP/10/116, 3 February 2010, disponibile on-line: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/articles/sgp/2010\\_02\\_03\\_sgp\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/articles/sgp/2010_02_03_sgp_en.htm).

<sup>9</sup> Il *moral hazard* è costituito dall'affidamento a un ente che agisce come prestatore ultimo. Il termine deriva dal mondo delle assicurazioni e descrive il comportamento di un soggetto che non utilizza tutte le precauzioni necessarie nell'adottare le proprie decisioni perché il costo delle sue errate valutazioni sarà in ogni caso sopportato dall'assicuratore. Un tale comportamento dà origine a costi sociali indesiderati ed evidenti inefficienze.

<sup>10</sup> Cfr. in argomento S. CAFARO, *Unione monetaria e coordinamento delle politiche economiche, il difficile equilibrio tra modelli antagonisti di integrazione europea*, Milano, 2001, p. 9 ss.; G.L. TOSATO, R. BASSO, *Unione economica e monetaria*, in *Enc. Diritto*, Aggiornamento V, Milano, 2001, p. 1089 ss., spec. 1093 ss.; J.-V. LOUIS, *L'Union européenne et sa monnaie, Commentaire Mégret*, 3<sup>ème</sup> ed., DONY M. (coord.), *Politiques économiques et sociales*, Bruxelles, 2009, p. 85 ss. Il Titolo VIII ha una norma iniziale — l'art. 119 TFUE (ex art. 4 del TCE) — nella quale viene fondata una delle *azioni* volte al raggiungimento degli obiettivi di cui all'art. 3 TUE: l'UEM (l'espressione *azioni* era tipica del linguaggio del TCE: la si ritrovava anche all'art. 3 di quel Trattato, ma non esiste più quella disposizione nel TFUE; come si sta per spiegare nel testo infatti, il Trattato di Lisbona ha previsto una nuova disciplina generale delle competenze dell'UE). Nell'art. 119 TFUE si esprimono i principi generali dell'UEM e si presentano i suoi due *pilastri*, quello economico e quello monetario, con l'intento di ricondurli ad unità. In tale disposizione (par. 3) vengono fissati taluni "principi direttivi" comuni alle due *politiche*, ovvero "prezzi stabili, finanze pubbliche e condizioni monetarie sane nonché bilancia dei pagamenti sostenibile". Quanto a ciascuna delle due *politiche*, la norma in parola non fa che ribadire i loro tratti fondamentali, così come conosciuti sin dal Trattato di Maastricht. In particolare, la *politica economica* si basa sullo "stretto coordinamento delle politiche economiche degli Stati membri, sul mercato interno e sulla definizione di obiettivi comuni", ed è "condotta conformemente al principio di un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza" (par. 1). La

brevi richiami, utili per inquadrare i problemi che le Istituzioni e gli Stati membri si sono trovati ad affrontare nel momento in cui hanno stabilito che offrire un aiuto alla Grecia fosse un loro importante obiettivo politico (valutando inoltre tale aiuto come opportuno dal punto di vista economico).

Il Capo I si apre con l'art. 120 TFUE, il quale richiama gli obiettivi fissati dall'art. 3 del TUE<sup>11</sup>. Ad essi devono tendere gli Stati membri nel momento in cui "attuano la loro politica economica" [enfasi aggiunta]. Inoltre, tale attuazione delle politiche economiche nazionali avviene nel contesto fissato dagli indirizzi di massima definiti in una raccomandazione del Consiglio (art. 121 TFUE). Si tratta di un tipico strumento di *soft law*, attorno al quale ruota l'intero sistema di coordinamento delle politiche economiche nazionali<sup>12</sup>.

A questo evanescente coordinamento affidato all'UE, si affianca un gruppo di norme di tipo diverso, quello sulle finanze pubbliche e la "sana gestione"<sup>13</sup>. Si tratta degli articoli 122-126 TFUE, sui quali si tornerà ampiamente tra breve<sup>14</sup>. In questa sede è sufficiente ricordare che in quelle norme trovano posto una serie di divieti, di *limiti esterni* alla discrezionalità statale, volti essenzialmente a garantire — soprattutto di fronte ai mercati — politiche di bilancio nazionali serie e sostenibili.

A conclusione di questi brevi cenni, è importante richiamare l'attenzione sul tipo di *competenza* spettante all'UE e agli Stati nel campo della *politica economica*. Su tale problema il Trattato di Lisbona ha tentato di fare chiarezza. Com'è noto infatti, agli artt. 2-6

---

*politica monetaria* è fondata invece sull'adozione della moneta unica "nonché la definizione e la conduzione di una politica monetaria e di una politica del cambio uniche" (art. 119, par. 2). L'obiettivo principale di tali due politiche uniche è quello del mantenimento della stabilità dei prezzi (cfr. altresì art. 127 TFUE) "(...) 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".

<sup>11</sup> Come già l'art. 119 TFUE: cfr. nt. precedente.

<sup>12</sup> La procedura per l'adozione degli indirizzi di massima è prevista dall'art. 121, par. 2. La medesima disposizione, ai par. seguenti, prevede la procedura di "sorveglianza multilaterale", altro meccanismo di coordinamento di carattere non direttamente vincolante e volto a valutare "(...) l'evoluzione economica in ciascuno degli Stati membri e nell'Unione, nonché la coerenza delle politiche economiche con gli indirizzi di massima (...)" (così il par. 3). Qualora si rilevi che tale coerenza manchi per le politiche messe in atto da uno Stato, o che esse rischino "di compromettere il buon funzionamento" dell'UEM, tale Stato può essere destinatario di un "avvertimento" da parte della Commissione e delle "necessarie raccomandazioni" da parte del Consiglio (adottate su raccomandazione della Commissione medesima). Il Consiglio può rendere pubbliche le sue raccomandazioni, su proposta della Commissione; è ciò che è avvenuto nel caso della Grecia (v. *infra*, nt. 52).

<sup>13</sup> V. S. CAFARO, *Unione monetaria e coordinamento delle politiche economiche*, cit., p. 29 ss.

<sup>14</sup> Si è già richiamata la disposizione da ultimo citata nel testo facendo riferimento al Patto di stabilità e crescita: v. *retro*, § 1.

TFUE, si trovano ora sistematizzate le categorie di competenze devolute all'UE. Esse possono essere esclusive (art. 3 TFUE) — e rientra tra queste la politica monetaria per gli Stati membri la cui moneta è l'euro —, concorrenti (art. 4 TFUE) o di sostegno, coordinamento e complemento (art. 6 TFUE).

Ora, la politica economica non rientra in alcuna di queste categorie. Di essa, e segnatamente del coordinamento delle politiche economiche, si occupano l'art. 2, par. 3 e l'art. 5 TFUE<sup>15</sup>. Quest'ultima disposizione afferma che gli Stati “coordinano le *loro* politiche economiche nell'ambito dell'Unione” [enfasi aggiunta] e richiama gli *indirizzi di massima* del Consiglio<sup>16</sup>. Come risulta chiaro dal tenore letterale degli artt. 5 e 120 TFUE, poc'anzi messo in evidenza, le politiche economiche restano quindi proprie dei singoli Stati membri. La debolezza del ruolo di coordinamento spettante all'UE — rimarcata dalla scelta di tenerlo in una categoria a sé nella sistematizzazione delle competenze — si pone in diretto contrasto con le più chiare ed estese competenze ad essa spettanti in campo monetario<sup>17</sup>.

Nel corso del dibattito sulla possibilità e l'opportunità di offrire un aiuto finanziario alla Grecia, risultava che la relativa responsabilità non fosse chiaramente e nettamente attribuibile all'UE da un lato o agli Stati membri dall'altro, come emerge dai dati succintamente richiamati. Questa incertezza, come si vedrà, ha condizionato probabilmente le scelte che sono state poi operate, rendendole a loro volta poco limpide.

Inoltre, la concessione di un aiuto alla Grecia sembrava porsi in contrasto con alcune delle norme di disciplina finanziaria facenti parte, come si è detto, della politica economica. In particolare, essa sembrava essere impedita dal divieto di *bail-out* sancito dall'art. 125

---

<sup>15</sup> Le stesse disposizioni fanno riferimento al coordinamento delle politiche occupazionali (art. 148 TFUE). Cfr. M. DOUGAN, *The Treaty of Lisbon 2007: Winning Minds, Not Hearts*, in *Common Market Law Rev.*, 2008, p. 617 ss., spec. 655-6; S. CAFARO, *Dallo SME all'euro: processi storici e chiavi interpretative — Il diritto nell'unificazione monetaria europea*, in *Il Ponte*, 5/2009, p. 76 ss. Anche la politica estera e di sicurezza comune è stata sottratta dai redattori dei Trattati allo schema ordinario di classificazione e attribuzione delle competenze (art. 2, par. 4 TFUE).

<sup>16</sup> Il secondo comma del par. 1 afferma che “[a]gli Stati membri la cui moneta è l'euro si applicano disposizioni specifiche”. Il riferimento è probabilmente al Capo 4 del Titolo VIII, intitolato alle “Disposizioni specifiche agli Stati membri la cui moneta è l'euro”; in particolare viene in questione l'art. 136 TFUE, che apre il Capo 4 e sul quale si avrà modo di tornare più volte nel prosieguo.

<sup>17</sup> Questo *sbilanciamento* era presente in termini sostanzialmente identici a quelli presentati già prima dell'entrata in vigore del Trattato di Lisbona, come messo in evidenza dalla dottrina: S. CAFARO, *Unione monetaria e coordinamento delle politiche economiche*, cit., p. 1 ss.

TFUE (già art. 103 CE); alla Grecia non potevano nemmeno essere concesse facilitazioni creditizie ai sensi dell'art. 123 TFUE (già art. 101 CE) o un accesso privilegiato alle istituzioni finanziarie ai sensi dell'art. 124 TFUE (già art. 102 CE); inoltre, avendo la Grecia adottato la moneta unica nel 2001, ad essa non era applicabile il meccanismo di assistenza finanziaria previsto dall'art. 143 TFUE (già art. 119 CE) e di cui possono beneficiare esclusivamente gli Stati *non* facenti parte dell'area euro che si trovino in difficoltà con la bilancia dei pagamenti.

Nei paragrafi che seguono l'analisi si concentrerà sulle norme da ultimo richiamate, per comprendere se e quali margini di manovra esistano, in linea generale, per le Istituzioni e gli Stati membri dell'UE che vogliano fornire assistenza finanziaria ad un altro Stato membro a rischio di *default*, al fine di evitare fenomeni di contagio. Tale analisi ci permetterà di meglio valutare la soluzione che è stata poi adottata per la crisi greca, e che verrà esposta in seguito.

III. (*Segue*). A) *I divieti di bail-out, di facilitazioni creditizie e di accesso privilegiato alle istituzioni finanziarie*. Il divieto di *bail-out* contenuto nell'art. 125 TFUE (già art. 103 CE) è da considerarsi uno dei pilastri della costruzione dell'UEM così come disegnata a Maastricht. Esso è direttamente legato alla disciplina fiscale, cui si è fatto cenno, e ne costituisce, nelle intenzioni dei redattori, uno dei principali presidi di *credibilità*<sup>18</sup>.

Ai sensi dell'art. 125 TFUE l'Unione e gli Stati membri non possono subentrare, né essere tenuti responsabili degli impegni assunti dall'amministrazione statale e dagli enti pubblici di ciascun (altro) Stato membro singolarmente<sup>19</sup>. Attesa la chiarezza, precisione e incondizionatezza della disposizione, autorevole dottrina ritiene che essa sia direttamente efficace<sup>20</sup>.

Il divieto è essenzialmente volto ad evitare che, confidando nell'aiuto dei *partner* europei (*moral hazard*), i Paesi con finanze dissestate possano rinunciare a dolorose — ma necessarie — mano-

---

<sup>18</sup> Sul divieto di *bail-out* si veda per tutti J.-V. LOUIS, *The No-Bailout Clause and Rescue Packages*, in *Common Market Law Rev.*, 2010, pp. 971-986.

<sup>19</sup> Si tratta degli impegni assunti dalle amministrazioni statali, dagli enti regionali, locali o da altri enti pubblici, da organismi di diritto pubblico o da imprese pubbliche, fatte salve le garanzie finanziarie reciproche per la realizzazione in comune di un progetto specifico. Ai sensi dell'art. 125 TFUE il Consiglio può inoltre precisare le definizioni per l'applicazione del divieto di *bail-out* e dei divieti di cui agli artt. 123-124 TFUE (su cui vedi *infra*).

<sup>20</sup> Cfr. R. M. LASTRA, *Legal Foundations of International Monetary Stability*, Oxford, 2006, p. 252; J.-V. LOUIS, *The No-Bailout Clause and Rescue Packages*, cit., p. 977.

vre di bilancio (non potendo più gli Stati parte dell'UEM ricorrere alla manovra sul cambio) <sup>21</sup>.

Gli Stati membri, sapendo di non poter contare sulla solidarietà dei propri *partner*, dovrebbero quindi far affidamento soltanto sulle proprie capacità di finanziarsi sui mercati, affrontando eventuali aggravamenti delle condizioni di prestito che i mercati stessi dovessero loro imporre <sup>22</sup>. In tal modo, essi dovrebbero essere indotti a comportamenti fiscali più virtuosi, poiché, in caso contrario, non vi sarebbe alternativa ad oneri maggiori per il servizio del debito e, al limite, a vedersi rifiutare il credito dai mercati <sup>23</sup>.

Il semplice schema testé descritto non sempre trova riscontro nella realtà. È stato infatti osservato che la presunzione secondo cui i mercati siano in grado di rilevare i rischi derivanti da politiche di bilancio nazionali non virtuose e di *reagire* puntualmente, imponendo tassi più elevati per il debito dei Paesi coinvolti in modo proporzionato non sia in effetti fondata <sup>24</sup>. In particolare, la *sanzione* dei mercati è molte volte arrivata in notevole ritardo, si è rivelata eccessiva e sovente orientata in senso pro-ciclico <sup>25</sup>.

È questo un primo profilo di criticità del divieto di *bail-out* che va tenuto presente. In realtà, tale criticità riguarda non solo il divieto di cui all'art. 125 TFUE, ma altresì il complessivo sistema di regole sulla disciplina finanziaria statale come concepito a Maastricht,

<sup>21</sup> Il divieto è generale e riguarda tutti gli Stati membri, tuttavia esso è intrinsecamente legato all'UEM e, come già segnalato, per i Paesi che non adottano l'euro esiste l'art. 143 TFUE. Inoltre, gli Stati con deroga sono comunque legati all'euro dallo SME 2 (cfr. A. VITERBO, *Verso l'allargamento dell'Unione economica e monetaria: l'Exchange Rate Mechanism 2*, in questa Rivista, 2005, p. 761 ss.).

<sup>22</sup> Gli investitori stranieri richiederebbero logicamente di essere maggiormente remunerati per l'acquisto di titoli pubblici di Stati con finanze pubbliche dissestate, superiore essendo il rischio di non recuperare il capitale investito alla scadenza, o di consolidamento, cioè di prolungamento forzoso della scadenza dei titoli, eventualmente accompagnato da una sospensione del pagamento degli interessi o da una diminuzione del relativo saggio.

<sup>23</sup> J.V., LOUIS, *L'Union européenne et sa monnaie*, cit., p. 97, il quale cita anche un rapporto — non pubblicato — del Comitato monetario del 19 luglio 1990 che, nella traduzione in francese dell'Autore stesso, così si esprime: "Chaque Etat membre doit porter la responsabilité de la gestion de sa propre dette et doit garantir qu'il est en mesure d'honorer ses engagements. Il doit être clair que ni la Communauté ni les autres Etats membres ne sont garants des dettes d'un Etat membre. Cette règle du «no bail-out» devrait assurer que les marchés financiers exercent une certaine discipline sur tout Etat membre mettant en œuvre des politiques budgétaires incorrectes, en imposant des conditions différenciées sur sa dette, et en dernière analyse en refusant de lui prêter".

<sup>24</sup> Già il *Rapporto Delors* metteva in guardia da un'eccessiva fiducia nell'efficacia della disciplina dei mercati sulle politiche di bilancio nazionali: *Report on economic and monetary union in the European Community*, OPOCE, Luxembourg, 1989, p. 24.

<sup>25</sup> Cfr. J.V. LOUIS, *The No-Bailout Clause and Rescue Packages*, cit., p. 979, il quale riprende le osservazioni di BINI SMAGHI L., *Challenges for the Euro Area, and the World Economy*, Group of the Thirty, Rabat, 28 May 2010, disponibile on-line su: <http://www.ecb.int/press/key/date/2010/html/sp100528.en.html>.

quanto meno nella sua interpretazione pura e più rigida. Il fallimento dei mercati nel loro ruolo di *guardiani* della sostenibilità e credibilità delle politiche di bilancio nazionali può, infatti, minare alle fondamenta l'intero edificio delle regole sulla stabilità finanziaria, privando anche il Patto di stabilità e crescita della sua reale efficacia <sup>26</sup>.

Tornando all'analisi della *no bail-out clause* dal punto di vista squisitamente giuridico, va anzitutto ricordato che essa è stata letta <sup>27</sup> come una coerente applicazione all'UEM del principio di sussidiarietà e dei caratteri di quest'ultima sul versante della *politica economica*. Avendo mantenuto gli Stati membri tutta intera la loro discrezionalità in materia, salvo il limite esterno e di natura squisitamente quantitativa della disciplina di bilancio, nonché quello del coordinamento *soft* delle politiche economiche e occupazionali (art. 121 e 146 TFUE), non si giustificerebbe un più ampio intervento (ed una connessa più estesa sfera di responsabilità) dell'UE. Analogamente, e dal punto di vista della sussidiarietà orizzontale, non sarebbe possibile chiamare in causa gli altri Stati membri per le difficoltà di uno di essi a far fronte ai propri impegni finanziari.

Occorre a questo punto precisare che la portata del divieto di *bail-out* contenuto nell'art. 125 TFUE è, in principio, più ampia della disciplina che vieta disavanzi pubblici eccessivi di cui all'art. 126 TFUE: l'art. 125 TFUE, infatti, fa divieto alle Istituzioni UE ed agli Stati membri di accollarsi impegni di spesa, anche di modesta entità, assunti da altri membri o loro articolazioni interne, e ciò persino nel caso in cui la loro situazione generale di bilancio non appaia preoccupante o i limiti imposti dall'UE siano stati rispettati <sup>28</sup>.

Ancora, vanno considerate come rientranti nel campo d'applicazione del divieto tanto le assunzioni di impegni coi quali Istituzioni UE e Stati membri si obbligassero ad intervenire a favore di un altro

---

<sup>26</sup> Cfr. L. BINI SMAGHI, *Challenges for the Euro Area, and the World Economy*, cit. L'illustre Autore aggiunge che si era confidato altresì nel fatto che grazie alla disciplina delle finanze pubbliche, le politiche economiche nazionali avrebbero ricevuto una spinta a porsi su un sentiero di convergenza all'interno dell'area euro. Anche questo assunto non risulta, secondo l'Autore, suffragato da dati effettivi nei primi dieci anni di vita dell'euro.

<sup>27</sup> Cfr. M.L. TUFANO, *Il principio del no bail-out nel diritto comunitario*, in questa *Rivista*, 2002, p. 505 ss., a p. 508; Id., *Art. 103 CE*, in A. TIZZANO (a cura di), *Trattati dell'Unione europea e della Comunità europea*, Milano, 2004, p. 675 ss. In particolare, la declinazione *monetaria* della clausola in parola consiste nello sgravio del livello UE degli impegni contratti dai livelli nazionali; la declinazione *fiscale* riguarda invece il limite che incontra il livello UE quanto all'influenza sulla materia fiscale.

<sup>28</sup> In questi termini S. CAFARO, *Unione monetaria e coordinamento delle politiche economiche*, cit., p. 58 ss., a p. 59. Si veda anche M.L. TUFANO, *Il principio del no bail-out nel diritto comunitario*, cit., p. 505 ss.

Stato prima che questi abbia contratto in proprio degli obblighi, quanto quelle successive, con le quali acquistassero ad esempio il debito del secondo <sup>29</sup>.

Per assicurare la “sana gestione” <sup>30</sup> delle finanze pubbliche, nella concezione dei redattori del Trattato di Maastricht, agli Stati dovevano essere precluse anche le altre possibili forme di elusione delle condizioni dettate dai mercati per l’accesso al credito. Pertanto tra le norme di disciplina finanziaria, come ricordato parte integrante della *politica economica* nel sistema dei Trattati, sono comprese — oltre al divieto di *bail-out* — le previsioni di cui agli artt. 123 e 124 TFUE (rispettivamente già art. 101 e 102 CE) <sup>31</sup>.

La prima disposizione vieta la concessione di *scoperti di conto* o qualsiasi altra forma di *facilitazione creditizia* da parte della stessa BCE o di Banche centrali nazionali a “istituzioni, organi e organismi dell’Unione, alle amministrazioni statali, agli enti regionali, locali o altri enti pubblici, ad altri organismi di diritto pubblico o a imprese pubbliche degli Stati membri, così come l’acquisto *diretto* presso di essi di titoli di debito” [enfasi aggiunta].

L’art. 124 TFUE vieta, parallelamente, la concessione ai medesimi soggetti di un *accesso privilegiato alle istituzioni finanziarie* <sup>32</sup> “non basata su considerazioni prudenziali”. Il divieto di ogni atto legislativo o regolamentare che obblighi le istituzioni finanziarie ad acquisire o a detenere titoli di debito di amministrazioni centrali, di autorità regionali o locali, ovvero di altri organismi pubblici degli Stati membri è infatti essenziale per assoggettare le operazioni di finanziamento del settore pubblico ai principi di un’economia di mercato e contribuire pertanto a rafforzare la disciplina di bilancio degli Stati membri (il cd. *market-induced budgetary control*).

È, infine, da sottolineare un’importante differenza tra i divieti di cui agli articoli 123, 124 e 125 TFUE da un lato, e quello di cui all’art. 126 del TFUE dall’altro <sup>33</sup>. Com’è noto, l’art. 126 TFUE contiene in sé una procedura speciale da seguire in caso di violazione del divieto

---

<sup>29</sup> TUFANO M.L., *Il principio del no bail-out nel diritto comunitario*, cit., p. 506 parla di impegni *a priori* e *a posteriori*.

<sup>30</sup> V. *retro*, par. II.

<sup>31</sup> Così si esprime J.V. LOUIS, *The No-Bailout Clause and Rescue Packages*, cit., p. 978: “The no-bailout clause is an essential part of the “budgetary code” of the Union, and beyond its literary wording is, together with [articles 123 and 124], the expression of the responsibility of each Member State for its own public finance”.

<sup>32</sup> Sulla definizione di “misura che offre un accesso privilegiato” si veda l’art. 1 del Regolamento (CE) n. 3604/93 del Consiglio, del 13 dicembre 1993, che precisa le definizioni ai fini dell’applicazione del divieto di accesso privilegiato di cui all’articolo 104 A del Trattato (oggi art. 124 TFUE).

<sup>33</sup> J.V. LOUIS, *L’Union européenne et sa monnaie*, cit., p. 95.

contenuto al suo par. 1 e delle disposizioni di cui ai parr. 2-9<sup>34</sup>. In caso di violazione dei divieti contenuti negli altri articoli citati, invece, si dà luogo all'ordinaria procedura di infrazione di cui agli artt. 258-260 TFUE. Tale differenza di regime per l'accertamento delle violazioni e la comminazione delle sanzioni sembrerebbe tradire una maggior severità nel campo di questi ultimi divieti, rispetto a quello sui disavanzi eccessivi<sup>35</sup>.

Il complesso di regole sulla stabilità finanziaria, stimolando comportamenti virtuosi degli Stati membri nella gestione dei loro bilanci, si pongono quale pietra angolare della *politica economica*. Quella appena indicata non è peraltro la loro unica funzione: esse infatti sono altresì destinate a garantire in generale il buon funzionamento di tutta l'UEM, trasferendo quindi anche nel campo della *politica monetaria* i benefici del loro *effetto-disciplina*. In tale ambito, esse rafforzano, in particolare, la tutela dell'indipendenza della BCE<sup>36</sup>. L'attività di quest'ultima infatti può svolgersi in modo autonomo, come voluto dai Trattati, solo se ed in quanto quelle regole siano rispettate<sup>37</sup>. Inoltre, si noterà più avanti che l'Istituto di

<sup>34</sup> Si veda l'art. 126, par. 10 TFUE.

<sup>35</sup> Nella procedura relativa a quest'ultimo, com'è noto, un organo politico — il Consiglio — è incaricato dell'accertamento e della comminazione delle sanzioni; cfr. L. DANIELE, *Unione economica e monetaria, obblighi degli Stati membri e poteri sanzionatori delle istituzioni*, in questa *Rivista*, 1996, p. 931 ss.

<sup>36</sup> La BCE infatti, da un lato, viene sottratta alle possibili pressioni degli Stati membri in difficoltà volti ad ottenere una politica monetaria più accomodante di quella che autonomamente condurrebbe l'Istituto di emissione, o direttamente la concessione di facilitazioni creditizie (cfr. art. 123 TFUE, già citato). Dall'altro, e ancora più direttamente, l'art. 130 TFUE, già art. 108 CE, garantisce l'indipendenza della BCE, delle Banche centrali nazionali e dei membri dei rispettivi organi decisionali da ingerenze delle Istituzioni, organi e organismi dell'Unione, nonché dai governi degli Stati membri e da "qualsivoglia altro organismo".

<sup>37</sup> Per quanto riguarda la sfera delle responsabilità finanziarie, va notato che politiche di spesa pubblica messe in atto dagli Stati membri al di fuori dei limiti imposti dall'UE potrebbero avere effetti sui tassi di interesse e di inflazione, presumibilmente innalzandoli, magari anche oltre i limiti fissati dalle autonome determinazioni dell'Istituto di emissione. In tale scenario, benché sia difficile prevedere le esatte ripercussioni di politiche fiscali nazionali del tipo descritto sui fondamentali macroeconomici, verrebbe arrecato un evidente pregiudizio all'autonoma conduzione della politica monetaria da parte della BCE e del SEBC (cfr. art. 127 TFUE, già art. 105 CE). Gli impulsi generati dall'utilizzo degli strumenti a loro disposizione per la conduzione della politica monetaria non si trasmetterebbero al sistema economico secondo i normali meccanismi e all'interno del quadro da essi previsto (e fissato dai Trattati), ma subirebbero l'interferenza degli effetti di politiche economiche nazionali fuori controllo. In un'eventualità come quella tratteggiata, vi sarebbero ovvi effetti negativi anche sugli altri Stati membri, in ipotesi con i conti pubblici in ordine. Cfr. BANCA CENTRALE EUROPEA, *Bollettino Mensile*, 10° anniversario della BCE, 2008, p. 21 ss., 25 ss. e 74 ss., disponibile *on-line*: [www.ecb.int](http://www.ecb.int). L'importanza per la BCE del divieto di *bail-out* è dovuta non solo alle ragioni esposte, ma altresì al fatto che è interesse di ordine generale dell'Istituto che anche sul versante economico dell'UEM vengano rispettate le regole di disciplina stabilite dai Trattati. La stabilità dei conti degli Stati è infatti certamente un elemento chiave per il buon funzionamento dei mercati finanziari nel loro complesso. Testimonianza dell'attenzione della BCE a questo aspetto è il riferimento al rispetto del divieto di cui all'art. 125 TFUE contenuto nel

emissione è stato costantemente coinvolto nei nuovi istituti sorti per soccorrere la Grecia, venendo chiamato ad assumersi precise responsabilità, nonché a garantire, con la propria autorevolezza, la serietà e il rigore dei nuovi meccanismi. La BCE appare quindi portatrice di un *proprio* interesse — quale Istituzione custode della stabilità dei prezzi — al rispetto del principio del mantenimento di sane finanze pubbliche.

A parziale conclusione di queste riflessioni, si osserva che, già prima della crisi greca, era stato posto in dubbio che i divieti di cui agli artt. 123-125 TFUE si potessero realmente far rispettare. In particolare, il rigido divieto di *bail out* potrebbe rivelarsi non credibile, agli occhi degli investitori e dei responsabili politici, in quanto è sempre immaginabile una situazione in cui gli Stati con finanze più sane finiscano per cedere alle pressioni di quelli in difficoltà, allo scopo di arrestare il propagarsi di situazioni di crisi nell'area euro e, in ultima analisi, di salvare la moneta unica <sup>38</sup>.

Il caso greco ha dimostrato che qualora uno Stato dell'area euro versi in difficoltà tali da compromettere irrimediabilmente la fiducia dei mercati, l'intera UEM possa subirne gravi conseguenze. Né è possibile credere che il fallimento di uno Stato possa essere affrontato in modo controllato, senza ripercussioni pesanti per esso e per quelli a cui è economicamente legato <sup>39</sup>.

Il quadro tracciato non sarebbe quindi completo se non si facesse riferimento al principio di solidarietà <sup>40</sup> tra Stati membri, oggi

---

documento *Reinforcing Economic Governance in the Euro Area, The Ecb's Governing Council proposals to strengthen decisively governance and enforcement structures in the economic policy framework of the euro area*, 10 June 2010, disponibile on-line: [www.ecb.int](http://www.ecb.int). Secondo le proposte contenute nel documento, il divieto di *bail-out* è da mantenere anche dopo aver costruito un nuovo — e più severo — complesso di regole che assicuri la disciplina fiscale degli Stati membri.

<sup>38</sup> R. CHEMAIN, *L'Union économique et monétaire. Aspects juridiques et institutionnels*, Paris, p. 145 ss.; M. HERDEGEN, *Price Stability and Budgetary Restraints in the European Monetary Union: the Law as Guardian of Economic Wisdom*, in *Common Market Law Rev.*, 1998, p. 9 ss., spec. 22 e 26; P. DE GRAUWE, *Economia dell'unione monetaria*, Bologna, 2009, p. 247 ss. Secondo M.L. TUFANO, *Il principio del no bail-out nel diritto comunitario*, cit., p. 507, il fatto che l'eccezione al divieto, normativamente prevista, della realizzazione in comune di un progetto economico specifico non sia espressamente definita — come invece era nella formulazione originaria della disposizione — rimette di fatto l'ambito di applicazione della disposizione stessa alla discrezionalità degli Stati.

<sup>39</sup> V. ancora L. BINI SMAGHI, *Challenges for the Euro Area, and the World Economy*, cit.

<sup>40</sup> Cfr. M. ROSS, *Solidarietà: un nuovo paradigma costituzionale per l'Unione europea?*, in *Riv. dir. sicurezza soc.*, 2009, p. 239 ss. Il principio di solidarietà si trova già enunciato nella Dichiarazione Schuman del 9 maggio 1950 ("L'Europa non potrà farsi in una sola volta, né sarà costruita tutta insieme; essa sorgerà da realizzazioni concrete che creino anzitutto una *solidarietà* di fatto"). Esso si potrebbe peraltro ritenere un'evoluzione del principio di leale cooperazione di cui all'art. 4, par. 3 TUE (già art. 10 CE), sul quale si veda tra tutti O. PORCHIA, *Principi dell'ordinamento europeo. La cooperazione pluridirezionale*, Bologna, 2008, p. 5 ss. Il

richiamato dal Preambolo al TUE e dall'art. 3, par. 3, comma 3 dello stesso Trattato. Ispirati da tale esigenza, gli Stati membri non potrebbero lasciare che uno (o più tra) di essi affronti con le proprie sole forze situazioni di difficoltà finanziaria. La solidarietà diventerebbe quindi "necessaria" a fronte di una situazione di crisi che potrebbe diventare sistemica <sup>41</sup>.

Secondo un'autorevole opinione, grazie a tale principio sarebbe possibile un'interpretazione sistematica dell'art. 125 TFUE. Quest'ultimo, infatti, vieta l'accollo di debiti contratti da uno Stato membro da parte dell'UE e degli altri Stati, ma non giunge fino a vietare qualsiasi forma di sostegno finanziario <sup>42</sup>. In sostanza, secondo la dottrina in parola, in assenza di un'*assunzione diretta di responsabilità* da parte dell'UE o degli altri Stati membri di fronte ai creditori dello Stato membro in difficoltà, non si ricadrebbe nel campo d'applicazione del divieto di cui all'art. 125 TFUE.

Quanto alla sostanza del divieto di cui all'art. 125 TFUE, e cioè allo scopo di disciplina che esso contiene, questo potrebbe essere preservato grazie ad una condizionalità opportunamente severa, che eviti il generarsi di meccanismi di incentivo alla trasgressione delle regole sui bilanci pubblici fissate dall'UE <sup>43</sup>.

In questi termini, la *credibilità* del divieto di *bail-out* non sarebbe incompatibile con un intervento dei *partner* della zona euro. A tale possibilità di intervento dovrebbero, peraltro, essere affiancate sanzioni realmente dissuasive per gli Stati tentati da politiche di bilancio non virtuose, che colpiscano in modo proporzionato e appropriato — cioè più efficacemente, tempestivamente e in modo mirato rispetto alle reazioni dei mercati — le violazioni delle regole di disciplina.

A ben vedere, già nel sistema del Trattato di Maastricht era stata prevista una norma che, secondo la ricostruzione che appare da preferire, costituisce una sorta di *contraltare* al divieto di cui all'art.

---

principio si trova inoltre applicato nell'art. 222, par. 1 TFUE, nell'art. 122 TFUE e nell'art. 42, par. 7 TUE.

<sup>41</sup> In questi termini N. PARISI, *Il "caso Grecia" e il futuro dell'Unione economica e monetaria europea*, Centro di documentazione europea — Università degli studi di Catania, 2010, disponibile *on-line* su: <http://www.lex.unict.it/cde>.

<sup>42</sup> G.L. TOSATO, *Il salvataggio della Grecia rispetta i Trattati?*, in [www.affarinternazionali.it](http://www.affarinternazionali.it), pubblicato il 21 maggio 2010. Come ricordato da R. CHEMAIN, *L'Union économique et monétaire*, cit., il Consiglio non ha provveduto all'estensione, proposta dalla Commissione, del divieto di acquisto di titoli del debito pubblico da quello diretto anche a quello operato sul mercato finanziario; cfr. Comunicazione al Consiglio e al Parlamento europeo, *Diritto derivato necessario per la messa in atto della seconda fase dell'UEM*, doc. COM (93) 371 def., 22 luglio 1993, p. 12. Cfr. sul punto anche M.L. TUFANO, *Il principio del no bail-out nel diritto comunitario*, cit., p. 512.

<sup>43</sup> Cfr. J.V. LOUIS, *The No-Bailout Clause and Rescue Packages*, cit., p. 985. Cfr. *infra*, par. III per la soluzione in concreto adottata anche da questo punto di vista.

125 TFUE <sup>44</sup>: si tratta dell'art. 122 TFUE, in particolare del suo par. 2 <sup>45</sup>. Esso prevede che il Consiglio possa concedere l'assistenza finanziaria dell'UE a causa di "calamità naturali o di circostanze eccezionali che sfuggono al suo controllo". Può sembrare che il campo d'applicazione della norma sia, stando alla sua formulazione letterale, piuttosto angusto, ma si tornerà su questi aspetti più avanti <sup>46</sup>.

IV. (*Segue*). B) *Il meccanismo di assistenza finanziaria ai Paesi non appartenenti all'area euro*. A conclusione di questa illustrazione del quadro normativo in cui si sono inserite le misure di sostegno alla Grecia, sia permesso ricordare che alla stessa non era applicabile il meccanismo di assistenza finanziaria a medio termine previsto dall'art. 143 TFUE <sup>47</sup> (già art. 119 CE) e dal Regolamento (CE) n. 332/2002 <sup>48</sup>, di cui possono beneficiare esclusivamente gli Stati *non* facenti parte dell'area euro in difficoltà con la bilancia dei paga-

<sup>44</sup> "Article 122(2) TFEU must be interpreted as a "counterweight" to the no-bailout clause. The exclusion of co-responsibility does not automatically rule out assistance interventions in favour of Member States in difficulty. If that were the case, Article 122(2) would be meaningless": così J.-V. LOUIS, *The No-Bailout Clause and Rescue Packages*, cit., p. 983-4.

<sup>45</sup> Il par. 1 prevede la possibilità di adottare "misure adeguate alla situazione economica" in caso di "gravi difficoltà nell'approvvigionamento di determinati prodotti, in particolare nel settore dell'energia".

<sup>46</sup> Poco dopo l'adozione del *rescue package* per la Grecia, l'art. 122, par. 2, è stato utilizzato come base giuridica per il regolamento che istituisce l'*European Financial Stabilisation Mechanism* (EFSM), cui possono ricorrere tutti gli Stati UE. V. ampiamente *infra*, par. III, *b*.

<sup>47</sup> In particolare, l'art. 143, par. 2 TFUE prevede che il concorso reciproco accordato dal Consiglio possa assumere la forma di un'azione concordata presso altre organizzazioni internazionali, alle quali gli Stati membri con deroga possono ricorrere.

<sup>48</sup> Il Regolamento (CE) n. 332/2002 che istituisce un meccanismo di sostegno finanziario a medio termine delle bilance dei pagamenti degli Stati membri che si trovano in difficoltà con la bilancia dei pagamenti e che non hanno adottato l'euro (in *GUUE* L 53 del 23 febbraio 2002, p. 1) è stato da ultimo modificato con il Regolamento (CE) n. 431/2009 del Consiglio (in *GUUE* L 128 del 27 maggio 2009, p. 1-2). Tale ultimo Regolamento è stato adottato sulla base dell'art. 308 CE. Tenuto conto dell'ampiezza e dell'intensità della crisi finanziaria, il massimale del prestito o della linea di credito concessa è stato aumentato da 25 miliardi di euro a 50 miliardi di euro. Il paese richiedente dovrà innanzitutto presentare alla Commissione e al Comitato economico e finanziario un programma di riassetto (elaborato con l'assistenza tecnica dello *staff* della Commissione). A seguito di una valutazione della situazione economica dello Stato richiedente e del suo programma di riforma, il Consiglio definirà l'importo e la durata del sostegno finanziario concesso e la politica di condizionalità ad esso applicata al fine di ripristinare e garantire una situazione sostenibile della bilancia dei pagamenti. Le modalità del prestito e le condizioni di politica economica cui esso è subordinato saranno descritte e specificate in un *Memorandum d'intesa* concluso tra la Commissione e il paese richiedente. La Commissione e il Comitato economico e finanziario accerteranno a intervalli regolari che la politica economica dello Stato sia conforme alle condizioni decise dal Consiglio e al *Memorandum d'intesa*. La procedura rispecchia quella tradizionalmente seguita dal FMI nell'erogazione di prestiti e nell'elaborazione della propria politica di condizionalità. La ripartizione di competenze tra Consiglio e Commissione può peraltro rallentare i tempi e ritardare l'erogazione del finanziamento. Dubbi rimangono su come potranno essere risolte

menti. Tale meccanismo è stato applicato a Ungheria, Lettonia e Romania, che, peraltro, hanno ricevuto sostegno finanziario congiuntamente da UE e Fondo monetario internazionale (FMI)<sup>49</sup>. La cooperazione tra FMI e UE nell'erogazione delle rispettive linee di credito a detti Paesi si è sviluppata in via di prassi, non trovando base giuridica nei Trattati, né nel Reg. 332/2002<sup>50</sup>.

V. (*Segue*). A) *La proposta di istituire il Fondo Monetario Europeo e il prestito bilaterale coordinato dei Paesi euro alla Grecia*. La situazione della Grecia era andata velocemente aggravandosi nei primi mesi del 2010. Nei suoi confronti, il 16 febbraio 2010, il Consiglio aveva adottato — per la prima volta simultaneamente e in modo coordinato — atti previsti nel quadro della procedura di *sorveglianza multilaterale* (già art. 121, par. 4 TFUE) e una Decisione (adottata ai sensi dell'art. 126, par. 9, in combinato disposto — anche in questo caso per la prima volta — con l'art. 136 TFUE<sup>51</sup>) nell'ambito della

---

eventuali divergenze tra Consiglio e Commissione sulle misure di politica economica oggetto di condizionalità.

<sup>49</sup> Il FMI ha concesso a detti paesi una linea di credito nell'ambito dell'*Emergency Financing Mechanism*. La condizionalità applicata tramite accordi di *Stand-By* dal FMI è stata concordata con le istituzioni UE: non si sono quindi verificati fenomeni di *cross-conditionality*. Nei confronti dei paesi dell'est europeo, il rapporto di collaborazione e coordinamento tra sistema multilaterale (FMI) e regionale (UE) — *in nuce* in un'ottica di multiregionalismo, anche se con una *leadership* di fatto esercitata dal Fondo — si è dimostrato particolarmente efficace. Sul punto sia permesso rinviare a VITERBO A., *Monetary Regionalism: A Challenge to the IMF*, in *Italian Yearbook of International Law*, vol. XVI-2006, 2007, pp. 139-155.

<sup>50</sup> Nel documento IMF: *Hungary — Request for Stand-by Arrangement*, 4 novembre 2008, a p. 7 si legge "Prior to the recent events in Hungary, no operating procedures had been developed for such interaction between the EU and the IMF. The process as developed in the case of Hungary could, however, become a reference on how to proceed should further cases of a similar nature arise—i.e., EU member states that are not participating in the ERM II mechanism". Lo stesso documento identifica i seguenti principi base della collaborazione tra FMI e UE: "early consultation and ongoing information exchange during program negotiations, contribution of both institutions to financing needs, joint announcement to underline broad support, consistency of program design and conditionality, consultation during the program monitoring process".

<sup>51</sup> Indicare nell'art. 126, par. 9 e nell'art. 136 TFUE congiuntamente la base giuridica del provvedimento permette di allargare la sorveglianza ad altri elementi rispetto ai parametri del disavanzo e del debito pubblico, giustificando così il dettaglio e la pervasività delle condizioni dettate alla Grecia. In questo senso si esprime la Commissione europea nella *Communication on "Reinforcing Economic Policy Coordination"*, 12 maggio 2010, doc. COM(2010)250 final, p. 10 (su cui vedasi *infra* par. IX, E). Non è poi da sottovalutare il *carico simbolico* che l'utilizzo della base giuridica allargata all'art. 136 TFUE porta con sé, rimarcando i più stretti vincoli di solidarietà che legano gli Stati dell'area euro (a cui soltanto, lo si ricorda ancora, può applicarsi quella disposizione). Il Consiglio europeo di marzo, dedicato come sempre alle questioni economiche, aveva già invitato la Commissione a presentare proposte sulla base dell'art. 136 TFUE, ma al più semplice e generico fine di realizzare un coordinamento economico più stretto dell'eurozona nel quadro della nuova strategia Europa 2020: cfr. Consiglio europeo del 25/26 marzo 2010, Conclusioni della Presidenza, par. 6, lett. d), disponibili *on-line* su [www.consilium.europa.eu](http://www.consilium.europa.eu).

procedura per disavanzo eccessivo aperta già nell'aprile 2009<sup>52</sup>. Tali atti avevano portato all'adozione da parte della Grecia di un pacchetto di misure straordinarie per salvaguardare gli obiettivi di bilancio per il 2010, misure che non erano però riuscite a ridare fiducia ai mercati.

Se, da un lato, le Istituzioni UE sembravano poter fare ricorso soltanto agli strumenti correttivi previsti dal Patto di stabilità e crescita, dall'altro lato gli Stati membri dell'Unione, pur seguendo con attenzione l'evolversi della situazione, si limitavano a riaffermare il dovere dei Paesi euro di condurre politiche nazionali sane ed invitavano il governo greco ad attuare in modo rigoroso e determinato tutte le misure necessarie per ridurre efficacemente il deficit di bilancio<sup>53</sup>.

Determinante pareva la posizione della Germania, rigidamente contraria all'erogazione di un prestito e timorosa di scontentare il proprio elettorato. In questo contesto, il Ministro delle Finanze tedesco Wolfgang Schäuble, nel corso del Consiglio ECOFIN del 9 marzo 2010<sup>54</sup>, lanciava la proposta di istituire un *Fondo Monetario Europeo* (FME)<sup>55</sup>, poi rapidamente accantonata. La creazione di un

<sup>52</sup> Si vedano gli atti citati *retro*, nt. 8 e i seguenti, tutti del 16 febbraio 2010: Decisione 2010/182/UE del Consiglio ECOFIN, *che intima alla Grecia di adottare le misure per la riduzione del disavanzo ritenute necessarie per correggere la situazione di disavanzo eccessivo*, adottata ai sensi dell'art. 126, par. 9 TFUE, in combinato disposto con l'art. 136 TFUE; in *GUUE* L 83 del 30 marzo 2010, pp. 13-18; Raccomandazione 2010/190/UE del Consiglio alla Grecia, *intesa a porre fine alla mancanza di coerenza delle politiche economiche della Grecia con gli indirizzi di massima e a scongiurare il rischio di compromettere il buon funzionamento dell'unione economica e monetaria*, in *GUUE* L 83 del 30 marzo 2010, pp. 65-69, ed infine Decisione del Consiglio 2010/181/UE, che rende pubblica la raccomandazione 2010/190/UE intesa a porre fine alla mancanza di coerenza delle politiche economiche della Grecia con gli indirizzi di massima e a scongiurare il rischio di compromettere il buon funzionamento dell'unione economica e monetaria, in *GUUE* L 83 del 30 marzo 2010, p. 12.

<sup>53</sup> Si veda la Dichiarazione adottata nel corso della riunione informale dei Capi di Stato e di governo dell'Unione europea tenutasi a Bruxelles l'11 febbraio 2010, disponibile alla pagina web <http://www.european-council.europa.eu/council-meetings/conclusions.aspx>

<sup>54</sup> Nelle settimane precedenti al Consiglio ECOFIN, la stampa aveva registrato la convergenza di ambienti finanziari francesi e tedeschi sulle idee espresse dal Ministro francese dell'Economia Christine Lagarde. Ella aveva in particolare spronato i Paesi dell'area euro ad approfittare della crisi per lanciare la costruzione di un "*véritable gouvernement économique*", rinunciando ad immaginare un'espulsione o un'uscita della Grecia dalla zona euro, in ragione della forte interdipendenza esistente tra tutti i Paesi che ne fanno parte. Cfr. F. CHALTIÉL, *La Grèce et l'urgence d'un gouvernement économique européen*, in *Revue du Marché commun Union europ.*, 2010, p. 209 ss.

<sup>55</sup> La proposta di istituire un Fondo Monetario Europeo era stata presentata da Daniel Gros e Thomas Mayer nell'ambito di una delle maggiori *think-tank* europee, il *Centre for European Policy Studies* di Bruxelles: D. GROS, T. MAYER, *How to Deal with Sovereign Default in Europe: Towards a Euro(pean) Monetary Fund*, in CEPS Policy Brief, n. 202, febbraio 2010. Il paper di Gros-Mayer non approfondisce, peraltro, gli aspetti di collaborazione con il FMI e sembra propendere per una maggiore indipendenza del meccanismo europeo rispetto al Fondo. Cfr. J.V. LOUIS, *Un Fonds monétaire européen? Réflexions sur le débat*, in *Les Brefs de*

FME avrebbe, infatti, richiesto un emendamento ai Trattati <sup>56</sup>, ovvero l'attivazione della nuova procedura di *cooperazione rafforzata speciale* prevista dall'art. 136 TFUE (volta a rendere possibile un maggiore coordinamento e una più efficace sorveglianza della disciplina di bilancio tra gli Stati che hanno adottato la moneta unica) <sup>57</sup>, soluzioni che non si erano repute allora praticabili.

Quella che sarebbe stata la strategia poi applicata per la risoluzione della crisi greca appare delineata per la prima volta nella *dichiarazione* del 25 marzo 2010 adottata dai Capi di Stato e di Governo dei Paesi euro <sup>58</sup>. Pur constatando che la Grecia non aveva ancora formalmente richiesto alcun sostegno finanziario, la dichiarazione prefigurava un pacchetto di finanziamenti provenienti dal FMI, dall'Unione europea e dagli stessi Paesi euro. Questi ultimi, in particolare, esprimevano la volontà di intraprendere — se la situazione lo avesse reso necessario — un'azione coordinata per salvaguardare la stabilità finanziaria della zona euro nel suo insieme, contribuendo con prestiti bilaterali ai finanziamenti che sarebbero stati eventualmente concessi alla Grecia dal FMI. L'erogazione di detti prestiti bilaterali, da decidersi all'unanimità e subordinata alla applicazione di una rigida condizionalità, era però da intendersi quale "*ultima ratio*".

Nella prima settimana di maggio 2010, il grave deterioramento della situazione e l'innalzarsi del rischio di contagio inducevano, infine, gli Stati membri dell'Eurogruppo <sup>59</sup> a dichiarare all'unanimità di essere pronti — una volta concluse le procedure previste dagli

---

*Notre Europe*, 15/2010, disponibile *on-line* su: [http://www.notre-europe.eu/uploads/tx\\_publication/Bref15-JvLouis.pdf](http://www.notre-europe.eu/uploads/tx_publication/Bref15-JvLouis.pdf)

<sup>56</sup> L'istituzione del FME sembrava in particolare porsi in contraddizione con il divieto di accesso privilegiato alle istituzioni finanziarie di cui all'art. 124 TFUE.

<sup>57</sup> Sull'art. 136 TFUE si veda più ampiamente *infra*.

<sup>58</sup> La Dichiarazione dei Capi di Stato e di Governo dei Paesi appartenenti all'area euro del 25 marzo 2010 è disponibile alla seguente pagina web [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/presdata/en/ec/113563.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/presdata/en/ec/113563.pdf). La Dichiarazione riconosceva, inoltre, la necessità di promuovere uno stretto coordinamento delle politiche economiche in Europa, di rafforzare ed integrare il quadro esistente per assicurare la sostenibilità fiscale nella zona euro e di rafforzare la vigilanza sui rischi economici e di bilancio. A questi fini veniva chiesto al Presidente del Consiglio europeo, in collaborazione con la Commissione, di istituire una *task force* — composta di rappresentanti degli Stati membri, della Presidenza di turno e della BCE — incaricata di presentare al Consiglio, entro la fine del 2010, le misure necessarie per conseguire tali obiettivi, esplorando tutte le opzioni per rafforzare il quadro giuridico. I lavori della *task force* sono stati avviati e viene data periodicamente notizia delle riunioni e degli argomenti di discussione tramite comunicati stampa del Presidente, senza tuttavia approfondimenti sui termini del dibattito in corso.

<sup>59</sup> Si vedano la Dichiarazione dell'Eurogruppo sul sostegno alla Grecia adottata a Bruxelles il 2 maggio 2010, disponibile alla pagina web [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cmsUpload/100502-%20Eurogroup\\_statement.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cmsUpload/100502-%20Eurogroup_statement.pdf) e la Dichiarazione dei Capi di Stato e di governo della zona euro adottata a Bruxelles il 7 maggio 2010, disponibile alla pagina web

ordinamenti nazionali <sup>60</sup> — a contribuire con 80 miliardi di euro <sup>61</sup> all'assistenza finanziaria fornita alla Grecia dal FMI <sup>62</sup>.

Le modalità del prestito venivano definite nell'*Intercreditor Agreement* concluso il 7 maggio 2010 tra i Paesi prestatori (tutti i Paesi euro tranne la Grecia) e nel *Loan Facility Agreement* concluso l'8 maggio 2010 tra la Commissione europea, incaricata di coordinare il *pool* di prestiti bilaterali provenienti dai Paesi euro, e il Governo greco <sup>63</sup>.

Il finanziamento proveniente dai Paesi euro risultava soggetto al pagamento di tassi di interesse di mercato e non conteneva alcun elemento di sussidio. L'erogazione del prestito veniva inoltre subordinata all'impegno da parte della Grecia di rispettare il programma

---

[http://www.governo.it/GovernoInforma/Dossier/grecia\\_decreto/dichiarazione\\_eurogruppo07-052010.pdf](http://www.governo.it/GovernoInforma/Dossier/grecia_decreto/dichiarazione_eurogruppo07-052010.pdf)

<sup>60</sup> Per quanto riguarda l'Italia, l'erogazione del prestito a favore della Grecia è stata autorizzata, fino al limite massimo complessivo di 14,8 miliardi di euro e a condizioni conformi a quelle definite a livello europeo, tramite il Decreto-legge 10 maggio 2010, n. 67 recante disposizioni urgenti per la salvaguardia della stabilità finanziaria dell'area euro (convertito senza modificazioni in Legge 22 giugno 2010, n. 99). Le risorse per finanziare le operazioni di prestito alla Grecia sono state reperite mediante emissioni di titoli di Stato a medio-lungo termine. Per quanto riguarda la Germania, il 7 maggio 2010, il Bundestag tedesco ha approvato una Legge d'emergenza che autorizza il Governo a contribuire al prestito a favore della Grecia con 22,4 miliardi di euro. La Legge è stata impugnata davanti alla Corte costituzionale tedesca perché ritenuta violare gli artt. 124 e 125 TFUE e minacciare la stabilità dell'euro. Sul punto si veda <http://www.bundesverfassungsgericht.de/en/press/bvg10-030en.html>. Inoltre in certi ambienti tedeschi sembra non placarsi l'inquietudine per la soluzione adottata e l'insoddisfazione nei confronti del Governo federale, che si sarebbe piegato a concedere un prestito in spregio della *no bail-out clause* — minando quindi alle fondamenta il rigore della costruzione originaria dell'UEM — e con possibilità di restituzione delle somme che si assumono scarse: cfr. l'inserzione *Der Schutzschirm aus Brüssel rettet die Währungsunion nicht!*, in *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 6 luglio 2010, p. 3. La solidarietà tra Stati membri a sostegno della Grecia e l'accordo sul relativo *burden sharing* sembrano da ultimo poter essere messi in crisi dai Parlamenti nazionali. Nell'agosto 2010, infatti, il Parlamento della Slovacchia, paese entrato a far parte dell'area euro nel 2009, ha rifiutato di adempiere ai propri obblighi di contribuzione in favore della Grecia (ma non a quelli riguardanti la costituzione dell'*European Financial Stability Facility*: v. *infra*, § 3 c). La Slovacchia aveva assunto impegni pari a circa l'1% dell'onere complessivo dell'aiuto alla Grecia, quindi tale decisione non è in grado di pregiudicare la raccolta delle risorse necessarie per il *rescue package*, tuttavia essa — proprio per il rilevato e vistoso *vulnus* alla solidarietà tra Stati membri che in sé costituisce — ha provocato una vasta eco nella stampa specializzata e immediate reazioni di segno negativo della Germania e del Commissario agli affari economici e monetari Olli Rehn: [http://www.economist.com/blogs/easternapproaches/2010/08/slovakia\\_and\\_greece](http://www.economist.com/blogs/easternapproaches/2010/08/slovakia_and_greece).

<sup>61</sup> Ciascuno Stato euro si è impegnato a contribuire al pacchetto di prestiti bilaterali sulla base della sua quota di partecipazione al capitale della BCE.

<sup>62</sup> Il prestito concesso dal FMI, di 30 miliardi di euro, è equivalente al 3200% della quota paese della Grecia. Il relativo accordo di *Stand-by* è stato approvato nell'ambito dell'*Emergency Financing Mechanism*. Si veda IMF: Greece, Request for Stand-By Arrangement, Country Report n. 10/111, maggio 2010.

<sup>63</sup> L'incarico attribuito alla Commissione risulta chiaramente dalla citata Dichiarazione dell'Eurogruppo sul sostegno alla Grecia adottata a Bruxelles il 2 maggio 2010. Il testo del *Loan Facility Agreement* è disponibile su [www.hellenicparliament.gr](http://www.hellenicparliament.gr)

triennale di risanamento economico-finanziario negoziato — come precedentemente convenuto<sup>64</sup> — con le autorità greche dalla Commissione, in collegamento con la BCE, e dal FMI<sup>65</sup>. Tale programma di risanamento veniva poi definito nella Decisione del Consiglio del 10 maggio 2010 (adottata, come la Decisione del 16 febbraio 2010, ai sensi degli artt. 126, par. 9 e 136 TFUE)<sup>66</sup>. Pochi giorni dopo la Commissione erogava la prima *tranche* del finanziamento<sup>67</sup>.

Per preservare la stabilità finanziaria della Grecia si è dunque fatto ricorso alla conclusione di accordi di natura intergovernativa tra i Paesi euro<sup>68</sup>, all'instaurazione di una più stretta collaborazione tra l'istituzione multilaterale FMI ed i Paesi euro per via di prassi e al di fuori di ogni quadro normativo<sup>69</sup>, nonché all'attribuzione di

---

<sup>64</sup> Con la Dichiarazione adottata l'11 aprile 2010 gli Stati membri dell'area euro avevano precisato che il programma di risanamento e le riforme strutturali cui avrebbero subordinato il loro finanziamento sarebbe stato concordato tra Commissione, BCE, FMI ed autorità greche sulla base delle raccomandazioni già rivolte alla Grecia dal Consiglio nel contesto della procedura per disavanzo eccessivo. La Dichiarazione è disponibile alla seguente pagina web [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ec/113686.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/113686.pdf)

<sup>65</sup> Le modalità di negoziazione del programma di risanamento greco ricalcano (e ne costituiscono un'evoluzione) le forme di cooperazione tra Commissione europea, BCE e FMI attuate sul piano della prassi per i finanziamenti congiunti UE-FMI concessi ai Paesi membri dell'Unione non facenti parte della zona euro in difficoltà con la bilancia dei pagamenti (su cui vedi *supra*). Interessante è notare come tali forme di cooperazione con il FMI non mutino sostanzialmente nel caso in cui lo Stato destinatario del finanziamento sia un Paese euro. Sulla cooperazione tra FMI, Commissione europea e BCE si veda anche: IMF, *Greece: Staff Report on Request for Stand-By Arrangement, Country Report n. 10/110*, maggio 2010, in particolare *Box 1: Framework for Cooperation Between the Fund, the European Commission and the ECB*, a p. 5. Si rinvia altresì alla Dichiarazione della Commissione europea, della BCE e dell'FMI sulla prima missione di valutazione in Grecia del 5 agosto 2010, disponibile alla pagina web [http://www.ecb.int/press/pr/date/2010/html/pr100805\\_1.it.html](http://www.ecb.int/press/pr/date/2010/html/pr100805_1.it.html)

<sup>66</sup> Si veda la Decisione del Consiglio 210/320/UE del 10 maggio 2010, *indirizzata alla Grecia allo scopo di rafforzare e approfondire la sorveglianza della disciplina di bilancio e che intima alla Grecia di adottare misure per la riduzione del disavanzo ritenute necessarie a correggere la situazione di disavanzo eccessivo*, in *GUUE* L 145 dell'11 giugno 2010, p. 6. È peculiare che dalla condizionalità delineata in un atto dell'Unione dipenda l'erogazione di un prestito proveniente dai soli Paesi dell'area euro. L'adozione della Decisione era stata prevista nella Dichiarazione dell'Eurogruppo sul sostegno alla Grecia del 2 maggio 2010. Sul programma di aggiustamento greco si veda anche European Commission, *The Economic Adjustment Programme for Greece*, *European Economy — Occasional Papers*, n. 61, maggio 2010.

<sup>67</sup> Secondo le modalità definite nell'*Intercreditor Agreement* e nel *Loan Facility Agreement*, il 18 maggio 2010 la Commissione ha provveduto ad erogare la prima *tranche* del prestito. Ciò ha consentito al Governo greco di far fronte ai pagamenti di titoli di Stato, per quasi 8,5 miliardi di euro, in scadenza il successivo 19 maggio.

<sup>68</sup> La natura prettamente intergovernativa degli accordi conclusi tra i Paesi euro è stata riconosciuta dai 27 Stati membri dell'Unione nel corso della riunione del Consiglio del 5 maggio 2010.

<sup>69</sup> I Paesi euro non sono unitariamente rappresentati in seno al FMI. Sul punto si veda L. BINI SMAGHI, *A single EU seat in the International Monetary Fund?*, in JØRGENSEN K.E. (ed.), *The European Union and International Organizations*, London-New York, 2009, p. 61 ss. Sulla collaborazione con il FMI, Tommaso Padoa-Schioppa ha recentemente affermato: "I think that the EU-IMF formula was the right one. The Union could neither cold-shoulder the IMF nor delegate all responsibility to it. Given that it was a matter of safeguarding a common

incarichi specifici agli organi UE per l'attuazione ed il coordinamento di detti accordi.

Soluzioni *ad hoc* di questo tipo, che pur si possono ritenere adottate nell'esercizio legittimo di competenze appartenenti agli Stati euro <sup>70</sup>, non potevano che ritenersi eccezionali e temporanee. Come si vedrà più avanti, l'utilizzo di strumenti del tutto simili per istituire un più stabile meccanismo di cooperazione finanziaria tra paesi euro è fortemente criticabile.

VI. (*Segue*). B) *Il Meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria (EFSM)*. Il 9 maggio 2010, subito dopo la conclusione degli accordi intergovernativi tra i Paesi della zona euro per il sostegno alla Grecia, i Ministri delle finanze dell'Unione si riunivano in un Consiglio ECOFIN straordinario. Nel corso di tale riunione veniva deliberata la creazione di un meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria.

Il Regolamento (UE) n. 407/2010 del Consiglio che istituisce l'*European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM)* trova la sua base giuridica nell'art. 122, par. 2 TFUE (già art. 100 CE) <sup>71</sup>. Ai sensi di detto articolo, il Consiglio, su proposta della Commissione, può concedere, a determinate condizioni, assistenza finanziaria ad uno Stato membro — anche non appartenente all'area euro — qualora esso 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*” [enfasi aggiunta] <sup>72</sup>.

L'origine di tali difficoltà deve potersi rintracciare in “eventi eccezionali” (la cui ravvisabilità concede al Consiglio un certo margine di apprezzamento), quali un grave deterioramento della situazione economica e finanziaria internazionale ovvero un attacco

---

construction and its currency — the euro — the Union could not allow itself to be replaced by the IMF in performing that task. But at the same time, it was advisable to make the best use of the IMF's technical expertise and reputation for independence.” (T. PADOA-SCHIOPPA, *The Debt Crisis in the Euro Area: Interest and Passions*, Notre Europe Policy Brief n. 16, May 2010, p. 5).

<sup>70</sup> Cfr. *supra* par. II sul tipo di *competenza* spettante all'UE e agli Stati membri nel campo della *politica economica*.

<sup>71</sup> Il Regolamento (UE) n. 407/2010 del Consiglio che istituisce un meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria, dell'11 maggio 2010 è pubblicato in *GUUE* L 118 del 12 maggio 2010 p. 1-4. Sull'art. 122 TFUE v. anche *retro*, par. II, A.

<sup>72</sup> L'art. 122, par. 2 TFUE non specifica quale tipo di atto può essere adottato dal Consiglio; considerando quindi le circostanze eccezionali cui si dovrebbe cercare di porre rimedio, non è da escludere che il Consiglio possa ricorrere ad atti vincolanti. Con riferimento al par. 1 dell'art. 100 CE, la stessa Corte di giustizia ha riconosciuto che la scelta del tipo di atto è rimessa al Consiglio: Corte giust. 24 ottobre 1973, causa 5/73, *Balkan, Racc.*, p. 1091. V. sul punto F. SCIAUDONE, *Art. 100*, in A. TIZZANO, (a cura di), *Trattati dell'Unione europea e della Comunità europea*, Milano, 2004, p. 667.

speculativo contro uno Stato membro. Dette difficoltà possono concretarsi in un repentino peggioramento delle posizioni del disavanzo e del debito pubblico di uno Stato membro, nonché delle condizioni di prestito a cui esso ha accesso.

La disposizione in parola è espressamente volta a dare concretezza allo spirito di solidarietà tra Stati membri e pare rappresentare inoltre “la naturale prosecuzione”<sup>73</sup> di quelle norme, come gli artt. 143 e 144 TFUE, non applicabili agli Stati la cui moneta è l’euro<sup>74</sup>. La possibilità di ascrivere tale disposizione al principio di solidarietà sembrerebbe quindi farne la base giuridica ideale per il regolamento in oggetto.

Tuttavia, come si può evincere dalla formulazione dell’art. 122 TFUE, il verificarsi di una situazione di difficoltà non deve essere imputabile allo Stato membro che beneficerebbe dell’assistenza finanziaria. Le “circostanze eccezionali”, infatti, sembrano dover colpire lo Stato membro dall’esterno e sfuggire al suo controllo<sup>75</sup>.

A questo punto, si impone un’ulteriore riflessione per la quale potrebbe essere giudicato improprio il ricorso al Reg. 407/2010 in un caso simile a quello greco. Se infatti si giudica corretto l’inquadramento dell’art. 122 come base giuridica del Regolamento<sup>76</sup>, possono sorgere dei dubbi quanto all’applicazione di quest’ultimo nel caso in cui lo Stato destinatario dell’assistenza finanziaria abbia una qualche corresponsabilità nel verificarsi delle difficoltà<sup>77</sup>.

---

<sup>73</sup> In questo senso F. SCIAUDONE, *Art. 100*, cit., p. 669 ss.

<sup>74</sup> In questi termini, già prima che il riferimento allo “spirito di solidarietà” venisse introdotto nell’art. 122 TFUE con il Trattato di Lisbona, J.P. KEPPELLE, *Art. 100*, in P. LÉGER (sous la direction de), *Commentaire article par article des Traités UE et CE*, Paris, 2000, p. 977 ss.. Il principio di solidarietà è infatti presente nel Preambolo al TUE fin dal Trattato di Maastricht (cfr. *retro*, par. II, A) e la dottrina (v. gli autori testé citati), non aveva mancato di rilevare che esso andava considerato come l’*inspiratore* di alcune norme, come quelle che si esaminano sul sostegno finanziario.

<sup>75</sup> In questi termini ancora F. SCIAUDONE, *Art. 100*, cit., p. 671, secondo il quale, in caso contrario, lo Stato membro “(...) riceverà non già un aiuto ai sensi dell’art. [122, par. 2], bensì — ove ne ricorrano le condizioni — una sanzione ai sensi dell’art. [126]”. Cfr. altresì J.V. LOUIS, *Un Fonds monétaire européen? Réflexions sur le débat*, cit.; Id., *The No-Bailout Clause and Rescue Packages*, cit., p. 984.

<sup>76</sup> Se discutibile appare la scelta di fondare il Reg. 407/2010 sull’art. 122, par. 2 TFUE, si deve riscontrare come l’alternativo ricorso all’art. 136 TFUE fosse impedito dalla volontà di creare un meccanismo disponibile a tutti gli Stati membri e non soltanto a quelli appartenenti alla zona euro.

<sup>77</sup> Non si può infatti negare che esista una qualche corresponsabilità delle autorità nazionali elleniche nel determinarsi della situazione in cui oggi versa il Paese. La problematica in parola richiama da vicino la discussione sull’applicabilità dello stato di necessità (economico) quale causa di esclusione della responsabilità internazionale dell’Argentina in occasione del *default* del 2001-2002 (cfr. art. 25 del Progetto di articoli sulla responsabilità internazionale degli Stati, approvato nel 2001 dalla Commissione di diritto internazionale). Molto si è discusso sul fatto che l’esimente fosse resa inapplicabile dal fatto che il governo argentino avesse contribuito a creare la situazione di dissesto. Sulla crisi argentina si vedano J. KURTZ,

Come contemperare quindi l'esigenza di imporre il rispetto delle regole sui conti pubblici sanzionando le eventuali responsabilità individuali degli Stati membri ed applicare nel contempo il principio di solidarietà concedendo sostegno finanziario allo Stato in difficoltà? <sup>78</sup> La soluzione sembra potersi trovare nel subordinare la concessione dell'aiuto finanziario ad una severa condizionalità, come previsto dal Reg. 407/2010 <sup>79</sup>. In questo ordine di idee, lo spirito di solidarietà non impedirebbe di prendere in considerazione le violazioni degli obblighi stabiliti dai Trattati riguardanti i disavanzi pubblici, nonché quelle dei doveri di cooperazione e trasparenza (si pensi alla compilazione dei *dossier* contenenti dati statistici).

Passando ad analizzare il funzionamento dell'*EFSM*, la sua attivazione è prevista nel caso in cui uno Stato membro "subisca o rischi seriamente di subire gravi perturbazioni economiche o finanziarie causate da circostanze eccezionali che sfuggono al suo controllo" <sup>80</sup>. La concessione di assistenza finanziaria è subordinata ad una forte condizionalità, volta a salvaguardare la sostenibilità delle finanze pubbliche dello Stato membro beneficiario ed a consentire a quest'ultimo di riacquistare la capacità di autofinanziarsi sui mercati finanziari, nel contesto di un'azione coordinata UE-FMI.

La procedura prevede che la richiesta di assistenza finanziaria sia fatta pervenire a Commissione e BCE. Lo Stato richiedente dovrà

---

*Adjudging the Exceptional at International Law: Security, Public Order and Financial Crisis*, NYU, Jean Monnet Working Paper 06/08; M. VALENTI, *Lo stato di necessità nei procedimenti arbitrari ICSD contro l'Argentina: due soluzioni contrapposte*, in *Riv. dir. internaz.*, 2008, pp. 114-135, e da ultimo R. BACHAND, *Les affaires arbitrales internationales concernant l'Argentine: enjeux pour la gouvernance globale*, in *Rev. gén. droit international public*, 2010, p. 281 ss., spec. 301 ss. Benché nel caso della Grecia la situazione sia resa più grave dal comportamento fraudolento del governo, difficile sarebbe tuttavia parlare di sola responsabilità delle autorità greche, atteso il ruolo determinante della crisi finanziaria internazionale nello scatenamento della speculazione ai danni del Paese. Inoltre, è da tenere presente che il regime di responsabilità nell'ambito dell'UE è certamente differente rispetto a quello dell'ordinamento internazionale (rispetto al quale doveva invece giudicarsi la condotta dell'Argentina). Nel primo, il più stretto legame tra gli Stati e i più intensi vincoli di cooperazione rendono più severo il giudizio su comportamenti di un governo non improntati a trasparenza e lealtà nei confronti dei *partner*. D'altro canto, i più intensi vincoli esistenti tra gli Stati membri sono tali in quanto informati allo speciale spirito di solidarietà che li lega e che ha condizionato il loro comportamento e quello delle Istituzioni nella decisione di prestare soccorso alla Grecia, e che giunge a condizionare anche l'interpretazione delle norme dei Trattati (cfr. *retro*, par. II, A).

<sup>78</sup> Cfr. G. SACERDOTI, *Dopo la crisi greca: il ruolo delle regole per la stabilità dell'euro*, in corso di pubblicazione in *Dir. pubbl. comp. europ.*

<sup>79</sup> Si veda G.L. TOSATO, *Il salvataggio della Grecia rispetta i Trattati?*, cit. *retro*.

<sup>80</sup> Art. 1 del Reg. 407/2010. Peraltro, ai sensi dell'art. 9 del Reg. 407/2010 la Commissione è tenuta a trasmettere ogni sei mesi al Comitato economico e finanziario e al Consiglio una relazione sulla persistenza delle condizioni eccezionali che hanno determinato l'adozione del Regolamento.

inoltre sottoporre alla Commissione e al Comitato economico e finanziario un programma di aggiustamento economico e finanziario.

Il Consiglio mediante decisione adottata a maggioranza qualificata e su proposta della Commissione delibererà sulla concessione del prestito o di una linea di credito <sup>81</sup>. Nessun ruolo è affidato nella procedura al Parlamento europeo <sup>82</sup>.

La Commissione, in consultazione con la BCE, sarà responsabile della politica di condizionalità europea e della conclusione di un *memorandum di intesa* con lo Stato richiedente. La Commissione sarà anche responsabile di evitare fenomeni di *cross-conditionality* con il FMI. La conformità al programma d'aggiustamento delle politiche economiche adottate dallo Stato membro sarà sottoposta a regolari verifiche.

Per quanto riguarda la compatibilità di un simile meccanismo con i divieti previsti nel capo dedicato alla politica economica, secondo la Commissione la concessione di un prestito o di una linea di credito nel contesto dell'*EFSM* non si porrebbe in contraddizione con il divieto di *bail-out* di cui all'art. 125 TFUE, non trattandosi di una diretta assunzione di responsabilità quanto all'adempimento di impegni debitori <sup>83</sup>.

Occorre infine sottolineare che l'*EFSM* non si sostituisce al meccanismo di sostegno finanziario a medio termine delle bilance dei pagamenti degli Stati membri che non fanno parte della zona euro, istituito dal Reg. 332/2002, cui permane la possibilità di far ricorso.

Peraltro, poiché la dotazione di prestito prevista dal meccanismo di stabilizzazione finanziaria è limitata ad un ammontare di circa 60 miliardi di euro <sup>84</sup>, gli Stati membri della zona euro si sono impegnati ad integrarne le risorse tramite la creazione della *European Financial Stability Facility (EFSF)*.

VII. (Segue). C) *L'European Financial Stability Facility (EFSF)*.  
Prendendo a modello la soluzione *ad hoc* utilizzata per il sostegno

---

<sup>81</sup> A tal fine, la Commissione europea è autorizzata, per conto dell'UE, a contrarre prestiti sul mercato dei capitali o presso le istituzioni finanziarie.

<sup>82</sup> La Commissione è soltanto tenuta a trasmettere il *Memorandum d'intesa* al Parlamento.

<sup>83</sup> Cfr. European Commission, *Communication to the European Parliament, the European Council, the Council, the European Central Bank, the Economic and Social Committee and the Committee of the Regions on "Reinforcing Economic Policy Coordination"*, 12 maggio 2010, doc. COM(2010)250, p. 10 (sulla Comunicazione vedasi *infra*, par. III, E). Cfr. ancora G.L. TOSATO, *Il salvataggio della Grecia rispetta i Trattati?*, cit. e *supra*, par. II, A.

<sup>84</sup> Tale somma equivale al margine disponibile nei limiti delle risorse proprie dell'Unione (Art. 2, par. 2 del Regolamento (UE) n. 407/2010).

finanziario alla Grecia, gli Stati membri della zona euro hanno costituito, attraverso la società veicolo (*special purpose vehicle*) denominata *European Financial Stability Facility (EFSF)*, un fondo per la mobilitazione di risorse fino a 440 miliardi di euro <sup>85</sup>.

All'EFSF potranno attingere, a determinate e rigide condizioni, soltanto gli stessi Paesi euro quando colpiti da difficoltà finanziarie a causa di circostanze eccezionali che sfuggono al loro controllo. La *EFSF* rappresenta quindi una forma di solidarietà *rafforzata* tra gli Stati euro. Tale caratteristica la distingue dall'*EFSM*, accessibile a tutti gli Stati UE, cui vuole essere comunque complementare.

La volontà di costituire un siffatto strumento di assistenza finanziaria era stata espressa dai Rappresentanti dei Governi degli Stati membri della zona euro in seno al Consiglio ECOFIN del 9 maggio 2010, contestualmente all'adozione del Reg. 407/2010 <sup>86</sup>.

Inoltre, in quella stessa sede ECOFIN, *i 27 Ministri UE avevano adottato una decisione* con cui autorizzare la Commissione "a ricevere un incarico dagli Stati membri della zona euro" per lo svolgimento di taluni compiti inerenti all'attuazione e alla gestione dell'*EFSF* (compiti su cui si tornerà tra breve) <sup>87</sup>.

Nel corso della riunione dell'Eurogruppo del 7 giugno 2010, *i sedici Stati membri della zona euro adottavano una decisione* <sup>88</sup> con cui la *EFSF* veniva costituita, per una durata di tre anni, nella veste di società a responsabilità limitata con sede a Lussemburgo.

L'*EFSF* erogherà prestiti ai soli Paesi dell'area euro, a complemento di quelli provenienti dall'*EFSM* <sup>89</sup> ed al fine di salvaguardare la stabilità finanziaria della stessa area euro. Le risorse necessarie saranno raccolte dall'*EFSF* tramite l'emissione di *bonds* garantiti da ogni Stato partecipante in rapporto alla propria quota nel capitale

---

<sup>85</sup> Si veda la sintesi per la stampa: *Terms of reference of the Eurogroup — European Financial Stability Facility*, disponibile on-line [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_Data/docs/pressdata/en/misc/114977.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_Data/docs/pressdata/en/misc/114977.pdf).

<sup>86</sup> Tale volontà era stata espressa nella Decisione dei Rappresentanti dei Governi degli Stati membri della zona euro adottata in sede di Consiglio dell'Unione europea ECOFIN, Bruxelles, 9 maggio 2010. Vedasi la nota di trasmissione del Segretariato generale del Consiglio n. 9614/10, disponibile alla seguente pagina web [register.consilium.europa.eu/pdf/it/10/st09/st09614.it10.pdf](http://register.consilium.europa.eu/pdf/it/10/st09/st09614.it10.pdf)

<sup>87</sup> Decisione dei Rappresentanti dei Governi dei 27 Stati membri dell'UE, Bruxelles, 9 maggio 2010, per cui si veda la già citata nota di trasmissione del Segretariato generale del Consiglio n. 9614/10.

<sup>88</sup> Decisione dei sedici Stati membri dell'area euro riuniti nell'Eurogruppo, Bruxelles, 7 giugno 2010, pubblicata alla pagina web [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cmsUpload/Conclusions\\_EU\\_16\\_draft\\_20100604ter-rev2CLEAN-FINAL.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cmsUpload/Conclusions_EU_16_draft_20100604ter-rev2CLEAN-FINAL.pdf). Si veda anche l'*EFSF Framework Agreement*, concluso il 7 giugno 2010 tra i sedici Paesi membri della zona euro e l'*EFSF*.

<sup>89</sup> Il Paese in difficoltà potrà quindi ricevere fino a 60 miliardi di euro dall'*EFSM*, fino a 440 miliardi di euro dall'*EFSF* e fino a 250 miliardi di euro dal FMI.

versato della BCE e conformemente al proprio ordinamento nazionale. I *bonds* saranno collocati sul mercato soltanto qualora l'*EFSF* riceva una richiesta di finanziamento.

In collegamento con la BCE e il FMI <sup>90</sup>, la Commissione è incaricata di negoziare e sottoscrivere — per conto degli Stati euro *on their behalf* e soltanto dopo la loro approvazione — il *memorandum d'intesa* con lo Stato richiedente assistenza finanziaria. Di fatto, la Commissione coordina, attraverso un *single loan agreement*, un *pool* di prestiti bilaterali provenienti dagli Stati euro e fatti confluire nell'*EFSF*, secondo un modello simile a quello applicato nel caso della Grecia. La Commissione è quindi l'organo cui è affidato il compito di dare attuazione all'*EFSF* e di assicurare la coerenza delle azioni intraprese nel contesto dell'*EFSF* con quelle adottate nel contesto dell'*EFSM* e, più in generale, con le politiche dell'UEM <sup>91</sup>.

Alla BCE è attribuito il potere di nominare un proprio osservatore nel *Board of Directors* dell'*EFSF* e ciò a testimonianza del riconosciuto interesse della BCE per il corretto funzionamento del pilastro economico dell'UEM (al di là dei compiti specifici che i Trattati le affidano). Stesso potere è conferito, a tutela dell'interesse generale dell'UE, alla Commissione.

Gli atti adottati per questa complessa costruzione giuridica presentano diversi profili problematici. Si tratta essenzialmente, come del resto nel caso del sostegno finanziario alla Grecia, di forme di cooperazione intergovernativa tra gli Stati dell'area euro non previste nell'ordinamento UE.

La *decisione dei 27 Stati membri UE adottata in seno al Consiglio ECOFIN* sembrerebbe costituire un accordo in forma semplificata preordinato a rendere legittima l'attribuzione alla Commissione, da parte dei Paesi euro, di nuove competenze relative all'implementazione dell'accordo *EFSF*.

Se è chiaro l'obiettivo di attribuire alla Commissione la funzione di concludere il *memorandum d'intesa* con lo Stato richiedente il prestito sia che i fondi provengano dal solo *EFSM* o da *EFSM* ed *EFSF* congiuntamente, la modalità di tale conferimento lascia perplessi. Ci si domanda se sia possibile allargare le competenze della

---

<sup>90</sup> Il ricorso all'*EFSF* è da considerarsi complementare all'assistenza finanziaria del FMI e pertanto soggetto ad una rigorosa condizionalità i cui termini saranno concordati tra Commissione, BCE e FMI. Il coinvolgimento del FMI è espressamente previsto dal *Framework Agreement*.

<sup>91</sup> La Commissione parrebbe in sostanza essere chiamata a svolgere quella funzione di garante della coerenza delle azioni intraprese nel quadro di una cooperazione rafforzata (pur non trattandosi qui di vera e propria cooperazione rafforzata) con le politiche dell'Unione, funzione che le è affidata, insieme al Consiglio, dall'art. 334 TFUE.

Commissione senza ricorrere alla procedura di modifica dei trattati (semplificata o ordinaria) o alla procedura di cooperazione rafforzata (nei settori di competenza concorrente) ed adottando invece un accordo internazionale tra tutti gli Stati membri <sup>92</sup>.

Ulteriori problematiche riguardano poi gli effetti di tale autorizzazione sull'indipendenza della Commissione, anche se la stessa è chiamata ad esercitare funzioni del tutto simili nel contesto dell'*EFSM*.

Per quanto riguarda la *decisione dei Paesi euro adottata in occasione della riunione dell'Eurogruppo*, essa non può essere considerata provenire direttamente dallo stesso Eurogruppo. Basterebbe in tal

---

<sup>92</sup> Tale allargamento di competenze della Commissione fa sorgere dei problemi, sia che lo si voglia ricollegare ad un emendamento ai Trattati, sia che si voglia ricondurre l'intera costruzione — secondo la tesi qui accolta, come detto nel testo, e probabilmente in consonanza con la posizione della stessa Commissione: v. *infra*, nt. 83 — nell'ambito delle forme di cooperazione intergovernativa. Qualora si volesse sostenere che sia intervenuto un emendamento dei Trattati, emergerebbero diverse questioni problematiche che dovrebbero essere risolte. Tra tutte, la maggiore riguarda la stessa possibilità che i Trattati siano emendati senza il rispetto delle procedure in essi stessi previste a quello scopo. A tal proposito, ci limitiamo a notare che, benché la Corte di giustizia non abbia mai avuto occasione di pronunciarsi esplicitamente sul punto, nella sua giurisprudenza è tuttavia ricorrente l'affermazione dell'impossibilità che mere prassi possano "prevalere sulle norme del Trattato" (così, *ex pluribus*, sentenza 9 agosto 1994, *Francia c. Commissione*, causa C-327/91, in *Racc.* p. I-3641); ciò lascia supporre che i giudici di Lussemburgo negherebbero la legittimità di ricorso a procedure alternative di emendamento dei Trattati rispetto a quelle in essi stessi previste. Cfr. sul punto L. DANIELE, *Diritto dell'Unione europea*, Milano, 2008, p. 139. Se, al contrario, l'intera sequenza si pone al di fuori del quadro giuridico dei Trattati — sulla qualificazione della decisione degli Stati dell'area euro come accordo in forma semplificata v. subito oltre nel testo —, è quanto meno singolare che ad un'Istituzione dell'UE vengano conferite competenze nuove e il relativo mandato ad esercitarle; pare altrettanto singolare che la Commissione abbia accettato tale conferimento (tanto che, come si dice poco oltre nel testo, potrebbe finanche risultarne pregiudicata la posizione di indipendenza della Commissione medesima). Infatti, in casi di cooperazione intergovernativa tra Stati membri dell'UE (o tra alcuni di essi), come il Trattato di Schengen del 1985 (prima che venisse "comunitarizzato") ed il Trattato di Prüm del 2005 (che non configura una forma di cooperazione rafforzata), non è normalmente stata attribuita alcuna competenza alle Istituzioni, essendo stati previsti tutt'al più dei contatti informali in vista della possibile integrazione di queste forme di cooperazione nel diritto (della Comunità o) dell'UE. Un caso di conferimento ad un'Istituzione di nuove competenze al di fuori del contesto dei Trattati istitutivi può essere individuato nei due Protocolli sull'interpretazione della Convenzione di Roma sulla legge applicabile alle obbligazioni contrattuali sottoscritti il 19 dicembre 1988, che attribuivano alla Corte di giustizia competenze di interpretazione della Convenzione (si vedano il Protocollo concernente l'interpretazione da parte della Corte di giustizia della convenzione sulla legge applicabile alle obbligazioni contrattuali e il Protocollo che attribuisce alla Corte di giustizia alcune competenze per l'interpretazione della convenzione sulla legge applicabile alle obbligazioni contrattuali, in *GUCE* L 48 del 20 febbraio 1989, rispettivamente p. 1 ss. e 17 ss.). Da un punto di vista generale, la soluzione adottata per la Convenzione di Roma aveva il pregio di rivelare con chiarezza che l'attribuzione di nuove competenze alla Corte di giustizia era stata operata dagli Stati sottoscrittori dei due Protocolli. Malgrado ciò, anche in quel caso la soluzione adottata non era molto lineare e talune specifiche scelte non andarono esenti da critiche. Su tali questioni non è qui possibile trattarsi, v. in argomento L. DANIELE, *La Corte di giustizia comunitaria e le Convenzioni di Roma e di Lugano*, in *Riv. dir. int. priv. proc.*, 1990, p. 917 ss., spec. pp. 922-923.

senso ricordare che tale consesso informale — cui il Protocollo n. 14 allegato al Trattato di Lisbona ha dato un riconoscimento dal sapore semplicemente politico — non ha competenze quanto all’emanazione di atti dell’UE <sup>93</sup>.

Anche stando alla formulazione letterale della decisione, soggetti deliberanti devono pertanto ritenersi gli Stati dell’area euro collettivamente considerati. Tale circostanza potrebbe far ipotizzare che anche questo atto sia da considerare un accordo intergovernativo, concluso in forma semplificata tra i sedici Stati euro, un accordo che dunque si pone al di fuori del quadro giuridico dei Trattati. Questa ricostruzione è avallata dalla posizione adottata sul punto dalla Commissione europea <sup>94</sup>.

Peculiare è tuttavia il fatto che la decisione in parola, oltre ad istituire l’*EFSS*, specifichi le competenze della Commissione per l’attuazione e la gestione dell’*EFSS* stessa. La decisione sembrerebbe quindi ‘attivare’ le competenze conferite ‘in bianco’ alla Commissione dai Ministri UE tramite accordo intergovernativo (nella nostra ricostruzione).

Se tali atti si collocano certamente al di fuori dell’ordinamento UE, si vuole ricordare che, d’altronde, l’evoluzione del sistema europeo verso una sempre maggiore integrazione in ambito economico e monetario è stata costantemente costellata dal ricorso ad atti atipici ed appartenenti alla cooperazione intergovernativa. Basti ricordare la risoluzione del Consiglio europeo di Bruxelles del 1978 e l’Accordo di Basilea tra banche centrali del 1979, entrambi volti alla creazione dello SME, che furono adottati in un periodo in cui alla Comunità europea non erano ancora state attribuite le competenze necessarie ad istituire un meccanismo di cambio <sup>95</sup>.

Per la creazione di un meccanismo finalizzato a garantire il mantenimento della stabilità finanziaria nell’Unione (*EFSM*) e nell’area euro in particolare (*EFSS*), sarebbe forse stato preferibile ricorrere alla nuova procedura di cooperazione rafforzata tra gli Stati euro prevista dall’art. 136 TFUE <sup>96</sup>, invece che fondarsi sul

---

<sup>93</sup> Cfr. J.V. LOUIS, *Un Fonds monétaire européen? Réflexions sur le débat*, cit. Sull’Eurogruppo in generale, v. PUETTER U., *The Eurogroup: How a Secretive Circle of Finance Ministers Shape European Economic Governance*, Manchester, 2006; J.V. LOUIS, *L’Union européenne et sa monnaie*, cit., p. 124 ss.

<sup>94</sup> European Commission, *Communication on “Reinforcing Economic Policy Coordination”*, cit., p. 10 (sulla Comunicazione vedasi *infra*, par. III, E).

<sup>95</sup> Sul punto e sulla natura degli atti sia permesso rinviare a VITERBO A., *Verso l’allargamento dell’Unione economica e monetaria*, cit., p. 766 ss.

<sup>96</sup> Il ricorso all’art. 136 TFUE, congiuntamente all’art. 126 TFUE, sarebbe del resto stato

descritto complesso quadro di strumenti giuridici UE (Reg. 407/2010) ed accordi intergovernativi (le *decisioni* di cui sopra).

Ai sensi dell'art. 136 TFUE (disposizione introdotta con il Trattato di Lisbona), allo scopo di contribuire al buon funzionamento dell'UEM il Consiglio può adottare misure, per gli Stati la cui moneta è l'euro, "con l'obiettivo di rafforzare il coordinamento e la sorveglianza della disciplina di bilancio" ed elaborare "gli orientamenti di politica economica affinché siano compatibili con quelli adottati per l'insieme dell'Unione e garantirne la sorveglianza". Solo gli Stati che hanno adottato la moneta unica sono chiamati a votare in Consiglio su dette misure.

Peraltro, anche con riguardo all'*EFSSF*, l'erogazione di un prestito a favore di un paese euro volto a garantirne la stabilità finanziaria non sarebbe da ritenersi contraria al disposto dell'art. 125 TFUE (su cui ampiamente *supra*) in quanto diversa dall'assunzione in surrogazione del suo debito <sup>97</sup>.

VIII. (*Segue*). D) *La decisione della BCE di acquistare titoli del debito pubblico sui mercati secondari*. Ai prestiti bilaterali concessi a sostegno della Grecia, si è accompagnata la decisione della BCE di intervenire sui mercati secondari dei titoli del debito pubblico e privato degli Stati membri dell'area euro per fronteggiare le speculazioni in atto e contrastare le gravi tensioni esistenti <sup>98</sup>. La BCE ha agito in tal modo come compratore di ultima istanza di titoli del debito pubblico di Stato denominati in euro ed emessi dai paesi oggetto degli attacchi speculativi al ribasso.

La decisione non pare porsi in contrasto con il disposto dell'art.

---

prospettato dall'Eurogruppo il 2 maggio 2010, *Statement by the Eurogroup*, disponibile on-line: [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cmsUpload/100502-%20Eurogroup\\_statement.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cmsUpload/100502-%20Eurogroup_statement.pdf)

<sup>97</sup> Per questa ricostruzione, si veda nuovamente European Commission, *Communication on "Reinforcing Economic Policy Coordination"*, cit., p. 10.

<sup>98</sup> Decisione della BCE che istituisce un programma per il mercato dei titoli finanziari, 14 maggio, 2010, BCE/2010/5 (pubblicata in *GUUE* L 124 del 20 maggio 2010, p. 8). L'obiettivo di tali misure è quello di assicurare la necessaria liquidità, riattivare un appropriato meccanismo di trasmissione della politica monetaria e far fronte al cattivo funzionamento dei mercati finanziari. Gli acquisti di titoli di Stato dell'area euro effettuati dalla BCE sui mercati secondari contribuiranno a ridurre gli *spread*. La BCE ha, inoltre, sottolineato che la Decisione è stata indipendentemente adottata dal Consiglio dei governatori (nonostante l'indicazione arrivasse dal Consiglio ECOFIN del 9-10 maggio 2010). A tali misure si è accompagnata la decisione delle principali banche centrali (BCE, Banca d'Inghilterra, Banca del Canada, Banca nazionale svizzera) di riattivare, temporaneamente, le *liquidity swap lines* con la Us Federal Reserve e di effettuare interventi concordati per sostenere la liquidità del dollaro, comprato da chi abbandonava l'euro. Si veda <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2010/html/pr100510.en.html>

123 TFUE (già richiamato *supra*) che vieta alla BCE l'acquisto *diretto* dagli Stati membri di titoli di debito pubblico <sup>99</sup>.

IX. (*Segue*). E) *La Comunicazione della Commissione europea e il "Papier franco-allemand"*. A chiusura dell'analisi delle misure adottate dall'UE in occasione della crisi greca si intende dar conto della Comunicazione della Commissione europea sul rafforzamento del coordinamento delle politiche economiche <sup>100</sup> e sulle proposte formulate in argomento dai governi francese e tedesco.

La Commissione, infatti, ritiene che le misure sopra analizzate — farraginose forse in quanto dettate da urgenza — non possano che ritenersi temporanee e che occorra procedere rapidamente ad un rafforzamento della *governance* economica europea. La strategia proposta dalla Commissione prevede la pubblicazione di una proposta legislativa per un meccanismo di assistenza finanziaria permanente <sup>101</sup>; la riforma del Patto di stabilità e crescita, con un rafforzamento della sorveglianza sulle posizioni di bilancio degli Stati membri; una *excessive deficit procedure* accelerata per gli Stati membri che violino ripetutamente il Patto di stabilità; la previsione dell'obbligo di effettuare un deposito fruttifero presso l'Unione qualora, in una fase economica positiva, le politiche fiscali adottate da uno Stato euro si dimostrassero inadeguate a raggiungere gli obiettivi finanziari di medio termine <sup>102</sup>; il rafforzamento della condizionalità legata all'utilizzo di fondi comunitari <sup>103</sup>; l'introduzione di un semestre europeo per la preparazione e valutazione dei programmi di stabilità e convergenza di tutti gli Stati membri; l'istituzione di

---

<sup>99</sup> Benché l'art. 123 TFUE vieti esplicitamente alla BCE l'acquisto diretto di titoli di debito emessi dai governi o da altri enti del settore pubblico, esso non ne impedisce l'acquisto sul mercato, con operazioni di mercato aperto.

<sup>100</sup> Si veda European Commission, *Communication to the European Parliament, the European Council, the Council, the European Central Bank, the Economic and Social Committee and the Committee of the Regions on "Reinforcing Economic Policy Coordination"*, doc. COM(2010)250 final, 12 maggio 2010. Tale documento riprende le osservazioni sulla necessità di un maggior coordinamento delle politiche economiche e la sorveglianza già formulate in *Commission Communication on "EMU@10: successes and challenges after 10 years of Economic and Monetary Union"*, doc. COM(2008) 238, in *GUUE* C 228 del 22.09.2009, p. 16 ss., su cui v. EUROPEAN COMMISSION, *10 Years of Economic and Monetary Union: a Resounding Success, but Testing Time Ahead*, Press Release, 7 may 2008, IP/08/716.

<sup>101</sup> Entro 6 mesi dall'entrata in vigore del Regolamento (UE) n. 407/2010 dovrà, infatti, essere verificata la persistenza delle condizioni eccezionali che ne hanno giustificato l'adozione.

<sup>102</sup> Cfr. art. 126, par. 11 TFUE.

<sup>103</sup> I finanziamenti concessi tramite il Fondo di coesione europeo potranno essere sospesi nel caso in cui lo Stato membro beneficiario presenti un disavanzo pubblico superiore al 3% del PIL. Come già previsto, non verrà approvato alcun nuovo progetto fino a quando il disavanzo non sia rientrato nei limiti previsti.

una procedura di sorveglianza sull'area euro ai sensi dell'art. 136 TFUE.

Alla Comunicazione della Commissione ha fatto seguito la pubblicazione di un documento congiunto del Ministro delle Finanze tedesco W. Schäuble e del Ministro dell'Economia francese C. Lagarde, denominato "*Gouvernement économique européen — Papier franco-allemand*"<sup>104</sup>. Le proposte contenute in tale documento sono volte ad un rafforzamento delle regole di coordinamento economico da effettuarsi senza ricorrere all'emendamento dei Trattati ed evitando di incidere sulle competenze dei Parlamenti nazionali in materia di programmazione e gestione delle finanze pubbliche. Se sul punto le posizioni dei due governi sembrano non discostarsi troppo da quella della Commissione, merita di essere posta invece in evidenza la proposta di adottare una sanzione di carattere politico (la sospensione del diritto di voto) nei confronti degli Stati che si rendano responsabili di gravi e/o ripetute violazioni degli impegni comuni<sup>105</sup>.

X. La vicenda di cui è stata protagonista la Grecia si presta ad alcune considerazioni e offre alcuni spunti di riflessione sul piano più generale dell'architettura istituzionale dell'Unione economica e monetaria.

Viene anzitutto in questione la violazione, o forse l'elusione, dell'art. 125 TFUE che si sarebbe consumata. Il divieto di *bail-out*, così come previsto in detta disposizione, riflette un assetto di interessi determinato, che corrisponde ad una fase storica che forse si avvia alla conclusione. I redattori del Trattato di Maastricht — ed in particolare del titolo relativo alla UEM<sup>106</sup> — avevano perseguito,

---

<sup>104</sup> Il documento è disponibile *on-line*: <http://www.economie.gouv.fr/actus/pdf/100721franco-allemand.pdf>. Destinatario diretto della proposta è Herman Van Rompuy, quale presidente del Consiglio europeo e del gruppo di lavoro sulla *governance* economica europea (chiamata inizialmente anche *task force* e la cui costituzione era stata chiesta al presidente Van Rompuy nella Dichiarazione degli Stati membri dell'area euro del 25 marzo 2010; cfr. *retro* nt. 58). Le idee dei governi, segnatamente quelle provenienti dall'asse franco-tedesco, vengono lanciate quasi parallelamente alle iniziative della Commissione, sovrapponendosi a queste.

<sup>105</sup> Benché il complesso di proposte contenute nel documento sia stato formulato per poter essere messo in opera senza modifiche dei Trattati, su questo punto i due Ministri riconoscono che "[l]e fondement juridique de ces sanctions doit faire l'objet d'une étude minutieuse" e subito dopo che un tale meccanismo "devrait être inclus dans toute révision du Traité susceptibles d'être acceptée à l'avenir".

<sup>106</sup> Val la pena di ricordare che il negoziato sul titolo relativo all'UEM si svolse in seno ad una Conferenza intergovernativa separata da quella relativa al negoziato politico sul resto del testo del Trattato: cfr. C. CURTI GIALDINO, *Il Trattato di Maastricht sull'Unione europea: genesi, struttura, contenuto, processo di ratifica*, Roma, 1993, vol. XXII, p. 452 ss.; G.L. TOSATO, R. BASSO, *Unione economica e monetaria*, cit., spec. 1091, che a questa circostanza ricollegano la specialità delle norme sull'UEM, nonché le peculiarità dal punto di vista redazionale. A.

quasi ossessivamente, il fine di rassicurare gli osservatori esterni e quindi i mercati della serietà e della *credibilità* degli impegni che andavano assumendo Stati membri ed Istituzioni. Tanto più rilevante si presentava quest'opera con riguardo all'Istituto di emissione, all'epoca non ancora nato.

I redattori fecero tesoro delle acquisizioni della scienza economica e garantirono agli organi e Istituzioni della UEM le prerogative e i poteri necessari per un governo dell'economia che assicurasse crescita e sviluppo con un basso tasso di inflazione. Ora, i severi divieti atti a preservare sfere di competenza e responsabilità, nonché la credibilità del progetto 'moneta unica', sono stati formulati in modo da lasciare comunque un margine di scelta alle Istituzioni dell'Unione e agli Stati membri.

In una fase in cui la sostenibilità del progetto UEM è stata messa in discussione da una crisi finanziaria globale senza precedenti, che non ha mancato di trasferirsi anche sul piano dell'economia reale, proprio l'ampiezza del margine di manovra lasciato a Istituzioni e Stati è stata "testata" dalla crisi greca.

Queste difficili ed imprevedute circostanze hanno contribuito, da un lato, a sospingere l'UEM nella direzione di una maggiore flessibilità e, dall'altro, alla messa a punto di meccanismi nuovi e più sofisticati.

In altri termini, il divieto di *bail-out*, quelli di cui agli artt. 123 e 124 TFUE, nonché le regole sulle finanze pubbliche — tenuti insieme, come si è avuto modo di osservare, da uno stretto legame — non sono, in sé, superati o da superare. Essi, al contrario, vanno congegnati in modo che non si presentino più nuovi casi di disavanzi cresciuti in modo incontrollato. E per ottenere ciò è anche necessario, come già segnalato, che vengano rese più efficaci le regole e le procedure per la sorveglianza sulla stabilità finanziaria degli Stati.

Al medesimo tempo, tuttavia, sembra che l'equilibrio complessivo dell'UEM non possa reggersi senza strumenti adeguati che consentano a Istituzioni e Stati membri di avere il giusto margine di manovra per affrontare *shock* asimmetrici. Questi ultimi infatti possono sempre colpire alcuni dei Paesi facenti parte dell'Unione e la sola disciplina delle finanze pubbliche dei singoli Stati, anche la

---

TIZZANO, *Qualche considerazione sull'unione economica e monetaria*, in questa *Rivista*, 1997, p. 455 ss., spec. 458 parla delle norme sull'UEM come di un "corpo estraneo" all'interno del Trattato. Secondo l'illustre Autore, il titolo sull'UEM ha le caratteristiche di un *trattato-legge*, prevedendo una disciplina autonoma e in sé compiuta. Il resto del Trattato (il riferimento era ovviamente al Trattato CE) è da considerarsi invece un *trattato-quadro*, che definisce quindi una sorta di cornice entro la quale è chiamato a definire la disciplina il diritto derivato.

più severa, non potrà neutralizzarne gli effetti. Inoltre, una risposta a *shock* asimmetrici compatibile con un'applicazione rigorosa (e rigida) del divieto di *bail-out* non sembra oggi realistica <sup>107</sup>.

La necessità di un *salto di qualità* che porti l'UEM ad approdare ad una fase più matura, in cui l'intera costruzione giunga a più pieno compimento, sembra essere sostenuta da due ordini di ragioni.

Le prime fanno capo a valutazioni di tipo economico: il buon funzionamento di un'unione monetaria postulerebbe l'esistenza di un bilancio *federale*, o comunque amministrato a livello centrale, adeguatamente ampio, in particolare per poter intervenire con trasferimenti a favore di zone dell'unione colpite da *shock* asimmetrici <sup>108</sup>. Inoltre, in una data fase del suo sviluppo, un'unione monetaria stimolerebbe una maggiore integrazione politica dei Paesi che ne fanno parte, e ciò per le ulteriori ricadute positive in campo economico che ne deriverebbero <sup>109</sup>.

Le seconde ragioni presentano profili di ordine giuridico-istitu-

<sup>107</sup> "The drafters of the Maastricht Treaty had failed to appreciate that, in a context of fragile financial markets, the real danger of a financial meltdown makes a 'pure' no-bail-out response unrealistic" (D. GROS, T. MAYER, *How to Deal with Sovereign Default in Europe*, cit. p. 2).

<sup>108</sup> Nell'ambito della scienza economica si è cercato di stabilire se e quando ad un Paese possa convenire far parte di un'unione monetaria, cioè di sottoscrivere accordi più o meno stretti in materia di cambio. Tale riflessione ha dato vita alla teoria delle *aree valutarie ottime o ottimali*. Cfr. D. SALVATORE, *International economics*, 2007, Hoboken, trad. it.: *Economia Internazionale*, vol. II, p. 336 ss.; P. DE GRAUWE, *Economia dell'unione monetaria*, cit., p. 9 ss. Secondo la nota teoria delle *aree valutarie ottime o ottimali*, è necessario che, per affrontare eventuali *shock* asimmetrici, all'interno dell'unione monetaria vi sia una notevole mobilità del fattore lavoro. Grazie a questa infatti, i lavoratori si sposterebbero dalle aree che conoscono una contrazione dell'economia verso aree non colpite dallo *shock*. Il meccanismo di riequilibrio può essere sintetizzato nel seguente modo. Nelle aree colpite dallo *shock* la remunerazione del fattore lavoro sarebbe più bassa e si innalzerebbe man mano che i lavoratori la abbandonano. Al contrario, nelle altre aree, la remunerazione del lavoro è inizialmente più alta e attrae i lavoratori, ma essa tende a scendere man mano che questi affluiscono. Ora, non sembra che nell'Unione europea la mobilità del fattore lavoro abbia raggiunto un livello sufficiente ad assicurare un efficace meccanismo di riequilibrio (a differenza, ad es., degli Stati Uniti). Il tipo di meccanismo descritto peraltro può funzionare solo in presenza di un certo grado di flessibilità dei salari e degli altri prezzi. Cfr. M. MONTI, *A New Strategy for the Single Market — At the Service of Europe's Economy and Society*, Report to the President of the European Commission, 9 May 2010, disponibile *on-line* su [http://ec.europa.eu/bepa/pdf/monti\\_report\\_final\\_10\\_05\\_2010\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/bepa/pdf/monti_report_final_10_05_2010_en.pdf), p. 56. Un diverso tipo di aggiustamento, che non esclude l'operatività anche del primo, si basa sui trasferimenti a favore delle aree depresse a carico del bilancio *federale*, o comunque amministrato a livello centrale. Queste risorse dovrebbero però raggiungere un livello tale da offrire una spinta di riequilibrio adeguata agli scompensi generati dallo *shock* che abbia colpito una o più aree dell'unione monetaria. Ovviamente, il recupero delle aree colpite dallo *shock* dovrebbe essere altresì guidato da politiche orientate al recupero di competitività e al rilancio del sistema economico e non basarsi unicamente sui trasferimenti provenienti dal bilancio federale. Oltre agli elementi citati, anche il grado di apertura dei sistemi economici nazionali agli scambi con l'estero e il grado di diversificazione produttiva sono stati individuati come elementi rilevanti per il successo di un'area valutaria. V. gli studi dianzi citati.

<sup>109</sup> Cfr. P. DE GRAUWE, *Economia dell'unione monetaria*, cit., p. 131 ss.

zionale — oltre che politico — e su di esse sembra opportuno soffermarsi maggiormente.

È fondamentale che il rapporto tra l'UE e gli Stati nell'ambito della *politica economica* sia articolato secondo una divisione delle competenze da un lato più chiara e dall'altro maggiormente funzionale ad un efficiente governo dell'economia, tanto a livello dei singoli Stati nazionali, quanto a quello centrale. D'altronde, è importante che dietro alla competenza di porre in atto gli interventi necessari ai vari livelli, vi siano centri di potere politico responsabili.

Nell'originario disegno di Maastricht, a regole destinate ad assicurare disciplina e stabilità, non venne affiancata la possibilità di gestire correntemente le politiche pubbliche in campo economico in rapporto con l'evoluzione dei fondamentali economici e dell'orientamento dei mercati, in una parola di poter organizzare una *governance* economica ben strutturata.

D'altro canto, alle clausole di disciplina si consegnò per intero, almeno per quanto riguarda i Paesi dell'area euro, il compito di evitare dissesti. Ciò fu probabilmente dovuto alla volontà di dare un'immagine dell'area euro fermamente poggiata sulla virtù indotta da quelle clausole, di per sé sola in grado di prevenire ogni possibile squilibrio. Come la vicenda della Grecia dimostra, né la virtù, né il suo desiderato corollario di evitare ogni possibile crisi possono considerarsi garantiti.

È quindi auspicabile che lo stesso zelo che guidò i redattori del Trattato di Maastricht nell'assicurare l'indipendenza dell'Istituto di emissione e la severità della disciplina fiscale per gli Stati sia applicato nell'organizzare il *governo della cosa economica pubblica* in maniera efficace e credibile. Solo in questo modo i mercati, oltremodo sospettosi nel periodo storico che attraversiamo, potranno essere rassicurati della solidità dell'edificio UEM e l'economia reale potrà essere salvata da nuove crisi.

Tale credibilità non potrà essere fondata esclusivamente sulla *razionalità economica* delle scelte, ma dovrà essere costruita anche nella sua dimensione giuridica, in specie sotto il profilo della coerenza sistematica.

Da questo punto di vista, il modo di procedere delle Istituzioni e degli Stati euro di fronte alla prima importante crisi della moneta unica e dell'UEM — certo condizionato dalla scarsità di strumenti che venivano offerti dai Trattati <sup>110</sup> — può essere criticato per diverse ragioni.

---

<sup>110</sup> È d'altronde chiaro che la mancanza di procedure praticabili e di strumenti idonei

Richiamando quanto già esposto, ci si limita qui in sintesi agli aspetti critici più evidenti. Per quanto riguarda l'*EFSM*, destano perplessità la scelta della base giuridica per il Reg. 407/2010 e l'incertezza sul carattere permanente o meno del meccanismo di intervento messo a punto.

Per quanto riguarda il sostegno alla Grecia e l'*EFSF*, non è facilmente spiegabile il ricorso ad atti di carattere intergovernativo che tuttavia conferiscono ad Istituzioni UE competenze nuove, non previste dai Trattati.

Il senso di urgenza, che ha dominato le Istituzioni e soprattutto i governi di alcuni Stati membri durante le concitate settimane di dibattito sull'opportunità di un aiuto alla Grecia e sulle modalità tecniche per offrirlo, ha certamente contribuito all'adozione di tali criticabili soluzioni <sup>111</sup>.

---

cela a malapena la difficoltà, poc'anzi messa in evidenza, di ricostruire una chiara articolazione di responsabilità politiche nel complesso sistema multilivello UE-Stati membri nel campo della *politica economica*.

<sup>111</sup> Mentre questo articolo era in corso di pubblicazione, il Consiglio europeo ha avviato la procedura semplificata di modifica dei Trattati *ex art.* 48, par. 6 del TUE, al fine di introdurre un nuovo paragrafo 3 all'art. 136 che abiliti gli Stati la cui moneta è l'euro ad istituire un Fondo permanente per la salvaguardia della stabilità dell'area euro (European Stability Mechanism — ESM), istituzione che dovrebbe avvenire entro il 2013. V. Consiglio europeo, Conclusioni della Presidenza, 16-17 dicembre 2010, in particolare Allegato I. Si vedano altresì: Statement by the Eurogroup, 28 November 2010; COMMISSIONE EUROPEA, doc. COM (2010) 713 del 30 novembre 2010, *European Stability Mechanism (ESM)*.