

La costituzione finanziaria europea e il *paradigma di Pangloss*

di Edmondo Mostacci

Abstract: *The European financial constitution and the Pangloss paradigm* – The paper addresses the innovations that have been brought to the European financial constitution as a result and consequence of the Pandemic. In particular, the author first analyses the emergency measures adopted in the early 2020s, such as the so-called Sure Plan. It then goes on to analyse the role played by monetary policy and the Transmission Protection Instrument introduced in the course of 2022, Next Generation EU and the European Commission's proposal for reforming the Stability and Growth Pact. The article concludes with some observations on the truly innovative character of these changes, compared to the original financial constitution model designed in Maastricht in the early 1990s.

Keywords: European Union; EU economic governance; Next Generation EU; Stability and Growth Pact; European Central Bank.

1. La fragilità dell'UEM di fronte all'emergere della pandemia

Probabilmente, il lessema che più strettamente si è associato alla pandemia di Covid-19 è fragilità.

È innanzitutto la fragilità dei corpi, messa in mostra al di là di ogni umano pudore da un patogeno sconosciuto ai nostri sistemi immunitari; come pure dei sistemi sanitari, incapaci di contrastare efficacemente la circolazione del virus. È anche la fragilità dei nostri percorsi esistenziali, improvvisamente rivelatisi privi di un fondamento più sicuro della semplice abitudine, e dei nostri sistemi sociali, che non hanno saputo lenire il senso generale di smarrimento indotto dalla pandemia e amplificato dalle misure, pur necessarie, per contrastarla. È altresì la fragilità dei nostri sistemi economici, piegati da uno *shock* esogeno in modo del tutto inedito nella storia dell'economia capitalistica, con la necessità per i governi di definire e quindi mettere in pratica ingentissimi piani di sostegno ai diversi soggetti economici, così da scongiurare una crisi di dimensioni potenzialmente inaudite.

In questo vero e proprio “trionfo di fragilità”, trova posto anche quella dell'Unione economica e monetaria, la quale ben poteva considerarsi un dato per vero acquisito già alla vigilia del salto di specie con cui SARS-CoV-2 è diventato un patogeno atto a colpire (anche) gli esseri umani. Così,

all'indomani dell'inizio della diffusione del contagio in Europa, la fragilità dell'architettura dell'eurozona è tornata ad essere un elemento di preoccupazione per le Istituzioni europee, al pari di quelle nazionali dell'area.

Si tratta per vero di una fragilità duplice. Da un lato, i pilastri fondamentali su cui è stata edificata l'Unione economica e monetaria, a partire dal Trattato di Maastricht sulla base dei lavori del Comitato Delors, riducono in modo sostanziale la capacità degli Stati di promuovere e guidare attivamente lo sviluppo economico e, di conseguenza, di contrastare gli effetti recessivi di un possibile *shock*. Sotto questo profilo basti richiamare la decisione di separare la gestione della politica monetaria dal più generale ambito della politica economica e di legarla a un obiettivo definito e invero parziale come la stabilità dei prezzi, al pari degli effetti sul rapporto tra Stato e mercato dello stringente divieto di facilitazione creditizie, ex art. 123 TFUE, corredato dal divieto di *bail out* di cui al successivo art. 125. In termini più generali, l'architettura fondamentale dell'Unione economica e monetaria è il frutto di un periodo storico caratterizzato da un alto livello di sfiducia nei confronti delle politiche economiche di carattere discrezionale e da un marcato scetticismo circa la possibilità per il decisore politico ed il potere pubblico di correggere e migliorare l'equilibrio macroeconomico prodotto dall'interagire, *nel mercato*, delle forze *di mercato*. Così, l'architettura disegnata a Maastricht finisce per ridurre drasticamente il novero delle politiche economiche effettivamente praticabili ad un numero ristretto, che non sempre sono le più adatte per i contesti socioeconomici nazionali o per i momenti storici in cui vengono concretamente applicate, con la conseguenza che alcuni Stati membri dell'eurozona hanno finito per essere privati degli attrezzi necessari alla gestione di difficili congiunture economiche, come emerso ad esempio con la crisi dei mutui *subprime*.

Questa prima fragilità, che potrebbe definirsi nazionale, si riflette necessariamente in una debolezza della costruzione complessiva. Infatti, come è peraltro noto, un'area valutaria rischia di essere messa sotto scacco dalle crisi asimmetriche, in cui le *performance* dei diversi sistemi economici nazionali che la compongono si divaricano sensibilmente, con l'impossibilità di calibrare le politiche comuni sulle esigenze di tutti i tasselli coinvolti. Ad esempio, nel contesto dell'Unione economica e monetaria, uno *shock* asimmetrico potrebbe comportare che la politica monetaria ottimale per i Paesi dell'area centrale sia di carattere restrittivo, mentre per quelli periferici sia all'opposto accomodante. L'impossibilità di venire incontro alle necessità di tutti non può che portare alla definizione di una politica monetaria subottimale per tutti gli Stati o, quanto meno, per una frazione importante di essi. Al contempo, le differenze nelle strutture economiche nazionali e le limitazioni nella capacità di reazione dei singoli Paesi ad eventuali crisi, che scaturiscono dall'architettura complessiva, portano gli *shock* ad evolversi sempre in modo fundamentalmente asimmetrico. Per tale ragione, le due

fragilità finiscono per essere i due versanti di una debolezza più generale che attanaglia l'Unione economica e monetaria.

La consapevolezza in merito a tali fragilità dell'Unione economica e monetaria è uno dei lasciti dalla crisi che è scoppiata con il *crack* di Lehman Brothers e che nell'area europea ha conosciuto un duplice andamento, con l'emergere di quella che è stata superficialmente definita *crisi del debito*. Come indirettamente testimoniato dal celebre discorso del *whatever it takes*, pronunciato dal Presidente della Banca centrale europea dell'epoca, Mario Draghi, la crisi ha fatto dubitare in molti – specie nei circoli finanziari globali – circa la capacità dell'Unione economica e monetaria di superare indenne il momento drammatico, con il diffondersi di speculazioni che miravano all'uscita dei Paesi finanziariamente più deboli dall'eurozona.

Quando, nell'ultima parte dell'inverno 2019-2020, la pandemia ha colpito i Paesi dell'Europa unita, l'esperienza maturata nel corso del decennio precedente ha svolto quindi un ruolo significativo nell'orientare i processi politici e la reazione di buona parte degli attori coinvolti: per un verso, sono apparse chiare ai più le conseguenze dell'inazione o di una strategia non sufficientemente coordinata dei diversi Paesi membri. Dopo un decennio caratterizzato da andamenti macroeconomici generalmente insoddisfacenti, in cui l'impatto negativo della crisi del 2008 si era riassorbito soltanto in parte, le conseguenze economiche della pandemia sembravano minacciare la sopravvivenza dell'Unione economica e monetaria, almeno nella sua composizione attuale. Al contempo, il carattere completamente esogeno dello *shock* – la pandemia, originariamente deflagrata in Cina – permetteva di rimuovere dal dibattito o, quanto meno, di depotenziare significativamente ogni tipo di considerazione incentrata sull'azzardo morale. Così, almeno in una prima fase, la reazione dei diversi attori coinvolti non ha subito il richiamo della coazione a ripetere ed ha incanalato la risposta europea alla emergente crisi economica e sociale provocata dal deflagrare dell'epidemia secondo sentieri nuovi e maggiormente solidaristici.

Ciò non significa però un completo rinnegamento di quanto posto in essere nel decennio precedente, né un radicale ripensamento della struttura fondamentale dell'Unione economica e monetaria. Piuttosto si è trattato di una strategia emergenziale destinata ad una rapida normalizzazione. Così, il principio di condizionalità che aveva caratterizzato l'operare dei fondi salva Stati ha trovato espressione, anche se in formule per così dire *ingentilite*, anche nella logica di funzionamento di *Next generation EU* (NGEU); al contempo, la Banca centrale europea ha indirizzato la sua politica monetaria verso l'obiettivo di un ripristino di modalità di funzionamento più coerenti con la logica sottesa al Trattato di Maastricht; ancora, la sospensione del Patto di stabilità e crescita – sicuramente la misura più sottovalutata tra quelle disposte nel tragico marzo 2020 – è diventata l'occasione per ripensarne la formulazione, secondo una filosofia che appare tutt'altro che distante da quella sottesa alla costituzione finanziaria europea.

Il presente contributo si sviluppa in questo contesto, al fine di analizzare le innovazioni più significative apportate alla governance economica europea e, di conseguenza, alla costituzione finanziaria europea, all'indomani della pandemia da Covid-19. A tal fine, verranno dapprima analizzate le prime reazioni realizzate dalle Istituzioni europee già nella primavera del 2020 (par. 2), per poi volgere lo sguardo a Francoforte e al ruolo giocato dalla politica monetaria nello scorso triennio (par. 3). Successivamente ci si concentrerà sull'opera posta in essere su iniziativa della Commissione, a partire da Next generation EU (par. 4) e dalla riforma – tuttora *in itinere* – del patto di stabilità e crescita (par. 5). Sulla base dell'analisi compiuta si svolgerà quindi qualche considerazione conclusiva sul grado di innovazione introdotta, nel periodo in esame, nella costituzione finanziaria europea (par. 6), i cui elementi essenziali – lo si precisa sin da subito – paiono aver superato indenni l'attivismo dei diversi attori coinvolti.

2. I primi provvedimenti per gestire l'emergenza

All'incirca un mese dopo l'arrivo ufficiale della pandemia in Europa – con il famoso Paziente 0 di Codogno – l'aggravarsi delle previsioni macroeconomiche induce le Istituzioni europee ad imbastire le prime risposte coordinate all'incipiente crisi¹. Così, tra il Consiglio europeo del 26 marzo 2020 e il Consiglio dei ministri economici dei Paesi della zona euro del 9 aprile, vengono varate tre misure che, sulla carta, sono in grado di mobilitare 540 miliardi di euro. Si tratta dell'ampliamento delle garanzie prestate dagli Stati alla Banca europea degli investimenti, al fine di incrementarne l'operatività, di un piano di sostegno europeo del finanziamento dei regimi nazionali di riduzione dell'orario lavorativo e della creazione di una linea di credito *ad hoc* del Meccanismo europeo di stabilità, per sostenere finanziariamente l'azione degli Stati di contrasto alla pandemia: tre misure assai diverse, quanto a logica ispiratrice ed ambito di intervento, e di conseguenza prive di una matrice razionalmente unitaria. Ad esse si aggiunge poi la sospensione del Patto di stabilità e crescita².

Il potenziamento della Banca europea per gli investimenti³ è la prima misura ad essere messa in pratica. In realtà, una prima iniziativa in tal senso

¹ V. L. Melica, *“Whereas this is a moment of truth for the Union that will determine its future”*. Tra atti e parole delle Istituzioni europee nella lotta contro la pandemia, in *Dpce online*, 2020, 2265.

² V. la *Comunicazione della Commissione al Consiglio sull'attivazione della clausola di salvaguardia generale del patto di stabilità e crescita*, COM(2020) 123 final del 20.03.2020.

³ Prevista già dal Trattato di Roma, ma dotata rispetto alla Unione di un'autonoma personalità giuridica di diritto internazionale – oltre che di indipendenza amministrativa e finanziaria –, la BEI è il soggetto deputato a promuovere gli investimenti all'interno dell'area europea. I suoi azionisti sono, al pari delle successive istituzioni finanziarie create nell'ambito dell'Unione, gli Stati membri, ciascuno secondo la sua dimensione economica, e destinatari dei suoi interventi sono i soggetti economici dei Paesi dell'Europa unita o di Stati terzi con cui vi siano progetti di cooperazione. Sulla BEI v. M.P. Chiti, *Diritto amministrativo europeo*, Milano, 2011, 335 ss. Alcuni dati

era già stata assunta dallo stesso Istituto, in data 16 marzo, con la predisposizione di un primo piano di mobilitazione di risorse finanziarie per contrastare le conseguenze economiche della pandemia del valore di 40 miliardi. Questo importo era suddiviso in tre distinte direttrici: 1. a favore «programmi specifici di garanzia alle banche, basati su quelli già esistenti e in grado di ottenere una rapida attuazione», che consentono lo smobilizzo fino a 20 miliardi di euro⁴; 2. per la concessione alle banche di linee di liquidità, appositamente create per garantire un sostegno aggiuntivo al capitale circolante delle PMI, fino a 10 miliardi di euro; 3. Per l'acquisto di titoli garantiti da attività (ABS), al fine di trasferire il rischio derivante da prestiti alle PMI dalle banche alla BEI, per ulteriori 10 miliardi di euro. Successivamente, ad inizio aprile, la stessa Banca europea ha proposto l'istituzione di un fondo di garanzia, da parte dei 27 Stati membri, dell'importo di 25 miliardi. La proposta è stata fatta propria dall'Eurogruppo del 9 aprile sopra menzionato e successivamente concretizzata, in modo da mettere la BEI nella condizione di erogare ulteriori 200 miliardi di prestiti in favore di soggetti economici europei, con particolare attenzione per le piccole e medie imprese⁵.

Il secondo intervento è lo *strumento europeo di sostegno temporaneo per attenuare i rischi di disoccupazione nello stato di emergenza a seguito dell'epidemia di Covid-19* (SURE⁶). Della terna di cui si discute in questo paragrafo, è il solo ad avere un carattere realmente innovativo: costituito sulla base del regolamento del Consiglio n. 672 del 19 maggio 2020, esso consta di un meccanismo gestito dalla Commissione in grado di raccogliere provvista finanziaria sui mercati per un totale non superiore a 100 miliardi di euro, sulla base di garanzie per 25 miliardi fornite dagli Stati membri⁷.

Tre sono le caratteristiche salienti del piano. In primo luogo, l'ausilio prestato dalle Istituzioni europee agli Stati ha un esplicito carattere di sostegno finanziario ai piani nazionali. Esso entra infatti in gioco laddove un

sul funzionamento della BEI sono disponibili sul suo sito web, in particolare all'indirizzo www.eib.org/en/about/key_figures/index.htm.

⁴ V. il documento della BEI, intitolato *Il Gruppo BEI mobiliterà fino a 40 miliardi di euro in tempi rapidi per fronteggiare la crisi provocata dal Covid-19 e chiede agli Stati membri di istituire una garanzia aggiuntiva in relazione al sostegno offerto alle PMI e alle midcap dal Gruppo BEI e dalle banche di promozione nazionale* e disponibile all'url: www.eib.org/en/press/all/2020-086-eib-group-will-rapidly-mobilise-eur-40-billion-to-fight-crisis-caused-by-covid-19?lang=it.

⁵ V. la presentazione sul sito ufficiale della BEI, all'url: www.eib.org/en/press/all/2020-126-eib-board-approves-eur-25-billion-pan-european-guarantee-fund-to-respond-to-covid-19-crisis.htm

⁶ Acronimo spurio, del titolo inglese *European instrument for temporary Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency*.

⁷ Sul fondamento nel diritto primario di un'azione del tipo di quella di cui si discute, v. R. Baratta, *Il contrasto alla disoccupazione a fronte dell'emergenza sanitaria da covid-19: è attuale il principio di solidarietà nell'unione europea?*, in Sidiblog.it www.sidiblog.org/2020/04/09/il-contrasto-alla-disoccupazione-a-fronte-dellemergenza-sanitaria-da-covid-19-e-attuale-il-principio-di-solidarieta-neunione-europea/.

determinato Paese europeo – per causa della pandemia e delle sue conseguenze economiche – successivamente al febbraio 2020 abbia sperimentato un aumento repentino e severo delle spese, effettive o programmate, per via delle misure domestiche «direttamente connesse a regimi di riduzione dell’orario lavorativo o a misure analoghe per far fronte agli effetti socioeconomici delle circostanze eccezionali causate dall’epidemia di Covid-19»⁸. In altri termini, il piano SURE non istituisce un assegno di disoccupazione europeo, ma si limita a rendere disponibili risorse aggiuntive, concesse dalle Istituzioni agli Stati, al fine di potenziare gli ammortizzatori sociali già previsti dalla legislazione dei singoli ordinamenti nazionali, laddove il contesto pandemico comporti uno sforzo finanziario fuori dal comune. Da un punto di vista operativo, tali risorse sono accordate dal Consiglio, sulla base di una proposta della Commissione – che è in realtà il gestore reale dello strumento – con una determinazione che deve specificare alcuni elementi non prestabiliti dal regolamento 672, come «l’importo del prestito, la scadenza media massima, la formula del prezzo, il numero massimo di rate, il periodo di disponibilità», insieme ai «regimi nazionali di riduzione dell’orario lavorativo ... che possono godere del finanziamento»⁹.

Il secondo elemento degno di attenzione concerne il compito di gestione finanziaria di cui è investita la Commissione, la quale è competente a raccogliere i contributi che gli Stati membri forniscono – su base *volontaria* – «sotto forma di garanzie irrevocabili, incondizionate e su richiesta»¹⁰, in modo tale che tali garanzie arrivino a coprire un ammontare non inferiore ad un quarto della provvista che la stessa Istituzione europea potrà raccogliere sul mercato dei capitali. A loro volta gli Stati *possono contribuire*, ciascuno fornendo un ammontare di garanzie proporzionato al valore del proprio prodotto interno¹¹: così, il Paese il cui Pil è pari al 10% del prodotto europeo è chiamato a corrispondere garanzie pari a un decimo del necessario. Se la contribuzione statale è facoltativa, l’attivazione dello strumento è però possibile solo una volta che tutti gli Stati abbiano fornito la propria quota di garanzie. Una volta che le garanzie siano state prestate, la Commissione è autorizzata a raccogliere con l’emissione di adeguati titoli di debito la provvista finanziaria con cui svolgere la sua funzione di ausilio – previa decisione del Consiglio, come si è detto – degli Stati membri e, laddove necessario, ad attivare le garanzie prestate dagli Stati membri, nel rispetto della proporzionalità con cui sono state prestate.

Il terzo aspetto da analizzare concerne le specifiche modalità con cui può avvenire la concessione dell’ausilio, sotto due distinti profili: quello diacronico e quello geografico. In primo luogo, è stabilito che l’ausilio può essere prestato ogni anno in ragione del 10% dell’importo complessivo. Così,

⁸ V. reg. 672, art. 3.

⁹ Ivi, art. 6.

¹⁰ Ivi, art. 11.

¹¹ Ivi, art. 12.

i 100 miliardi non sono né immediatamente raccolti né immediatamente distribuiti, ma l'ausilio è per così dire spalmato in misura uniforme su un arco temporale decennale¹². In secondo luogo, vi sono le regole che sovrintendono al riparto della provvista finanziaria tra gli Stati membri. Sotto questo profilo, la regola generale vuole che il prestito sia accordato ad uno Stato sulla base delle sue esigenze, attuali e attese, nonché delle «richieste di assistenza finanziaria ... già presentate o programmate da altri Stati membri, applicando nel contempo i principi di parità di trattamento, solidarietà, proporzionalità e trasparenza»¹³. A questa regola primaria, si affianca poi la previsione per cui i tre Paesi maggiormente beneficiati non possano percepire, nel complesso, più del 60% delle risorse globalmente disponibili.

In buona sostanza, lo strumento presenta un carattere asimmetrico: da un lato esso è costituito grazie al contributo che tutti gli Stati, *pro quota*, sono chiamati a fornire sotto forma di garanzie; dall'altro, il supporto finanziario viene erogato sotto forma di prestito – e non già di contributo a fondo perduto – sulla base delle esigenze e, in particolare, dell'andamento della spesa domestica per ammortizzatori sociali. Di conseguenza, laddove la disoccupazione dovesse colpire in misura asimmetrica gli Stati membri, esso si tradurrebbe in un ausilio indirettamente prestato dai Paesi più forti – che contribuiscono con le proprie garanzie ma non sono nelle condizioni di ricevere ausilio – a quelli più colpiti, sul piano socioeconomico, dalla pandemia. Laddove invece non si verificasse una tale asimmetria – o non fosse sufficientemente marcata – tale *embrione* di solidarietà non avrebbe occasione di dispiegarsi. Da un punto di vista pratico, lo strumento ha mostrato un discreto livello di funzionalità, almeno nella misura in cui ha consentito agli stati membri di risparmiare risorse finanziarie per un totale stimato in circa 8.5 miliardi di euro¹⁴.

La terza misura di cui occorre dare conto è stata ad un tempo la più controversa e la meno utile. Si tratta della definizione di una modalità *ad hoc* di accesso alle linee di credito di assistenza finanziaria precauzionale del Meccanismo europeo di stabilità (MES)¹⁵, di cui all'art. 14 del relativo Trattato (TMES).

¹² Un arco temporale particolarmente lungo, che sembra più una limitazione indiretta della portata complessiva dell'ausilio. V. A. Somma, *Dal coronavirus al debito. Come l'emergenza sanitaria consolida le relazioni di potere tra Paesi europei*, in *Economia e politica*, 24.4.2020, disponibile all' *url*: www.economiaepolitica.it/politiche-economiche/europa-e-mondo/debito-coronavirus-italia-unione-europea/.

¹³ Ivi, art. 6.

¹⁴ La stima è della stessa Commissione europea, ed è contenuto nel *Report on the implementation of SURE*, disponibile all' *url*: ec.europa.eu/info/files/sure-taking-stock-after-six-months_en.

¹⁵ Sul MES, in termini generali, e sulla sua sperimentazione nel corso della cd. crisi del debito, v. M. Ruffert, *The European Debt Crisis and European Union Law*, in *Comm. Mkt L. Rev.*, 2011, 1777 ss.

Nel dettaglio, si tratta di una linea di credito caratterizzata da tre elementi fondamentali:

- in primo luogo, l'assenza di condizioni per poter accedere al finanziamento. In deroga al principio generale, sancito già dall'art. 136.3 TFUE e ribadito dal TMES, secondo cui l'ausilio finanziario è concesso sulla base di rigorose condizionalità¹⁶, l'unica condizione prevista per poter accedere alla linea di credito in parola è che il debito dello Stato destinatario sia da considerarsi sostenibile, secondo quanto previsto dall'art. 13 del TMES, dalle linee guida del MES sulla concessione di assistenza finanziaria precauzionale e dall'art. 6 del reg. n. 472/2013.
- in secondo luogo, l'importo complessivamente erogabile è limitato a non oltre il 2% del Pil dello Stato destinatario, avendo come riferimento il dato pre-Covid (e cioè il 2019);
- infine, le somme erogate debbono essere utilizzate per finanziare oneri derivanti dal contrasto sanitario dell'epidemia. Ciò non significa che tali fondi possano coprire esclusivamente spese sanitarie, ma che le somme impiegate debbano avere una relazione sostanziale con tale specifica funzione.

Il punto che è stato oggetto delle più accese controversie concerne il tema delle condizionalità. Infatti, per un verso è vero che l'accesso alla linea di credito di cui si discute non comporta nessun tipo di impegno, per lo Stato percipiente, di dare seguito a pacchetti di riforme contrattate con le Istituzioni europee o con il Fondo monetario internazionale. In altri termini, non ha detto il falso chi ha parlato di un "MES senza Troika". Tuttavia, uno dei regolamenti adottati in seguito alla cd. crisi del debito – e precisamente il 472/2013, che insieme al 473 costituisce il noto *Two Pack* – sottopone espressamente a sorveglianza macroeconomica e di bilancio rafforzata gli Stati che, tra l'altro, ricevono assistenza finanziaria dal MES. Inoltre, l'art. 6 dello stesso regolamento assegna alla Commissione il potere di valutare la sostenibilità del debito pubblico dello Stato che ha ottenuto assistenza finanziaria, mentre l'art. 7 – non a caso intitolato *Programma di aggiustamento macroeconomico* – potrebbe essere la base per far rientrare dalla finestra, in una fase successiva, quelle condizionalità che l'eurogruppo, nella decisione del 9 aprile, sembrerebbe aver fatto uscire dalla porta.

Vi è poi una tematica ulteriore: i caratteri fondamentali di questo terzo tassello del piano europeo di contrasto alle conseguenze economiche della pandemia sono delineati all'interno di un documento di sicuro rilievo politico, ma estraneo al *sistema delle fonti* del diritto europeo, pur ampiamente inteso. Al contempo, l'esistenza di condizionalità è sancita sia dall'art. 136.3

¹⁶ Sul tema delle condizionalità v. P. Picone, *Capitalismo finanziario e nuovi orientamenti dell'ordinamento internazionale*, in *Dir. umani e dir. internaz.*, 2014, 10 s., e A. Ianni, *L'insolvenza sovrana come fenomeno di mutazione giuridica imposta. Le politiche di condizionalità*, in *Dir. pubbl. comp. eur.*, 2016, 735 ss.

del TFUE, oltre che dallo stesso TMES. Vero è che l'accordo politico può bastare per erogare il prestito senza che siano siglati *memorandum of understanding* del tipo di quelli, famigerati, sottoscritti dalla Grecia nel 2010 e nel 2015. Tuttavia, si tratta di un ausilio finanziario intimamente debole e precario, in quanto probabilmente destinato a non reggere l'urto di un sindacato in sede giurisdizionale, stante l'inequivoco contenuto degli articoli appena richiamati.

L'insieme di queste circostanze ha reso la linea di credito del MES di cui si discute un elemento particolarmente controverso della più generale strategia messa a punto nei giorni immediatamente successivi al diffondersi della pandemia in Europa e ha comportato, si crede, un generale scetticismo sul suo utilizzo da parte degli Stati membri.

Di conseguenza, la sua istituzione è stata nella sostanza nulla più che *lavoro inutile*.

3. Il ruolo della politica monetaria

Con il diffondersi dell'epidemia e della consapevolezza circa le sue conseguenze sul piano macroeconomico, la Banca centrale europea ha deciso di non farsi trovare impreparata e di giocare sin da subito un ruolo di primo piano, nel solco dello stile iniziato, ormai un decennio fa, da Mario Draghi.

Così, nella riunione del 18 marzo il Consiglio direttivo ha lanciato un nuovo programma di acquisto titoli – che più propriamente consiste nell'ampliamento dell'*Asset Purchase Programme* (APP), già in vigore dal 2014 e più volte rivisto – per un controvalore iniziale di 750 miliardi di euro, denominato *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP)¹⁷, con l'obiettivo di acquistare – in proprio o tramite gli altri Istituti del Sistema europeo di Banche centrali¹⁸ – titoli di varia natura, ricalcando i quattro pilastri che già caratterizzano l'APP¹⁹. Inizialmente, il programma aveva come orizzonte l'anno solare 2020, ma con il prolungarsi della pandemia, esso è stato prorogato a più riprese sino al marzo 2022, ampliandosi altresì la dotazione finanziaria, la quale è cresciuta fino a 1850 miliardi di euro. Al contempo, la chiusura del programma non comporta l'immediata

¹⁷ Sul PEPP v. C. Pesce, *Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP): contenuti, finalità e basi giuridiche dell'azione monetaria UE*, in *Post di AISDUE*, sez. *Coronavirus e diritto dell'Unione*, 2020, n. 5, 39 ss.

¹⁸ Per le modalità operative con cui vengono condotti i programmi di acquisto, la divisione del lavoro tra Banca centrale europea e Banche centrali nazionali e il conseguente riparto del rischio di credito tra enti nazionali (le BCN) e l'Istituzione comunitaria (la BCE), v. se vuoi il mio Alla maniera di Asghar Farhadi. *Le operazioni straordinarie della BCE nelle dinamiche della separazione*, in *Dir. pubbl. comp. eur.*, 2015, 229 ss.

¹⁹ Il quale si compone di quattro programmi, ciascuno destinato ad un diverso tipo di titoli da acquistare, e precisamente: il *Corporate Sector Purchase Programme* (CSPP); il *Public Sector Purchase Programme* (PSPP), l'*Asset backed security Purchase Programme* (ABSPP); il *Covered Bonds Purchase Programme* (CBPP3).

liquidazione del portafoglio; al contrario, sino al 2024 i titoli vengono tenuti e gli introiti derivanti dalla loro maturazione vengono reinvestiti. In altri termini, l'importo impiegato viene mantenuto stabile per un biennio, per procedere quindi ad un progressivo disinvestimento.

In realtà, il programma PEPP ha perseguito una duplice finalità. Da un lato, sostenere l'economia dell'eurozona e, in particolare, la liquidità del mercato finanziario quale ingrediente necessario – in un contesto di capitalismo finanziario²⁰ – di un'economia in espansione. Dall'altro lato, scongiurare quelle gravi interferenze al corretto funzionamento del meccanismo di trasmissione della politica monetaria che derivano da una divaricazione dei tassi di interesse richiesti dal mercato agli emittenti sovrani. Tale finalità si manifesta nell'elasticità con cui è stata rispettata la cd. *capital key*, vale a dire il principio per cui gli acquisti della Banca centrale sono ripartiti tra i diversi Paesi sulla base della loro partecipazione al capitale del medesimo istituto, il quale rispetta, seppure a grandi linee, il peso economico dei diversi Paesi partecipanti all'eurozona: soprattutto nella prima fase della pandemia, gli acquisti effettuati si sono distanziati in misura percepibile da questo parametro di riferimento.

Quello relativo al rapporto tra politica monetaria e divaricazioni dei tassi di interesse tra i territori che compongono un'area valutaria è tema di per sé complesso; inoltre, nello specifico contesto dell'Unione economica e monetaria, è altresì correlato ad alcune scelte fondamentali sottese al trattato di Maastricht, le quali sono state poi in parte smentite nel corso del decennio successivo alla crisi dei *subprime*.

Quanto alla complessità del tema, sia sufficiente considerare i rapporti che legano da un lato i tassi di interesse alla più generale politica monetaria e, per quanto di specifico interesse nell'area europea, all'inflazione; dall'altro lato, il tasso di interesse ed il rischio. Orbene, dal punto di vista delle dinamiche dei tassi di interesse in un'area valutaria, è necessario tenere a mente che la grande parte dei soggetti privati soffre il rischio Paese. Ciò è vero sia per la piccola azienda di provincia – che difficilmente potrebbe sopravvivere ad un default del Paese in cui è inserita –, sia per soggetti di grande dimensione, a partire dalle banche (ad un tempo attori del contesto economico reale e tasselli di quel sistema del credito che riproduce i tassi di interesse e trasmette la politica monetaria dal centro alla periferia). Ciò è ancora più vero se si tralascia per un istante il rischio *default* (tutto sommato marginale, nelle odierne dinamiche europee) e si focalizza l'attenzione sul rischio di ridenominazione della valuta del credito, in caso di uscita di un Paese membro dall'area valutaria. Questi rischi, originariamente legati all'emittente sovrano, si riflettono sull'economia reale: così, ad esempio, lo

²⁰ Sul tema v. in part. L. Gallino, *Finanzacapitalismo. La civiltà del denaro in crisi*, Torino, 2011, in part. 133 ss. Sulle evoluzioni del sistema socioeconomico nei paesi occidentali tra la seconda metà del Novecento e la prima decade del nuovo millennio, v. anche M. Magatti, *Libertà immaginaria. Le illusioni del capitalismo tecno-nichilista*, Milano, 2009.

spread tra i tassi di interesse tedeschi e spagnoli non si riflette solo sul costo del finanziamento del debito sovrano di questo secondo ordinamento, ma più in generale sui tassi di interesse pagati dai soggetti economici radicati in Spagna. Appare quindi di agevole comprensione, posto lo stretto legame tra tassi di interesse e politica monetaria, che la divaricazione degli *spread* è in grado di disarticolare la politica monetaria nell'eurozona, inficiando la natura di moneta comune dell'euro: è di prima evidenza, infatti, come in assenza di una politica monetaria unica e sufficientemente omogenea non sia possibile parlare di moneta unica e come l'euro si trasformi in un sistema particolarmente rigido e istituzionalizzato di cambi fissi²¹.

Dall'altro lato, l'originaria architettura dell'Unione economica e monetaria non preveniva in alcuna misura la divaricazione dei tassi di interesse, sottovalutando colpevolmente i rischi associati a una dinamica significativamente divergente degli *spread*, per funzionalizzare al contrario le dinamiche di mercato in favore della disciplina fiscale dei Paesi membri della moneta unica. Infatti, gli art. 123 e 125 del TFUE – con il divieto di facilitazioni creditizie e un divieto di *bailout* particolarmente stringente²² – miravano ad imporre agli Stati di finanziarsi soltanto sul mercato dei capitali, alle condizioni stabilite dalla sola interazione tra domanda e offerta, e a stimolare gli investitori a valutare con la dovuta cautela la solvibilità degli emittenti sovrani, sindacando quindi la politica fiscale e di bilancio di questi ultimi²³. La scommessa era che, grazie a queste disposizioni, un'eventuale politica di bilancio non sufficientemente *virtuosa* sarebbe stata celermente sanzionata dai mercati – guardiani più credibili della Commissione, in quanto immaginati indenni da significative pressioni politiche – e sarebbe quindi apparsa poco conveniente anche agli stessi decisori politici. La crisi greca, con le sue cause ed il suo epilogo, ha però decretato il fallimento di questa scommessa, tanto che la Corte di giustizia non ha avuto problemi a degradare il divieto di *bailout* alla necessità che un meccanismo di salvataggio operi sulla base di una stretta condizionalità²⁴.

²¹ V. M. Minenna, *La moneta incompiuta. Il futuro dell'euro e le soluzioni per uscire dalla grande crisi*, Roma, 2013.

²² Si noti infatti che la clausola vieta – *nei medesimi termini* – sia alle Istituzioni comuni che ai singoli Stati membri di farsi carico delle passività degli altri Paesi partecipanti. Se l'obiettivo fosse solo evitare che le risorse comuni siano indirizzate a vantaggio di un solo sistema economico nazionale, non si vede perché vietare ad esempio alla Francia di farsi carico delle passività del Belgio. È evidente che l'obiettivo è quello di allertare i mercati e prevenire l'azzardo morale in primo luogo dei soggetti privati. Quanto ai termini usati nei trattati, se è vero che la versione italiana ha una leggera variazione di significanti – più di ordine stilistico che altro –, nelle altre lingue è facile che la dizione usata nella prima parte dell'articolo – rivolta alle istituzioni comuni – sia esattamente identica a quella usata nella seconda parte, dedicata agli Stati.

²³ Sul tema sia consentito nil rimando al mio *Divieto di bail-out, fondo salva stati e mandato del banchiere centrale: un terzetto inconciliato*, in P. Carnevale, E. Castorina, G. Grasso, R. Manfredi (a cura di), *L'Europa dei tre disincanti. Liber amicorum per Francesco Cocco*, Napoli, 2021, 641 ss., e alla dottrina ivi citata.

²⁴ Cfr. Corte giust., sent. 27.11.2012, c-370/12, *Pringle*, p.ti 135-137.

La digressione sul rapporto tra trasmissione della politica monetaria e dinamiche di mercato nell'ambito dei titoli sovrani mostra come gli *spread* e le iniziative volte a impedire una loro divaricazione eccessiva individuino una grave contraddizione della costituzione finanziaria europea e costituiscano un nervo scoperto di difficile gestione. Difatti, nei periodi in cui vi è una recrudescenza della crisi economica e finanziaria che attanaglia l'Unione economica e monetaria – anche se con intensità variabile – dal 2008, le ragioni della politica economica hanno potuto fare premio sulle rigidità dei trattati e sull'ideologia neoliberale ad essi sottesa. Tuttavia, nei momenti di maggiore serenità, tale rapporto si è invertito. È quanto è accaduto alla vigilia della pandemia, quando il Tribunale costituzionale federale ha adottato la sentenza *Weiss*²⁵, la quale costituisce un vero e proprio macigno sulla strada di un maggior impegno della Banca centrale europea – o per meglio dire del SEBC – in favore di acquisti di titoli del debito pubblico con finalità di ricucitura delle divaricazioni sui tassi di interessi pagati dai diversi emittenti sovrani.

Così, a dispetto di una situazione macroeconomica resa quanto mai incerta dal convergere della crisi energetica e della guerra appena deflagrata in Ucraina, a marzo 2022 il programma PEPP è stato considerato concluso; al contempo, nel giro di pochi mesi la Banca centrale europea ha seguito l'esempio delle sue principali omologhe²⁶ e ha deciso di reagire con un significativo incremento dei tassi di interesse alla fiammata inflazionistica che si è verificata nel corso del medesimo 2022. Ciò a dispetto di un'origine dell'inflazione nel lato dell'offerta e di numerosi dati macroeconomici che illustrano come, nonostante l'incremento dei prezzi, la gran parte delle imprese abbia incrementato i propri margini²⁷: due condizioni molto diverse da quelle che avevano accompagnato la *stagflazione* della seconda metà del Novecento e che, nell'attuale congiuntura, avrebbero permesso di reagire adottando misure assai diverse da quelle concretamente poste in essere²⁸.

La strategia seguita negli ultimi dodici mesi dalla Banca centrale europea non sarebbe stata pensabile in assenza della definizione del cd. *scudo anti-spread* – o, per meglio dire, il *Transmission Protection Instrument* – in

²⁵ Sent. del 5 maggio 2020, 2 BvR 859/15, 2 BvR 980/16, 2 BvR 2006/15, 2 BvR 1651/15.

²⁶ Sulla Bank of England, nell'attuale congiuntura, v. L. Testa, *Se crolla la Banca d'Inghilterra, crolla l'Inghilterra. La "vecchia signora di Threadneedle Street" tra passato glorioso e difficoltà presenti*, in *Dir. pubbl. comp. eur.*, 2022, 777 ss.

²⁷ Cfr. F. Canepa, *ECB confronts a cold reality: companies are cashing in on inflation*, in *Reuters*, 2 marzo 2023, disponibile all'urk: www.reuters.com/markets/europe/ecb-confronts-cold-reality-companies-are-cashing-inflation-2023-03-02/

²⁸ Come suggerito da alcuni giovani economisti, a partire da Isabella Weber che aveva rilanciato, in uno scenario inflazionistico appunto determinato da shock sul lato dell'offerta, un regime di prezzi amministrati su alcuni beni strategici. V. I. Weber, *Could strategic price controls help fight inflation?*, in *The Guardian*, 29 dicembre 2021, ora disponibile all'urk: www.theguardian.com/business/commentisfree/2021/dec/29/inflation-price-controls-time-we-use-it

quanto sia il termine degli acquisiti in una fase di turbolenza economica, sia la politica monetaria restrittiva possono comportare serie difficoltà di bilancio per i Paesi periferici dell'eurozona, con le connesse divaricazioni dello *spread*. Vale la pena sottolineare che queste non si sono finora verificate in quanto, da un lato, l'inflazione ha eroso l'importo complessivo del debito pubblico e accresciuto il valore nominale delle entrate, mentre dall'altro gli stipendi pubblici non hanno goduto di significativa rivalutazione, a vantaggio della compressione delle spese pubbliche e a danno evidente del potere d'acquisto di un ampio novero di famiglie, con esiti distributivi fortemente regressivi. Un equilibrio politico ed economico che potrebbe non reggere a lungo. In altri termini, la circostanza per cui le tensioni sul mercato dei titoli sovrani non si sono verificate sino ad ora non significa affatto che esse non possano presentarsi nel prossimo futuro, con la necessità di avere a disposizione uno strumento che permetta di intervenire tempestivamente laddove ciò si verifichi e minacci incidere negativamente sulla trasmissione della politica monetaria.

Il *Transmission Protection Instrument* è stato adottato dal Consiglio direttivo della BCE nel luglio 2022 e consiste appunto nell'acquisto straordinario di titoli «emessi in giurisdizioni che subiscono un deterioramento delle condizioni di finanziamento non giustificato dai fondamentali specifici del Paese, per contrastare i rischi al meccanismo di trasmissione nella misura necessaria»; un acquisto che non ha ammontare predeterminato e la cui entità sarà strettamente connessa alla «gravità dei rischi per la trasmissione della politica monetaria»²⁹. Tuttavia, l'acquisto è soggetto – almeno secondo quanto asserito nel comunicato stampa – ad alcuni criteri piuttosto stringenti. Infatti, l'emittente sovrano beneficiario dell'acquisto³⁰ deve soddisfare una serie di requisiti. Alcuni hanno un carattere più formale come il non essere soggetti a una procedura per disavanzi o a 7per squilibri eccessivi, oppure non essere stati giudicati incapaci di adottare le misure correttive raccomandate dal Consiglio dell'UE, ex art. 121.4, TFUE; altri appaiono invece conferire un'ampia discrezionalità al banchiere centrale. Si tratta della sostenibilità della posizione debitoria del Paese e del perseguimento da parte di quest'ultimo di politiche macroeconomiche sane e sostenibili. Se per quest'ultimo criterio, si indicano, quali riferimenti essenziali, gli impegni presentati nei piani di ripresa e resilienza e le raccomandazioni della Commissione in materia di bilancio nell'ambito del semestre europeo, per la posizione debitoria il Consiglio direttivo della Banca centrale dovrà *tenere conto* delle analisi in materia

²⁹ V. ECB, *Press release on the Transmission Protection Instrument*, disponibile all'url: www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ecb.pr220721~973e6e7273.en.html (traduzione mia).

³⁰ Il programma è dedicato all'acquisto di titoli del debito pubblico «with a remaining maturity of between one and ten years». Tuttavia, «purchases of private sector securities could be considered, if appropriate» (cfr. il *comunicato stampa* citato alla n. precedente).

fornite da una pluralità di soggetti (Commissione europea, Meccanismo europeo di stabilità, Fondo monetario internazionale, oltre ad *altre istituzioni*), senza che si chiarisca il peso di queste analisi. Appare evidente l'elevato grado di discrezionalità di cui gode l'istituzione monetaria nel decidere l'attivazione dello strumento – discrezionalità che lambisce l'arbitrio laddove si consideri l'elevata deferenza mostrata nei suoi confronti dal vertice del giudiziario europeo³¹ –, la quale attiene sia al vaglio dei requisiti appena indicati, sia alla valutazione circa la necessità di concretizzare l'intervento e di porvi termine. Infatti, quanto alla decisione in merito all'avvio dell'acquisto, l'unico auto-limite definito dal Consiglio direttivo concerne la completezza della valutazione degli indicatori di mercato e di trasmissione; al contempo, l'intervento sarà revocabile non solo quando il meccanismo di trasmissione della politica monetaria sarà ripristinato, ma anche qualora l'istituzione ritenga che il persistere delle tensioni sia dovuto ai cd. *fondamentali* del Paese.

Quest'ultima circostanza appare quanto mai generosa nel dare alla Banca centrale un margine di apprezzamento più che ampio: è infatti evidente che le tensioni sui titoli del debito pubblico siano quasi sempre dovute al convergere di distinti fattori, alcuni dei quali riconducibili a qualche fragilità dei fondamentali del Paese interessato. D'altra parte, in tutta l'area europea non pare scorgersi un sistema economico integralmente privo di fragilità.

4. Next Generation EU

L'ampiezza delle conseguenze economiche della pandemia è tale da rendere insufficienti le misure che si sono elencate nei paragrafi precedenti. Da un lato, il piano SURE e i maggiori investimenti della BEI, pur costituendo un supporto utile per i soggetti beneficiari, hanno un importo troppo limitato per avere effetti significativi in termini macroeconomici; al contempo, il cd. MES pandemico non ha avuto effetti pratici. Anche il potenziamento del *quantitative easing* della BCE, di necessità legato al generale mantenimento del cd. *capital key*, è strutturalmente inadeguato a contrastare la tendenza dell'area valutaria ad amplificare la divergenza delle *performance* dei sistemi economici che ne fanno parte³². D'altra parte, la posizione di indipendenza del banchiere centrale – che, nel contesto competitivo dell'UEM, significa anche necessaria equidistanza rispetto alle necessità dei singoli Stati membri dell'area valutaria – non permette di superare tale criterio di intervento e di progettare interventi di ampio respiro, volti a garantire la coesione

³¹ Il riferimento non può che andare alla nota sent. *Gauweiler*, poi fortemente criticata (anche per questo motivo) dal Tribunale costituzionale tedesco in Weiss (cit. *supra*, nt. 25). V. Corte giust., sent. 16.06.2015, C-62/14, p.ti 68 ss..

³² Di diverso parere M. Wolf, *Why the European Central Bank can save the eurozone*, in *Fin. Times*, 21 aprile 2020, disponibile all'url: www.ft.com/content/7d7f83fc-832c-11ea-b555-37a289098206.

economica e sociale dell'Europa unita. In definitiva, il ruolo giuocato dal PEPP consiste semplicemente nel prevenire divaricazioni molto significative nei tassi di interesse all'interno dell'eurozona e, indirettamente, nel dare un minimo di profondità fattuale alla sospensione del Patto di stabilità e crescita decisa dalla Commissione. Ruolo peraltro contestato in misura implicita, ma ciò nondimeno veemente, dal Bundesverfassungsgericht nella sua sentenza del 5 maggio 2020.

L'insufficienza del quadro delineato sino a questo punto è stata alla base dell'adozione di *Next Generation EU*, un piano abbastanza cospicuo di ausilio e sostegno per l'economia degli Stati membri, volto a promuovere la ripresa delle economie europee, colpite dalla pandemia, e a favorire la loro transizione digitale ed economica.

Per quanto il piano possa essere oggetto di differenti valutazioni, non vi è dubbio che esso rappresenti un'innovazione di grande rilievo nel contesto europeo, in quanto per la prima volta la Commissione è stata autorizzata ad emettere propri strumenti finanziari – i *Recovery and Resilience Facility Bond* –, garantiti dall'insieme dei Paesi europei e rimborsati poi attraverso un ampliamento del bilancio comunitario e la definizione di nuove entrate proprie della Commissione. In altri termini, NGEU costituisce un'innovazione significativa almeno sotto il profilo dell'emissione di debito comune, se non sotto quello – come si preciserà meglio in seguito – dell'approccio europeo alla politica economica.

Il carattere innovativo dello strumento spiega il motivo per cui il processo che ha portato all'adozione di NGEU sia stato abbastanza tortuoso, a dispetto di una situazione emergenziale inedita e necessitante risposte incisive e coerenti.

In particolare, tale processo si è articolato in tre momenti principali. Innanzitutto, nel maggio 2020, la Commissione europea ha presentato la proposta di uno strumento finalizzato a promuovere la ripresa economica, denominato appunto "Next Generation EU". La proposta prevedeva un fondo di ripresa di 750 miliardi di euro per aiutare i paesi dell'UE a riprendersi dalla crisi economica causata dalla pandemia di Covid-19. Tale proposta è stata quindi approvata nel luglio 2020 dal Consiglio europeo, in coda a trattative particolarmente complesse, sulla base delle quali il complessivo importo della misura di sostegno è stata splittata in due tronconi di importo consimile, acciocché circa la metà della provvista finanziaria sarebbe stata erogata sotto forma di sovvenzioni e la parte rimanente come prestiti a lunga scadenza. L'accordo raggiunto in sede di Consiglio è stato quindi approvato dal Parlamento europeo – nel novembre 2020 – e in seguito ratificato dai singoli Stati membri nei mesi successivi.

La complessità delle trattative che hanno portato all'adozione di NGEU – a causa di approcci economico-politici assai diversi, oltre che di pregiudizi e diffidenze reciproche – è testimoniata dalla proposta olandese di istituire un "freno di emergenza", vale a dire la possibilità per il Consiglio di

bloccare l'erogazione dei finanziamenti in favore di un singolo Paese, laddove si ritenesse che questi non avesse rispettato le condizioni stabilite dall'UE per la loro spesa. La proposta olandese è stata però respinta, sulla base di un parere reso dal Servizio giuridico del Consiglio³³, in quanto ritenuta incompatibile con i principi che regolano il riparto di competenze tra le Istituzioni in materia di *governance* economica dell'UE. Infatti, i compiti di supervisionare la gestione dei fondi europei e di garantire che vengano rispettate le norme comunitarie in materia di finanza pubblica e di riforme economiche spettano alla Commissione, la quale ha altresì il potere di monitorare e valutare l'attuazione dei programmi di spesa e di prendere eventuali provvedimenti in caso di violazioni del diritto europeo. Di conseguenza, nel consentire agli Stati membri di bloccare i finanziamenti del fondo di ripresa – laddove questi ritenessero che il Paese beneficiario non avesse rispettato le condizioni stabilite da NGEU – il freno di emergenza avrebbe conferito agli Stati un potere di controllo parallelo e concorrenziale con quello assegnato dai Trattati alla Commissione.

La proposta di un freno di emergenza enfatizza un carattere saliente di Next Generation EU, il quale sdrammatizza in misura significativa la portata innovatrice dello strumento. I finanziamenti europei sono legati alla redazione di un piano nazionale di utilizzo di tale provvista finanziaria legato ad alcune specifiche finalità³⁴. Al contempo, la concreta erogazione dei finanziamenti è subordinata al preventivo esame da parte della Commissione di questo piano, al fine di verificare non soltanto la destinazione delle risorse verso gli obiettivi prefissati, ma anche il coordinamento con gli obiettivi dell'UE e la sostenibilità economica degli investimenti e delle riforme progettati³⁵. In altri termini, scelte strategiche di politica economica – dalle

³³ Nel parere, il Servizio giuridico ha sottolineato che la proposta del freno di emergenza avrebbe potuto violare alcuni principi fondamentali dell'UE, in particolare il principio di solidarietà tra gli Stati membri e il principio di cooperazione leale. Il Servizio giuridico ha anche evidenziato che la proposta del freno di emergenza avrebbe potuto minare la capacità dell'UE di fornire assistenza finanziaria agli Stati membri in difficoltà, in contrasto con l'articolo 122 TFUE. Inoltre, il Servizio giuridico ha ritenuto che la proposta del freno di emergenza avrebbe potuto creare ostacoli alla corretta attuazione del fondo di ripresa e del bilancio dell'UE, in contrasto con l'articolo 310 TFUE.

³⁴ In particolare, come è noto, gli obiettivi principali per cui gli Stati membri possono spendere i fondi del Next Generation EU sono i seguenti: 1. Investimenti verdi: finanziare investimenti per la riduzione delle emissioni di gas a effetto serra, la transizione verso energie rinnovabili, la mobilità sostenibile e la protezione dell'ambiente. 2. Transizione digitale: finanziare investimenti per migliorare la connettività digitale, le competenze digitali, l'innovazione tecnologica e la digitalizzazione dell'amministrazione pubblica. 3. Coesione sociale ed economica: finanziare investimenti per sostenere la coesione sociale ed economica dell'UE, ad esempio attraverso l'istruzione, la formazione professionale, la sanità, la cultura e la promozione dell'inclusione sociale. 4. Riforme strutturali: finanziare riforme strutturali per migliorare la competitività delle economie degli Stati membri e promuovere la sostenibilità economica e sociale.

³⁵ La procedura di valutazione europea dei piani nazionali di ripresa e resilienza (PNRR) si articola in diverse fasi: 1. *Presentazione del PNRR*: ogni Stato membro deve presentare

quali può dipendere non solo la crescita degli anni a venire, ma soprattutto l'impatto di essa sulla struttura economica e sociale dei Paesi coinvolti – sono soggette al controllo preventivo della Commissione, il quale – specie laddove si tratti dei piani di Paesi economicamente fragili – assume la forma di una vera e propria codecisione non paritaria. Il carattere non meramente formale del controllo europeo si riflette poi nel monitoraggio dell'esecuzione dei Piani nazionali di ripresa e resilienza³⁶, acciocché non vi siano scostamenti tra il programmato ed il realizzato, a cui corrisponde l'erogazione a frazioni successive dei finanziamenti. Il complessivo disegno è infine completato dalla predisposizione di un quadro di monitoraggio e valutazione comune, volto a verificare che gli investimenti previsti nei Piani nazionali siano utilizzati in modo efficace e che si raggiungano gli obiettivi previsti in termini di crescita economica, occupazione, inclusione sociale e transizione ecologica e digitale.

un proprio PNRR alla Commissione europea, in cui specifica le riforme e gli investimenti che intende attuare con i fondi del Next Generation EU. 2. *Valutazione preliminare*: la Commissione esamina il PNRR per verificare che rispetti i requisiti previsti dal regolamento del Next Generation EU e invia una lettera di valutazione preliminare al paese interessato. 3. *Raccolta di feedback*: il paese può quindi apportare le modifiche necessarie al proprio PNRR e invia una versione definitiva alla Commissione europea. La Commissione inizia quindi un processo di consultazione con le parti interessate, inclusi rappresentanti della società civile, delle imprese e dei sindacati, per raccogliere feedback sul PNRR. 4. *Valutazione approfondita*: sulla base del PNRR e dei feedback raccolti, la Commissione valuta la coerenza e la sostenibilità delle misure proposte, nonché il loro impatto sulla crescita economica, l'occupazione, l'inclusione sociale e la transizione ecologica e digitale. In questa fase, la Commissione potrebbe richiedere ulteriori informazioni o chiarimenti al paese interessato. 5. *Adozione del parere della Commissione*: la Commissione europea adotta un parere sul PNRR, che viene poi trasmesso al Consiglio europeo per l'approvazione finale. Il parere può includere raccomandazioni specifiche per migliorare il PNRR. 6. *Approvazione del PNRR*: una volta che il Consiglio europeo ha approvato il PNRR, l'UE fornisce i finanziamenti necessari per attuare le misure previste. L'erogazione dei fondi è soggetta a regolare monitoraggio e valutazione per garantire che le misure siano attuate in modo efficace e sostenibile.

³⁶ L'importanza del monitoraggio è testimoniata dalla sua complessa struttura: 1. Monitoraggio a livello nazionale (ogni Stato membro deve designare una persona responsabile per il monitoraggio del PNRR e per la raccolta dei dati e fornire regolarmente informazioni sullo stato di attuazione delle misure previste, nonché sulle risorse e i risultati ottenuti); 2. Valutazione da parte della Commissione (a cadenze regolari, la Commissione effettua valutazioni sullo stato di avanzamento dei PNRR degli Stati, con particolare attenzione alle priorità strategiche, ai risultati attesi e all'efficacia delle misure. In caso di problematiche, la Commissione può avviare procedure di follow-up per garantire che le misure previste siano attuate in modo efficace); 3. Monitoraggio indipendente (gli Stati membri devono nominare un organismo di monitoraggio indipendente per verificare che i fondi del Next Generation EU siano utilizzati in modo corretto e trasparente) 4. Coinvolgimento delle parti interessate (imprese, sindacati, altre organizzazioni della società civile possono avere un ruolo nel monitoraggio dell'attuazione PNRR. La Commissione europea fornisce loro informazioni e dati sullo stato di avanzamento dell'attuazione delle misure, nonché un meccanismo di segnalazione per eventuali problemi o preoccupazioni).

5. La riforma del Patto di stabilità e crescita

L'ultimo tassello dell'evoluzione conosciuta dalla costituzione finanziaria europea in conseguenza della pandemia è – o, per meglio dire sarà, visto che il processo non si è ancora concluso – la revisione del Patto di stabilità e crescita. Come è noto, la necessità di riformare le regole sulla politica nazionale di bilancio emerge come un fiume carsico in tutta la storia dell'Unione economica e monetaria³⁷; d'altra parte, l'originario Patto adottato nel 1997 è già andato incontro a due revisioni significative: la prima nel 2005, con l'emergere del parametro del deficit strutturale a integrazione di quello in termini meramente contabili, e la seconda all'indomani della cd. crisi del debito, con l'adozione del *six* e, poi, del *two pack*³⁸. Tuttavia, queste riforme non sono state in grado di revocare in dubbio la filosofia fondamentale su cui l'originario Patto è stato costruito³⁹ e, di conseguenza, non hanno saputo porre effettivo rimedio ai motivi di insoddisfazione che lo riguardano. Così, già nel 2015 la Commissione ha deciso di promuovere una lettura innovativa delle regole esistenti⁴⁰ per provare a renderle più adeguate alle necessità di un contesto congiunturale che, ancora segnato dalla duplice crisi del 2008-2011, stentava a riprendersi in misura soddisfacente.

Alla vigilia della pandemia, la necessità di ripensare il quadro regolatorio in parola torna alla ribalta, con la decisione della Commissione di riposizionare tale tematica in testa all'agenda politica europea: così, al principio di febbraio 2020, l'Istituzione adotta la comunicazione relativa al *Riesame della governance economica*⁴¹. Di lì a poco, la gestione della pandemia, la necessità di procedere a stringenti limitazioni dell'attività economica, la conseguente caduta del prodotto interno per la generalità dei Paesi europei portano alla sospensione del Patto di stabilità⁴² e in qualche misura trasformano questa sospensione nell'occasione per un ripensamento profondo delle regole sulla politica nazionale di bilancio, da mandare a regime quando il miglioramento del quadro macroeconomico permetterà di superare la sospensione⁴³.

³⁷ V. O. Blanchard, A. Leandro, J. Zettelmeyer, *What to Do about the European Union's Fiscal Rules*, Peterson Institute for International Economics Working Paper, 2021 n. 1.

³⁸ A. Estella, *The 'Muting' of the Stability and Growth Pact*, in *Cambridge Yearbook of European Legal Studies*, 2021, 73 ss.

³⁹ Sul tema, per ciò che concerne *six* e *two pack*, v. se vuoi il mio *Fedele a se stessa a: UEM, coordinamento delle politiche economiche e processi democratici*, in *Dir. pubbl. comp. eur.*, 2020, 1025 ss.

⁴⁰ V. Commissione europea, *Making the best use of flexibility within the Existing Rules of the Stability and Growth Pact*, COM(2015) 12 final.

⁴¹ COM(2020) 55 final, del 5.02.2020

⁴² V. la *Comunicazione della Commissione al Consiglio sull'attivazione della clausola di salvaguardia generale del patto di stabilità e crescita*, COM(2020) 123 final del 20.03.2020.

⁴³ L'iniziativa della commissione ha rinfocolato il dibattito sulla riforma del Patto di stabilità. Tra i numerosi contributi, meritano di essere segnalati – oltre a quelli già citati di Blanchard e di Estella, supra, nt. 37 e 38 – quelli di O. Costantini, *The Eurozone as a Trap and a Hostage: Obstacles and Prospects of the Debate on European Fiscal Studies*, e di

Il processo di riforma è ancora *in itinere*, tuttavia le indicazioni fornite dalla Commissione nel suo ultimo documento in materia sono abbastanza dettagliate e univoche. Appare quindi possibile tracciare l'*identikit* del Patto di stabilità e crescita che verrà, anche al fine di arricchire il quadro di elementi di valutazione sui quali ci si soffermerà nel prossimo paragrafo.

Al fine di tracciare questo *identikit*, è in primo luogo necessario sottolineare gli elementi che esulano dal progetto di revisione, vale a dire i due pilastri già definiti dal protocollo del 1993 e tutt'ora chiamati a guidare l'integrazione delle politiche economiche e finanziarie nazionali. In altri termini, la revisione del Patto non vuole – né peraltro potrebbe, in assenza di un intervento sul diritto primario – mettere in discussione il limite del 3% all'indebitamento annuale né quello del 60% sul debito. Ciò posto, nel solco di una tradizione ormai decennale, si modifica il centro di gravità attorno al quale far ruotare il patto, con un'ulteriore rivalutazione del ruolo ricoperto dal debito a discapito della centralità del *deficit*, che invece aveva monopolizzato almeno dal punto di vista applicativo il Patto almeno nel suo primo decennio di vita. A questo slittamento, corrisponde una rinnovata tensione al medio periodo nella valutazione delle politiche finanziarie nazionali: l'unico orizzonte temporale su cui sia possibile osservare in modo non totalmente infruttuoso la dinamica del debito pubblico. In altri termini, pur rimanendo ferma la regola del 3% sul *deficit*, il cuore del rinnovato Patto di stabilità e crescita è costituito dalla necessità di riportare il debito pubblico dei diversi Paesi europei sotto la soglia stabilita dal relativo protocollo, tanto più che – dopo lo tsunami della pandemia – solo un piccolo gruppo di Stati oggi rispetta tale parametro. A tal fine, la previsione del Fiscal compact viene considerata del tutto irrealistica e, di conseguenza, fondamentalmente destituita di contenuto prescrittivo. Al suo posto si preconizza un approccio improntato a una maggiore flessibilità, con la possibilità per Istituzioni e Stati membri di definire percorsi individuali di progressiva, lenta ma costante, riduzione del debito.

Il cambio di prospettiva derivante dalla valorizzazione della regola sul debito e dalla tensione al medio periodo si estrinseca in quattro fondamentali elementi di novità: la suddivisione dei paesi in tre gruppi sulla base del rapporto tra debito e prodotto interno lordo; la centralità della spesa primaria netta; una più chiara integrazione tra saldi di bilancio, riforme strutturali e investimenti pubblici a cui corrisponde una più chiara integrazione tra Patto di stabilità e Procedura per squilibri macroeconomici. Chiude il quadro il ripensamento delle procedure sanzionatorie, con nuovi automatismi e una revisione al ribasso delle sanzioni, al fine di renderle "politicamente plausibili".

A. Truger, *Reforming EU Fiscal Rules: More Leeway, Investment Orientation and Democratic Coordination*, entrambi in *Intereconomics*, 2020, 277 e 284 ss., e quello di M. Dani et al., *At the End of the Law: A Moment of Truth for the Eurozone and the EU*, in *VerfBlog*, 15 maggio 2020, disponibile all' *url*: verfassungsblog.de/at-the-end-of-the-law/.

Quanto al primo elemento, si distingueranno i Paesi che rispettano la soglia del 60% da quelli che presentano un problema di debito pubblico *moderato* – compreso cioè tra il 60 ed il 90% del Pil – e da quelli che mostrano invece un problema di debito *sostanziale*, superiore al 90% del prodotto. Se per i primi l’obbligo è quello di non deteriorare la propria posizione debitoria, per gli altri l’obiettivo è quello di rientrare in tale soglia in un tempo lungo, anche assai superiore del ventennio preconizzato nel 2011 dal *Fiscal compact*. A tal fine, gli Stati ricevono dalla Commissione una proposta di percorso di aggiustamento pluriennale del proprio bilancio sulla cui base redigere un piano strutturale di bilancio di orizzonte quadriennale. Questo è chiamato a portare la traiettoria del debito, considerata in un orizzonte decennale, su un sentiero di continua diminuzione, mentre il *deficit* è mantenuto al di sotto del valore *standard* del 3% in tutto il periodo.

Il piano strutturale di bilancio dovrebbe indirizzare il debito pubblico su una traiettoria calante a partire, al più tardi, dal termine dell’orizzonte quadriennale. Tuttavia, agli Stati è data la possibilità di richiedere un triennio di flessibilità, corredandolo con una serie di riforme e di investimenti pubblici volti a promuovere la crescita, in armonia con le politiche economiche perseguite dall’Unione. Va da sé che tali riforme e investimenti debbano far ragionevolmente prevedere un miglioramento stabile dei saldi di finanza pubblica, per via di una diminuzione di quanto al numeratore o di un aumento di quanto al denominatore.

I piani complessivamente intesi sono vincolanti per il Paese che li ha redatti, almeno per un quadriennio. La loro corretta esecuzione è oggetto di un monitoraggio annuale della Commissione, nell’ambito del semestre europeo di coordinamento per le politiche economiche (destinato quindi a rimanere operativo). Eventuali violazioni dei piani porterebbero poi all’apertura di una procedura disavanzi eccessivi per l’inosservanza del criterio del debito di carattere sostanzialmente automatico per i Paesi con un problema di debito *sostanziale* e legata invece alla necessità di prevenire “errori rilevanti” per quelli caratterizzati da un problema *moderato*.

L’ultimo elemento che val la pena di rimarcare in questa sede concerne il nuovo termine di riferimento per la valutazione delle politiche di bilancio. Secondo il documento presentato lo scorso novembre dalla Commissione la nuova procedura si incardina attorno alla spesa primaria netta finanziata a livello nazionale, vale a dire la spesa depurata dagli oneri del servizio del debito pubblico (e cioè necessari a pagare gli interessi), dagli esborsi di carattere ciclico per il sostegno alla disoccupazione e dalle misure discrezionali sul lato delle entrate. Questo saldo finanziario è destinato ad assumere il ruolo di “indicatore operativo unico per la sorveglianza”, con il superamento del saldo di bilancio depurato dall’andamento del ciclo economico, considerato inappagante perché legato a valutazioni eccessivamente oscure – come il calcolo della crescita potenziale e dell’*output*

gap – ed incapace di cogliere la “qualità della spesa” – vale a dire, il suo possibile impatto sulla crescita – erogata dagli operatori pubblici nazionali.

Quelli appena analizzati sono i pilastri su cui è costruita la proposta della Commissione. È sicuramente vero che un ruolo significativo nel dar loro forma compiuta spetta agli aspetti di dettaglio, a partire dalle metodiche di analisi della sostenibilità del debito, ora semplicemente preconizzate⁴⁴; tuttavia, in assenza di un testo normativo in grado di precisare la proposta e di specificarne i dettagli operativi, al momento appare arduo definire un quadro più particolareggiato di quello appena fornito: in attesa dell’applicazione concreta, ogni valutazione sarà pertanto meramente indicativa e volta ad afferrare, laddove possibile, la logica fondamentale della proposta.

6. La costituzione finanziaria europea e il *paradigma di Pangloss*

La crisi di Lehman Brothers ha determinato la conclusione di un ciclo espansivo, incominciato all’indomani della caduta del muro di Berlino, imperniato su progressivi processi di liberalizzazione sul piano domestico e internazionale e trainato dal sistema finanziario angloamericano, che aveva costituito la cornice entro cui l’Unione economica e monetaria era stata creata ed aveva mosso i suoi primi passi. Si è trattato in primo luogo di una cornice fattuale, la quale ha consentito a una struttura peculiare come quella definita a Maastricht di funzionare in modo soddisfacente. Si è trattato altresì di una cornice ideologica, le cui radici e il cui primigenio sviluppo si collocano temporalmente negli anni settanta ed ottanta, ma che acquisisce lo *status* di senso comune nell’ultima decade del secolo breve e, da quel momento, si pone altresì quale infrastruttura ideologica della globalizzazione e dei processi che la accompagnano, a partire dal processo di unificazione monetaria in Europa. Al di fuori di questo *senso comune*, infatti, una struttura istituzionale incentrata sulla netta separazione della politica monetaria dalla restante politica economica – e sulla devoluzione della prima ad un soggetto caratterizzato da una marcata indipendenza dagli organi politici – sarebbe immediatamente parsa improponibile e priva di quei requisiti minimi atti a permetterne una soddisfacente funzionalità.

In altri termini, gli anni in cui l’Unione economica e monetaria viene progettata sono caratterizzati da una precisa visione economico-politica che è la sola a poterne supportare l’assetto istituzionale fondamentale. Al contempo, tale visione indirizza e si riflette nei processi economico-politici di cui si intesse la globalizzazione. Questi determinano un assetto socioeconomico in cui l’Unione economica e monetaria riesce a produrre, nel decennio 1997-2007, risultati soddisfacenti. Al pari di tutte le cose umane, questo stesso assetto non è però destinato a vita eterna: nella seconda metà

⁴⁴ V. Commissione europea, *Comunicazione sugli orientamenti per una riforma del quadro di governance economica dell’UE*, COM(2022) 583 final, 16.

degli anni zero, esso entra in una crisi che di lì a breve si rivelerà irreversibile, con conseguenze evidenti sulla stessa funzionalità del disegno sotteso all'Unione economica e monetaria.

Di fronte a questo scenario, al principio degli anni '10 le Istituzioni europee hanno cercato di innovare i processi applicativi del quadro articolato a Maastricht, senza però poterne mutare in modo significativo gli aspetti portanti. In altri termini, per gestire le difficoltà della congiuntura si è operata una sola modifica di sostanza al diritto primario europeo, con l'inserzione nel 2012 del terzo paragrafo all'art. 136 del TFUE. Al contempo, si sono sfruttati i margini di flessibilità offerti dall'interpretazione dei trattati, si è modificata in modo profondo la *governance* economica con la rimodulazione delle regole e dei processi esistenti e la formulazione di procedure nuove; si sono infine accettate innovazioni operazionali difficilmente riconducibili al quadro costituzionale, sul presupposto della loro eccezionalità e, dunque, della loro temporaneità. L'impressione generale suscitata da questi molteplici interventi è quella di innovazioni globalmente volte a consolidare l'architettura disegnata a Maastricht, innovando laddove strettamente necessario e ammettendo temporanee deviazioni dal modello pur di preservarne la logica fondamentale di protezione del sottosistema economico dalle pretese del sistema sociale, per come filtrate dal sottosistema politico. Una logica fondamentale che ha un inconveniente riconosciuto: limita il contributo alla crescita che proviene da una ben calibrata politica economica; ma protegge il mercato sia dall'eccesso di domanda sociale, sia dagli errori che potrebbero venire commessi da una classe politica troppo attenta al consenso, preda degli interessi strutturati o, più semplicemente, non sufficientemente avvertita in materia economico-politica. Un *trade-off* che, in un'ottica imperfettista, appare del tutto ammissibile e per certi versi forse anche conveniente.

In queste considerazioni conclusive, ciò che preme esaminare è se le innovazioni alla costituzione finanziaria europea indotte in seguito alla pandemia abbiano determinato una cesura in questo processo fondamentalmente continuista oppure se, all'opposto, ne siano soltanto una nuova tappa. In altri termini, si tratta di comprendere se siamo di fronte a un cambio di paradigma o se quanto accaduto nell'ultimo triennio sia agevolmente riconducibile alla strategia di preservazione della logica di Maastricht perseguita nel decennio precedente.

La conclusione a cui pare corretto pervenire è la seconda. La pandemia ha indotto a rompere qualche ulteriore tabù, ma non ha indotto a ricentrare la costituzione finanziaria europea attorno a principi diversi da quelli che ne hanno innervato la struttura sin dall'origine.

Depongono in questo senso tre differenti dinamiche.

La prima concerne la tendenza a dare rilievo centrale a problemi di importanza invero secondaria nella promozione dello sviluppo e nel mantenimento della stabilità macroeconomica dell'Unione. Sotto questo

profilo il tema del debito pubblico è emblematico. Ciò non certo perché il governo della finanza pubblica sia da considerarsi irrilevante. Tuttavia, per un verso vi sono questioni più importanti nel garantire la stabilità dell'area valutaria, a partire dai differenziali di produttività e dalla uniforme distribuzione di quelle *technological capabilities* che hanno un ruolo di primo piano nell'economia contemporanea. Per altro verso, la strategia di governo del debito pubblico che si preannuncia nei documenti che preconizzano la riforma del Patto di stabilità non sembra in grado di superare le insufficienze dell'approccio seguito nelle due decadi passate. Tale strategia è probabilmente il massimo che si può fare senza revocare in dubbio gli elementi portanti del disegno elaborato a Maastricht – a partire dalla radicale separazione tra politica monetaria e rimanenti ambiti della politica economica, dalla posizione di assoluta primazia della stabilità dei prezzi, dal principio per cui gli Stati si possono finanziare solo sul mercato e alle condizioni dettate da questa peculiare istituzione sociale, e via discorrendo – ma non sembra in grado di produrre esiti significativamente diversi da quelli, non certo lusinghieri, raggiunti nello scorso decennio.

Ancora, all'interno di questa dinamica è possibile leggere le evoluzioni della strategia perseguita dal banchiere centrale, stretto tra le necessità del quadro materialmente costituzionale – secondo cui la politica monetaria deve limitarsi a promuovere la stabilità dei prezzi, mentre l'opera del banchiere è chiamata anche ad essere neutrale rispetto alle dinamiche competitive che, nel mercato interno, coinvolgono non solo i soggetti privati ma anche i sistemi economici nazionali – e l'esigenza di preservare la funzionalità complessiva del macro-sistema europeo. Così, nei periodi di turbolenza la Banca centrale assume le vesti di prestatore di ultima istanza e di stabilizzatore dei processi economici e finanziari, con la definizione di programmi di intervento sostanziosi come il PEPP, per riacquisire – o, per meglio dire, per rivendicare – la fisionomia snella delineata dai Trattati quando la tempesta pare essere finalmente alle spalle.

L'altra faccia di questa dinamica è poi la tendenza ad affrontare in modo del tutto parziale i problemi che minacciano seriamente la stabilità dell'eurozona o, nell'impossibilità di affrontarli compiutamente, a non prestare loro sufficiente considerazione. Esempio eclatante è costituito dagli squilibri nelle bilance commerciali. Questi finiscono per non avere altra soluzione di un recupero della competitività dei sistemi paese in *deficit* sulla base di una compressione del costo dei fattori della produzione, il che in un'area caratterizzata dalla libertà di circolazione dei capitali non può che significare una riduzione dei costi direttamente o indirettamente associati al fattore lavoro, con l'istaurarsi di una dinamica competitiva destinata a produrre una vera e propria *race to the bottom*⁴⁵. Si tratta di una soluzione che può forse livellare i divari di competitività, ma che appare incompatibile con

⁴⁵ C.W., *Racing to the bottom*. in *The Economist*, 27 November 2013, disponibile all'url: www.economist.com/free-exchange/2013/11/27/racing-to-the-bottom.

una visione della crescita economica non limitata al mero incremento del Pil e difficilmente sostenibile in un contesto di democrazia politica. Al contempo, gli eccessivi surplus della bilancia commerciale, che pure lo *scoreboard* del meccanismo di allerta della *Macroeconomic imbalance procedure* considera allarmanti laddove superino il 6% del Pil, non hanno mai dato luogo a iniziative correttive da parte dei soggetti coinvolti né a richieste minimamente stringenti in tal senso da parte delle Istituzioni europee.

Una seconda dinamica attiene allo stretto perimetro delle politiche economiche perseguibili nel contesto dell'Unione economica e monetaria. La piena libertà di circolazione dei capitali, la riconduzione delle necessità finanziarie degli Stati al mercato e alle sue fondamentali logiche di funzionamento implicano una chiara e marcata preferenza per le politiche economiche strutturali. Coerentemente con questo dato di sistema, il nuovo Patto di stabilità enfatizza il ruolo delle "riforme" – vale a dire degli interventi volti a rafforzare il carattere competitivo del mercato dei prodotti e di quello dei fattori –, mentre il capitolo degli investimenti pare indirizzarsi – ma il punto merita futuri approfondimenti, alla luce delle disposizioni che verranno effettivamente redatte e della loro applicazione concreta – verso la dotazione infrastrutturale dei diversi sistemi economici e non certo in favore di istruzione e ricerca. Depone in tal senso soprattutto il criterio della spesa primaria netta, da indirizzare su un percorso declinante rispetto al Pil, a riprova di una sfiducia verso i consumi pubblici e della capacità dello Stato di orientare secondo linee strategiche lo sviluppo socioeconomico.

La preferenza per politiche economiche incentrate sulle riforme strutturali, intese nel senso che si è poc'anzi specificato, e per investimenti pubblici legati all'incremento della mera dotazione infrastrutturale del Paese è poi confermata dalle priorità di spesa che orientano, grazie al noto meccanismo delle condizionalità, l'utilizzo dei fondi messi a disposizione nel contesto di NGEU. Così, se l'emissione di debito comune sembra smentire un tabù che caratterizzava l'Unione economica e monetaria sin dalle sue origini, i vincoli imposti all'uso delle risorse finisce per normalizzare questa innovazione e per ricondurla nell'alveo della filosofia di Maastricht.

La terza dinamica attiene infine al rapporto tra Autorità statali e Istituzioni europee nella concreta definizione delle politiche economiche nazionali. Sotto questo profilo, il disegno di Maastricht ha conosciuto una significativa evoluzione. Esso infatti era incentrato su una mera integrazione negativa delle politiche nazionali, coerentemente con la fragile legittimazione politica del livello sovranazionale. Così gli Stati coordinavano le proprie politiche economiche nell'ambito del Consiglio ed erano chiamati a rispettare le *fiscal rules* sancite dal protocollo disavanzi; al contempo, il divieto di *bail out* integrava il divieto di facilitazioni creditizie, al fine oggettivo di sottoporre le politiche economiche e finanziarie statali al giudizio dei mercati. Nel tempo, la capacità direttiva delle istituzioni europee è cresciuta, soprattutto nei confronti dei Paesi più fragili, soprattutto

all'indomani del 2011 grazie all'istituzione del semestre europeo di coordinamento delle politiche e della procedura per squilibri macroeconomici. Tuttavia, questa capacità direttiva ha implicato una torsione della forma di governo dei Paesi coinvolti, con la progressiva responsabilizzazione degli esecutivi nei confronti delle Istituzioni europee, e della forma di Stato: la possibilità della comunità politica di esercitare una pressione democratica sugli organi costituzionalmente responsabili di gestire la politica economica soffre una concorrenza decisa ad opera delle Istituzioni dell'Europa unita. Per i Paesi finanziariamente più deboli, questa tensione si aggrava con la pandemia, sotto tre distinti versanti: in primo luogo con la condizionalità sottesa a NGEU; poi, per via delle dinamiche di funzionamento del cd. scudo *antispread*; infine con le futuribili disposizioni del riformato Patto di stabilità che, se mostrano una maggior disponibilità a ricevere i piani di riduzione del debito elaborati dai governi nazionali, per altro implicano una protezione di quanto "codeciso" tra governo nazionale e Istituzioni europee rispetto alle dinamiche proprie del ciclo elettorale. Peraltro, se le singole misure e procedure hanno un effetto costringente per i decisori nazionali e, quindi, per i relativi sistemi democratico-rappresentativi, esse hanno anche l'attitudine a rafforzarsi l'una con l'altra. Si pensi ad esempio alle conseguenze che derivano dall'apertura di una procedura per squilibri macroeconomici eccessivi – la cui esistenza non dipende direttamente da specifiche scelte politiche nazionali – sulla possibilità, per la BCE, di attivare lo *scudo antispread*: in una fase di turbolenze sui mercati, le raccomandazioni informalmente indirizzate dalla Commissione a uno Stato che presenta squilibri finiscono così per acquistare una vera e propria cogenza di *hard law*.

In ultima analisi, le innovazioni recenti o in fase di elaborazione di cui si è dato conto sembrano volte a riaffermare il fulcro essenziale della costituzione finanziaria europea per come disegnata a Maastricht ormai trenta anni fa. A dispetto del condizionamento storico e ideologico, che ne ha plasmato alcuni elementi essenziali, si direbbe che essa sottenda l'unica visione economico-politica in grado di supportare il progetto di una moneta senza Stato. E, data la difficile realizzabilità di un super-Stato europeo, che essa si configuri come il migliore dei mondi possibili.

Ma forse questa è la trappola di un malinteso principio di realtà. A saperlo immaginare, un mondo diverso è possibile: il lavoro della ricerca scientifica e della riflessione teorica è sempre soltanto agli inizi.

Edmondo Mostacci
Dip.to di Scienze politiche e internazionali
Università degli Studi di Genova
edmondo.mostacci@unige.com

