



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI NAPOLI FEDERICO II
FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA

INNOVAZIONE E DIRITTO

Le risposte dell'Unione Europea alle crisi del debito sovrano

di Jacopo Tavassi*

Sommario: 1. Introduzione; 2. La procedura per disavanzi eccessivi: inadeguatezza degli strumenti e crisi del debito sovrano; 3. L'approccio dell'UE alla crisi del debito sovrano. Strumenti di controllo *ex-ante*: il semestre europeo; 4. *Segue*: strumenti di controllo *ex post*: il meccanismo salva-stati; 5. Conclusioni.

This paper focuses on the recent sovereign debt crisis in the euro area: it aims to discuss, on the one hand, the inner limits of the European Economic and Monetary Union (EMU) system and, on the other, the solutions provided and effectively actuated at international, European and national level in order to restore the financial and economic stability in the euro zone and, more overtly, in the European Union (EU) as whole. Given the lack of a fiscal federation, the EU institutions decide to intervene both by introducing new and more incisive preemptive instruments of controls and establishing ex-post mechanisms of financial assistance. In doing this, the division of competence between Member States and the EU – clarified with the entry into force of the Treaty of Lisbon – as well as the extent of the well-known no bail-out clause are indisputably questioned. To conclude, we argue that from the sovereign debt crisis at the EU level a new architectural and operating framework is arising, where questions of national competence are witnessing an even more pressing interference of the EU institutions and the EU is pushing ahead with the adoption of macro and all-embracing policies.

1. Il grado di coinvolgimento delle istituzioni europee in materia di politica macroeconomica varia in maniera sostanziale a seconda che si prenda in considerazione la politica monetaria piuttosto che la politica economica *tout court*. L'Unione Economica e Monetaria (UEM), come è noto, si caratterizza, da un lato, per una competenza esclusiva in materia monetaria, dall'altro, per il mero coordinamento delle politiche economiche nazionali (art. 121 n. TFUE). Peraltro, premesso che non tutti gli Stati membri hanno adottato l'euro, in questo ambito si realizza una forma di cooperazione rafforzata *sui generis*. Ciò appare evidente qualora si consideri il dettato

normativo dell'art. 201, n. 1, TFUE, secondo il quale la cooperazione rafforzata può essere realizzata solo in settori di competenza concorrente⁶⁸.

Un sistema così asimmetrico⁶⁹ chiaramente rischia di crollare laddove shock di natura economico-finanziaria lo pongano sotto pressione. Cosa che si è in un certo senso concretizzata con le crisi del debito sovrano prima della Grecia poi dell'Irlanda, le quali, seppure diverse nelle cause scatenanti, hanno messo in risalto i deficit strutturali testé esposti.

Non a caso, innanzi alle difficoltà incontrate dai due Stati, l'intervento di politica monetaria del Sistema Europeo di Banche Centrali (SEBC)⁷⁰, caratterizzatosi principalmente per un'immissione di maggiore liquidità nel sistema bancario, così come l'adozione di azioni a livello puramente nazionale, non sono stati sufficienti. Ciò ha richiesto un coinvolgimento dell'Unione più marcato, di rottura con il passato, in un settore nel quale la sua competenza è di mero coordinamento.

Il presente lavoro concentrerà innanzitutto l'attenzione sulla procedura per disavanzi eccessivi prevista dai Trattati prima dello scoppio del debito sovrano di Grecia ed Irlanda. In secondo luogo, una volta sottolineati i limiti della procedura in parola, si passerà all'analisi degli strumenti adottati dall'UE per garantire la stabilità dell'euro e per istituire una nuova forma di *governance* economica.

2. La procedura per i disavanzi eccessivi è prevista dall'art. 126 TFUE ed è regolamentata nei dettagli dalla normativa relativa al Patto di Stabilità e Crescita (PSC)⁷¹. Avendo quale fine ultimo quello di garantire la stabilità macro-finanziaria dei paesi dell'area-euro e, più in generale, della struttura economica di tutta l'Unione, la procedura mira a sanzionare i paesi il cui deficit eccessivo faccia presumere l'impossibilità di rispettare i parametri del PSC, inducendo questi ultimi ad adottare adeguate misure correttive.

* Dottorando di ricerca in Diritto internazionale e comunitario dello sviluppo socioeconomico presso l'Università degli Studi di Napoli "Parthenope".

⁶⁸ Sul punto si veda M. FUMAGALLI MERAVIGLIA, *La politica economica e monetaria*, in *Elementi di diritto dell'Unione Europea* (a cura di U. Draetta – N. Parisi), Giuffrè Editore, Milano, 2010, pp. 275 - 304. A. VERDUN, *Regulation and Cooperation in Economic and Monetary Policy*, in *Innovative Governance* (a cura di I. Tömmel – A. Verdun), London, 2009, pp. 75 – 86.

⁶⁹ M. L. TUFANO, *Il principio del no bail - out nel diritto comunitario*, in *Dir. Un. Eur.*, 2002, 03, pp. 505 e ss.; P. MIKEK, *Shocks to New and Old Europe: How Symmetric?*, *JCMS*, vol. 47, 2009, pp. 811–830; W. BUITER – G. CORSETTI – N. ROUBINI, *Sense and Nonsense in the Treaty of Maastricht*, *Economic Policy* 8, 1993, pp. 57–100.

⁷⁰ J. TRICHET, *State of the Union: The Financial Crisis and the ECB's Response between 2007 and 2009*, *JCMS*, vol. 48, 2010, pp. 7-19.

⁷¹ La Riforma del Patto di Stabilità e Crescita del 2005 ha comportato una modifica dei due Regolamenti del 1997 (Reg. n. 1466/97 sul rafforzamento della sorveglianza delle posizioni di bilancio e del coordinamento delle politiche economiche e Reg. 1467/1997 sull'accelerazione e il chiarimento delle modalità di attuazione della procedura per disavanzi eccessivi) con i Regg. n. 1055/2005 e n. 1056/2005 e l'adozione del Codice di condotta sulle specifiche riguardanti l'attuazione del Patto (Conclusioni dell'ottobre 2007 ECOFIN), da ultimo modificato con le Conclusioni del Consiglio ECOFIN del 7 settembre 2010.

In base all'art. 126 TFUE, la Commissione è competente a sorvegliare l'evoluzione della situazione di bilancio dei singoli Stati ed a relazionare al Consiglio in merito alle discordanze rispetto ai parametri del PSC. La Commissione ha, in particolare, l'onere di attivare la procedura per disavanzi eccessivi, da un lato, esercitando pressioni sullo Stato membro interessato, affinché quest'ultimo si ponga in linea con quanto previsto dal PSC, dall'altro, informando il Consiglio, tramite un parere, in merito al concretizzarsi di un possibile disavanzo eccessivo.

È in ogni caso il Consiglio che, una volta accertata l'esistenza di un disavanzo eccessivo, adotta le opportune raccomandazioni al fine di invitare lo Stato interessato a ridurre il disavanzo. Solo qualora lo Stato non ottemperi alle raccomandazioni, il Consiglio può decidere di passare alla fase successiva della procedura, con la possibilità prima di rendere pubbliche le raccomandazioni ed, in ultima istanza, di invitare la Banca europea per gli investimenti a riconsiderare la sua politica di prestiti nei confronti dello Stato in questione oppure richiedere allo Stato interessato la costituzione di un deposito infruttifero di importo adeguato presso l'UE, fino a quando il disavanzo eccessivo non sia stato corretto.

La crisi finanziaria ha rappresentato il test più difficile per valutare la solidità della versione riformata nel 2005 del PSC e della normativa ad esso relativa e, in tal senso, la risposta dell'UE al fallimento dello Stato greco prima e di quello irlandese poi è stata senza alcun dubbio la parte più difficile di questo test⁷². Non a caso, i problemi in Grecia sono emersi proprio a seguito di un'indagine nata dalla procedura di cui all'art. 126 TFUE⁷³. Alla crisi greca è seguita quella irlandese, causata questa volta non da una gestione dissennata delle risorse pubbliche quanto invece dallo scoppio della bolla immobiliare⁷⁴.

⁷² D. HODSON, *The EU Economy: The Euro Area in 2009*, *JCMS*, vol. 48, 2010, pp. 225 – 242.

⁷³ In ottobre del 2008 il governo greco informava Eurostat che il suo deficit nel 2007 era stato del 3.5% invece che del 2.8% come indicato nell'aprile dello stesso anno. Questa notizia metteva in discussione non solo la credibilità del governo di Atene, quanto piuttosto la capacità delle istituzioni europee di sorvegliare efficacemente i conti pubblici degli Stati dell'area euro. Ciò a maggior ragione perché nel giugno del 2007, il Consiglio ECOFIN abrogava, ai sensi del paragrafo 12 dell'art. 126 TFUE, la decisione di proseguire contro la Grecia attraverso la procedura di disavanzo eccessivo, affermando che le previsioni davano un deficit del 2.4%. La situazione peggiorava quando il neo-eletto Presidente del Consiglio, George Papandreu, svelava che il deficit nel 2009 sarebbe stato non del 3.7%, come indicato in precedenza, ma invece del 12,7%. La crisi dei conti pubblici greci apriva scenari preoccupanti, laddove paesi come l'Irlanda, il Portogallo e la Spagna erano a rischio di contagio. Sono seguite una serie di decisioni del Consiglio ECOFIN adottate ai sensi dell'art. 126 TFUE, le quali hanno condotto ad un'interpretazione estremamente stringente delle disposizioni del PSC. Si è trattato di una serie di misure che, a differenza del passato, non si sono limitate ad indicare una rigorosa implementazione di regole fiscali volte a garantire il rispetto dei parametri del PSC, identificando piuttosto specifiche decisioni in materia di prelievo fiscale, quali l'innalzamento delle tasse su determinati prodotti. Sul punto si veda K FEATHERSTONE, *The JCMS Annual Lecture: The Greek Sovereign Debt Crisis and EMU: A Failing State in a Skewed Regime*, *JCMS*, 4, 2011, pp. 193-217.

⁷⁴ Sul tema si veda F. BRUNI – S. ROMANO, *L'Europa nella crisi economica globale*, in *Osservatorio sul mondo*, 16 dicembre 2010.

3. La crisi greca prima e quella irlandese poi hanno sicuramente mostrato l'inadeguatezza della procedura di cui all'art. 126 TFUE, conducendo l'UE verso la creazione di nuovi meccanismi operanti *ex-ante*⁷⁵. Nel quadro di una riforma generale delle disposizioni dell'UE relative al coordinamento delle politiche economiche nazionali, in particolare, il Consiglio ECOFIN del 7 settembre 2010 ha introdotto, con una modifica al Codice di Condotta del PSC, il semestre europeo a partire dal gennaio 2011. Al fine di raggiungere una più adeguata sorveglianza delle politiche economiche e di bilancio nell'Euro-zona e nell'UE a 27, l'istituzione del semestre europeo tende a tracciare un percorso procedurale che ciascuno Stato è tenuto a seguire, tramite la sottoposizione annuale alla Commissione ed al Consiglio, tra il 1° ed il 30 aprile, di Programmi di Stabilità (PS), per gli Stati membri appartenenti all'area euro, e di Programmi di Convergenza (PC), per gli Stati membri non appartenenti all'area euro. Gli Stati membri devono rispettare, nella fase di redazione dei PS e PC e dei Piani di riforma nazionali (PNR), gli indirizzi vincolanti stabiliti in sede europea. Il Codice di Condotta stabilisce, inoltre, che gli Stati membri prendano in dovuta considerazione le raccomandazioni del Consiglio Europeo, in particolare all'atto di redazione dei bilanci, coinvolgendo adeguatamente il Parlamento. Esso richiede infine che le procedure nazionali di bilancio siano tali da risultare complementari rispetto al PSC.

Seppure così come attualmente strutturate le modifiche non risultano essere vincolanti, la Commissione ha avanzato di recente un proposta che prevede la modifica del Reg. n. 1466/97, relativo proprio al rafforzamento della sorveglianza sia delle posizioni di bilancio sia del coordinamento delle politiche economiche, al fine di rendere l'istituzione del semestre europeo di carattere vincolante⁷⁶.

Il cambiamento di rotta nella gestione delle politiche macroeconomiche nazionali, in ogni caso, è storico, permettendo all'Unione di influenzare in maniera rilevante la gestione delle risorse pubbliche statali.

L'ingerenza dell'Unione in competenze di carattere prettamente nazionale si evince dal fatto che, a seguito dell'introduzione del semestre europeo, vi è una vera e propria "*... rimodulazione del ciclo delle procedure di programmazione domestiche, non solo dal punto di vista della tempistica, ma anche sul piano dei contenuti del documento programmatico ...*"⁷⁷. La stessa Decisione nazionale di finanza pubblica⁷⁸, infatti, deve ora essere presa in linea con il calendario

⁷⁵ A. KÖLLIKER, *Flexibility and European unification*, Rowman & Littlefield, 2006.

⁷⁶ PROPOSTA DI REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO 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 (n. COM (2010) 526 definitivo).

⁷⁷ R. LOIERO, *La nuova governance della politica economica dei paesi UE*, in *Federalismi.it*, n. 22/1 dicembre 2010.

⁷⁸ ISTAT, Audizione del Presidente dell'Istituto nazionale di statistica Enrico Giovannini, Decisione di finanza pubblica per gli anni 2011-2013, http://www.istat.it/istat/audizioni/061010/Audizione_2010_10_06_last.pdf: "*I contenuti dello Schema di Decisione di Finanza Pubblica (DFP) per il 2011-2013 si discostano notevolmente rispetto al Documento di*

e con gli obiettivi dell'Unione. Il punto fondamentale è, in definitiva, quello per cui la programmazione domestica si deve incardinare all'interno di un documento alla cui redazione le istituzioni europee hanno contribuito in maniera rilevante. In tal senso, quindi, l'istituzione del semestre europeo rappresenta uno dei pilastri⁷⁹ sui quali l'UE intende basare una nuova *governance* economica finalizzata a scongiurare per il futuro l'insorgenza di crisi finanziarie.

D'altra parte, gli indirizzi delineati dalle istituzioni europee in sede di semestre europeo devono ispirarsi a loro volta al perseguimento di obiettivi più generali, quali quelli stabiliti nella Strategia Europa 2020⁸⁰. L'intreccio stretto tra queste due sfere, semestre europeo e Strategia Europa 2020, implica necessariamente un cambiamento nell'approccio dell'UE rispetto alle politiche macroeconomiche nazionali. Quest'ultimo diviene onnicomprensivo⁸¹, a conferma del fatto che il salvataggio di economie in crisi, così come la ripresa delle economie dell'area-euro e dell'UE nel suo complesso, prescinde dalla stretta divisione di competenza cristallizzata dal Trattato di Lisbona. Non a caso gli aspetti principali dell'ingerenza sovranazionale riguardano tanto la necessità di un risanamento rigoroso del bilancio, quanto la riforma del mercato del lavoro nonché l'adozione di misure a sostegno della crescita. In tal senso, quindi, l'UE mira alla realizzazione di *macro-policy*, evitando di restare imbrigliata nella logica delle competenze.

È l'ammissione del fatto che non è possibile scindere "equa" flessibilità del mercato del lavoro, la cd. *flexsecurity*, crescita economica, risanamento dei bilanci nazionali e sostenibilità dell'euro⁸². Quest'ultima, infatti, si raggiunge solo ove la convergenza socio-economica delle economie degli Stati membri è totale. Approccio, questo, confermato prima dalle Conclusioni dei

Programmazione Economica e Finanziaria, soppresso nell'ambito della riforma della contabilità pubblica prevista dalla legge 196/2009. La DFP, infatti, è interamente dedicata al quadro macroeconomico e ai suoi riflessi sulla finanza pubblica, mentre sono assenti gli aspetti di programmazione, rinviati al Piano Nazionale di Riforma (PNR) che verrà presentato in bozza a novembre. Nato come strumento per l'attuazione della strategia di Lisbona, dopo la recente crisi della Grecia il PNR è divenuto insieme l'elemento di raccordo delle politiche economiche nazionali e un passaggio essenziale del futuro "ciclo di bilancio" europeo, col quale rafforzare il controllo coordinato, oltre che la cooperazione comunitaria, sulla finanza pubblica. Nella nota metodologica allegata alla DFP, d'altro canto, vengono per la prima volta resi pubblici i criteri sottostanti e i risultati di dettaglio di stime e previsioni. È, questo, un aspetto di trasparenza che rende possibili alcune valutazioni, e che merita di essere sottolineato'.

⁷⁹ Comunicato Stampa 3030^o Sessione del Consiglio, PRESSE 229, PR CO 14.

⁸⁰ COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE EUROPA 2020, Una strategia per una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva, Bruxelles, 3.3.2010, COM(2010) 2020. Sul punto si veda S. DEROOSE – D. HODSON – JOOST KUHLMANN, *The Broad Economic Policy Guidelines: Before and After the Re-launch of the Lisbon Strategy*, JCMS, vol. 46, 2008, pp. 827–84.

⁸¹ COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO, AL CONSIGLIO, AL COMITATO ECONOMICO E SOCIALE EUROPEO E AL COMITATO DELLE REGIONI, Analisi annuale della crescita: progredire nella risposta globale dell'UE alla crisi, Bruxelles, 12.1.2011, COM(2011) 11 definitivo.

⁸² G. TABELLINI – C. WYPLOSZ, *Supply-Side Co-ordination in the European Union*, in *Swedish Economic Policy Review*, vol. 13, 2006, pp. 101–56; J. ZEITLIN (2005) *Introduction: The Open Method of Co-ordination in Question*, (a cura di Zeitlin, J., Pochet, P. and Magnusson) L. (eds) *The Open Method of Co-ordination in Action: The European Employment and Social Inclusion Strategies* (Brussels: P.I.E.-Peter Lang); G. COGLIANDORO, *La governance economica europea: cronaca di un anno*, in *Federalismi.it*, n. 8/20 aprile 2011.

Capi di Stato e di Governo della zona euro dell'11 marzo 2011⁸³, con le quali è stato approvato il Patto per l'Euro e, successivamente, dal Consiglio Europeo del 24/25 marzo 2011⁸⁴.

4. Gli sforzi per rimettere i conti pubblici in ordine non sono in ogni caso bastati a tranquillizzare i mercati e l'UE si è trovata di fronte alla scelta se restare inerte di fronte al fallimento di uno paese membro oppure salvare lo Stato ellenico. Il rischio di contagio legato al fallimento della Grecia ha fatto propendere per la seconda strada, nella consapevolezza del fatto che era la stabilità stessa dell'euro in discussione. Non vi è stato in un primo momento la cd. "comunitarizzazione" del problema, attraverso finanziamenti diretti alla Grecia da parte dell'UE, in quanto sono stati previsti aiuti su base bilaterale. L'UE, di fatto, ha operato da cabina di regia, dato che i singoli accordi bilaterali sono stati conclusi sotto l'egida della Commissione. Il piano si è caratterizzato per lo stanziamento, in tre anni, di una linea di credito finanziata con l'erogazione di prestiti da parte degli Stati membri. Con apposita decisione, (*stand – by arrangement*) il Comitato esecutivo del Fondo monetario ha poi autorizzato l'accesso della Grecia alle proprie risorse per la somma di 30 miliardi di euro⁸⁵, raggiungendo, insieme ai prestiti bilaterali, la cifra globale di 110 miliardi di euro.

Nell'ottica di preservare la stabilità finanziaria nell'UE, il Consiglio ECOFIN del 9 maggio 2010 ha poi adottato un pacchetto di ammontare complessivo massimo pari a 500 miliardi di euro.

Il pacchetto include un Fondo Europeo di Stabilizzazione (FES) e un meccanismo per la mobilitazione di ulteriori risorse.

Il FES è stato istituito con il Regolamento 407/2010, adottato dal Consiglio ECOFIN ai sensi dell'art. 122 del TFUE⁸⁶. L'attivazione del fondo – per il quale si prevede una dotazione massima di 60 miliardi – è soggetta a termini e condizioni simili a quelle dell'assistenza finanziaria erogata dal FMI⁸⁷.

L'assistenza non si concretizza in finanziamenti cd. in conto capitale ma prende la forma di un prestito ed è la Commissione ad essere autorizzata, per conto dell'UE, a contrarre prestiti sul mercato dei capitali. Gli Stati, in particolare, sono tenuti a sottoporre alla Commissione ed al

⁸³ CONCLUSIONI DEI CAPI DI STATO O DI GOVERNO DELLA ZONA EURO DELL'11 MARZO 2011, Bruxelles, http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/it/ec/119817.pdf.

⁸⁴ CONCLUSIONI FINALI DEL CONSIGLIO EUROPEO DEL 24/25 MARZO 2011, EUCO/10/11, CO/EUR/6/CONCL/3, http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/120296.pdf.

⁸⁵ A. ATTERITANO – M. BORDONI, *Se la Grecia affonda*, in *Affari Internazionali* del 13 Maggio 2010.

⁸⁶ REGOLAMENTO (UE) n. 407/2010 del CONSIGLIO dell'11 maggio 2010 che istituisce un meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria.

⁸⁷ Camera dei deputati, Temi dell'attività Parlamentare: Sostegno finanziario alla Grecia e stabilizzazione dell'area euro, <http://www.camera.it/561?appro=213&Sostegno+finanziario+alla+Grecia+e+stabilizzazione+dell'area+euro#paragrafo1185>.

Comitato economico e finanziario – organo consultivo formato da rappresentanti degli Stati membri, della Commissione europea e della Banca Centrale Europea (BCE) – un programma di risanamento economico-finanziario. È in questo programma che si concretizza la “condizionalità” del prestito.

Al FES è stata affiancata, poi, una Società Veicolo Speciale, *European Financial Stability Facility* (EFSF), attraverso una decisione del Consiglio ECOFIN (non avente natura di atto giuridico dell’UE in senso stretto), garantita dagli Stati partecipanti sulla base delle quote nel capitale della BCE e in conformità ai rispettivi ordinamenti costituzionali⁸⁸.

Al quadro tracciato, si aggiunge la decisione presa il 10 maggio dal Consiglio dei governatori della BCE di condurre interventi sul mercato dei titoli del debito pubblico, al fine di fare leva sulla politica monetaria per garantire maggiore liquidità del sistema e migliore copertura ai conti pubblici.

Questo pacchetto di misure sembra scontrarsi con la logica del *no bail-out* che ha ispirato sin dalla nascita il funzionamento delle istituzioni europee nonché l’indipendenza del Sistema Europeo delle Banche Centrali (SEBC)⁸⁹. Ciascuno Stato, in particolare, è responsabile della tenuta dei propri conti pubblici ed è escluso che le istituzioni europee oppure altri Stati membri possano farsi carico degli impegni assunti da autorità pubbliche dello Stato insolvente. La *ratio* è quello di evitare il cosiddetto *moral hazard*, in base al quale lo Stato “assicurato”, conscio della garanzia che gli verrà offerta in seguito, ha un incentivo a modificare il proprio comportamento, aumentando il rischio di *default*. Simili “assicurazioni” non solo mettono a repentaglio la convergenza economica, obiettivo centrale sin dalla creazione della CEE, ma soprattutto pongono un “rischio di tenuta” della stessa moneta comune. Tenuta, inoltre, che può essere messa a repentaglio anche da interventi della BCE contrari alla logica del *no-bail out*. Infatti, solo operando sotto il vincolo della stabilità dei prezzi, la BCE riesce a garantire il corretto funzionamento della politica monetaria, dando i giusti indirizzi agli operatori economici.

E pensare che la dottrina già in tempi non sospetti si era domandata se una simile asimmetria, cioè politica monetaria unica e politiche fiscali nazionali, avrebbe potuto reggere alla prova di

⁸⁸ Il veicolo finanziario è in particolare una società essenzialmente emittente di obbligazioni, costituita secondo il diritto lussemburghese composta dai 17 Stati membri dell’eurozona. La raccolta tramite il collocamento sui mercati internazionali degli EFSF-bond viene utilizzata unicamente per aiutare temporaneamente gli Stati dell’eurozona a rischio di *default*. Il fatto che le garanzie ammontino a 440 miliardi non significa che EFSF può emettere bond fino a 440 miliardi. Per ottenere il massimo rating “AAA” sugli EFSF-bond, assegnato da Moody’s, S&P’s e Fitch, le garanzie devono equivalere al 120% dei bond che possono essere potenzialmente emessi. Va ricordato, inoltre, che EFSF (440 miliardi) e FES (60 miliardi) sono accompagnati da un intervento congiunto del FMI per il 50% e cioè 250 miliardi (220 + 30 miliardi). Il totale di quella che lo scorso maggio il mercato definì “l’opzione nucleare” è di 750 miliardi di euro: 440 + 60 + 250. Sul punto si veda P. BERÈS, *L’UE a les moyens juridiques d’aider la Grèce*, in *Le Monde*, Edizione del 06.02.10; A. BAGLIONI – D. DELLI GATTI, *L’Area Euro alla prova della crisi greca*, in *Osservatorio Monetario* n. 2/2010, *Associazione per lo Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa*.

⁸⁹ M. L. TUFANO, *op. cit.*, pp. 505 e ss.

una crisi di una certa entità⁹⁰. La stessa si era già interrogata sull'incoerenza di un sistema che prevede una BCE indipendente senza alcuna disposizione relativa ad una sorta di federalismo fiscale. Appariva chiaro che, in assenza di un sistema efficace capace di controllare la tenuta dei conti pubblici statali, nel quale le risorse proprie rappresentano poco più che l'1% del bilancio comunitario, in caso di crisi la BCE, così come gli altri Stati membri, sarebbero stati gli unici ad avere i mezzi per evitare il fallimento non solo del primo Stato interessato alle pressioni dei mercati, ma dell'UE nel suo insieme. Le crisi del debito sovrano hanno, in un certo senso, quindi confermato queste preoccupazioni. Il compromesso raggiunto, è cioè la creazione del meccanismo di stabilizzazione, così come la costituzione della società veicolo⁹¹ nonché i recenti interventi della BCE di acquisto di titoli di debito pubblico, seppure attuati sul mercato secondario, desta più di una perplessità in termini di legittimità rispetto alla clausola di *no bail-out*.

In particolare, come sottolineato, il meccanismo di stabilizzazione⁹² trova nel Regolamento n. 407/2010, adottato ai sensi dell'art. 122 par. 2 del TFUE, la propria base giuridica. La disposizione in esame prevede la possibilità di concedere assistenza finanziaria dell'Unione ad uno Stato membro che si trovi in difficoltà a causa di circostanze eccezionali che sfuggono al suo controllo⁹³.

Un'interpretazione estensiva della norma in parola chiaramente mira ad evitare che il provvedimento di salvataggio "incappi" nei limiti di legittimità che l'esistenza della clausola di *no bail-out*, prevista in particolare dall'art. 125 TFUE, comporta.

Parte della dottrina⁹⁴, sulla base di un'interpretazione letterale, sostiene che l'art. 125 TFUE mira esclusivamente a vietare quegli aiuti che per loro natura implicano un accollo definitivo e a titolo gratuito del debito, e non si spinge sino ad escludere qualsiasi tipo di sostegno finanziario, caratterizzato in particolare dal requisito della condizionalità. È proprio nel requisito della condizionalità (prima alla Grecia poi all'Irlanda sono state richieste precise e stringenti misure di risanamento finanziario) che l'autore in questione ravvisa la sinallagmaticità richiesta per evitare che i fondi messi a disposizione si caratterizzino per l'elemento della gratuità⁹⁵.

⁹⁰M. L. TUFANO, *op. cit.*, pp. 505 e ss.

⁹¹Cfr. nota 21.

⁹²EEAG (2011), *The EEAG Report on the European Economy, A New Crisis Mechanism for the Euro Area*, CESifo, Munich 2011, pp. 71–96.

⁹³Secondo l'impostazione del regolamento, la crisi finanziaria, provocando un grave deterioramento delle posizioni di disavanzo e del debito degli stati membri, rappresenta "... una seria minaccia per la stabilità finanziaria dell'Unione nel suo complesso ..." nonché una circostanza che a va al di là delle possibilità del singolo Stato essendo necessario "...un sostegno congiunto UE/FMI ...".

⁹⁴G. TOSATO, *Il salvataggio della Grecia rispetta i trattati?*, in *Affari Internazionali* del 21 maggio 2010.

⁹⁵Si veda anche J. MÉLITZ, *Eurzone Reform: A Proposal*, *CEPR Policy Insight*, No. 48, maggio 2010, p. 2; N. ROUBINI, *Niente Pasticci in Salsa Greca*, in *Il Sole 24 Ore* del 30 giugno 2010, p. 14; J. P. MORGAN, *Euro Area Sovereigns: The Long Journey Back to Solvency*, in *Economic Research Global Data Watch*, 9 luglio 2010.

Un'interpretazione troppo "restrittiva" della norma in esame, poi, sarebbe contraria ai canoni dell'interpretazione sistematica, ed in particolare, mal si concilierebbe con l'art. 122 TFUE, che autorizza espressamente l'assistenza finanziaria in date circostanze; e soprattutto sarebbe in netto contrasto con il principio di solidarietà enunciato fin dal Preambolo del Trattato sull'Unione Europea (TUE) e inserito poi nell'art. 3 dello stesso TUE.

A parere dello scrivente, più che porsi in termini di legittimità, il salvataggio di Stati in crisi così come interventi di sostegno della BCE contrari alla logica del *no-bail out*, costituiscono i primi passi verso una svolta che sta lentamente conducendo l'UE ad intervenire all'interno delle politiche macroeconomiche degli Stati membri al di fuori della logica del principio di attribuzione così come stabilito dal Trattato di Lisbona.

Ciò emerge se si considera che l'FES è stato istituito inizialmente con una durata di 3 anni, dal giugno 2010 fino al 30 giugno 2013 e, in base alle Conclusioni finali del Consiglio Europeo del 24/25 marzo, sarà trasformato dal primo luglio 2013 in un nuovo meccanismo permanente di aiuto finanziario. In particolare, sottolineata l'importanza di garantire la stabilità finanziaria nella zona euro, il Consiglio Europeo ha richiesto il rapido avvio delle procedure nazionali di approvazione affinché il meccanismo possa entrare in vigore il 1° gennaio 2013. Quest'ultimo assumerà il ruolo degli attuali EFSF e del meccanismo temporaneo salva-stati. Non sarà più necessario insistere sull'articolo 122, par. 2 del TFUE, ed anzi il nuovo meccanismo si colloca, nella prospettiva del Consiglio Europeo, in un processo di Riforma dei trattati operato attraverso la procedura di revisione semplificata di cui all'art. 48, par. 6 del TUE. Il Consiglio Europeo ha infatti approvato, in consultazione con la Commissione, il Parlamento Europeo e la BCE, una decisione ai sensi della quale: " ... *all'articolo 136 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea è aggiunto il paragrafo seguente: Gli Stati membri la cui moneta è l'euro possono istituire un meccanismo di stabilità da attivare ove indispensabile per salvaguardare la stabilità della zona euro nel suo insieme. La concessione di qualsiasi assistenza finanziaria necessaria nell'ambito del meccanismo sarà soggetta a una rigorosa condizionalità ...* ". L'istituzione di un meccanismo permanente, con la fusione del EFSF e meccanismo temporaneo di stabilità, cambia quindi la logica stessa del *no bail-out*⁹⁶. Sarà l'indipendenza degli Stati membri nelle scelte di politica macroeconomica a subire una diversa, se non addirittura nuova, interpretazione.

5. Le riforme summenzionate, consistenti in strumenti operanti sia *ex ante* sia *ex post*, avranno un impatto rilevante sulla struttura della *governance* dell'UE. Non si raggiungerà certamente

⁹⁶ P. GUERRIERI, *Due scenari per l'Euro*, in *Affari Internazionali* del 12 maggio 2010.

niente di lontanamente paragonabile ad una sorta di federalismo fiscale, ma è innegabile che le politiche macroeconomiche nazionali saranno sottoposte ad un'ingerenza dell'UE mai vista prima d'ora. È questa forse l'unica strada percorribile per rendere i limiti strutturali dell'Organizzazione, legati all'asimmetria innanzi descritta, meno vistosi. Una moneta unica necessita, per essere credibile, di un governo centrale oppure di regole stringenti ed efficaci che siano in grado di garantire la stabilità del sistema così come congegnato. È, in un certo senso, un ritorno alla concezione del PSC pre-riforma, ove la flessibilità nella tenuta dei conti pubblici ha rischiato, e rischia tuttora, di trasformarsi in un elemento di instabilità ciclica. La divisione di competenza, codificata dal Trattato di Lisbona, sarà chiaramente messa in discussione e troverà ulteriore linfa il tema del deficit democratico alla luce della capacità dell'UE di influenzare in maniera ancora più incisiva scelte di politica economica interna. Se è vero poi che le istituzioni si faranno portavoce degli indirizzi dei paesi leader, già ci si è chiesto se sia il governo di Atene a decidere del destino dei propri cittadini piuttosto che quello di Berlino⁹⁷.

Il regime fiscale della cessione di cubatura

di Massimo Buonauro

Disposal of airspace (or sale of cubage) represents a contract through which the owner of a building area transfers to the owner of another building adjacent area all or part of the potential building of that area (the cubing "available" on his soil), so the other owner increases airspace attributable to his land, and he can obtain a licence (' plus ') to build a larger volume than he might realize.

The first part of article includes some reflections about the eligibility of that type of contract, also on the basis of recent regulatory changes made by D.L. 70/2011, and about the legal nature to same attributed.

It follows, then, the examination of the tax system by reference to the jurisprudence on the subject and the decisions of administrative authorities of finance (in particular Resolution of Ministry of economy and finance 8/17/1976 n. 250948)

⁹⁷ THE ECONOMIST, *Europe's engine, Living with a stronger Germany*, Special, Report, Mar 13th 2010; DIPLOMATIE, *L'Allemagne, Géopolitique et géostratégie de la 1^{er} puissance européenne*, n. 49, 2011 ; L. GIANNITI, *Il meccanismo di stabilità e la revisione semplificata del Trattato di Lisbona: un'ipoteca tedesca sul processo di integrazione?*, in DOCUMENTI Istituto Affari Internazionali, febbraio 2011, <http://www.iai.it/pdf/DocIAI/iai1102.pdf>.