

La terza onda. L'Unione europea di fronte alle conseguenze economiche della pandemia

di Edmondo Mostacci

Abstract: The third wave. The European Union and the economic consequences of the Covid-19 pandemic – The article analyses the countermeasures taken by the European Union to tackle the economic crisis following the Covid-19 pandemic. In particular, it examines in depth the institutional reasons that support the European Union's intervention and the limits that derive from the political and philosophical foundations of the integration project through the internal market. Next, the contribution focuses on the concrete measures taken so far and the s.c. recovery fund just presented by the European Commission.

Keywords: Covid-19; ESM; European Union; Recovery fund; SURE.

2369

1. Introduzione: alle radici della crisi

La storia delle donne e degli uomini, sia quella che si fregia della lettera maiuscola sia quella che non avanza consimili pretese, è guidata da una congerie di forze diversissime che interagiscono, si scontrano e, in definitiva, si mescolano come gli affluenti di un grande fiume. Tra queste forze, svolge un ruolo troppo spesso sottovalutato un certo tipo di immaginazione, che è la sorella minore – ma non per questo meno produttiva – dell'utopia: l'illusione.

Uno sguardo alla storia economica dell'ultimo mezzo secolo e al suo *coté* ideologico mostra come questo sia forse l'ambito in cui il ruolo e la forza delle illusioni appaiono con maggiore nettezza. Infatti, l'unione feconda di un'economia di mercato blandamente controllata, di scelte politiche guidate da una scienza sociale in via di continuo perfezionamento, grazie a una progressiva formalizzazione matematica¹, e di un approccio al governo dell'economia incentrato su regole facilmente prevedibili – a tutto vantaggio della calcolabilità delle conseguenze monetarie dei comportamenti economici ad opera dei diversi attori privati – sembravano avere tracciato la via per una crescita economica magari non impetuosa, ma priva di significativi intoppi.

In effetti, i dati macroeconomici per lungo tempo sembravano suffragare questa visione. Per tutto il periodo della *grande moderazione*², i Paesi occidentali

¹ Sul tema v. G. Lunghini, *Conflitto crisi incertezza. La teoria economica dominante e le teorie alternative*, Torino, 2012.

² L'espressione è stata coniata da J. Stock, M. Watson, *Has the business cycle changed and why?*,

avevano conosciuto una crescita economica equilibrata e una relativa stabilità del ciclo economico, mentre gli sbilanciamenti e gli squilibri sembravano essere il retaggio di un passato solo parzialmente *glorioso*³.

Purtroppo, gli eventi che si sono succeduti a partire dalla crisi di Lehman Brothers dimostrano, ormai con relativa certezza, che si è trattato di un'illusione. Per un verso, i numerosi squilibri, lungi dal ricevere una soluzione, hanno trovato compensazioni fragili e momentanee; per altro verso, la continua tensione all'efficienza, prodotta dalla sempre più intensa competizione tra imprese e, soprattutto, tra sistemi-Paese sui mercati internazionali, ha reso progressivamente sempre più fragili i sistemi economici nazionali e la loro risultante globale.

Così, alla prima onda – vale a dire la crisi economica del 2008 –, almeno nell'area europea è seguita la seconda – nota con il nome in buona misura fuorviante di “crisi del debito” –, mentre la pandemia da Covid-19 è in procinto di crearne una nuova. Come spesso capita sull'oceano, la terza onda promette di essere la più intensa e forte: le previsioni di tutte le Istituzioni prevedono recessioni ben più intense rispetto alla crisi del 2008, mentre i primi dati macroeconomici sembrano confermare le previsioni più caliginose.

Parlare di terza onda e saldare la recessione alle porte con la crisi del 2008 non è un'operazione *neutrale*, ma presuppone un'analisi che è bene esplicitare, seppure in via del tutto sintetica. Infatti, la congiuntura che ci apprestiamo a vivere non è soltanto la conseguenza economica della pandemia; al contrario, la diffusione del SARS-CoV-2 e della sua patologia (Covid-19) sono oggi le cause scatenanti di una recessione, la cui ampiezza e intensità sono da ricondurre anche alle fragilità e agli squilibri che già caratterizzano il sistema economico. Si pensi, giusto per fare un paio di esempi significativi ma senza alcuna pretesa di esaustività, ai ridotti margini di manovra delle banche centrali, che da un decennio irrorano il sistema economico con livelli di liquidità con pochi paragoni nella storia economica, o alla distribuzione dei redditi e al conseguente finanziamento della domanda aggregata con una percentuale, crescente ed evidentemente problematica, di debito privato⁴; o, ancora, in una prospettiva apparentemente molto diversa, alla riduzione della capacità del sistema produttivo di reagire in misura sufficientemente pronta a significative oscillazioni nella domanda di determinati servizi o prodotti.

In altri termini, è sicuramente vero che un problema sanitario come quello creato dal nuovo virus determina, tra le altre, conseguenze economiche

in M. Gertler, K. Rogoff (Eds), *NBER Macroeconomics Annual* (vol. 17), Cambridge (MA), 2002, 159 ss., per descrivere il periodo, successivo ai trenta gloriosi (v. nota successiva), caratterizzato da una crescita economica moderata ma priva di scossoni (e di fasi recessive di grande rilievo) e caratterizzata quindi da un'oscillazione contenuta del ciclo economico.

³ Qui il riferimento è invece ai *Trente Glorieuses*, secondo l'espressione di J. Fourastié, *Les Trente Glorieuses ou la révolution invisible de 1946 à 1975*, Paris, 1979.

⁴ Sui rapporti tra domanda aggregata e debito privato – secondo uno schema detto di private keynesism – v. Ö. Onaran, E. Stockhammer, L. Grafl, *Financialisation, Income Distribution and Aggregate Demand in USA*, in *Cambridge Journal of Economics*, 2011, 637 ss.; v. pure P. Tridico, *Financial Crisis and Global Imbalances: Its Labour Market Origins and the Aftermath*, in *Cambridge Journal of Economics*, 2012, 17 ss., e J.D. Wisman, *Wage Stagnation, Rising Inequality and the Financial Crisis of 2008*, in *Cambridge Journal of Economics*, 2013, 921 ss.

significative; ciò nondimeno, la sensibilità di ciascun sistema economico all'epidemia dipende non solo da variabili sanitarie, ma anche dai suoi medesimi caratteri strutturali. In particolare, la tensione all'efficienza e alla redditività che caratterizza il capitalismo finanziario⁵ è causa di squilibri e fragilità che amplificano le conseguenze negative di un evento già di per sé traumatico e che si pongono quali evidenti concause non già “della recessione” in termini astratti, ma di una recessione che ha caratteristiche e dimensioni compiutamente concrete.

Sullo sfondo di questa analisi, generale al punto da poter quasi apparire generica, si staglia il tema oggetto di queste pagine, vale a dire l'insieme delle misure europee per fronteggiare quelle che, per semplicità, si possono chiamare *le conseguenze economiche della pandemia*⁶. Oggetto dell'analisi – oltre alle singole misure, affrontate nei par. 4, 5 e 6 – è però in primo luogo il fondamento di un rinnovato impegno delle Istituzioni europee al fine di contrastare la recessione e di impedire che essa divarichi, ancora più di quanto già oggi non siano, le *performance* economiche dei diversi Paesi europei (par. 2), al pari delle difficoltà di una costruzione come quella dell'Europa unita a operare nel senso appena segnalato (par. 3). Sono queste ultime circostanze a segnare, ora in positivo ora in negativo, le misure che le Istituzioni dell'Unione potranno effettivamente porre in essere.

2. Aree valutarie e crisi asimmetriche

Se l'intervento delle Istituzioni europee per fronteggiare le conseguenze economiche della pandemia dovesse essere la conseguenza della semplice solidarietà tra i Paesi membri dell'Unione, questo contributo non avrebbe mai visto la luce, per due diverse ragioni. Nelle società contemporanee, un senso di solidarietà inteso alla maniera dei rivoluzionari francesi appare una merce abbastanza rara già all'interno delle singole comunità nazionali, capace di mostrarsi in occasione di iniziative individuali, per lo più di carattere privato e, di conseguenza, volontaristico. Immaginare che un sentimento consimile possa portare dei sistemi economici complessi e potenzialmente concorrenti a sostenersi reciprocamente – *rectius*: possa portare i Paesi più solidi a sacrificare parte del proprio benessere per aiutare quelli più deboli – è mero esercizio di pensiero illusorio.

In realtà, le cose stanno diversamente.

Una risposta europea alle conseguenze economiche della pandemia è infatti resa necessaria da due circostanze distinte ma strettamente collegate. La prima consiste nel rapporto complesso che si instaura tra la struttura di un'area valutaria e qualunque tipo di crisi economica; la seconda concerne i rischi di im-

⁵ Sul quale v. L. Gallino, *Finanzcapitalismo. La civiltà del denaro in crisi*, Torino, 2011.

⁶ Con un sottinteso tributo al Keynes di *The Economic Consequences of the Peace* (New York, 1920, trad.it *Le conseguenze economiche della pace*, Milano, 2007), di cui si sposa l'approccio volto a contrastare l'idea che la prosperità di uno Stato possa verosimilmente ottenersi con vincoli e sanzioni nei confronti degli altri sistemi economici.

plisione del progetto complessivo, laddove il rapporto di cui si è appena fatta menzione non venga adeguatamente gestito. In altre parole, è la necessità di proteggersi dalle più gravi conseguenze di una tale implosione che può portare i Paesi più solidi a comportarsi in modo (più o meno) solidale con gli Stati messi a più dura prova dalla pandemia.

2.1. La crisi nel contesto della Unione economica e monetaria

Si può sostenere senza tema di smentita che l'esperienza maturata nel quinquennio 2008-2012 ha mostrato la fragilità dell'architettura disegnata a Maastricht di fronte a *shock* asimmetrici. Laddove un fattore endogeno o esogeno colpisca un particolare sistema economico, la centralizzazione delle politiche monetaria e cambiaria, oltre a quella commerciale, impedisce al Paese di cui si tratta di adottare tutte le misure necessarie a fronteggiare la crisi in misura adeguata.

Tale asserzione – di per sé difficilmente controvertibile – ha il difetto di essere eccessivamente superficiale, specie se riferita all'Unione economica e monetaria. Infatti, il tema che emerge dalla crisi del 2008 e dalle sue conseguenze sui debiti sovrani è che l'architettura disegnata a Maastricht al principio degli anni novanta determina le precondizioni affinché un qualsiasi fattore scatenante produca sempre una crisi di carattere fondamentalmente asimmetrico, a detrimento dei Paesi economicamente e finanziariamente più fragili dell'area valutaria.

Quanto appena sostenuto è la conseguenza della netta prevalenza, all'interno dell'Unione monetaria, delle dinamiche competitive tra sistemi Paese su quelle di carattere collaborativo. A sua volta, la radice di questa prevalenza è dovuta a tre diverse scelte strategiche, in parte sottese al progetto originario e successivamente esplicitate in misura non più controvertibile tra l'Atto Unico Europeo e il Trattato di Maastricht. La prima concerne la scelta di embricare il progetto di integrazione sovranazionale attorno al mercato interno. Di fronte alla difficoltà di creare un'unione politica, si è preferito accantonare questo specifico problema e promuovere una *more perfect union* incentrata da un lato su un mercato europeo di carattere concorrenziale e, dall'altro, su una disciplina giuridica volta a garantirne il buon funzionamento, senza l'ambizione di incidere sulle finalità perseguite dagli attori che si muovono all'interno di questo spazio economico. La seconda scelta, direttamente collegata alla prima, riguarda invece la prevalenza nell'assiologia comunitaria delle quattro libertà e, in particolare, della piena libertà di circolazione dei capitali⁷. La terza, infine, riguarda il mandato assegnato alla istituenda Banca centrale europea, incentrato sulla primazia della stabilità dei prezzi e, parallelamente, limitato nel suo raggio di azione dal combinato disposto di divieto di facilitazioni creditizie e divieto assoluto di *bail out*. Questa limitazione, infatti, ha impedito al banchiere centrale di occuparsi specificamente dell'andamento dei tassi di interesse nelle diverse parti dell'area

⁷ Sulle cui peculiarità v. T. Padoa-Schioppa, *I mercati europei dei capitali fra liberalizzazione e restrizioni*, in *Bancaria*, 1982, 616 ss.

valutaria⁸.

A loro volta, la netta prevalenza delle dinamiche competitive, la centralità del mercato interno, la libertà di movimento dei capitali e la primazia della stabilità dei prezzi producono un equilibrio tra effetti di *diffusione* ed effetti di *risacca* favorevole ai secondi⁹. Specie nei periodi di crisi, infatti, si intensificano dinamiche di vario genere che depauperano i territori meno fortunati: ad esempio, i capitali non incontrano limiti nell'andare a finanziare le iniziative imprenditoriali nei Paesi più solidi e si fermano in quelli più deboli solo a prezzo di una remunerazione significativamente superiore; le menti più brillanti delle nuove generazioni, formate a spese del Paese di nascita, preferiscono impieghi meglio remunerati nei sistemi economici più ricchi; o ancora, le produzioni a maggiore valore aggiunto si trasferiscono progressivamente negli Stati *core* o, pur rimanendo fisicamente situate in quelli periferici, vengono cedute a investitori che provengono dai primi.

Le circostanze che si sono appena delineate spiegano per quale motivo una crisi, nel contesto di un'area valutaria che abbia la struttura dell'Unione economica e monetaria, sia destinata ad assumere in breve tempo carattere asimmetrico. Alla luce di tutto ciò, non è inesatto affermare che, per i Paesi periferici dell'area euro, la partecipazione all'Unione economica e monetaria sia oggi un fattore critico, foriero di particolare debolezza. Di conseguenza, l'allestimento di una rete di sicurezza appare come un necessario complemento di una costruzione che, al momento, presenta un evidente *deficit* strutturale.

2373

2.2. Dagli effetti di backwash, al rischio contagio

La fondamentale differenza tra la crisi del 2008-2012 e le conseguenze economiche della pandemia non sta quindi nel carattere asimmetrico della prima, contrapposto alla simmetria della condizione attuale, posto che tutte le crisi sono destinate ad assumere carattere asimmetrico. Essa concerne invece l'ampiezza della recessione e l'evidente necessità, per tutti i Paesi, di ricorrere a politiche fiscali e di bilancio incentrate su indebitamenti a due cifre, rispetto al prodotto interno lordo. Un ricorso al mercato consimile, da parte di tutti i principali Paesi occidentali (e non solo), pone fine all'epoca della grande moderazione e promette di incidere significativamente sul rapporto tra Stato e mercato, soprattutto per

⁸ O di farlo in modo sempre problematico e con tutte le cautele del caso, laddove altrimenti risulti compromesso il meccanismo di trasmissione della politica monetaria e quindi non più raggiungibile l'obiettivo della stabilità dei prezzi. V. le difese avanzate dalla Banca centrale europea nelle diverse tappe del caso *Gauweiler* (Corte giust., sent. 16 giugno 2015, C-62/14). Sul tema v. F. Munari, *Da Pringle a Gauweiler: i tormentati anni dell'unione monetaria e i loro effetti sull'ordinamento giuridico europeo*, in *Il Diritto dell'UE*, 2015, 723 ss. e P. Faraguna, *La sentenza del Bundesverfassungsgericht sul caso OMT/Gauweiler*, in *Diritticomparati.it*, 2016, n. 1.

⁹ O se si preferisce la più diffusa terminologia anglosassone, si produce una prevalenza degli effetti di *backwash* su gli effetti di *spread*. Su tali effetti, in termini generali, v. G. Myrdal, *Rich Lands and Poor: The Road to World Prosperity*, New York, 1958, in part. 25 ss. Per un'applicazione al contesto della crisi del 2008-2011 in Europa, v. invece S. Blankenburg, L. King, S. Konzelmann, F. Wilkinson, *Prospects for Eurozone*, in *Cambridge Journal of Economics*, 2013, 466 ss.

ciò che concerne la gestione della moneta. Tuttavia, date le rigidità che ne caratterizzano il diritto primario, l'Unione europea impiegherà tempi lunghi per seguire questo genere di evoluzione. Di conseguenza, almeno dal punto di vista prognostico, non pare inesatto prevedere che, per i Paesi dell'Unione economica e monetaria, le condizioni di accesso al credito saranno tendenzialmente meno favorevoli rispetto a quelle di altri Paesi come gli Stati Uniti o il Regno Unito.

Al di là di questa prima circostanza, appare altresì verosimile che le iniziative poste in essere per fronteggiare la recessione porteranno la grande parte degli Stati ad aumentare in misura molto significativa il proprio debito pubblico, sia in termini assoluti, sia – e più significativamente, posta la recessione – in relazione al proprio prodotto interno. Per un verso, l'ingente mole di debito pubblico e privato ingenerato dalla pandemia e dalla necessità di fronteggiarne le conseguenze economiche andrà a sommarsi a importi che già prima della nascita di SARS-CoV-2 apparivano, sotto certi profili, problematici e forieri di squilibri. Di conseguenza, è presumibile che i sistemi politici dei Paesi più industrializzati dovranno in ogni caso affrontare il problema di livelli di indebitamento difficilmente gestibili nel lungo periodo, una volta superata la fase acuta della crisi. Per altro verso, appare chiaro che, in un contesto così caratterizzato, l'Unione economica e monetaria e i Paesi che la compongono non possano permettersi scossoni eccessivi né, tantomeno, tensioni paragonabili a quelle del 2011.

In questa cornice invero problematica, l'esigenza di evitare tensioni sul mercato dei titoli del debito sovrano che minaccino la funzionalità minima di un'area valutaria già posta sotto stress da un contesto macroeconomico fortemente deteriorato e da livelli crescenti di indebitamento pubblico e privato impone l'istituzione di una *safety net* o, per meglio dire, di un meccanismo di ausilio e di sostegno per gli Stati dell'eurozona finanziariamente più fragili. In altri termini, gli interventi europei per fronteggiare le conseguenze economiche della pandemia non si radicano né in un imperativo morale di fratellanza tra Paesi, né nella saldezza di un vincolo sociale transnazionale costitutivamente debole, ma nella consapevolezza che le dimensioni della crisi e le forti interrelazioni tra i sistemi economici e finanziari europei non permettono una separazione degli Stati in *sommersi e salvati*¹⁰.

3. Hayek vs. Keynes

Dando per assodata la necessità di un'azione europea per mitigare gli effetti economici della pandemia e, soprattutto, l'esistenza di una diffusa consapevolezza in merito, il secondo punto problematico da analizzare concerne la fondamentale antinomia tra gli assunti economico-politici sulla cui base è stata edificata l'Unione europea e, soprattutto, l'Unione economica e monetaria e l'approccio che sembra essere necessario adottare per fronteggiare l'attuale congiuntura.

¹⁰ In questo senso sembra andare anche G. Tesauro, *Senza Europa nessun Paese andrà lontano*, in *Post di AISDUE, sez. Coronavirus e diritto dell'Unione*, 2020, n. 3, 10 ss.

Partendo dalla seconda questione, è evidente che la congiuntura provocata dalla pandemia richieda iniziative capaci di incidere celermente e significativamente sugli andamenti macroeconomici. Ciò esclude ogni ipotesi di autosufficienza di politiche economiche di carattere strutturale – le quali, come è noto, producono effetti soltanto nel lungo periodo – o incentrate sul funzionamento degli stabilizzatori automatici¹¹. L'epidemia e le limitazioni alle attività umane necessarie al suo contenimento hanno determinato una temporanea contrazione dei consumi e, con essi, dei redditi di significativa parte degli attori economici. Tale contrazione promette di ingenerare un circolo vizioso in cui minori redditi causano ulteriori diminuzioni di consumi, con successive conseguenze sui redditi, e via dicendo; al contempo, il diffondersi di aspettative pessimistiche promette di acuire questa dinamica. Di fronte a uno scenario consimile, un'efficace funzione di stabilizzazione del ciclo deve essere immediatamente seguita da una politica economica di carattere genuinamente espansivo, in modo da prevenire gli effetti depressivi derivanti da incrementi significativi della disoccupazione e da riposizionare il sistema economico in una condizione di equilibrio (pseudo-)ottimale.

Si può ovviamente dissentire dal quadro di *policy* che si è appena delineato e ritenere, ad esempio, che le conseguenze economiche della pandemia possano essere sufficientemente contrastate grazie alla funzione stabilizzatrice di un bilancio pubblico che sia tendente al pareggio in termini (non contabili ma) strutturali o, addirittura, che la crisi sia anche (o, se si vuole, principalmente) l'occasione per espungere le imprese meno efficienti dal mercato e promuovere così una più efficiente allocazione dei fattori della produzione, secondo quella visione che si diffuse ampiamente tra gli economisti di stretta osservanza neoclassica, nei primi anni dopo la crisi del 1929, e che è rimasta nota con il sostantivo poco lusinghiero di “liquidazionismo”¹². Ciò che è invece certo è che il quadro di *policy* richiede da un lato la messa in pratica di politiche fiscali incentrate sul ricorso a cospicui *deficit* pubblici e di carattere genuinamente discrezionale; dall'altro lato, nel contesto europeo, il sostegno fattivo delle Istituzioni in favore della capacità degli Stati membri di porre in essere politiche consimili.

La criticità che a questo punto emerge con particolare evidenza è il contrasto tra le due necessità che si sono appena delineate e una struttura ordinamentale che si fonda invece su presupposti economico-politici antitetici a quelli sottesi al quadro di *policy* appena delineato.

Per un verso, il progetto di integrazione interordinamentale attraverso il mercato si fonda su una riduzione del perimetro degli operatori pubblici nazionali e, soprattutto, sulla rinuncia in via di principio a politiche tese a indirizzare,

¹¹ Sui quali v. A. Brunila, M. Buti, J. in't Veld, *Cyclical Stabilization under the Stability and Growth Pact: How Effective Are Automatic Stabilizers?*, in AA.VV., *The Impact of Fiscal Policy*, Roma, 2002, 417 ss.

¹² Una sintetica esposizione di questo “atteggiamento intellettuale” è ora in B.S. Bernanke, *The Federal Reserve and the Financial Crisis*, Princeton-Oxford, 2013, trad.it *La Federal Reserve e la crisi finanziaria. Quattro lezioni*, Milano, 2014, 23 ss.

secondo uno specifico disegno, lo sviluppo del sottosistema economico¹³. Infatti, nell'assenza di un circuito politico di dimensione sovranazionale in grado di controbilanciare eventuali spinte *lato sensu* centrifughe, politiche economiche discrezionali – per forza di cose potenzialmente divergenti tra loro – riprodurrebbero sul piano fattuale quei confini nazionali che il mercato comune vorrebbe superare. Di conseguenza, un *cosmos* di regole europee o adottate sotto l'egida delle Istituzioni, funzionale a garantire il corretto funzionamento del mercato concorrenziale e del meccanismo offerta-domanda-prezzo quale equilibratore fondamentale del sistema economico, sostituisce progressivamente ogni *taxis* nazionale¹⁴, rendendo inattuali le ipotesi di politica economica diverse da quelle incentrate sulla concorrenza.

Più significativamente, l'architettura dell'Unione economica e monetaria si fonda su una distinzione non soltanto teorica tra politica fiscale e di bilancio e politica monetaria, con assegnazione in via esclusiva della seconda a un Istituzione europea che è ad un tempo strettamente indipendente dagli organi di indirizzo politico e specificamente vincolata alla stabilità dei prezzi¹⁵. Ciò significa che l'autorità a cui spetta la politica monetaria deve governarla avendo quale obiettivo del tutto prevalente il contenimento dell'inflazione – che deve essere inferiore ma *vicina* a un tasso annuo del 2% – e non potendo accettare sollecitazioni di alcun tipo da parte degli Stati membri. A questi ultimi spetta invece la definizione degli altri ambiti della politica economica e l'accettazione degli andamenti della moneta quali variabili del tutto esogene.

Un'architettura consimile è evidentemente disfunzionale se riguardata alla luce delle assunzioni di qualunque scuola del pensiero economico non ostile all'intervento pubblico nell'economia e, soprattutto, a politiche fiscali di carattere discrezionale¹⁶. Non è infatti un caso se la struttura essenziale dell'eurozona viene definita tra i lavori del comitato Delors e la redazione del trattato di Maastricht, al termine di un decennio di evidente egemonia neoliberale sia in ambito politico che economico-accademico¹⁷.

In particolare, due elementi dell'architettura definita a Maastricht appaiono dirimenti nel frustrare ogni ipotesi di politica fiscale discrezionale di carattere espansivo, tesa a promuovere un diverso equilibrio macroeconomico e non a una semplice stabilizzazione del ciclo. In primo luogo, vi è la curva di

¹³ Sull'integrazione europea come "progetto hayekiano", v. A. Somma, *Europa, sovranità e ordine economico nel prisma delle teorie federaliste*, in questa *Rivista*, 2020, 427 e in part. 440.

¹⁴ I termini *cosmos* e *taxis* sono un riferimento – implicito ma evidente – alle tesi di F.A. von Hayek, *Law, Legislation and Liberty*, London, 1973.

¹⁵ Vera e propria *grundnorm* dell'Unione economica e monetaria secondo A. Manzella, *Il «vincolo europeo» sul governo dell'economia*, in *Studi in memoria di Franco Piga*, Milano, 1992, 1489. Sul tema v. anche M.J. Herdegen, *Price Stability and Budgetary Restraints in the Economic and Monetary Union: The Law as Guardian of Economic Wisdom*, in *Comm. Mkt L. Rev.*, 1998, 15 ss.

¹⁶ V. A. Verde, *Unione monetaria e nuova governance europea*, Roma, Carocci, 2012.

¹⁷ Sul tema sia consentito il rinvio a E. Mostacci, *La sindrome di Francoforte: crisi del debito, costituzione finanziaria europea e torsioni del costituzionalismo democratico*, in *Pol. dir.*, 2013, in part. 486 ss.

Phillips¹⁸, con la sua relazione inversa tra tasso di inflazione e tasso di disoccupazione: è evidente che, in un periodo come quello che ci apprestiamo a vivere, vincolare strettamente la politica monetaria all'obiettivo della stabilità dei prezzi significa mettere in conto una crescita significativa della disoccupazione, con ciò rendendo implicitamente impossibile il disegno fondamentale sotteso all'approccio keynesiano¹⁹. In secondo luogo, è comunemente noto che le politiche fiscali espansive possano raggiungere risultati significativi e sufficientemente stabili laddove esse siano ben raccordate con la politica monetaria. Di conseguenza, posta la difficoltà di coordinare una politica monetaria unica con 19 politiche fiscali nazionali diverse – oltre ovviamente alla posizione di indipendenza in cui i Trattati pongono la BCE –, nell'Unione economia e monetaria le politiche fiscali possono ambire al più a stabilizzare il ciclo economico²⁰, ma non incidere significativamente sull'equilibrio macroeconomico complessivo.

In un contesto come quello che si è delineato nel corso del paragrafo, né la rimozione di vincoli agli aiuti di Stato, né la sospensione del Patto di stabilità e crescita sono iniziative in grado di determinare un significativo cambio di rotta. In particolare, con riguardo al Patto di stabilità, la sua sospensione – in seguito all'attivazione della *general escape clause* da parte della Commissione in data 20 marzo²¹ –, comporta il venir meno dei controlli europei sulla politica fiscale e di bilancio degli Stati membri. Tuttavia, questa seconda rimane soggetta a vincoli ben più significativi rispetto a quelli patiti nel corso della seconda metà del Novecento, per due ragioni in un certo senso complementari.

In primo luogo, bisogna considerare il legame che generalmente lega la politica monetaria con quella finanziaria e di bilancio. Infatti, il sistema in cui questi due rami della politica economica siano concretamente indipendenti è del tutto futuribile; al contrario, le loro interrelazioni sono assolutamente salde. In conseguenza di questo legame, la posizione di decisa indipendenza che

¹⁸ Originariamente esposta in Phillips, *The Relation between Unemployment and the Rate of Change of Money Wages in United Kingdom, 1861-1957*, in *Economica*, 1958, 283 ss.

¹⁹ Detta in pillole, l'idea keynesiana si articola sui seguenti passaggi: 1. vi possono essere – e nella pratica spesso si riscontrano – equilibri del sistema economico di carattere subottimale; 2. ad essi corrisponde un tasso di disoccupazione elevato, il quale costituisce una sottoutilizzazione delle risorse del sistema economico; 3. alla disoccupazione corrisponde una mancanza di reddito, che trattiene il sistema economico in una condizione di equilibrio subottimale; 4. in tali contesti, la politica economica può intervenire con una manovra fiscale in *deficit* per alimentare la domanda aggregata di modo che il sistema economico rimoduli la propria capacità produttiva per venire incontro all'aumento della richiesta di beni e servizi e riassorba quindi la disoccupazione; 5. all'aumento di occupati corrisponde poi un incremento dei redditi, il quale potrà mantenere la domanda aggregata ad un livello più alto rispetto a quello che precedeva la manovra fiscale espansiva, ingenerando un nuovo equilibrio più soddisfacente del primo. Sul tema v. E. Marelli, *Scuole macroeconomiche ed il dibattito di politica economica*, Torino, 1997. V. pure R.A. Musgrave et al., *Public finance and full employment*, Washington (DC), 1945.

²⁰ Sulla funzione di stabilizzazione v. il classico R.A. Musgrave, P.B. Musgrave, *Public finance in theory and practice*, New York, 1973.

²¹ V. la Comunicazione della Commissione al Consiglio “on the activation of the general escape clause of the Stability and Growth Pact”, n. 123 del 20.3.2020 (disponibile all'url: ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/2_en_act_part1_v3-adopted_text.pdf), condivisa all'unanimità dai Ministri il successivo 23 marzo.

caratterizza la Banca centrale europea – incapace non solo di ricevere istruzioni dai decisori politici nazionali, ma anche di discostarsi dall’obiettivo impostole dal Trattato di contenere l’inflazione – comporta che l’Unione economica e monetaria si caratterizzi come un sistema a dominanza monetaria, in cui sono le politiche fiscali statali a doversi coordinare con l’indirizzo autonomamente perseguito dal banchiere centrale, mentre quest’ultimo può cercare di sostenere le politiche economiche generali perseguite dagli altri attori presenti nell’Unione solo nello stretto margine lasciato dal necessario, cogente prevalere dell’obiettivo della stabilità dei prezzi.

In secondo luogo, stante i divieti di cui all’art. 123 TFUE, gli Stati debbono integralmente finanziare i propri *deficit* sul mercato dei capitali, alle condizioni stabilite dal mercato medesimo. Peraltro, l’interpretazione comunemente accettata del divieto di facilitazioni creditizie, anche alla luce del divieto di *bail out* di cui al successivo art. 125, vuole che non spetti al banchiere centrale, pur nei margini ammessi dalla stabilità dei prezzi, di facilitare con la propria politica monetaria l’accesso al mercato degli Stati membri. Così, la rimozione dei vincoli del patto di stabilità e crescita non solo non consente il dispiegarsi di politiche fiscali propriamente espansive, secondo l’approccio genuinamente keynesiano, ma rischia di amplificare quegli effetti di *backwash* di cui si è discusso nel precedente paragrafo. Infatti, i mercati saranno più propensi a finanziare a tassi ragionevoli i Paesi finanziariamente più solidi; viceversa, gli Stati più deboli vedranno il servizio del proprio nuovo debito crescere significativamente. Ciò, se si considera la necessità di rifinanziare anche il debito in scadenza, può significare un aumento importante della spesa per interessi e quindi far temere per la stabilità di lungo periodo della finanza pubblica, con tutte le conseguenze che l’innalzamento del rischio Paese dispiega sull’andamento dei tassi di interesse, nel più classico dei circoli viziosi.

Volendo quindi sintetizzare le riflessioni emerse in questo paragrafo, la struttura dell’Unione economica e monetaria e, più in generale, il progetto di integrazione per il tramite del mercato interno pongono limiti specifici alle possibilità di intervento dello Stato, in funzione di contrasto alle conseguenze economiche della pandemia e di promozione di un significativo miglioramento dell’equilibrio macroeconomico, mentre tale attitudine limitativa è – com’è peraltro facile intuire – particolarmente marcata per i Paesi economicamente meno forti e resilienti. Immaginare che le Istituzioni e gli Stati membri, ciascuno nel suo ambito, possano agire senza tenere conto delle conseguenze della centralità del mercato concorrenziale all’interno della complessiva architettura europea e senza considerare i limiti che da ciò derivano è fare esercizio di pensiero illusorio.

4. Bei, MES, Sure: una *troika* senza *Troika*?

A partire dalla metà di marzo, con l’aggravarsi delle previsioni macroeconomiche in conseguenza del diffondersi dell’epidemia, le Istituzioni europee hanno iniziato

ad imbastire alcune risposte coordinate all'incipiente crisi²². In parallelo a crescenti contrattazioni tra governi nazionali, le Istituzioni hanno così lanciato un primo pacchetto di sostegno europeo alle prevalenti contromisure statali per mitigare gli effetti economici e sociali conseguenti alla pandemia e alle collegate misure di contenimento. Così, tra il consiglio europeo del 26 marzo 2020 e il consiglio dei ministri di economia e finanze dei Paesi della zona euro del 9 aprile, sono state varate tre distinte misure in grado di mobilitare – almeno sulla carta e, si badi, in un orizzonte pluriennale – la cifra di 540 miliardi di euro. Si tratta di un ampliamento delle garanzie prestate dagli Stati alla Banca europea degli investimenti, in modo da incrementarne l'operatività, della creazione di una linea di credito *ad hoc* del Meccanismo europeo di stabilità, per sostenere finanziariamente il contrasto della pandemia, e di un piano di sostegno europeo del finanziamento dei regimi nazionali di riduzione dell'orario lavorativo.

Si tratta di tre misure assai diverse quanto a logica ispiratrice di fondo e ambito di intervento (piccole e medie imprese, spesa sanitaria, ammortizzatori sociali), sostanzialmente prive di una matrice razionalmente unitaria, al di là della generica correlazione con la negativa congiuntura economica. Par quindi opportuno analizzarle partitamente.

4.1. Il “potenziamento” della BEI

La prima misura ad essere messa in pratica consiste in un potenziamento della Banca europea per gli investimenti. 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 europea²³. 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.

All'indomani dello scoppio dell'emergenza sanitaria, il 16 marzo, la BEI aveva già predisposto un primo piano di mobilitazione di risorse finanziarie per contrastare le conseguenze economiche della pandemia. In particolare, si tratta di 40 miliardi di euro di interventi immediati, suddivisi in tre distinte operazioni:

- in primo luogo, «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 euro»²⁴;

²² 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 questo fascicolo di *Dpce online* (p. 2265 ss.).

²³ Alcuni dati sul funzionamento della BEI sono disponibili sul suo sito web, in particolare all'indirizzo www.eib.org/en/about/key_figures/index.htm.

²⁴ V. il documento della BEI, intitolato *Il Gruppo BEI mobilerà 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*

- linee di liquidità alle banche, appositamente create per garantire un sostegno aggiuntivo al capitale circolante delle PMI per ulteriori 10 miliardi di euro;
- infine, acquisto di titoli garantiti da attività (ABS), al fine di trasferire il rischio derivante da prestiti alle PMI dalle banche alla BEI, per altri 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 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 imprese²⁵.

4.2. La linea di intervento del MES dedicata alla spesa sanitaria

Il capitolo più controverso del piano europeo di contrasto alle conseguenze economiche della pandemia è sicuramente costituito dalla definizione di una modalità *ad hoc* di accesso alle linee di credito di assistenza finanziaria precauzionale del Meccanismo europeo di stabilità (MES)²⁶, di cui all'art. 14 del relativo Trattato (TMES).

In particolare, 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 condizionalità²⁷, 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

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.

²⁵ 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

²⁶ 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.

²⁷ 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.

possano coprire esclusivamente spese sanitarie, ma che le somme impiegate debbano avere una relazione sostanziale con tale specifica funzione.

Un punto controverso, sul quale è opportuno fare la più ampia chiarezza 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 dice il falso chi parla 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 sua decisione del 9 aprile sembrerebbe aver fatto uscire dalla porta.

Questo almeno a voler ignorare due criticità ulteriori, potenzialmente molto significative. Per un verso, che i caratteri fondamentali di questo tassello del piano europeo di contrasto alle conseguenze economiche della pandemia sono – almeno per ora – delineati all'interno di un documento di sicuro rilievo politico, ma estraneo al *sistema delle fonti* del diritto europeo, pur ampiamente inteso. L'esistenza di condizionalità è sancita sia dall'art. 136.3 del TFUE, sia dall'art. 13, par. 3, del TMES. Vero è che l'accordo politico può bastare per erogare il prestito senza che siano siglati *memorandum of understanding* del tipo di quelli sottoscritti dalla Grecia o dal Portogallo. 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.

La precarietà del MES sanitario deriva anche dalla seconda circostanza che si vuole mettere in luce. L'art. 136.3 del TFUE rende lecito per gli Stati membri di istituire un fondo di ausilio «da attivare *ove indispensabile* per salvaguardare la stabilità della zona Euro *nel suo insieme*». Qui, il surrogato delle condizionalità – e cioè il limite dell'assistenza al 2% del Pil del richiedente – rischia di giocare nel senso diametralmente opposto rispetto a quello immaginato dagli ideatori di questa linea di assistenza. Un finanziamento così contenuto è infatti del tutto inidoneo a svolgere la finalità sancita dal diritto primario o anche solo a dare un contributo, minimamente *indispensabile*, in tal senso.

Tra le due criticità segnalate, la seconda è di certo la più importante: *ex art.* 136.3²⁸, la condizionalità potrebbe tranquillamente essere messa da parte laddove

²⁸ Il testo del paragrafo dell'art. 136 che legittima gli stati a istituire il MES è infatti il 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.

l'assistenza finanziaria non avesse carattere *necessario* (alla luce della finalità di *salvaguardare la stabilità della zona Euro nel suo insieme*); dopo tutto, un prestito erogato al fine di potenziare i sistemi sanitari nel momento della pandemia non è certo una deroga al divieto di *bail out*; tuttavia, il diritto primario sancisce al di là di ogni dubbio che è proprio la necessità a giustificare una qualunque azione del MES. In sua assenza, l'aiuto appare illegittimo – o, se si preferisce, *ultra vires* in quanto erogato *in carenza assoluta di potere* – e può quindi essere dichiarato tale in qualunque momento dalla Corte di giustizia, con conseguente necessità di pronta restituzione.

Al di là del complesso tema delle condizionalità, è poi opportuno puntualizzare quale tipo di ausilio si tratti e quale sia il regime giuridico degli aiuti messi a disposizione degli Stati.

Quelli erogati dal MES sono prestiti – non contributi a fondo perduto – da restituire in un arco temporale ancora da definire ma che, in ogni caso, non può superare un orizzonte medio decennale. La convenienza, per il percipiente, sta nel tasso agevolato a cui il finanziamento è erogato, il quale corrisponde al tasso di interesse pagato dal MES – il quale, come emittente, gode di un *rating* molto elevato –, al quale si aggiunge un “margine adeguato”²⁹, stimabile attorno allo 0,15%.

Come è facile immaginare, si tratta di una convenienza relativa – e cioè variabile a seconda delle condizioni alle quali lo Stato si può indebitare autonomamente sul mercato – e sotto un certo profilo ipotetica. Non bisogna infatti trascurare l'effetto stigmatizzante che la richiesta di un ausilio al MES può avere per lo Stato istante.

In particolare, laddove solo un piccolo gruppo di Paesi decida di richiedere l'aiuto del MES o, ancora, laddove la scelta di ricorrervi sia stata particolarmente divisiva a livello nazionale – e quindi costosa per le forze politiche di maggioranza – tale effetto stigmatizzante potrebbe essere significativo. Infatti, data l'esiguità (certamente relativa, ma ciò nondimeno acclarata) delle risorse messe a disposizione dalla linea di credito di cui si discute (pari a non più del 2% del PIL del Paese), una corsa solitaria a tali importi o la scelta di rischiare lacerazioni nel tessuto politico nazionale pur di ricorrervi potrebbero essere oggetto di una lettura maliziosa da parte dei mercati, con ricadute non irrilevanti sulle condizioni di normale accesso al credito per il Paese di cui si tratta. In altri termini, il ricorso alla linea di credito del MES definita per l'emergenza Covid potrebbe insospettire i mercati, i quali finirebbero per innalzare i tassi di interesse a cui collocare i titoli del debito pubblico di nuova emissione.

Qualora ciò avvenisse, l'aver chiesto questo ausilio si rivelerebbe un cattivo affare. Infatti, non si dimentichi che nel corso dell'anno ogni Paese deve collocare titoli del proprio debito pubblico sia per finanziare il nuovo *deficit*, sia

La concessione di qualsiasi assistenza finanziaria *necessaria* nell'ambito del meccanismo sarà soggetta a una rigorosa condizionalità» (*corsivo aggiunto*).

²⁹ Cfr. art. 20.1, TMES, a norma del quale: «Nel concedere un sostegno alla stabilità, il MES persegue la completa copertura dei costi operativi e di finanziamento e vi include un *margine adeguato*» (*corsivo aggiunto*).

soprattutto per rifinanziare il debito pubblico in scadenza. Giusto per dare qualche numero, l'Italia nel 2020 dovrà restituire prestiti in scadenza per un totale di circa 235 miliardi di euro e per farlo dovrà collocare – a prezzi di mercato – nuovi titoli del debito pubblico per un importo equivalente. Inoltre, vi è il *deficit* creato in conseguenza della congiuntura economica sfavorevole. Una stima prudente fa quindi prevedere che nei prossimi 12 mesi il tesoro italiano dovrà collocare Buoni del tesoro per oltre 300 miliardi di euro³⁰. Se ottenere a condizioni agevolate crediti per 30 miliardi determina un incremento, contenuto ma percepibile, del tasso di interesse pagato sul restante importo, che è di un intero ordine di grandezza superiore, ecco che il gioco potrebbe non valere la candela e risolversi in una perdita anche cospicua per l'erario.

4.3. Il sostegno ai regimi nazionali di riduzione dell'orario lavorativo

Dei tre interventi analizzati, lo *strumento europeo di sostegno temporaneo per attenuare i rischi di disoccupazione nello stato di emergenza a seguito dell'epidemia di Covid-19* (SURE³¹) è l'unico ad avere un carattere specificamente 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 membri³².

Nello specifico, vi sono tre elementi da analizzare.

Il primo e più rilevante consiste nel tipo di ausilio prestato dalle Istituzioni europee agli Stati nazionali, laddove questi ultimi – per causa della pandemia e delle sue conseguenze economiche – successivamente al febbraio 2020 sperimentino 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»³³. In altri termini, non si tratta di un assegno di disoccupazione europeo, ma di 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 socioeconomico stia richiedendo al Paese di cui si tratta uno sforzo finanziario fuori dall'ordinario. Risorse, si noti, che vengono

³⁰ La legge di bilancio per il 2020, redatta in termini di cassa, stimava un ricorso al mercato per oltre 350 miliardi di euro. Cfr. Ragioneria generale dello Stato, *Bilancio semplificato dello Stato – Anno 2020*, disponibile all'urk www.rgs.mef.gov.it/VERSIONE-I/attivita_istituzionali/formazione_e_gestione_del_bilancio/bilancio_di_previsione/bilancio_semplificato/

³¹ Acronimo spurio, dal titolo inglese *European instrument for temporary Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency*.

³² 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/.

³³ V. reg. 672, art. 3.

prestate dalle Istituzioni europee agli Stati ad un tasso di interesse presumibilmente più basso rispetto a quello che verrebbe pagato dagli stessi emittenti sovrani agli operatori di mercato.

Le risorse aggiuntive 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»³⁴.

Il secondo elemento da analizzare concerne la gestione finanziaria di cui è investita la Commissione, la quale è in primo luogo competente a raccogliere i contributi che gli Stati membri forniscono – su base *volontaria* – «sotto forma di garanzie irrevocabili, incondizionate e su richiesta»³⁵, 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 interno³⁶: 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 elemento 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, 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 decennale³⁷. 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

³⁴ Ivi, art. 6.

³⁵ Ivi, art. 11.

³⁶ Ivi, art. 12.

³⁷ 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/.

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»³⁸. 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.

5. Il contributo della BCE

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 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 di 750 miliardi di euro, denominato *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP)³⁹.

Per il momento, il nuovo programma ha come orizzonte l'anno solare e verrà utilizzato per acquistare titoli di varia natura, all'interno dei quattro pilastri che già caratterizzano l'APP 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* (CBPP)⁴⁰. Non vi è una percentuale di riparto dei 750 miliardi tra questi quattro

³⁸ Ivi, art. 6.

³⁹ Dopo che questo contributo è stato consegnato alla direzione della Rivista, è intervenuta una nuova decisione del Consiglio direttivo della BCE, la quale ha ampliato il programma di acquisti in parola, sia quanto alla durata – dalla fine del 2020 alla successiva estate – sia quanto alle risorse disponibili, di 600 miliardi di Euro (giungendo così alla cifra di 1350 miliardi). V. il comunicato disponibile sul sito ufficiale dell'Istituzione, all'URL www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.mp200604~a307d3429c.it.html.

⁴⁰ 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.

programmi; vale invece la regola del *Capital Key*, secondo la quale ogni Paese può beneficiare di acquisti in una proporzione complessivamente coerente con la sua percentuale di partecipazione al capitale della BCE. Anche questa regola, poi, vale in termini generali e non se ne prevede un puntuale rispetto per ciascuna operazione di acquisto⁴¹.

Il PEPP va ad affiancarsi ai programmi di intervento già in essere, che continuano a dispiegare la propria efficacia. Di conseguenza, la Banca centrale continuerà a investire in acquisti gli introiti che derivano dalla maturazione dei crediti già in portafoglio. In altri termini, il programma in parola determina non una semplice operazione di acquisto di titoli per un totale di 750 miliardi, ma un incremento del bilancio della Banca centrale.

Sulla concreta esperibilità del PEPP da parte della BCE⁴² e delle altre istituzioni del SEBC si proietta oggi la “minaccia” costituita dalla recente decisione del Bundesverfassungsgericht, la quale ha avanzato alcuni dubbi di carattere sostantivo circa la riconducibilità di uno dei quattro pilastri dell’APP – vale a dire il PSPP – al mandato del banchiere centrale europeo e, soprattutto, ha sancito che la Banca centrale dovrebbe meglio considerare le conseguenze che il suo piano di acquisti dispiega sugli ambiti di politica economica rimasti sotto la responsabilità degli Stati membri⁴³. In particolare, il Tribunale costituzionale federale ha ritenuto doveroso che la BCE svolga ed espliciti un giudizio di proporzionalità sul legame che corre tra obiettivi di politica monetaria legittimamente perseguiti dall’Istituzione, strumenti a tal fine enucleati – e cioè il PSPP – e incidenza sulla politica economica degli Stati membri⁴⁴. In assenza di tali valutazioni, alla Bundesbank è inibita la partecipazione al PSPP, ma non agli altri tre pilastri dell’APP e, in prospettiva, del PEPP.

6. Verso i *recovery bond*

L’ampiezza delle conseguenze economiche della pandemia appare oggi tale da rendere palesemente insufficienti le misure che si sono elencate sino a questo punto. 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

⁴¹ Sul punto, le indicazioni fornite dal Banchiere centrale sono abbastanza chiare: «The ECB capital key guides net purchases under the PSPP on a monthly basis. However, this does not imply that precise achievement of the capital key shares every month, as flexibility on a monthly basis supports the smooth implementation of the programme» (cfr. le *Public sector purchase programme (PSPP) - Questions & Answers*, pubblicate sul sito della BCE all’url: www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/pspp-qa.en.html)

⁴² Sul tema in generale 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.

⁴³ Tra i molti commenti alla decisione, v. almeno quelli di A. Somma, *Democrazia e mercato ai tempi del coronavirus. La Corte di Karlsruhe e la difesa a senso unico dell’ortodossia neoliberale*, e di O. Chessa, *Il principio di attribuzione e le corti costituzionali nazionali. Sulla pronuncia del Bundesverfassungsgericht del 5 maggio 2020*, entrambi in questo fascicolo di *Dpce online* (rispettivamente alle pagine 2869 e 2741).

⁴⁴ V. la sentenza del 5 maggio 2020, 2 BvR 859/15, 2 BvR 980/16, 2 BvR 2006/15, 2 BvR1651/15.

limitato per avere effetti significativi in termini macroeconomici; dall'altro lato, il potenziamento del *quantitative easing* della BCE è legato al mantenimento del *Capital Key* e, perciò, strutturalmente inadeguato a contrastare quegli effetti di *backwash* di cui si è discusso nel secondo paragrafo⁴⁵. 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 volti a garantire la coesione 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.

L'insufficienza del quadro delineato sino a questo punto può avere due diversi significati, a seconda della piega che prenderanno gli eventi.

La prima possibilità è quella di una sostanziale assenza di iniziative ulteriori. In tale caso, gli effetti di *backwash*, che in un'unione valutaria dai caratteri dell'UEM sono strutturalmente prevalenti rispetto agli effetti *spread*, soprattutto in momenti di crisi, amplieranno gli squilibri tra Paesi centrali e quelli periferici dell'Europa unita, con conseguenze economiche e sociali di difficilissima gestione. Il rischio è quello di produrre e fratture all'interno degli Stati membri e, soprattutto, di amplificare grandemente quelle già esistenti, fino al punto da ingenerare *trade-off* tra la permanenza nell'Unione e il mantenimento dell'unitarietà degli ordinamenti nazionali di cui si tratta.

La seconda possibilità passa per la progettazione e, poi, per l'esecuzione di un piano ambizioso di sussidi e di aiuti ai Paesi economicamente più fragili, al fine di rimuovere le cause degli squilibri endemici nell'Unione economica e monetaria e di compensare il lungo periodo di prevalenza degli effetti di *backwash*. Si tratta di potenziare le autonome capacità di sviluppo economico e sociale dei Paesi periferici della zona euro, in modo da perseguire due finalità che sono evidentemente complementari: innanzitutto, rendere più omogeneo il contesto europeo in cui si sviluppano le dinamiche competitive tra attori e tra sistemi economici. Inoltre, porre le basi affinché in futuro le Istituzioni siano in grado di correggere, almeno a livello macroscopico, gli esiti più marcatamente divergenti del meccanismo concorrenziale. In altri termini, considerate anche le caratteristiche del processo di integrazione europeo, il piano di cui si discute non potrà essere finalizzato alla migliore garanzia dei diritti sociali dei cittadini dei diversi Stati membri o alla promozione della loro emancipazione, secondo il disegno sotteso al costituzionalismo democratico: ostano a un esito consimile i fondamenti assiologici del progetto comunitario, almeno per come si è

⁴⁵ 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.

concretamente sviluppato nel corso dei decenni, con la centralità delle quattro libertà e la prevalenza di obiettivi di natura economicistica, a partire dall'economia fortemente competitiva⁴⁶, con cui le istanze sociali si debbono raccordare su di un piano dichiaratamente non paritario⁴⁷. Più modestamente, l'ambizione del piano di cui si discute dovrà essere in buona misura *narrowly tailored* e focalizzarsi su obiettivi di natura specificamente economica, a partire dalla garanzia per tutti i sistemi Paese di poter rimanere, con risultati positivi, all'interno del mercato interno.

Il rilievo di tali finalità può essere apprezzato a partire dai legami che sussistono tra singoli attori e sistemi economici, i quali possono ingenerare dei circoli viziosi, specialmente in un contesto competitivo quale quello del mercato unico e dell'Unione economica e monetaria. Infatti, gli attori privati risentono delle inefficienze del sistema economico in cui sono inseriti le quali, per quanto qui interessa, incidono sulla loro capacità di operare efficacemente sul mercato interno. Al contempo, le *défaillance* delle singole imprese si ripercuotono sulla capacità del sistema economico di fornire loro i servizi necessari all'attività di produzione, con rimandi tra i due termini del problema e con evidenti rischi di amplificazione reciproca e di circoli viziosi. Di conseguenza, a livello plurinazionale un qualsiasi equilibrio tra spinte competitive e legami di solidarietà (intendendosi quest'ultima in senso sociologico, quale saldezza del vincolo associativo) richiede un'uniformità tendenziale nella capacità dei singoli sistemi Paese di svolgere efficacemente quelle funzioni necessarie alla conduzione delle attività economiche. In assenza di tale uniformità di massima, le divergenti *performances* degli attori privati si saldano a quelle consimili dei sistemi economici di appartenenza, mentre la crisi ha l'effetto di allargare la già consistente divergenza e quindi di acutizzare quegli effetti di *backwash* a cui si è più volte fatto riferimento⁴⁸.

La necessità di scegliere tra i due corni dell'alternativa è alla base del piano di intervento presentato dalla Commissione al Parlamento in data 27 maggio e battezzato *Next Generation Eu*⁴⁹. L'iter di approvazione dei diversi elementi costitutivi del piano è appena iniziato; di conseguenza, il risultato definitivo potrà essere anche molto diverso dall'odierna proposta della Commissione, vista la

⁴⁶ V. l'art. 3.3 del TUE, il quale prevede che l'Unione «si adopera per lo sviluppo sostenibile dell'Europa, basato su una crescita economica equilibrata e sulla stabilità dei prezzi, su un'economia sociale di mercato fortemente competitiva, che mira alla piena occupazione e al progresso sociale», dove è chiara la prevalenza di crescita economica, stabilità dei prezzi e competizione sugli obiettivi a cui si cerca di arrivare – evidentemente nella misura del *concretamente* possibile – come piena occupazione e progresso sociale.

⁴⁷ Si veda ad esempio l'art. 151 del Trattato sul funzionamento, il quale sancisce che l'Unione e gli Stati membri, nel promuovere l'occupazione e il miglioramento delle condizioni di lavoro, «mettono in atto misure che tengono conto... della necessità di mantenere la competitività dell'economia dell'Unione».

⁴⁸ V. *supra*, in part. par. 2.1 e 2.2.

⁴⁹ V. la comunicazione della Commissione intitolata *Europe's moment: Repair and Prepare for the Next Generation* (COM (2020) 456 final, del 27-5-2020), disponibile all'URL ec.europa.eu/info/sites/info/files/communication-europe-moment-repair-prepare-next-generation.pdf.

necessità di trovare una sintesi politica non facile tra le posizioni, anche molto distanti, degli Stati membri. Pertanto, più che una puntuale disamina delle singole misure – destinate con ogni probabilità a mutare – è utile in questa sede evidenziare alcune scelte fondamentali e indagarne brevemente le conseguenze.

Il primo punto che occorre sottolineare concerne il complesso delle condizionalità a cui sarà soggetta l'erogazione dei fondi. Da un punto di vista strettamente politico, appare infatti del tutto improbabile che si raggiunga un accordo che non preveda alcun meccanismo di ingerenza del finanziatore sulle modalità con cui sono spese le risorse messe a disposizione. Da questa prospettiva dovrà quindi individuarsi un punto di equilibrio ragionevole tra la garanzia di un utilizzo dei finanziamenti del piano per scopi legati alla promozione della competitività dei sistemi Paese beneficiari e margini di autonomia dei singoli Stati membri in merito alle strategie (plausibili) di promozione dello sviluppo e della competitività del proprio sistema economico.

In quest'ottica, non pare affatto congruo prevedere meccanismi di condizionalità incentrati sulla dimensione dell'operatore pubblico – ricalcando gli errori commessi nella prima parte del decennio – ma piuttosto obblighi di *disclosure* circa l'allocazione delle risorse, limitazioni quanto al loro utilizzo e soprattutto necessità di individuare strategie trasparenti e ragionevolmente fondate affinché la spendita dei fondi ricevuti vada a vantaggio della capacità del sistema economico di partecipare alla competizione sui mercati europei e, in prospettiva, globali.

Il secondo elemento riguarda l'alternativa tra sussidi e prestiti. Al di là dell'ovvio – e cioè che dei sussidi sviluppino un maggiore effetto ricchezza, posto che non vanno restituiti, mentre i prestiti promettono di incentivare un razionale uso delle risorse, per il motivo esattamente contrario – vale la pena rimarcare come la distinzione sia tutto sommato relativa e dipenda soprattutto dagli ambiti temporali che sono in gioco. In altri termini, la distinzione tra prestito e sussidio è elevata se il primo è da restituire in un tempo breve (ad esempio, un quinquennio), mentre essa tende a sfumare negli orizzonti temporali più lunghi. La differenza più significativa tra i due meccanismi è di carattere politico: è infatti evidente come il sussidio ponga in una posizione politicamente privilegiata il donante, con effetti benefici quanto al tasso di fedeltà (atteso) dei Paesi beneficiari, nei confronti del processo di integrazione. Al contempo, un articolato piano di sussidi può ingenerare tensioni all'interno delle comunità politiche più ostili nei confronti di misure *lato sensu* solidaristiche. Al contempo, un sistema di sussidi è il presupposto per un incremento significativo della dimensione del bilancio europeo, magari con nuove risorse proprie, onde dare alla Commissione gli strumenti per rifondere quanto reperito sui mercati finanziari ed elargito – senza contropartite monetarie presenti o future – ad alcuni Stati membri.

Collegato all'alternativa tra prestiti e sussidi è infine il più ampio orizzonte temporale. Parlare di cifre astratte non è per nulla sufficiente ad inquadrare il piano di cui si discute. Al contrario è necessario mettere in luce i flussi finanziari, di *dare* e di *avere*, onde capire l'impatto dell'ausilio europeo sugli investimenti

annuali e sul prodotto interno lordo dei beneficiari.

7. Conclusione

Grande è la confusione sotto il cielo: la situazione è eccellente. Per commentare il periodo attuale, potrebbero prendersi a prestito le celebri parole che il fu *Grande Timoniere*, Mao Zedong, avrebbe pronunciato alla vigilia della rivoluzione culturale cinese. E un punto appare ormai certo: la pandemia di Covid-19 di confusione ne ha creata davvero molta. In primo luogo, è emersa la grande fragilità non solo – e non tanto – dei sistemi sanitari, ma soprattutto degli assetti socioeconomici della totalità dei Paesi occidentali. Per limitare la prospettiva a quanto interessa in queste pagine, le certezze che avevano guidato la politica economica e finanziaria degli Stati membri dell’Unione europea negli ultimi decenni hanno mostrato tutto il loro carattere contingente, il loro stretto legame con una realtà resa improvvisamente inattuale dalla pandemia, dalle sue conseguenze sul modo di comportarsi delle persone e dalle necessità di contrasto alla diffusione del virus. Al contempo, emerge altresì che la tensione all’efficienza – declinata nel senso della garanzia di maggiore redditività delle risorse economiche impiegate – prodotta dal meccanismo offerta-domanda-prezzo sotteso al mercato concorrenziale è a sua volta un elemento che produce fragilità nuove, con le quali è oggi necessario fare i conti.

2390

In questo contesto, diviene possibile discostarsi dai fondamenti neoliberali del progetto di integrazione per il tramite del mercato interno e dell’architettura dell’Unione economica e monetaria, su cui si reggevano sia la scommessa di una netta divisione tra politica monetaria e politica fiscale, sia lo stesso programma di unificazione sovranazionale in assenza di una integrazione politica, per compiere passi che contraddicono in misura patente quei fondamenti e che preconizzano il ritorno a un’idea di sviluppo economico coordinato e indirizzato dall’opera di un potere pubblico, anche sovranazionale, sulla base di considerazioni politiche (le quali non escludono, ma dispongono in un orizzonte di senso le valutazioni di carattere tecnico e scientifico). Certo, alcune questioni sono destinate ancora a rimanere sullo sfondo, come il coordinamento tra sviluppo del sistema economico e le plurali necessità del corpo sociale, nell’ottica di promuovere non solo la crescita – intesa come feticcio contabile, facilmente misurabile – ma anche il più generale (ma difficilmente definibile) benessere dei cittadini; o come la distribuzione dei redditi, sia quale fattore di promozione delle opportunità e delle *chances of life* dei singoli, ancora più urgente dato l’attuale livello di concentrazione dei patrimoni⁵⁰, sia quale elemento indefettibile di una politica economica che sappia porsi il problema – difficile ma nodale – del finanziamento della domanda aggregata. Tutti temi la cui soluzione – e forse anche la cui analisi – presuppone una nuova svolta nei metodi e nelle assunzioni di una scienza sociale spesso più attenta alle modellizzazioni matematiche che

⁵⁰ T. Piketty, *Le capital au XXI^e siècle*, Paris, 2013.

alla verosimiglianza delle sue assunzioni fondamentali⁵¹.

Da una prospettiva giuridico costituzionale, quelli che si sono analizzati sono passi significativi verso un rafforzamento dell'Unione, con i quali si coglie al volo – se si avrà la forza e il coraggio di arrivare in fondo con il progetto *Next Generation Eu* – l'occasione della pandemia e delle sue conseguenze economiche; tuttavia, essi sollevano, con ancora maggiore urgenza di ieri, il problema del *deficit* democratico e della creazione di una *polity* europea propriamente detta che legittimi e renda possibili scelte politicamente significative.

È il giorno di chi si occupa dei problemi attinenti alla legittimazione, alla limitazione e alla diffusione del potere; a tutti loro, l'onere di immaginare soluzioni e di avanzare proposte.

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

⁵¹ V. sul tema il recente lavoro di A.V. Banerjee, E. Duflo, *Good Economics for Hard Times*, New York, 2019, 323 ss.