



Facoltà di Economia e Management

Cattedra di Diritto Pubblico dell'Economia

**“L’evoluzione dell’integrazione europea e il ruolo della BCE
nelle crisi economiche: una prospettiva tra diritto pubblico e
politica economica”**

Prof. Giovanni Piccirilli

Relatore

Alessandro Pio D’Elia matr. 284401

Candidato

Anno accademico

2024/2025

Sommario

Introduzione.....	5
Capitolo 1: “Origini ed evoluzione dell’integrazione europea; i rapporti tra l’ordinamento dell’unione europea e italiano”	6
1. Il cammino dell’Europa: dalla CECA al Trattato di Lisbona del 2007	6
1.1 Le prime comunità europee e le sfide all’integrazione economica e politica	6
1.2 Le sfide politiche all’integrazione europea	9
1.3 Le riforme istituzionali e la nascita dell’Unione Europea	11
2. Il primato del diritto dell’UE su quello italiano: il caso Costa c. Enel, l’evoluzione dei “controlimiti” nella giurisprudenza italiana	13
3. Dal trattato di Maastricht al Patto di Stabilità e Crescita: il diritto come base per una disciplina economica comune	20
4. La riforma della governance europea come risposta alla crisi economico-finanziaria: dal Fiscal Compact all’Unione bancaria	24
Capitolo 2: “Il ruolo della BCE a partire dalla crisi economico-finanziaria del 2007”	30
1. Il ruolo della BCE nell’Unione Monetaria Europea: lo sviluppo verso una Central banking system.	30
1.1 Brevi cenni di integrazione economica e monetaria	30
1.2 La base giuridica e gli obiettivi economici dell’Unione Economia Monetaria.....	32
2. Gli strumenti convenzionali della Banca Centrale Europa: la politica monetaria.....	36
2.1 Gli obiettivi e la conduzione della politica monetaria	36
2.2 Gli strumenti convenzionali di politica monetaria	38
2.2.1 Le operazioni di mercato aperto	38
2.2.2 Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti	40
2.2.3 Detenzione riserve obbligatorie	41
2.3 La crisi dei mutui subprime del 2007: l’impatto sulla crisi del debito sovrano in Europa	42
2.3.1 Le origini della crisi finanziaria globale e il contagio in Europa	42
2.3.2 La nuova architettura europea di vigilanza in risposta alla crisi	43
2.3.3 Le implicazioni per il debito sovrano europeo	45
2.3.4 Gli strumenti europei di stabilizzazione finanziaria	46
2.4 L’adozione di politiche monetarie non convenzionali.....	47
2.4.1 Forward guidance.....	48
2.4.2 Operazioni di rifinanziamento a lungo termine (LTRO).....	49
2.4.3 Securities markets programme (SMP)	50

2.4.4 Outright Monetary Transaction (OMT)	50
2.4.5 Quantitative easing (QE)	51
2.5 Conclusioni	52
Capitolo 3: “La crisi del Sars-Cov-2, le conseguenze delle politiche monetarie non convenzionali”	54
1. La crisi pandemica e la risposta della BCE: politiche in stato di emergenza e innovazioni normative	54
2. Gli effetti delle politiche monetarie non convenzionali sul sistema giuseconomico	58
2.1. Impatti della crisi pandemica sui diritti costituzionali e sulle libertà economiche	58
2.2. Interventi da parte di Stato e Unione a sostegno di economia e occupazione	58
2.3. Unione Europea e governance in stato di emergenza	64
3. La dipendenza da politiche monetarie espansive: rischi, normalizzazione e prospettive future	65
3.1 PNRR e il futuro dell'Italia	66
4. Opportunità di ripresa economica e riforme per l'Unione Europea	66
Capitolo 4: “Conclusioni”	73
1. Le opportunità future per l'Unione Europea: la digitalizzazione, la sostenibilità e il ruolo dei crypto asset ed euro digitale nel sistema finanziario e monetario”	73
Bibliografia	78
Sitografia	Errore. Il segnalibro non è definito.

Introduzione

La seguente tesi si propone di analizzare l'evoluzione dell'integrazione europea e il ruolo che la Banca Centrale Europea ha avuto nelle principali crisi economiche del ventunesimo secolo. L'approccio con cui le tematiche sono analizzate coniuga il diritto pubblico e la politica economica.

L'elaborato è strutturato in tre sezioni. La prima ripercorre le tappe fondamentali del processo di unificazione europeo. Il *focus*, in tale sezione, mette in luce come i progressivi trasferimenti di sovranità abbiano dato origine ad un ordinamento sovranazionale complesso. La sua caratteristica è il primato del diritto dell'Unione Europea e un'interazione sempre maggiore tra la Corti nazionali e la Corte di giustizia europea.

Successivamente, l'analisi si è spostata sull'evoluzione della banca centrale, da autorità tecnica con mandato relativo alla stabilità dei prezzi a protagonista attiva per risponde alle crisi sistemiche. L'evoluzione ha riguardato il ruolo che la BCE ha avuto a partire dalla crisi finanziaria del 2008 fino all'emergenza pandemica iniziata nel 2020. Perciò, sono esaminati gli strumenti di politica monetaria convenzionali e non convenzionali, i limiti giuridici circa il loro intervento e i cambiamenti che la *governance* europea ha affrontato per essere maggiormente stabile ed efficiente.

L'analisi si conclude con una riflessione al futuro dell'Unione e le principali sfide che dovrà affrontare in riferimento a digitalizzazione, transizione *green*, e di politica fiscale e monetaria con l'avvento della c.d. finanza digitale.

Capitolo 1: “Origini ed evoluzione dell’integrazione europea; i rapporti tra l’ordinamento dell’unione europea e italiano”

L’integrazione europea è un processo politico e storico che ha condotto alla formazione dell’Unione Europea. Il cammino verso quest’ultima, dopo le devastazioni della Seconda guerra mondiale, nasce dalla necessità di una cooperazione tra i vari Stati per garantire pace e prosperità. Il percorso ha attraversato diverse fasi che, al di là di ogni disputa terminologica, è qualificato in termini di vero e proprio processo costituente. Un primo sbocco è dato dalla nascita della *NATO (North Atlantic Treaty Organization)*, ossia un’alleanza militare intergovernativa cui scopo è la libertà e sicurezza degli Stati membri attraverso mezzi politici e militari.

1. Il cammino dell’Europa: dalla CECA al Trattato di Lisbona del 2007

1.1 Le prime comunità europee e le sfide all’integrazione economica e politica

Il cammino dell’integrazione europea è iniziato ad emergere con la dichiarazione Schuman del 9 maggio 1950, che propose di porre sotto un’unica autorità la produzione di carbone e acciaio franco-tedesca. Il progetto è stato concepito seguendo una visione funzionalista ed elitaria¹: funzionalista, poiché l’obiettivo dell’unità europea doveva essere raggiunta attraverso l’integrazione di diversi settori e le parziali cessioni di sovranità a nuove istituzioni indipendenti dagli Stati; elitaria, poiché condotta da un *élite* intellettuale e non con un coinvolgimento dei popoli. Dunque, l’integrazione partendo dal settore del carbone e dell’acciaio avrebbe condotto all’unificazione economica e politica. Il *fil rouge* che connetteva le cooperazioni intergovernative, nella loro fase embrionale, è connotato da tre elementi: gli organi dell’organizzazione internazionale agiscono come rappresentanti degli Stati di appartenenza, in conformità alle direttive degli organi politici nazionali; si assumono le decisioni secondo il principio dell’unanimità dei consensi; gli atti adottati dagli organi dell’organizzazioni non hanno effetto diretto nell’ordinamento interno degli Stati membri, ma assumono la forma di raccomandazioni.

Nel 1951, nacque la Comunità Europea del Carbone e dell’Acciaio, nota anche come *CECA*, cui obiettivo fu di creare un mercato comune e concorrenziale per la produzione di carbone e acciaio. Italia, Francia, Lussemburgo, Germania dell’Ovest, Paesi Bassi e

¹ Olivi, B., & Santaniello, R. (2005). *Storia dell’integrazione europea: dalla guerra fredda alla Costituzione dell’Unione*. Il Mulino. Pag. 16

Belgio consentirono a tali merci di circolare liberamente senza incontrare barriere doganali. L'integrazione partì da un nodo strategico dell'Europa occidentale: la *Ruhr*. Il carbone era la fonte principale da cui veniva ricavata energia, mentre l'acciaio rappresentava il materiale con cui venivano costruiti non solo macchine e macchinari, ma anche armi e armamenti. Entrata in vigore il 22 luglio 1952, la sua durata era di cinquanta anni, si esaurì il 23 luglio 2002².

In questo periodo i governi europei non erano pronti a trasferire, neanche parzialmente, la loro sovranità; tuttavia, l'intensificarsi della guerra fredda spinse verso un'integrazione anche nel campo della difesa. La Francia cercò di mettere a punto un progetto, noto come Piano *Pleven*³, per la creazione di un esercito europeo multinazionale, posto sotto il controllo della *NATO*. Il progetto venne tradotto in un Trattato: si intendeva istituire la Comunità europea di difesa (*CED*), programma ambizioso che partendo dall'unificazione delle forze armate avrebbe, successivamente, condotto all'unificazione politica. Si tentò di superare la gradualità e la settorialità dell'integrazione europea, poiché le competenze della comunità politica, che avrebbe assorbito sia la *CECA* che la *CED*, riguardavano le politiche estere degli Stati membri. Tuttavia, a far fallire la *CED* fu proprio il Parlamento francese considerando lesiva della sovranità francese la perdita dell'identità nazionale dell'esercito.

Il "rilancio europeo"⁴ della seconda metà degli anni Cinquanta è dovuto al ruolo dell'Italia e dei paesi del Benelux. La *CECA*, infatti, costituì un'opportunità sia per l'Italia, cui obiettivo era di ancorarsi ai principali Stati dell'Europa occidentale, sia ai paesi del Benelux⁵, che riuscirono a conquistare un ruolo politico rilevante rispetto alle maggiori potenze. Il fallimento della *CED* segnò il ritorno ad un'integrazione settoriale, ispirata dall'esperienza della *CECA*. Il processo di organizzazioni comune tra gli Stati

² Bin, R., & Caretti, P. (2005). *Profili costituzionali dell'Unione europea: cinquant'anni di processo costituente*. Pag. 22

³ Il nome "Piano Pleven" deriva dal Primo Ministro francese René Pleven, che ha esposto il progetto nel 1950

⁴ "L'Italia e i paesi del Benelux furono i promotori del cosiddetto "rilancio europeo". Olivi, B., & Santaniello, R. (2005). *Storia dell'integrazione europea: dalla guerra fredda alla Costituzione dell'Unione*. Il Mulino. Pag. 29

⁵ Termine col quale, dalle sillabe iniziali dei loro nomi nella rispettiva lingua nazionale (*Belgique, Neederland, Luxembourg*) si indicano il Belgio, l'Olanda e il Lussemburgo. *Benelux - Enciclopedia - Treccani*. (n.d.). Treccani. <https://www.treccani.it/enciclopedia/benelux/>

dell'Europa occidentale aveva fatto qualche progresso: un primo versante fu quello dei diritti fondamentali; successivamente si tentò di integrare gli Stati dell'Europa occidentale sul versante economico. Nel 1957, i sei paesi fondatori della *CECA* istituirono due importanti organizzazioni: *CEE* (Comunità Economica Europea) e l'*EURATOM* (Comunità Europee dell'Energia Atomica). Le due nuove “comunità” avevano ruoli molto diversi.

L'*EURATOM* aveva come obiettivo il coordinamento dei programmi di ricerca degli Stati membri promuovendo l'uso pacifico dell'energia nucleare. I sei Paesi fondatori delle Comunità europee optarono per l'energia nucleare con il fine di possedere un maggiore indipendenza energetica, data la carenza in fonti energetiche di tipo tradizionale. L'obiettivo era contribuire allo sviluppo dell'industria nucleare europea. Gli Stati membri beneficiavano dell'accesso all'energia atomica per usi civili e assicurava un approvvigionamento stabile del materiale fossile. L'*EURATOM* opera ancora oggi, difatti le istituzioni della Comunità europea agiscono anche per finalità previste da quel Trattato.

Contestualmente, l'obiettivo della *CEE* fu quello di creare nel lungo periodo un mercato europeo comune per la promozione, attraverso l'Unione, di uno sviluppo armonico delle attività economiche, con una espansione continua e stabile. Seppur sempre limitati al campo economico, si perseguivano scopi più elevati:

- Creazione di un'unione doganale: una politica commerciale comune nei confronti degli “Stati terzi”
- Politiche economiche comuni in diversi settori, ad esempio agricolo, dei trasporti e della concorrenza
- La liberalizzazione della circolazione delle persone, delle merci, dei servizi e dei capitali all'interno dell'area comunitaria⁶.

I due trattati entrarono in vigore nel gennaio 1958. L'integrazione europea è stata avviata con un approccio settoriale e ha subito fasi di avanzamento e battute d'arresto. Il risultato, tuttavia, è stato quello di ampliare il ruolo delle istituzioni rafforzandone la sovranità rispetto agli Stati membri.

⁶ Bin, R., & Caretti, P. (2005). *Profili costituzionali dell'Unione europea: cinquant'anni di processo costituente*. Pag. 25

1.2 Le sfide politiche all'integrazione europea

Il clima in cui le due nuove Comunità si svilupparono fu diverso da quello della *CECA*. Nell'Europa degli anni Sessanta l'atlantismo⁷ era un principio fondamentale e, di conseguenza, le istituzioni comunitarie apparivano figlie di tale politica. In questo nuovo contesto si colloca il ritorno sulla scena politica francese ed europea di De Gaulle. In questi anni, la Francia pose un veto all'adesione della Gran Bretagna alla *CEE*, evidenziando il rischio che le istituzioni comunitarie potessero paralizzare il processo di integrazione. La Germania dell'Ovest propose, dunque, un sistema di "sincronizzazione" cui obiettivo era migliorare il coordinamento tra i vari paesi comunitari in ambito di politiche economiche e fiscali. Il sistema di sincronizzazione ha fatto da ponte tra le prime forme intergovernative comunitarie e la futura cooperazione economica e monetaria dell'Unione.⁸

In realtà, in sede comunitaria, si avviò il negoziato sulla Politica agricola comune (*PAC*). Lo scambio dei prodotti agricoli non era assicurabile esclusivamente attraverso la rimozione degli ostacoli agli scambi, ma era necessario uniformare le legislazioni nazionali. Il risultato di tale azione avrebbe ampliato la sovranità delle istituzioni europee e rappresentato una svolta cruciale nei processi di integrazione.

Una svolta netta si ebbe nel 1969 quando il Presidente De Gaulle si ritirò dalla vita politica, a seguito della sconfitta nel referendum⁹ dello stesso anno, e gli successe Georges Pompidou. Il Presidente neoeletto inaugurò una politica estera che eliminò le frizioni con la Gran Bretagna, parallelamente ad una nuova attitudine nei confronti della *CEE*.

⁷ Linea di politica estera, seguita da paesi dell'Europa occidentale, ispirata ai principi del Patto atlantico. *Atlantismo - Significato ed etimologia - Vocabolario - Treccani*. <https://www.treccani.it/vocabolario/atlantismo/>

⁸ "Con l'affermazione della sincronizzazione, l'attività legislativa della *CEE* si ridusse a una ricostruzione comparativa degli interessi nazionali da soddisfare, con la conseguenza che di qualificare i progressi della costruzione comunitaria non già come il risultato di un processo sovranazionale ma piuttosto come una serie successiva di sovrapposizioni di decisioni che soddisfacevano gli interessi nazionali dei paesi membri più influenti" Olivi, B., & Santaniello, R. (2005). *Storia dell'integrazione europea: dalla guerra fredda alla Costituzione dell'Unione*. Il Mulino. Pag. 50

⁹ Il referendum dell'aprile 1969, voluto da De Gaulle per riformare Senato e regioni, fu bocciato (il "no" vinse con il 52,4%), portando alle sue dimissioni.

Il vertice dell'Aia¹⁰ riconfermò sia le finalità dei Trattati¹¹ sia il loro superamento in termini di Unione Economica e Monetaria. Tra gli sviluppi più significativi ci fu la creazione del Serpente Monetario Europeo, un meccanismo che limitava le fluttuazioni dei tassi di cambio tra le diverse valute della Comunità europea. Inoltre, nel Vertice di Parigi del 1972, venne annunciata la costruzione dell'Unione Economica Monetaria, *UEM*, che elaborava altre politiche comuni nei vari settori dell'economia. La costruzione del nuovo istituto portava ad una redistribuzione dei poteri tra Stati nazionali e istituzioni comunitarie. Tuttavia, l'area comunitaria, in quel periodo, era destabilizzata dalle crisi petrolifere, dalla debolezza del dollaro e dalle divergenze tra le varie politiche economiche. Per tale motivo, il "serpente" monetario perse la maggior parte dei membri: in due anni gli unici Paesi compresi erano Germania, Benelux e Danimarca. Nel 1978 riprese il dibattito circa l'*UEM*, vista come unica soluzione per superare le crisi degli anni Settanta. Dunque, nel 1979, vennero introdotte misure monetarie non dissimili da quelle del "serpente": venne definita la "moneta di conto" per i paesi membri del *SME*; l'istituzione di intervento comune in seguito ad oscillazione della moneta (20% delle riserve in oro e dollari); meccanismi di credito monetario a breve e medio termine. L'espansione della Comunità, congiuntamente all'evoluzione del contesto economico, diede la spinta per le riforme istituzionali che hanno reso il processo decisionale maggiormente efficiente ottimizzando il funzionamento del mercato comune.

La firma dell'Atto Unico Europeo rappresenta sia la conseguenza del nuovo contesto storico in cui la Comunità si trova ad operare, sia il primo passo verso un'integrazione più profonda e strutturata. L'Atto unico europeo rappresenta il primo tentativo di riforma del Trattato di Roma. Esso prefisse l'obiettivo del completamento del mercato interno entro il 1992, opera difficilmente realizzabile sulla base dei Trattati in vigore. Veniva sancita sul piano formale l'esistenza del Consiglio Europeo, il quale avviò due Conferenze Intergovernative riguardanti l'Unione Economica e Monetaria e l'unione

¹⁰ Il vertice dell'Aia è stato un incontro al vertice dei capi di Stato e di governo degli Stati membri delle Comunità europee l'1° e 2 dicembre del 1969 a L'Aia.

¹¹ L'occasione del convegno era la scadenza della fase di sviluppo di dodici anni della CEE.

politica, in materia di sicurezza comune e politica estera. Il completamento del mercato interno prevedeva l'abolizione delle frontiere tecniche, fiscali e fisiche nella CEE¹².

Gli accordi elaborati furono approvati, nel 1992, con il Trattato di Maastricht.

1.3 Le riforme istituzionali e la nascita dell'Unione Europea

Il Trattato di Maastricht istituì l'Unione Europea. Il Trattato, intitolato Trattato sull'Unione Europea, è composto da tre pilastri: modifica dei trattati che istituiscono le Comunità europee; la politica estera e di sicurezza comune; la cooperazione nei settori della giustizia e degli affari interni, successivamente rinominata, con il Trattato di Amsterdam del 1997, cooperazione di polizia e giudiziaria in materia penale¹³. I tre pilastri non sono omogenei tra di loro: il primo ha un carattere federale, mentre gli altri due hanno tratti intergovernativi¹⁴.

La natura giuridica dell'Unione Europea è difficile da descrivere, poiché non costituisce una vera e propria nuova organizzazione internazionale, ma, come affermato dal Trattato di Maastricht, è “una nuova tappa nel processo di creazione di un'unione sempre più stretta tra i popoli dell'Europa”¹⁵. Ragion per cui l'assetto dell'Unione si è stato spiegato facendo riferimento ad una metafora, all'immagine del fronte di un tempio con tre pilastri: le tre colonne su cui si regge un frontone, cioè le disposizioni comuni dell'Unione Europea, sono le Comunità Europee, la politica estera e di sicurezza comune e la cooperazione di polizia e giudiziaria in materia penale. Infine, il basamento del tempio rappresenterebbe le disposizioni finali del trattato, le quali disciplinano le modifiche dei Trattati e l'adesione di nuovi Stati¹⁶.

La novità più importante introdotta dal Trattato di Maastricht è l'Unione economica e monetaria. Il programma che portò alla nascita dell'UEM fu condotto da Jacques Delors, Presidente della Commissione Europea. Il Rapporto Delors, redatto a conclusione dei

¹² Olivi, B., & Santaniello, R. (2005). *Storia dell'integrazione europea: dalla guerra fredda alla Costituzione dell'Unione*. Il Mulino. Pag. 131

¹³ Merola, M. M. (2018, September 29). *Il Trattato di Maastricht*. Starting Finance. <https://startingfinance.com/approfondimenti/il-trattato-di-maastricht/>

¹⁴ Olivi, B., & Santaniello, R. (2005). *Storia dell'integrazione europea: dalla guerra fredda alla Costituzione dell'Unione*. Il Mulino. Pag. 188

¹⁵ InterLex - Trattato sull'Unione europea. <https://www.interlex.it/2testi/ue/trattatoue.html>

¹⁶ Bin, R., & Caretti, P. (2005). *Profili costituzionali dell'Unione europea: cinquant'anni di processo costituente*.

lavori, distingue il processo in diverse tappe che hanno infine portato all'unificazione monetaria, con l'introduzione dell'euro sotto la guida della Banca Centrale Europea (BCE).

Il Trattato di Maastricht risulta essere, dunque, un sistema transitorio di un processo che partendo dall'Atto unico si è sviluppato in più parti.

La tappa successiva fu rappresentata dal Trattato di Amsterdam del 1997. Si rese necessario il rafforzamento del ruolo del Parlamento europeo in vista dell'allargamento verso Est¹⁷. Inoltre, venne istituito un ulteriore meccanismo detto "cooperazione rafforzata" e venne esteso il numero di materie sulle quali il Consiglio poteva decidere a maggioranza qualificata. Tuttavia, il Trattato si pose anch'esso come tappa intermedia del processo di integrazione, poiché seguito dal Trattato di Nizza del 2001. Quest'ultimo ridefinì la composizione della Commissione Europea e la modalità di formazione della maggioranza qualificata di voto in seno al Consiglio. Nell'ultimo giorno del febbraio 2002 venne inaugurata la Convenzione sull'avvenire dell'Europa. I risultati prodotti dalla Convenzione, in particolare in temi di politica di difesa o ripartizione delle competenze, condussero all'idea di una Costituzione accettata da tutti. Vennero delineati i valori e le istituzioni dell'Unione: la Carta dei diritti fondamentali, l'estensione dei poteri del Parlamento, le competenze dell'UE ed eliminava i tre pilastri del tempio greco a favore di unico soggetto, l'Unione europea. Il Trattato costituzionale sarebbe dovuto entrare in vigore nel novembre 2006, tuttavia sia i Paesi Bassi sia la Francia votarono "no" alla ratifica della Costituzione europea, rendendo vane le proposte.

Gli Stati membri manifestarono la volontà di proseguire il progetto di Costituzione europea. Il Trattato che avrebbe integrato i Trattati esistenti, salvaguardando però le innovazioni previste dalla Costituzione, fu firmato nel 2007 a Lisbona. Esso mira a rendere l'UE maggiormente efficiente e democratica. Inoltre, oltre a rafforzare il ruolo dell'UE in politica estera e conferire maggiori poteri al Parlamento, il Trattato rese giuridicamente vincolante la Carta dei diritti fondamentali dell'UE.

¹⁷ L'allargamento dell'Unione europea verso est è avvenuto nel 2004 con l'adesione di diversi paesi dell'Est. I paesi che hanno aderito sono Cipro, Estonia, Lettonia, Lituania, Malta, Polonia, Repubblica Ceca, Slovacchia, Slovenia, Ungheria.

Dunque, partendo dal modello iniziale di Comunità, cioè di attori incaricati alla definizione di politiche comuni in settori strategici, si è passato, attraverso successivi gradi di integrazione, alla nascita dell'Unione Europea, nata formalmente con il Trattato di Maastricht del 1992, segnando il passaggio da forme di cooperazione prevalentemente economiche ad un'unione politica più ampia.

2. Il primato del diritto dell'UE su quello italiano: il caso Costa c. Enel, l'evoluzione dei "controlimiti" nella giurisprudenza italiana

La Comunità europea è un tipo di organizzazione politica che non si inserisce perfettamente né nella dimensione internazionale, in cui nasce, né in quella statale. Il risultato del processo di integrazione è un tipo di organizzazione politica sovranazionale che non può essere collocato nello *jus publicum europaeum*. Con tale espressione si richiama il diritto internazionale europeo-continentale che è venuto a svilupparsi dal XVI secolo come relazione tra Stati sovrani. A partire da questo periodo, il pensiero politico ruotava intorno alla figura dello Stato che detiene il monopolio del diritto. Quest'ultimo è espresso dal concetto di sovranità, centrale nella definizione di Stato moderno. La sovranità comporta il principio di esclusività, con cui si esclude la presenza di altri ordinamenti, non autorizzati dallo Stato, nel proprio territorio: "*rex in regno suo non superiorem non recognoscens imperator est*"¹⁸.

L'ordinamento statale pone in essere uno schema gerarchico, proprio degli studi del diritto pubblico interno, che organizza sia il sistema delle fonti, sia le relazioni tra autorità pubblica, sia le relazioni tra enti minori. Lo scenario è notevolmente differente facendo riferimento all'ordinamento internazionale, in cui è centrale il principio di parità e reciprocità. L'ordinamento internazionale nasce, infatti, da un rapporto *inter paros* in quanto le "persone" sovrane sono per natura tra loro eguali, altrimenti non sarebbero sovrane. Inoltre, essa comporta l'assenza di autorità superiori: "*par in parem non habet jurisdictionem*"¹⁹.

¹⁸ Formula politico-giuridica enunciata nel medioevo, ma riadottata dai re dell'età moderna, per esprimere la pienezza dei poteri (*plenitudo potestatis*) di ciascun re all'interno del proprio ordinamento. *Rex in regno suo est imperator - Significato ed etimologia - Vocabolario - Treccani*. <https://www.treccani.it/vocabolario/rex-in-regno-suo-est-imperator/>

¹⁹ Esprime un principio consuetudinario del diritto internazionale, secondo cui tra soggetti sovrani non può esservi giurisdizione. In base a tale principio, l'ordinamento giuridico italiano è tenuto a riconoscere l'immunità giurisdizionale degli Stati stranieri, in ragione della loro natura di Stati

La costruzione di un mercato europeo, ispirato alle regole della concorrenza e alle quattro libertà, insieme al ruolo della giurisprudenza, ha fatto sì che l'ordinamento comunitario entrasse nella vita di tutti i cittadini. Tuttavia, l'evoluzione di tale processo non è unidirezionale. L'ordinamento dei sistemi degli Stati membri dell'Unione Europea sono cambiati significativamente, ciò è dovuto al trasferimento dei loro poteri a livello sovranazionale. L'Italia ha giocato un ruolo fondamentale contribuendo alla formazione del processo integrativo. Tale ruolo non è da intendere solamente da un punto di vista intellettuale o politico; infatti, la giurisprudenza italiana ha svolto un compito essenziale nel definire il sistema legale europeo.

Uno degli aspetti più significativi di tale interconnessione è rappresentato dagli evidenti punti di contatto tra il giudizio costituzionale e il procedimento per la richiesta di pronuncia pregiudiziale da parte della Corte Europea. Prima di tutto, come la Corte costituzionale è l'unico giudice della costituzionalità delle leggi nazionali, allo stesso modo la Corte di giustizia europea è l'unica istituzione che può interpretare le fonti europee. In secondo luogo, sia il sistema italiano che Europeo prevede che il giudizio costituzionale possa essere attivato da parte di tutti i giudici²⁰. Tuttavia, il processo di giudizio costituzionale è differente tra i due sistemi. La Corte Costituzionale italiana può direttamente dichiarare incostituzionale una legge che viola la Costituzione. La *CGUE*, invece, ha il compito di interpretare la legge europea, e successivamente il giudice nazionale prende una decisione circa tale interpretazione. Da queste differenze, tuttavia, emerge il risultato dei due approcci, che presenta un'idea di relazionalità, ossia la creazione e lo sviluppo dell'interdipendenza giuridica tra gli ordinamenti giuridici europei e nazionali. Difatti, il diritto dell'*UE* non è considerato gerarchicamente superiore, bensì è ritenuto "prioritario". Il conflitto tra norma nazionale ed europea non porterà, infatti, ad abrogare o annullare la legge nazionale, bensì la normativa comunitaria avrà una "priorità" rispetto a quella nazionale.

sovrani. *Par in parem non habet iurisdictionem* - Non si ha giurisdizione tra eguali. Brocardi.it. <https://www.brocardi.it/P/par-in-parem-non-habet-iurisdictionem.html>

²⁰ "One key is the centralized nature of scrutiny. Just as Constitutional Court is the only judge of constitutionality of domestic laws, the ECJ is the only institution that is entitled to interpret the European sources. (...). Secondly, both tools can be activated by all judges" Tega, D., Repetto, G., Piccirilli, G., & Ninatti, S. (2023). *Italian constitutional law in the European context*. CEDAM. Pag. 90

Il testo Costituzionale in origine non prevedeva riferimenti all'Europa, intesa come Unione. Per cui, la Corte Costituzionale ha gradualmente interpretato le norme esistenti. Secondariamente, si è riconosciuta l'autonomia del diritto comunitario rispetto a quello internazionale pubblico e le sue reciprocità con il diritto interno. Il posizionamento della Corte è variato nel tempo definendo un vero e proprio "viaggio europeo"²¹.

Il "primato" del diritto europeo rispetto a quello nazionale si è affermato per via giurisprudenziale. Nel nostro ordinamento la causa 6/1964, *Costa c. ENEL*, è quella più importante per approfondire tale analisi. Il caso riguardava un conflitto in materia di nazionalizzazione dell'energia elettrica.

Il sig. Costa riteneva che la nazionalizzazione violasse le disposizioni sul Trattato di Roma in termini di concorrenza e libero mercato. Tuttavia, la Corte di Giustizia nella propria sentenza chiarì la natura giuridica della CEE, che ha istituito un proprio ordinamento giuridico, integrato con gli Stati membri. Gli Stati, istituendo la Comunità, hanno limitato in alcuni campi i loro poteri sovrani²². Tale integrazione ha come risultato l'impossibilità di modifica *a posteriori*, in funzione delle leggi interne di uno Stato membro. Se l'efficacia del diritto comunitario variasse da uno Stato all'altro, in funzione di leggi interne successive, si metterebbe in pericolo l'attuazione del Trattato²³.

Le conseguenze di tale sentenza è che i rapporti tra le norme interne e il diritto europeo sono stati rivisitati da parte delle Corte costituzionali degli Stati membri, le quali hanno abbandonato il criterio cronologico, a favore del criterio delle competenze.

²¹ L'espressione è dovuta a Paolo Barile, un autorevole interprete dell'evoluzione costituzionale italiana. Tega, D., Repetto, G., Piccirilli, G., & Ninatti, S. (2023). *Italian constitutional law in the European context*. CEDAM. Pag. 92

²² "Infatti, istituendo una Comunità senza limiti di durata, dotata di propri organi, di personalità, di capacità giuridica, di capacità di rappresentanza sul piano internazionale, ed in specie di poteri effettivi provenienti da una limitazione di competenza o da un trasferimento di attribuzioni degli Stati alla Comunità, questi hanno limitato, sia pure in campi circoscritti, i loro poteri sovrani e creato quindi un complesso di diritto vincolante per i loro cittadini e per loro stessi." Corte di Giustizia delle Comunità Europee, 15 luglio 1964, causa C-6/64, *Flaminio Costa c. E.N.E.L.*

²³ "Il trasferimento, effettuato dagli Stati a favore dell'ordinamento giuridico comunitario, dei diritti e degli obblighi corrispondenti alle disposizioni del Trattato implica quindi una limitazione definitiva dei loro diritti sovrani, di fronte alla quale un atto unilaterale ulteriore, incompatibile col sistema della Comunità, sarebbe del tutto privo di efficacia". Corte di Giustizia delle Comunità Europee, 15 luglio 1964, causa C-6/64, *Flaminio Costa c. E.N.E.L.*

Il secondo passo del “viaggio europeo” fu affrontato dieci anni più tardi, nel 1973, quando la Corte ha ritenuto che l'*art. 11 Cost.*²⁴ fosse il riferimento per l'integrazione europea in Costituzione. Il tema affrontato lamentava che la fonte legislativa, tramite cui sono stati resi esecutivi nell'ordinamento i Trattati europei, non sarebbe idonea a cedere competenze nazionali ad un'organizzazione sovranazionale; in tal senso non si potrebbe richiamare neanche l'*art. 11 Cost.* poiché la cessazione di sovranità avviene per assicurare “la pace e la giustizia fra le Nazioni” e non per finalità economiche. Tuttavia, la Corte costituzionale non ritenne tali questioni fondanti. Prima di tutto, l'*art. 11 della Cost.*, sebbene *ab origine* pensato per favorire l'adesione all'*ONU (Organizzazione delle Nazioni Unite)*, si aggancia perfettamente con il Trattato della *CEE*. Le finalità del Trattato sono, infatti, quella di creare una Unione più forte tra gli Stati membri affinché vengano abbattute le barriere che dividono l'Europa, promuovendo il progresso economico e sociale. L'obiettivo è di “rafforzare le difese della pace e della libertà, facendo appello agli altri popoli d'Europa, animati dallo stesso ideale, perché si associno al loro sforzo”²⁵. È evidente che le finalità della *CEE* sono compatibili con quanto disposto dall'*art. 11 Cost.* Inoltre, nel caso “Frontini”²⁶, venne chiarito che il limite all'efficacia diretta del diritto della *CEE* nell'ordinamento italiano era la violazione dei principi fondamentali o dei diritti umani inalienabili del nostro ordinamento giuridico. Nel caso in cui le norme della *CEE* avessero violato tali principi o diritti, il risultato sarebbe stato una limitazione di sovranità non consentita dall'ordinamento italiano.

²⁴ “L'Italia ripudia la guerra come strumento di offesa alla libertà degli altri popoli e come mezzo di risoluzione delle controversie internazionali; consente, in condizioni di parità con gli altri Stati, alle limitazioni di sovranità necessarie ad un ordinamento che assicuri la pace e la giustizia fra le Nazioni; promuove e favorisce le organizzazioni internazionali rivolte a tale scopo.”

²⁵ “La istituzione della C.E.E. sia stata determinata dalla comune volontà degli Stati membri di “porre le fondamenta di una unione sempre più stretta tra i popoli europei”, diretta “ad assicurare mediante un'azione comune il progresso economico e sociale dei loro paesi, eliminando le barriere che dividono l'Europa”, e ciò nel preciso intento di “rafforzare le difese della pace e della libertà, facendo appello agli altri popoli d'Europa, animati dallo stesso ideale, perché si associno al loro sforzo”, nonché di “confermare la solidarietà che lega l'Europa ai paesi d'oltremare, desiderando assicurare lo sviluppo della loro prosperità conformemente ai principi dello Statuto delle Nazioni Unite”. Non è dunque possibile dubbio sulla piena rispondenza del Trattato di Roma alle finalità indicate dall'*art. 11 della Costituzione*.” Corte Costituzionale, sentenza n. 183 del 1973, Repubblica Italiana.

²⁶ Il caso Frontini è un “procedimento civile promosso da Frontini Franco e dalla s.r.l. Commercio Prodotti Alimentari contro il Ministero delle finanze nonché contro Duplicato Vincenzo, Tommasoni Guido e Manganello Angelo, avente ad oggetto la misura, fissata in alcuni regolamenti della Comunità economica europea, dei prelievi agricoli relativi a determinate operazioni di importazione”. Corte Costituzionale, sentenza n. 183 del 1973, Repubblica Italiana.

Infine, la Corte costituzionale affermò il diritto di verificare che il Trattato fosse compatibile con tali principi e diritti. In tal modo, venne introdotto il concetto di controlimiti²⁷, ovvero la possibilità che la Corte costituzionale ha sulla legge di ratifica dei Trattati, fermo restando che gli atti normativi europei siano in contrasto con i principi fondamentali della Costituzione o con i diritti inviolabili della persona.

Con riferimento storico, il primo caso in cui è stato necessario fare ricorso ai controlimiti è stato il caso “Taricco”. La “Saga Taricco” è una serie di decisioni giudiziarie che hanno coinvolto la CGUE e la Corte Costituzionale Italiana. Il caso riguardava un procedimento penale per frodi IVA, le c.d. “frodi carosello”²⁸. La normativa italiana sulla prescrizione impediva di punire i responsabili di tali reati, per cui il Tribunale di Cuneo sollevò una questione pregiudiziale alla CGUE chiedendo chiarimenti sull’interpretazione del diritto dell’UE, e, in particolare, la compatibilità delle norme italiane sulla prescrizione con gli obblighi che derivano dal diritto UE. Il nucleo centrale riguardava il contrasto tra ordinamento giuridico italiano e diritto dell’UE nel perseguire le frodi fiscali che colpivano sia il bilancio italiano sia il bilancio comunitario.

La CGUE nella sentenza *Taricco* (sent. 8 settembre 2015, in causa C-105/14) ha stabilito che, in caso di frodi gravi in materia di IVA, gli Stati membri devono cooperare per la loro repressione. Qualora le norme italiane sulla prescrizione impediscano la sanzione del reato, allora si deve procedere alla disapplicazione. Tale impostazione è valida anche in assenza di una normativa nazionale, poiché discende dal primato del diritto dell’UE.

Per cui, dal quadro generale si individua il conflitto tra due principi fondamentali: l’efficacia del diritto dell’UE di punire le frodi fiscali che ledono il bilancio comunitario, *ex art. 325, (1) e (2), TFUE*²⁹; il principio di legalità penale che prevede che le norme

²⁷ L’espressione è dovuta a Paolo Barile, un autorevole interprete dell’evoluzione costituzionale italiana. Tega, D., Repetto, G., Piccirilli, G., & Ninatti, S. (2023). *Italian constitutional law in the European context*. CEDAM. Pag. 92

²⁸ La “frode carosello” consiste in un complesso di operazioni finalizzato all’evasione dell’Imposta sul Valore Aggiunto (IVA) per il tramite di società fittizie note come “società cartiere” Allegretti, A. M. (2024, September 1). *Frode carosello - Studio Legale Tributario Allegretti*. Studio Legale Tributario Allegretti. <https://www.blogtributarista.it/frode-carosello/>

²⁹ “1. L’Unione e gli Stati membri combattono contro la frode e le altre attività illegali che ledono gli interessi finanziari dell’Unione stessa mediante misure adottate a norma del presente articolo, che siano dissuasive e tali da permettere una protezione efficace negli Stati membri e nelle istituzioni, organi e organismi dell’Unione.

siano chiare, non retroattive e determinate, *ex art. 25 Cost*³⁰. La Corte Costituzionale non nega il primato del diritto *UE*; tuttavia, individua alcuni limiti costituzionali oltre cui il diritto *UE* non può spingersi. Nel caso specifico, il limite fu individuato nel principio di legalità penale. Attraverso la sentenza *Taricco I* la *CGUE* ha ribadito il primato il principio del primato del diritto dell'*UE*, affermando che “il giudice nazionale è tenuto a dare piena efficacia all’articolo 325, (1) e (2), *TFUE* disapplicando, all’occorrenza, le disposizioni nazionali che abbiano per effetto di impedire allo Stato membro interessato di rispettare gli obblighi impostigli dall’articolo 325, (1) e (2), *TFUE*.”³¹. Tuttavia, la Corte Costituzionale italiana, nell'ordinanza 24/2017, ha sottolineato che tale primato non può violare i "principi supremi dell’ordinamento costituzionale italiano o i diritti inviolabili della persona", richiamando *l’art. 4, (2), TUE*.

La Corte, con l’ordinanza 24/2017, ha chiesto con un rinvio pregiudiziale un chiarimento alla *CGUE*, chiedendo di chiarire se la decisione fosse compatibile con i principi costituzionali. Inoltre, la Corte ha rafforzato la sua posizione invocando non solo i controlimiti, ma si è anche sottolineato che il primato del diritto dell'*UE* non può violare i "principi supremi dell’ordinamento costituzionale italiano o i diritti inviolabili della persona"³². La *CGUE*, nella sentenza *Taricco II* (*sentenza 5 dicembre 2017, in causa C-42/17, M.A. S. e M. B.*), ha di fatto riconosciuto che l’obbligo di disapplicare la normativa interna in materia di prescrizione, sulla base della c.d. “regola Taricco”, viene meno se viola il principio di legalità dei reati e delle pene. In conclusione, in relazione al caso in specie, l’obbligo di disapplicazione viene meno se lede, o viola, uno dei principi cardine dell’ordinamento interno.

2. Gli Stati membri adottano, per combattere contro la frode che lede gli interessi finanziari dell'Unione, le stesse misure che adottano per combattere contro la frode che lede i loro interessi finanziari.”

³⁰ “Nessuno può essere punito se non in forza di una legge che sia entrata in vigore prima di fatto commesso.”

³¹ Corte di Giustizia dell'Unione Europea, Grande Sezione, 8 settembre 2015, causa C-105/1, par. 52

³² “2. L'Unione rispetta l'uguaglianza degli Stati membri davanti ai trattati e la loro identità nazionale insita nella loro struttura fondamentale, politica e costituzionale, compreso il sistema delle autonomie locali e regionali. Rispetta le funzioni essenziali dello Stato, in particolare le funzioni di salvaguardia dell'integrità territoriale, di mantenimento dell'ordine pubblico e di tutela della sicurezza nazionale. In particolare, la sicurezza nazionale resta di esclusiva competenza di ciascuno Stato membro.” *Art. 4(2) TUE*.

Il caso *Taricco* ha rappresentato un'evoluzione concettuale dei controlimiti, da barriera difensiva della Costituzione ad un elemento di dialogo tra gli ordinamenti giuridici. Infatti, se inizialmente i controlimiti erano visti come un limite per il diritto dell'*UE*, con la *saga Taricco* sono divenuti uno strumento di equilibrio tra il primato del diritto comunitario e i principi costituzionali. Per cui, si è mostrato che l'integrazione deve avvenire attraverso un dialogo tra le corti, rispettando le identità costituzionali. In tal senso, i controlimiti sono una forma di garanzia che consente di bilanciare sia le esigenze degli Stati membri che le disposizioni dei Trattati dell'*UE*.

L'Unione è un sistema in divenire, il cui aspetto ha sia punti comuni che differenze con organizzazioni internazionali e strutture federali. In particolare, la rinuncia degli Stati membri a parte della loro sovranità a favore dell'Unione avvicina la sua struttura a quella federale, anche se tale riflessione non evidenzia che l'Unione non possa fissare i propri obiettivi come uno Stato qualsiasi, ma si limita a realizzare gli obiettivi dei trattati relativamente ad alcune macroaree. Per tale motivo, giuridicamente, si definisce l'Unione Europea come organizzazione sovranazionale.

In definitiva, l'approccio italiano al processo di integrazione europeo è quello di lasciare prevalentemente inalterato il testo della Costituzione. Tuttavia, alcune disposizioni della Costituzione hanno espliciti riferimenti all'ordinamento europeo. Un primo approccio è stato in relazione alla potestà delle regioni, in cui si è stabilito incompatibile le cariche di consigliere regionale e membri di giunte regionali con la carica di membro del Parlamento europeo. Nonostante il riferimento sia indiretto, essa è significativa poiché rappresenta un primo approccio di modifica della Carta costituzionale. Successivamente, si è recata una modifica all'*art. 117 Cost*³³. Tale modifica, tuttavia, non è da intendere come il tentativo di "costituzionalizzare" i vincoli europei poiché avrebbe comportato, tra le altre cose, l'incostituzionalità del diritto interno. Il nuovo *art. 117*, piuttosto, evidenzia la parità tra leggi regionali e statali, entrambe sottoposte agli stessi vincoli costituzionali, europei e internazionali. La modifica più interessante è data dalla *L. cost. n. 1/2012*, essa ha innovazioni importanti e significative in un periodo complesso a seguito della crisi dei debiti sovrani. In conclusione, è possibile individuare riferimenti all'Unione europea nelle

³³ "La potestà legislativa è esercitata dallo Stato e dalle Regioni nel rispetto della Costituzione, nonché dei vincoli derivanti dall'ordinamento comunitario e dagli obblighi internazionali."

disposizioni che si occupano di Parlamento, Governo e riferimenti ad enti locali e Regioni. In tal senso, seppur non con riferimenti espliciti, anche per il Presidente della Repubblica, la magistratura e la Corte Costituzionale sono individuabili attività “europee”.

3. Dal trattato di Maastricht al Patto di Stabilità e Crescita: il diritto come base per una disciplina economica comune

L'Unione Economica e Monetaria è un'istituzione giuridico-economico complessa. Il processo, come è stato messo in evidenza, si esprime attraverso la limitazione alla sovranità dei singoli Stati, rispetto ad istanze sovranazionali. Le prime forme di integrazione all'interno della Comunità si basavano su politiche eterocorrettive³⁴, ossia di coordinamento tra gli Stati membri, finalizzati a superare le rigidità e le restrizioni nazionali. Tuttavia, empiricamente si è dimostrato come tali politiche siano inefficaci per risolvere problemi comunitari, in termine di reddito pro capite e tassi di occupazione, e nel favorire i processi di *catching up*, il cui scopo è la convergenza dei diversi livelli sviluppo.

Il perseguimento di tali obiettivi è necessario avvenga con strumenti eterocompensativi³⁵, i quali agiscono sulle divergenze economiche con la redistribuzione del reddito e interventi di tipo strutturale. L'Atto unico europeo comportò l'adozione degli strumenti eterocompensativi definendo le politiche e gli strumenti inerenti alla coesione economica e sociale, ricerca e sviluppo tecnologico. Questo ha segnato un'evoluzione significativa rispetto al processo di integrazione iniziato con la *CECA* e proseguito con la *CEE*. Alla fine di tale processo, come già evidenziato, fu introdotto il Trattato di Maastricht. È utile sottolineare come, con tale Trattato, venne introdotto il principio di sussidiarietà³⁶.

³⁴ “Si basano su strumenti eterocorrettivi, cioè di coordinamento tra gli Stati che costituiscono la comunità stessa”. Di Taranto, G. (2017). *L'Europa tradita. Lezioni dalla moneta unica*. LUISS University Press. Pag. 14

³⁵ È necessario il passaggio a meccanismi eterocompensativi, in grado di agire sulle cause delle divergenze economiche attraverso una migliore redistribuzione del reddito e interventi di tipo strutturale” Di Taranto, G. (2017). *L'Europa tradita. Lezioni dalla moneta unica*. LUISS University Press. Pag. 14

³⁶ Il successivo Trattato di Lisbona recante modifiche al TUE e al trattato CE, firmato nel 2007, ha iscritto il principio di sussidiarietà all'articolo 5, paragrafo 3 : “In virtù del principio di sussidiarietà, nei settori che non sono di sua competenza esclusiva l'Unione interviene soltanto se e in quanto gli obiettivi dell'azione prevista non possono essere conseguiti in misura sufficiente

Secondo tale principio, nei settori di competenze condivisa tra Unione europea e Stati membri, la prima interviene solo se il raggiungimento degli obiettivi è realizzabile in modo migliore rispetto all'azione nazionale.

Il Trattato di Maastricht ha inoltre posto la base giuridica per la creazione della moneta unica. I principi teorici dell'istituzione della moneta unica sono contenuti in due documenti fondamentali: il Rapporto Delors e *One market, One money*³⁷. Il primo, ispirato al principio di sussidiarietà, ha influenzato i criteri di convergenza del Trattato di Maastricht, i quali impongono vincoli stringenti in finanza pubblica. I criteri si basavano sull'incremento dei fattori dei fondi strutturali e sulla limitazione della sovranità economica in relazione al deficit, nonché il trasferimento alla Banca Centrale Europea (BCE) delle competenze in materia di fissazione dei prezzi e politica del cambio da parte delle singole banche centrali. Quest'ultima avrebbe come compito principale la stabilità dei prezzi, in quanto svolge un ruolo fondamentale per la crescita, l'occupazione e la bilancia dei pagamenti. Il secondo documento proponeva di dimostrare tutti i vantaggi derivanti dall'adozione della moneta unica. Inoltre, veniva ribadito il rigore finanziario, tramite la stabilità dei prezzi, e i suoi vantaggi in termini di occupazione e incremento degli investimenti. Il risultato che avrebbe prodotto nel mercato sarebbero state le c.d. economie di scala, cui a giovare sarebbero state sia le aziende sia i prezzi dei consumatori, poiché gli effetti esogeni sono ridotti e la flessibilità del lavoro aumentata.

I principi teorici sulla moneta unica trovarono applicazione nei criteri di convergenza, stabiliti dal Trattato di Maastricht: il deficit/Pil al 3% e il debito/Pil al 60%. Il rapporto deficit/Pil ebbe maggior rilievo tra i due poiché, al momento dell'accordo, cinque stati registravano un rapporto debito/Pil superiore al 60% e non era possibile stabilire un limite di debito in un dato periodo temporale affinché tale rapporto si avvicinasse a quello di riferimento. Tuttavia, i criteri di convergenza stabiliti dal Trattato di Maastricht ancora oggi rappresentano solo una parte dei requisiti per aderire all'*UEM*. Oltre i parametri fiscali, è necessario rispettare criteri macroeconomici che garantiscono una convergenza reale e non solo nominale. L'ingresso nel *UEM* deve rispettare cinque criteri. Innanzitutto,

dagli Stati membri, né a livello centrale né a livello regionale e locale, ma possono, a motivo della portata o degli effetti dell'azione in questione, essere conseguiti meglio a livello di Unione.”

³⁷ Di Taranto, G. (2017). *L'Europa tradita. lezioni dalla moneta unica*. Pag. 31

è necessario che il tasso d'inflazione non ecceda l'1,5% rispetto ai tre Stati membri che hanno conseguito il miglior risultato. In secondo luogo, devono essere rispettati i due criteri di Maastricht. Quindi, il tasso di cambio deve essersi mantenuto, nei due anni antecedenti l'ammissione, all'interno delle normali bande di oscillazione del Sistema Monetario Europeo. Infine, il tasso d'interesse a lungo termine non deve eccedere del 2% il tasso d'interesse dei tre Paesi che hanno realizzato i migliori risultati in materia di stabilità dei prezzi³⁸.

Il processo d'integrazione prosegue con il Trattato di Amsterdam, che ha introdotto il Patto di stabilità e crescita (*PSC*) cui scopo è il monitoraggio e coordinamento delle politiche economiche e fiscali. Il ruolo svolto è di sviluppo dei criteri di Maastricht contenendo il disavanzo e il debito attraverso il rafforzamento delle procedure di controllo. In tal senso, sono stati inseriti ulteriori due vincoli: la clausola di *no-bail-out*³⁹, *ex art. 125 TFEU*, che vieta sia all'Unione europea che ad altri Stati membri di farsi carico del debito di un altro Stato membro; l'obiettivo di medio termine di pareggio o avanzo di bilancio. Inoltre, per facilitare le procedure di controllo sono state introdotte due "braccia":

- Braccio preventivo: gli Stati membri devono presentare programmi di stabilità per garantire che le finanze pubbliche siano sostenibili nel lungo periodo.
- Braccio correttivo: prevede procedure per disavanzi eccessivi quando il rapporto deficit/Pil del 3% è superato. Gli Stati interessati hanno introdotto misure correttive e un termine – generalmente tre anni – in cui possono riassorbire il deficit. L'inosservanza di tali procedure comporta l'applicazione di sanzioni economiche.

Il Patto di stabilità e crescita si è dimostrato inadeguato nei periodi di rallentamento economico della crescita, poiché basato su valori nominali che non tengono conto delle fluttuazioni cicliche. In periodo di forte rallentamento economico, infatti, il deficit

³⁸ Merola, M. M. (2018a, September 29). *Il Trattato di Maastricht*. Starting Finance. <https://startingfinance.com/approfondimenti/il-trattato-di-maastricht/>

³⁹ Regola secondo cui gli Stati appartenenti alla Comunità Europea non sono garanti del debito di uno Stato appartenente alla Comunità stessa.

aumenta ad una velocità maggiore rispetto al Pil. Per tale motivo, nel 2005 il *PSC* venne rivisto introducendo gli obiettivi a medio-termine⁴⁰.

In definitiva, partendo dal Trattato di Maastricht si sono poste, secondo gli *artt.* 101-104 del *TUE* (oggi *artt.* 123-126 *TFUE* dopo la riforma di Lisbona), le basi per una disciplina fiscale comune, costruendo un approccio coordinato e sovranazionale limitando la sovranità economica degli Stati membri. In particolare:

- *Art. 123 TFUE*⁴¹: vieta alla *BCE* e alle banche centrali nazionali la concessione di prestiti e l'acquisto diretto di titoli di debito pubblico. Tale disposizione riflette l'obiettivo primario della *BCE*, la stabilità dei prezzi.
- *Art. 124 TFUE*⁴² è legato al precedente *art. 123 TFUE*, poiché mira ad evitare le distorsioni nel mercato del debito pubblico promuovendo una gestione delle finanze sostenibile.
- *Art. 125 TFEU*⁴³, vieta sia all'Unione europea che ad altri Stati membri di farsi carico del debito di un altro Stato membro.
- *Art. 126 TFUE* contiene i parametri di Maastricht: il deficit/Pil al 3% e il debito/Pil al 60%⁴⁴.

⁴⁰ Gli obiettivi a medio termine richiedono agli Stati membri di perseguire un saldo di bilancio strutturale in equilibrio o in avanzo, migliorare il saldo di almeno lo 0,5% del PIL annuo in caso di disavanzo, e garantire la sostenibilità del debito pubblico. Deputati, C. D. (2018, March 23). *L'obiettivo di medio termine*. https://temi.camera.it/leg17/post/OCD25-111.html?tema=temi/la_lattuazione_del_principio_del_pareggio_di_bilancio_d

⁴¹ “Sono vietati la concessione di scoperti di conto o qualsiasi altra forma di facilitazione creditizia, da parte della Banca centrale europea o da parte delle banche centrali degli Stati membri, a istituzioni, organi ed organismi dell'Unione, all'amministrazioni statali, agli enti regionali, locali o altri enti pubblici, ad altri organismi di diritto pubblico o a imprese pubbliche degli Stati membri, così come l'acquisto diretto presso di essi di titoli di debito da parte della Banca centrale europea e delle banche centrali nazionali”

⁴² “È vietata qualsiasi misura, non basata su considerazioni prudenziali, che offra alle istituzioni, agli organi o agli organismi dell'Unione” e agli enti del settore pubblico degli Stati membri (individuati con la stessa formulazione di cui all'art. 123 *TFUE*), “un accesso privilegiato alle istituzioni finanziarie”.

⁴³ L'Unione e gli Stati membri non si fanno “carico degli impegni assunti” dagli enti del settore pubblico degli Stati membri (individuati con la stessa formulazione di cui all'art. 123 *TFUE*) “fatte salve le garanzie finanziarie reciproche per la realizzazione in comune di un progetto economico specifico”

⁴⁴ “I valori di riferimento sono specificati nel protocollo sulla procedura per i disavanzi eccessivi allegato ai trattati” art. 126 paragrafo 2

Dunque, l'assetto originario di *governance* delineato fino al *PSC*, nonostante abbia rappresentato un passo decisivo verso l'integrazione dell'Unione, si è rilevato inadeguato per crisi sistemiche. Per cui, a partire dalla crisi del 2008, si è rafforzato il modello esistente. Il risultato è stato l'avvio di una nuova fase del processo di integrazione europea sia dal punto di vista economico che giuridico.

4. La riforma della governance europea come risposta alla crisi economico-finanziaria: dal Fiscal Compact all'Unione bancaria

Partendo dal percorso iniziato con il Trattato di *Maastricht* e rafforzato dal Patto di Stabilità e Crescita, l'Unione ha affrontato la crisi finanziaria del 2008, che ha evidenziato i limiti strutturali della *governance* e spinto verso una nuova fase di rafforzamento. L'obiettivo è di rispondere in maniera più efficace sia a *shock* fiscali che bancari. Per cui, la riforma si articola su due fronti: il rafforzamento delle regole fiscali e un nuovo quadro normativo in grado di offrire stabilità al settore finanziario. Il rafforzamento in materia fiscale è stato garantito dal *Six Pack*⁴⁵ - un pacchetto di sei regolamenti che ha il compito di rafforzare la sorveglianza fiscale introducendo severe sanzioni per Paesi con alto deficit - e il *Two Pack* - che introduce il semestre europeo e prevede la presentazione del piano di bilancio per l'anno successivo - ossia meccanismi di sorveglianza più stringenti sui bilanci pubblici. Inoltre, il rafforzamento delle regole fiscali è stato ottenuto attraverso il *Fiscal compact*⁴⁶, che impone l'obiettivo del pareggio di bilancio in "disposizioni vincolanti e di natura permanente preferibilmente costituzionale"⁴⁷. Il *Fiscal Compact* ha contribuito a rendere i mercati finanziari stabili e ritrovare fiducia nell'economia poiché avrebbe ridotto i comportamenti fiscali irresponsabili.

Nel nostro ordinamento giuridico, l'attuazione della disciplina fiscale imposta dall'*UE* ha richiesto interventi che hanno portato alla riforma costituzionale del 2012. La riforma è introdotta con la *Legge Costituzionale n.1/2012*, modificando gli artt. 81,97,117 e 119

⁴⁵ Regolamenti UE n. 1173-1177/2011 e Direttiva 2011/85/UE

⁴⁶ Trattato sulla stabilità, coordinamento e governance nell'*UEM*, entrato in vigore il 1° gennaio 2013

⁴⁷ CONTECH LAB S.r.l. - CONTENUTI E TECNOLOGIE <http://www.contechnet.it>
<http://www.contechlab.it> *La costituzionalizzazione del pareggio di bilancio - stato - dottrina* -
<https://www.federalismi.it/nv14/articolo-documento.cfm?artid=20443>

Cost., rafforzando il principio del pareggio⁴⁸ di bilancio e recependo le disposizioni del *Fiscal Compact*. L'Art. 81 *Cost.* stabilisce, al primo comma, che lo Stato “assicura l'equilibrio tra le entrate e le spese del proprio bilancio”. Successivamente, al secondo comma, è possibile fare “ricorso all'indebitamento al fine di considerare gli effetti del ciclo economico (...) al verificarsi di eventi eccezionali”⁴⁹. Tale modifica ha avuto un impatto rilevante sulla politica economica nazionale, poiché limita la possibilità di manovra dello Stato in materia di spesa pubblica e imposizione fiscale.

L'Art. 97 *Cost.* implica l'obbligo di assicurare “l'equilibrio dei bilanci e la sostenibilità del debito pubblico” estendendolo a tutte le pubbliche amministrazioni.

L'Art. 117 *Cost.* introduce l'armonizzazione dei bilanci pubblici tra le materie di competenza legislativa esclusiva dello Stato, rafforzando il ruolo che il governo centrale possiede nelle politiche fiscali regionali⁵⁰.

L'Art. 119 *Cost.* precisa che il ricorso all'indebitamento è subordinato alle “contestuale definizione di piani ammortamento e a condizione che (...) sia rispettato l'equilibrio di bilancio”.

Questa riforma ha risposto alla necessità di rafforzare la disciplina di bilancio, in linea con le regole europee, per aumentare la fiducia dei mercati e ridurre il rischio di crisi del debito sovrano.

Il vincolo di bilancio, introdotto con la *Legge Costituzionale n. 1/2012*, ha contenuto la spesa pubblica e il disavanzo, riducendo, tuttavia, lo spazio per politiche espansive. Il risultato è la capacità limitata dello Stato di sostenere la crescita e l'occupazione in fasi di recessione.

⁴⁸ Il termine “pareggio” non compare nel testo della legge costituzionale, sostituita dal termine “equilibrio” tra le spese e le entrate. Il pareggio di bilancio è stato successivamente specificato, con la legge di attuazione n. 243/2012.

⁴⁹ Ai sensi dell'articolo 5 comma d) della legge costituzionale possono consistere in gravi recessioni economiche; crisi finanziarie e gravi calamità naturali.

⁵⁰ L'elenco comprende le materie di competenza esclusiva dello Stato ai sensi del comma e) dell'art. 117 della Costituzione italiana: moneta, tutela del risparmio e mercati finanziari; tutela della concorrenza; sistema valutario; sistema tributario e contabile dello Stato; armonizzazione dei bilanci pubblici; perequazione delle risorse finanziarie.

Parallelamente, la crisi ha sottolineato la necessità di riformare la *governance* europea, la cui debolezza aveva messo in pericolo la stabilità dell'intero sistema finanziario, dando vita all'Unione Bancaria.

La supervisione bancaria ha il ruolo di integrare l'approccio su regole fiscali, da cui si ottiene un meccanismo più robusto che risponde alle crisi in maniera integrata e coordinata. Il risultato della nuova *governance* è stata una maggiore stabilità economica, poiché ha adoperato su due diversi fronti:

- Le rigorose politiche fiscali hanno migliorato la gestione del debito pubblico
- La vigilanza bancaria ha migliorato la solidità del mercato finanziario

Un aspetto che differenzia il mercato bancario, o più in generale, degli intermediari finanziari, e quello delle imprese è che il “fallimento”⁵¹ di quest'ultime favorisce i concorrenti e rende il mercato maggiormente efficiente. Al contrario, il “fallimento” di una banca indebolisce tanto i concorrenti quanto il mercato in cui si trova. L'intervento su ogni banca è ritenuta competenza del singolo Stato membro; tuttavia, gli Stati non possono intervenire con totale libertà poiché sottoposte alle regole comunitarie. Sino alla crisi economica del 2008 gli aiuti nel settore finanziario erano gli stessi utilizzati per le imprese. In tal caso, tale base giuridica, avrebbe comportato alcune problematiche poiché la natura della crisi, in cui le intere istituzioni finanziarie sono a rischio *default*, ha reso le precedenti condizioni inadeguate. Inoltre, la disposizione di una “nuova” base giuridica è stata ritenuta necessaria per via del rapporto che esiste tra il “fallimento” di una banca e il *default* di uno Stato per la crisi del debito sovrano; quest'ultimo è generato dal numero di titoli di debito pubblico detenuti dalle banche principali. La spinta verso l'Unione bancaria è derivata anche dalla necessità di evitare l'intervento degli Stati membri nel salvare le banche nazionali; questo avrebbe potuto creare una situazione difficile per i propri debiti.

⁵¹ Con il Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza (decreto legislativo n. 14/2019) il fallimento è stato sostituito dalla liquidazione giudiziale, tuttavia la disciplina contenuta nella legge fallimentare continua a essere applicata ai ricorsi depositati prima del 15 luglio 2022. *Codice della crisi di impresa – I avvio della liquidazione giudiziale* | *FiscoOggi.it*. (n.d.). <https://www.fiscooggi.it/rubrica/analisi-e-commenti/articolo/codice-della-crisi-impresa-1-avvio-della-liquidazione#:~:text=Con%20il%20Codice%20della%20crisi,prima%20del%2015%20luglio%202022.>

L'Unione bancaria pone le proprie basi sul *Single Rulebook*, in cui sono contenute le norme che le banche dell'Unione Europea devono rispettare. Tra le più importanti troviamo: il capitale prudenziale delle banche; regole per la prevenzione dei depositanti e la prevenzione e gestione delle crisi bancarie. Inoltre, l'Unione bancaria è obbligatoria per i Paesi euro, mentre su base volontaria per i Paesi non-euro.

Il *single supervisory mechanism*⁵² garantisce una vigilanza uniforme a livello europeo. Il lavoro di vigilanza era duplice, infatti esso è assicurato dalla Banca Centrale Europea (BCE) e le Autorità di Vigilanza nazionali. Tale impostazione offre l'utilizzo sia delle competenze della BCE sia l'esperienza delle autorità nazionali. La prima opera valutando e controllando i rischi, la seconda in base alla conoscenza del territorio. Successivamente, a partire da novembre 2014, la BCE avrebbe avuto compiti di vigilanza in:

- Banche con attivi maggiori di 30 mld di euro a dicembre 2013
- Banche che rappresentano il 20% del PIL nazionale
- Almeno tre banche in ogni paese, indipendentemente dalla loro grandezza
- Banche che hanno richiesto accesso a procedure dell'*EFSS*⁵³ o dell'*ESM*⁵⁴

Inoltre, la BCE lavora con la *European Banking Authority (EBA)* – ha il compito di definire le normative bancarie ed assicurare l'omogeneità delle regole e delle prassi di vigilanza per le diverse banche - che facilita e rafforza il processo di convergenza per la vigilanza dei diversi Paesi.

Il *single resolution mechanism*⁵⁵ si applica a tutte le banche e interviene in caso di crisi con l'utilizzo di un fondo finanziato dal settore bancario e non grava sui contribuenti e sull'economia reale. Nel caso di crisi bancaria, affinché non si gravi sui contribuenti, venne previsto un meccanismo di *bail-in*: “gli azionisti e i creditori delle banche dovranno farsi carico dei costi della risoluzione delle crisi bancarie prima dell'eventuale ricorso a

⁵² Regolamento UE n. 1024/2013

⁵³ Fondo di salvataggio dei Paesi della zona euro varato dai leader dell'UE a maggio 2010 per creare una rete di sicurezza per i Paesi euro in difficoltà. <https://www.affarieuropei.gov.it/it/comunicazione/euroacronimi/efsf/#:~:text=Il%20piano%20di%20aiuti%20disposto,per%20i%20Paesi%20euro%20in>

⁵⁴ Strumento finanziario permanente costituito da un fondo creato dagli stati membri dell'eurozona con l'obiettivo di fornire assistenza finanziaria ai partecipanti al fondo stesso. [https://www.treccani.it/enciclopedia/esm_\(Lessico-del-XXI-Secolo\)/](https://www.treccani.it/enciclopedia/esm_(Lessico-del-XXI-Secolo)/)

⁵⁵ Regolamento UE n. 806/2014

finanziamenti esterni, e occorrerà trovare soluzioni nel settore privato invece di utilizzare il denaro dei contribuenti”.

Il meccanismo a discrezione del Consiglio deputato ad intervenire nelle crisi, noto come *single resolution board*, dovrebbe operare in tempi molto rapidi ed intervenire in circa una settimana. Il meccanismo è ritenuto più efficace dell’Autorità di vigilanza nazionale nel caso del fallimento di una banca transfrontaliera.

Il *Deposit guarantee scheme*⁵⁶ rimborsa una parte del deposito dei depositanti, fino a 100.000 euro, nel caso di “fallimento” delle banche. La garanzia offerta ha due ruoli importanti:

- Protegge i risparmi e inietta fiducia nel sistema bancario
- Stabilizza il mercato finanziario ed evita il c.d. *panic withdrawals*⁵⁷, generando una spirale di illiquidità con gravi conseguenze per il sistema economico generale

In conclusione, la *governance* europea trasformata, cui risultato è un orientamento bancocentrico, in luogo di una disciplina fiscale, è necessario, nonché strategico, per superare le crisi economiche della zona euro.

Le maggiori attenzioni per la disciplina di bilancio, il miglioramento della vigilanza bancaria e il coordinamento tra gli Stati ha contribuito a rendere più stabile l’Unione. In tal senso, è possibile identificare un primo esempio di “federalismo”⁵⁸ europeo cui obiettivo è un’Unione maggiormente stabile e pronta a rispondere a *shock* esogeni futuri, gettando le basi per un equilibrio di lungo periodo in termini di sicurezza economica e prosperità.

L’Unione europea, nel suo lungo percorso di integrazione, non ancora terminato, si è dotata di strumenti sempre più articolati e complessi in grado di gestire sia gli *shock*

⁵⁶ Direttiva 2014/49/UE

⁵⁷ Situazione in cui si ha una repentina e generalizzata richiesta di conversione dei depositi b. a vista in contante. Si parla anche di corsa agli sportelli o di *bank run* nel caso di una singola banca. *Panico bancario - Enciclopedia - Treccani.* (n.d.). Treccani. [https://www.treccani.it/enciclopedia/panico-bancario_\(Dizionario-di-Economia-e-Finanza\)/](https://www.treccani.it/enciclopedia/panico-bancario_(Dizionario-di-Economia-e-Finanza)/)

⁵⁸ Per federalismo si intende quell’assetto istituzionale per cui, a partire dalla fine del XVIII secolo, un ordinamento giuridico si caratterizza per un riparto della potestà di imperio tra un apparato di governo centrale ed una pluralità di apparati di governo periferici. *Federalismo - enciclopedia - Treccani.* (n.d.). Treccani. <https://www.treccani.it/enciclopedia/federalismo/>

economici che finanziari. Il risultato auspicato è l'aumento della crescita e il benessere di tutti gli europei.

Capitolo 2: “Il ruolo della BCE a partire dalla crisi economico-finanziaria del 2007”

La crisi finanziaria del 2007 e il rallentamento economico globale hanno comportato nuove azioni di *policy* sia in materia monetaria sia di bilancio. La BCE ha reagito prontamente alle circostanze economiche e finanziarie molto complesse, preservando la stabilità dei prezzi nel medio termine⁵⁹. Gli interventi eccezionali hanno sostenuto l’intermediazione finanziaria e sono stati necessari per preservare l’offerta di credito sia alle famiglie sia alle imprese.

1. Il ruolo della BCE nell’Unione Monetaria Europea: lo sviluppo verso una Central banking system.

1.1 Brevi cenni di integrazione economica e monetaria

L’integrazione monetaria, come si è visto nel precedente capitolo, è iniziata negli anni Sessanta⁶⁰; tuttavia, questi tentativi furono contraddistinti da progressi e battute d’arresto. Sul finire degli anni Sessanta, il contesto internazionale era cambiato. Il sistema di *Bretton Woods* - un regime di cambi fissi in cui tutte le valute erano ancorate al dollaro statunitense, a sua volta convertibile in oro a un tasso fisso - mostrava i primi segni di cedimento, a causa della politica di bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti. Dunque, nel 1969 la Commissione europea presentò il *Piano Barre*⁶¹ per la realizzazione dell’Unione economica e monetaria della Comunità. Il Piano sfociò nel *Rapporto Werner* del 1970, il cui obiettivo era la realizzazione dell’Unione per tappe entro il 1980. Tuttavia, il processo non ebbe fortuna e nel 1979 fu rilanciato con l’istituzione del Sistema monetario europeo.

⁵⁹ Il modello della Banca Centrale europea si basa sul modello della Bundesbank, dove la stabilità dei prezzi è considerata l’obiettivo primario. La stabilità dei prezzi, come obiettivo primario della BCE, è enunciata ex art. 105, par. 1 del Trattato di Maastricht. De Grauwe, P. (2019). *Economia dell’unione monetaria*. Pagg. 205-206

⁶⁰ Nel 1962 si aprì il dibattito sull’integrazione monetaria a livello comunitaria e discusse le prime misure per una futura cooperazione monetaria, il documento presentato è noto come “Memorandum Marjolin”. Tuttavia, il sistema comunitario si basava sugli accordi di Bretton Woods assicurando la stabilità generale dei cambi, per cui si voleva preservare tale sistema senza crearne nuovi su scala comunitaria.

⁶¹ Il piano conteneva tre raccomandazioni: coordinamento stretto delle politiche economiche a breve termine, la convergenza delle politiche economiche nazionali a medio termine e la costituzione di un meccanismo della Comunità per la cooperazione monetaria con interventi a breve termine per il sostegno monetario e la possibilità di assistenza finanziaria nel medio termine. Il progetto veniva accolto dal Consiglio dei ministri del luglio 1969.

La firma dell'Atto Unico Europeo portò ad un nuovo slancio verso l'Unione economica e monetaria. L'integrazione economica nella Comunità era considerata più elevata quanto più le barriere interne erano ridotte. Si ritenne, pertanto, che il mercato unico non potesse funzionare efficientemente in assenza di una moneta unica. Tali considerazioni portarono il Consiglio europeo ad assegnare ad un comitato il compito di proporre il conseguimento dell'Unione economica e monetaria, il cui risultato è stato il *Rapporto Delors*.

Il *Rapporto Delors* definiva la realizzazione dell'*UEM* in tre fasi distinte, ma tra loro progressive:

- 1) La prima fase, si concentrava sul completamento del mercato interno, sulla rimozione degli ostacoli all'integrazione finanziaria e sulla riduzione delle disparità tra le politiche economiche degli Stati membri.
- 2) La seconda fase, prevedeva l'istituzione degli organi fondamentali e della struttura organizzativa dell'*UEM*
- 3) La terza fase, la fissazione dei tassi di cambio e il trasferimento delle competenze in ambito monetario ed economico agli organi e alle istituzioni della Comunità.

Il consiglio Europeo di Madrid affermò che quest'ultima fase sarebbe stata avviata nel 1999, denominando "euro" la moneta unica che sarebbe entrata in vigore.

Gli Stati membri attuarono politiche per soddisfare i "criteri di convergenza" economica, *ex art. 121 del Trattato CE*, ed effettuarono una revisione degli ordinamenti nazionali per renderli conformi ai requisiti di convergenza legale, *ex art. 109 del Trattato CE (oggi art. 130 TFUE)*⁶². Le modifiche hanno riguardato le disposizioni normative e statutarie relative alle banche centrali, ai fini dell'integrazione nell'Eurosistema. Il *Decreto Legislativo n. 43 del 10 marzo 1998*⁶³ ha integrato nell'ordinamento italiano le disposizioni dell'*art. 109 del Trattato CE* necessari per l'ingresso nella terza fase dell'*UEM*, ossia l'adozione della moneta unica. Il decreto afferma l'indipendenza della Banca d'Italia, l'eliminazione di finanziamento monetario al settore pubblico e i compiti, nonché le funzioni che le competono in linea con le disposizioni comunitarie perseguendo

⁶² "Ciascuno Stato membro assicura che (...) la propria legislazione nazionale, incluso lo statuto della banca centrale nazionale, sarà compatibile con il presente trattato e con lo statuto del SEBC."

⁶³ Il decreto è intitolato "Adeguamento dell'ordinamento nazionale alle disposizioni del trattato istitutivo della Comunità europea in materia di politica monetaria e di Sistema europeo delle banche centrali".

gli obiettivi assegnati dal “Sistema europeo di banche centrali” (*ex art. 105, (1)*)⁶⁴, agendo secondo gli indirizzi e le istruzioni della *BCE*. Poiché l’*art. 105 (1)*, non è applicabile agli Stati membri che non hanno adottato l’euro, l’istituzione è intesa come Eurosistema⁶⁵.

L’euro fu progressivamente utilizzato nel settore delle imprese nel periodo di transizione; al contrario, i singoli cittadini non hanno utilizzato da subito la moneta unica per le proprie operazioni. L’introduzione dell’euro fu completata il 1° gennaio 2002.

1.2 La base giuridica e gli obiettivi economici dell’Unione Economia Monetaria

Gli Stati membri, con l’adozione dell’euro, hanno rinunciato alla loro sovranità monetaria. Il “Sistema europeo di banche centrali” (*SEBC*) comprende sia la *BCE* che le banche centrali nazionali di tutti gli Stati membri dell’*UE*, indipendentemente dall’adozione dell’euro. La *BCE* ha assunto il ruolo di dirigere la politica monetaria, in quanto nucleo del *SEBC*.

Il *SEBC* non è dotato di personalità giuridica, non ha capacità di agire e non dispone di organi decisionali propri. Tuttavia, le sue componenti - la *BCE* e le banche centrali nazionali - sono soggetti giuridici e hanno capacità di agire. Essi operano in conformità agli obiettivi del *SEBC*, alle norme del Trattato, dello Statuto e gli organi decisionali della *BCE*. I compiti della *SEBC* sono svolti nell’Eurosistema, attualmente composto da venti Paesi.

La *BCE* è un’istituzione indipendente, come affermato dalla *sentenza 10 luglio 2003, C-11/00, Commissione c. BCE, punti 130 e 131*. L’istituzione assolve “in maniera indipendente i compiti ad essa attribuiti”⁶⁶ e “questa volontà risiede nell’*art. 108 CE*”⁶⁷.

⁶⁴ “L’obiettivo principale del *SEBC* è il mantenimento della stabilità dei prezzi” (...), inoltre “sostiene le politiche economiche generali nella Comunità al fine di contribuire alla realizzazione degli obiettivi della Comunità definiti nell’articolo 2. Il *SEBC* agisce in conformità del principio di un’economia di mercato aperta e in libera concorrenza, favorendo una efficace allocazione delle risorse e rispettando i principi di cui all’articolo 4.”

⁶⁵ L’Eurosistema è il sistema di banche centrali dell’area dell’euro responsabile dell’attuazione della politica monetaria unica e comprende la Banca centrale europea e le banche centrali nazionali dei Paesi dell’Unione europea che hanno adottato l’euro.

⁶⁶ “(...) la *BCE* sia in grado di assolvere in maniera indipendente i compiti ad essa attribuiti da questo Trattato.” *Commissione/BCE sentenza della Corte 10 luglio 2003 nella causa C-11/00*.

⁶⁷ “La manifestazione più specifica di questa volontà risiede nell’*art. 108 CE* che vieta espressamente” alle istituzioni comunitarie e i governi “di cercare di influenzare i membri degli organi decisionali della *BCE* nell’assolvimento dei suoi compiti.” *Commissione/BCE sentenza della Corte 10 luglio 2003 nella causa C-11/00*.

Di conseguenza, l'indipendenza della *BCE* e delle banche centrali nazionali è protetta da qualsiasi pressione politica. La giurisprudenza ha sottolineato l'importanza dell'indipendenza nella *sentenza 16 giugno 2015, C-62/14, Gauweiler, punto 40*⁶⁸, in cui è sottolineato come l'*art. 130 TFUE* protegga il *SEBC* per consentirgli l'esercizio indipendente degli specifici poteri di cui esso dispone in forza del diritto primario. L'indipendenza dagli Stati membri e dalle istituzioni e dell'Unione è funzionale allo svolgimento della politica monetaria. Tuttavia, la protezione da politiche esterne non implica che la *BCE* sia sottratta dall'applicazione delle misure previste dal legislatore europeo nella lotta contro la frode o altre attività illecite e lesive per gli interessi finanziari dell'Unione. L'indipendenza è di tipo funzionale (esclusività della competenza in materia di politica monetaria), finanziaria (poiché le banche centrali nazionali sono sottoscrittori unici del capitale della *BCE*) e politica (indipendente da altre istituzioni e dai Governi nazionali).

La *BCE* è un organismo dotato di personalità giuridica, nonché di organi e poteri decisionali propri. La personalità giuridica è dotata ai sensi dell'*art. 282, (3), TFUE*⁶⁹.

La capacità giuridica, in conformità con l'*art. 9, (1)*⁷⁰, dello Statuto del *SECB*, è la più ampia riconosciuta alle persone giuridiche negli ordinamenti nazionali di ciascuno Stato membro. È opportuno sottolineare come ciascuna banca centrale nazionale, pur facendo parte dell'Eurosistema, gode di personalità giuridica propria in base alla legislazione nazionale del proprio Paese. Le banche centrali nazionali svolgono i compiti in conformità con le regole degli organi decisionali della *BCE*. Esse possono svolgere, sotto la propria responsabilità, funzioni esterne all'Eurosistema purché tali attività non interferiscano con gli obiettivi e i compiti dello stesso. Per cui, l'integrazione delle banche centrali nazionali nell'Eurosistema non lede la loro autonomia istituzionale, finanziaria e amministrativa.

⁶⁸ “Risulta dall'articolo 130 TFUE che il SEBC esercita il proprio compito di definizione e di attuazione della politica monetaria dell'Unione in modo indipendente (...)” sentenza da inserire

⁶⁹ “La Banca centrale europea ha personalità giuridica”.

⁷⁰ “La BCE che, conformemente all'articolo 282, paragrafo 3, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, ha personalità giuridica, ha in ciascuno degli Stati membri la più ampia capacità giuridica riconosciuta alle persone giuridiche dai rispettivi ordinamenti; essa può in particolare acquisire o alienare beni mobili e immobili e stare in giudizio”

La *BCE*, in quanto persona giuridica di diritto pubblico internazionale, ha la facoltà di concludere accordi internazionali e partecipare ai lavori di organizzazioni internazionali come il Fondo monetario internazionale (*FMI*), la Banca dei regolamenti internazionali (*BRI*) e l'Organizzazione per la cooperazione per lo sviluppo economico (*OCSE*). Dunque, la *BCE* rappresenta l'area euro, nella propria sfera di competenza, non solo a livello comunitario ma anche sul piano internazionale. Essa gode di poteri specifici che non le sono state delegate dalle istituzioni comunitarie, bensì discendono direttamente dal Trattato⁷¹. Tale caratteristica differenzia la *BCE* dai vari istituti dell'Unione, che pur avendo propria personalità giuridica, esercitano le competenze loro attribuite per delega.

L'obiettivo principale del *SEBC* è il mantenimento della stabilità dei prezzi, poiché una politica monetaria orientata alla stabilità durevole dei prezzi migliora le prospettive economiche e innalza la qualità di vita dei propri cittadini. L'evidenza empirica ha dimostrato che la politica monetaria incide sul livello dei prezzi nell'economia. L'istituzione sostiene ulteriori politiche della Comunità, in materia economica. Per cui, essa è incaricata a perseguire un elevato livello di occupazione e di crescita sostenibile, dunque non inflazionistica⁷². Gli obiettivi sono da perseguire in un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza⁷³. Sebbene la stabilità dei prezzi sia l'obiettivo principale del Trattato *CE*, non è definito in termini quantitativi. Per cui, la *BCE* ha annunciato una definizione quantitativa che è parte della propria politica monetaria dall'ottobre 1998. Il Consiglio direttivo della *BCE* ha ritenuto che la stabilità dei prezzi sia più efficiente puntando ad un'inflazione del 2% nel medio termine. L'inflazione è misurata con *Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)*. L'obiettivo del 2% è simmetrico, poiché sono considerati indesiderabili sia le deviazioni negative sia le deviazioni positive del valore obiettivo⁷⁴.

⁷¹ Il *SEBC* e la *BCE* sono stati istituiti ex art. 8 del Trattato *CE*. Essi agiscono nei limiti dei poteri loro conferiti dal Trattato e dallo Statuto del *SEBC/BCE*, i quali costituiscono le fonti normative primarie.

⁷² “La Comunità ha il compito di promuovere (...) una crescita sostenibile e non inflazionistica (...)” Art. 2 *CE*

⁷³ “(...) l'adozione di una politica economica che è (...) condotta conformemente al principio di un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza.” Art. 4 *CE*

⁷⁴ European Central Bank. (2021, November 10). *Monetary policy strategy*. <https://www.ecb.europa.eu/mopo/strategy/html/index.it.html>

Lo Statuto del *SEBC* specifica che la *BCE* (*ex art. 9, (2)*)⁷⁵ svolge i compiti propri dell'Eurosistema sia mediante le proprie attività sia attraverso le banche centrali nazionali. Essa svolge diversi compiti, tra cui: il ruolo decisionale all'interno dell'Eurosistema e del *SEBC*; esercitare diritti normativi ed imporre sanzioni; esercitare il diritto di iniziativa legislativa e svolge funzioni consultive nei confronti delle istituzioni della Comunità.

Gli atti giuridici di cui dispone sono tre: indirizzi, istituzioni e decisioni interne. Gli indirizzi e le istruzioni della *BCE*, in quanto parte del diritto comunitario, prevalgono sull'ordinamento nazionale preesistente o successivo. La competenza di assumere decisioni è demandata alla *BCE* per questioni di carattere organizzativo, amministrativo e finanziario. L'adozione delle istruzioni, degli indirizzi e delle decisioni interne non è definita dal Trattato o dallo Statuto, ma è stabilita dal Regolamento interno della *BCE* in linea con i principi generali del diritto comunitario⁷⁶. Pertanto, mentre il compito del *SEBC* è sostenere le politiche economiche generali dell'Unione, la *BCE* è responsabile della conduzione della politica monetaria dell'Unione. Quest'ultima rende conto direttamente al Parlamento europeo. A norma dell'*art. 284, (3) TFUE*⁷⁷ e dell'*art. 15, (3)*, dello statuto del *SEBC*⁷⁸, la *BCE* trasmette una relazione annuale sulle attività del *SEBC* e sulla politica monetaria dell'anno precedente e dell'anno in corso. Il presidente della *BCE* si presenta dinanzi alla commissione per i problemi economici e monetari del Parlamento (*ECON*) e per illustrare le decisioni strategiche della banca centrale⁷⁹.

⁷⁵ “La funzione della BCE è quella di assicurare che i compiti attribuiti al SEBC (...) siano assolti o mediante le attività proprie secondo quanto disposto dal presente statuto, o attraverso le banche centrali nazionali”

⁷⁶ “In quanto parte integrante del diritto comunitario, gli indirizzi e le istruzioni della BCE prevalgono sulla legislazione nazionale preesistente o successiva che ricada nei rispettivi ambiti di applicazione (principio di supremazia).”
<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbhistoryrolefunctions2006it.pdf>

⁷⁷ “Il presidente della Banca centrale europea presenta tale relazione al Consiglio e al Parlamento europeo, che può procedere su questa base ad un dibattito generale.”

⁷⁸ I paragrafi 1 e 2, dell'articolo 15, affermano che “la BCE compila e pubblica rapporti sulle attività del SEBC almeno ogni tre mesi” e che “un rendiconto finanziario consolidato del SEBC viene pubblicato ogni settimana”.

⁷⁹ *Politica monetaria europea | Note tematiche sull'Unione europea | Parlamento Europeo.*
<https://www.europarl.europa.eu/factsheets/it/sheet/86/politica-monetaria-europea>

2. Gli strumenti convenzionali della Banca Centrale Europea: la politica monetaria

2.1 Gli obiettivi e la conduzione della politica monetaria

La nascita della Banca Centrale Europea ha condotto al passaggio da un sistema bancario decentrato ad un sistema centralizzato, nel quale ha il ruolo di conduzione della politica monetaria.

La politica monetaria si lega ai tre principali obiettivi che sono perseguiti dalla *BCE*: mantenere la stabilità dei prezzi nelle economie dell'*UE*; supportare le politiche economiche dell'eurozona; assicurare economie di mercato aperte e indipendenti. Le politiche fiscali si occupano, invece, di fornire gli stimoli macroeconomici diretti.

In particolare, la *BCE* fissa tre tassi di interesse:

1. *Main Refinancing Operations, MRO*, ossia il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principale: è il tasso di interesse che le banche corrispondono alla *BCE* quando prendono a prestito per una settimana. Il tasso è importante poiché definisce l'orientamento della politica monetaria.
2. Tasso sui depositi presso la banca centrale: l'interesse che le banche percepiscono o devono corrispondere in periodi di tassi di interesse negativi sui depositi *overnight*⁸⁰ presso la *BCE*⁸¹.
3. Tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale: il tasso che le banche pagano se prendono a prestito *overnight* dalla *BCE*.

L'obiettivo della stabilità dei prezzi nel medio periodo è assicurato dalla politica monetaria poiché il sistema bancario dipende dalla moneta emessa dalla banca centrale. La *BCE*, in virtù del monopolio nella creazione della base monetaria⁸², svolge diversi compiti, tra cui quello di soddisfare la domanda circolante, assolvere gli obblighi di riserva e regolare i saldi interbancari. Tali funzioni agiscono sui relativi tassi d'interesse

⁸⁰ Il tasso *overnight* è il tasso di interesse che le banche quando depositano per la durata di un giorno lavorativo presso la banca centrale. Le banche che hanno eccedenza di denaro fanno questo prestito alle altre banche che hanno necessità di liquidità.

⁸¹ Dal 2014, la *BCE* per contrastare il rallentamento dell'economia ha introdotto il Negative Interest Rate Policy, NIRP, ossia il tasso di interesse negativi sui depositi *overnight*.

⁸² La base monetaria è data dal totale delle banconote e delle monete in circolazione sommate alle riserve (obbligatorie e facoltative) e ai depositi detenuti presso un sistema finanziario (nel nostro caso l'Eurosistema).

e le condizioni del mercato monetario, in cui sono negoziati strumenti finanziari di breve termine e altamente liquidi. La variazione dei tassi di interesse indotte dalla banca centrale hanno un effetto diretto su diversi variabili economiche quali il prodotto, i prezzi, i tassi applicati dalle banche ai prestiti e ai depositi di breve termine, nonché i tassi di cambio⁸³.

I prezzi delle attività, come le quotazioni azionarie, influenzano le decisioni di risparmio, spesa e investimento da parte di privati e imprese. Infatti, a parità di altre variabili finanziarie, un incremento dei tassi di interesse rende meno conveniente finanziare consumi e investimenti attraverso l'indebitamento. Per cui, un elevato tasso di interesse incide sul livello di consumo odierno, rispetto a quello futuro, e sull'offerta di credito. Inoltre, i prezzi della attività influiscono sulla domanda aggregata. La concessione di un prestito dipende dall'ammontare delle garanzie: se queste perdono valore, il prestito diventa più oneroso in termini di premio per il rischio, con conseguente calo della domanda di credito. Dunque, le variazioni nel livello di consumi e investimenti modificano il livello di equilibrio di domanda e offerta di beni e servizi. Le variazioni del tasso di cambio influiscono l'inflazione in tre modi. Il primo riguarda l'impatto sui prezzi interni dei beni importanti, l'apprezzamento del tasso di cambio contribuisce ad abbassare l'inflazione, in quanto i prezzi dei beni e dei servizi importati tendono a calare. In secondo luogo, il minor costo dei beni importati ed impiegati come fattori produttivi può far diminuire i prezzi dei prodotti finali. Infine, un apprezzamento del tasso di cambio rende i prodotti nazionali meno appetibili rispetto a quelli esteri, riducendo la domanda. In generale, a parità di tutte le altre variabili, in un'economia aperta un apprezzamento del tasso di cambio tende a diminuire le spinte inflazionistiche.

L'obiettivo della stabilità dei prezzi si riferisce al livello dell'economia in generale e ha come obiettivo evitare periodi lunghi di inflazione e deflazione. Infatti, la stabilità dei prezzi orienta le risorse verso impieghi maggiormente produttivi, allocando al meglio le risorse e favorendo la crescita economica. La stabilità dei prezzi aumenta l'efficienza allocativa del mercato dei capitali, poiché se i prezzi sono stabili non è richiesto da parte degli investitori un "premio per il rischio di inflazione", incentivando maggiormente gli investimenti. Di conseguenza, i *policy maker* con minore probabilità ridurranno le risorse

⁸³ L'incidenza di una variazione dei tassi del mercato monetario sui tassi di interesse per tassi di lungo periodo, come i titoli di Stato a dieci anni, è meno rilevante, poiché dipendono dalle aspettative di lungo periodo di crescita dell'economia e del livello di inflazione atteso.

dagli impieghi produttivi per tutelarsi dall'inflazione. Inoltre, l'inflazione e la deflazione aumentano l'effetto distorsivo dei sistemi tributari e di previdenza e assistenza sociale. Dunque, la prevenzione di alti tassi di inflazione o deflazione è fondamentale per evitare instabilità sociale e politica; pertanto, la stabilità dei prezzi evita la redistribuzione di ricchezza e di reddito associata a fenomeni inflattivi o deflattivi⁸⁴. Esempi estremi di instabilità dei prezzi sono, ad esempio, legati all'iperinflazione (come in Argentina, Brasile e Russia) che sono fortemente dannosi per il funzionamento dell'economia. Dal momento che la politica monetaria è essenziale per la prosperità a lungo termine di un'economia, l'elemento chiave della sua efficacia è dato dall'uso di "un'ancora nominale", ossia una variabile nominale come il tasso di inflazione o l'offerta di moneta, a cui il livello di prezzi è ancorato. Un'ancora nominale che mantiene, ad esempio, il tasso di inflazione all'interno di un range favorisce la stabilità dei prezzi poiché si formano aspettative di inflazione stabile.

2.2 Gli strumenti convenzionali di politica monetaria

La politica monetaria utilizza strumenti convenzionali in periodi in cui l'economia non ha bisogno di particolari interventi per stabilizzarsi. La banca centrale attraverso questi strumenti agisce sul tasso di interesse e riporta il sistema in equilibrio. Tra gli strumenti di politica monetaria convenzionali ci sono: le operazioni di mercato aperto; operazioni attivabili su iniziativa delle controparti; detenzione riserve obbligatorie⁸⁵.

2.2.1 Le operazioni di mercato aperto

Le operazioni di mercato aperto (*open market operations*) sono transazioni che la banca centrale realizza nel mercato interbancario per ampliare o ridurre la base monetaria. L'obiettivo è stabilizzare i tassi di interesse, influenzando le condizioni di liquidità sul mercato e definendo l'orientamento della politica monetaria.

Lo strumento principale consiste nell'acquisto e vendita titoli di Stato, attraverso cui la BCE inietta o drena la liquidità nel sistema. Secondo la Banca d'Italia, la compravendita

⁸⁴ LA POLITICA MONETARIA DELLA BCE 2004. *Stampato Nel Mese Di Luglio 2005 Presso Il Centro Stampa Della Banca D'Italia in Roma.* <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/monetarypolicy2004it.pdf> Pag. 44-45-46

⁸⁵Note sintetiche sull'Unione europea - 2017. (n.d.). *POLITICA MONETARIA EUROPEA.* [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/fiches_techniques/2013/040103/04A_FT\(2013\)040103_IT.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/fiches_techniques/2013/040103/04A_FT(2013)040103_IT.pdf)

di titoli sul mercato primario la Banca centrale regola gli obiettivi d'inflazione e controlla i tassi d'interesse⁸⁶. Inoltre, le operazioni di mercato aperto sono condotte con altri strumenti, tra cui: operazioni temporanee, i c.d. pronti contro termine, ossia contratti in cui un venditore cede a pronti in cambio di denaro uno o più titoli e contemporaneamente impegnandosi a riacquistarli in data futura ad un prezzo prestabilito dallo stesso acquirente. Data la loro natura, possono essere considerati prestiti a breve termini con garanzia; gli *swap*⁸⁷ in valuta ai fini di politica monetaria; la raccolta di depositi a tempo determinato, cui obiettivo è assorbire la liquidità; l'emissione di certificati di debito della BCE; le operazioni definitive, acquisto e vendite a titoli permanenti.

Le operazioni di mercato aperto, data la loro diversa natura, possono essere distinte in base alle finalità e la durata in:

- *Main refinancing operations (MRO)* - operazioni di rifinanziamento principali che hanno durata e frequenza settimanale;
- *Longer-term refinancing operation (LTRO)* - operazioni di rifinanziamento a più lungo termine, con durata di tre mesi e frequenza mensile;
- *Fine tuning operation* - operazioni di regolazione puntuale cui obiettivo è l'immissione o drenaggio di liquidità, non hanno una scadenza prestabilita e lo scopo è di regolare impreviste fluttuazioni della liquidità e dei tassi di interesse;
- *Structural operations* - operazioni strutturali cui scopo è correggere la liquidità dell'Eurosistema nei confronti del sistema bancario.

Le *MRO* sono utilizzate per orientare i tassi di interesse a breve termine e definire la politica monetaria dell'Eurosistema, mentre le *LTRO* forniscono un rifinanziamento ulteriore a più lungo termine; entrambe operano secondo un calendario predefinito. Le operazioni di *fine tuning* e le operazioni di tipo strutturale sono meno regolari.

⁸⁶ Borsa Italiana. *Operazioni di Mercato Aperto: definizione e scopo* - Borsa Italiana. <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/operazioni-mercato-aperto.htm>

⁸⁷ Contratto con il quale due parti si scambiano pagamenti futuri. Il contratto definisce sia le date in cui i pagamenti reciproci saranno corrisposte sia le modalità con cui le rispettive somme sono calcolate.

Le operazioni sono svolte su iniziativa della *BCE* e costituiscono uno dei canali attraverso cui la banca centrale attua la propria politica monetaria, alzando o abbassando i tassi di interesse.

2.2.2 Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti

Le operazioni su iniziativa delle controparti, dette anche *standing facilities*, consentono alle istituzioni creditizie di compensare eventuali squilibri di liquidità al termine della giornata operativa. Attraverso le operazioni di *standing facilities* le banche possono depositare presso la banca centrale (l'operazione prende nome di *deposit facility*) oppure prendere a prestito dalla stessa (*marginal lending facility*) fondi con scadenza *overnight*⁸⁸.

Tali operazioni definiscono i limiti entro cui si colloca il tasso di interesse *overnight* sul mercato interbancario, cioè il tasso al quale le banche si scambiano tra loro fondi. Il limite inferiore è dato dal tasso sulla *deposit facility*, mentre quello superiore corrisponde al *marginal lending facility*. I due tassi individuati conducono alla formazione di un “corridoio” entro cui si muove il tasso del mercato monetario.

Quando una banca ha necessità di liquidità, può prendere a prestito presso la banca centrale ad un tasso superiore rispetto a quelle delle *MROs*; tale motivazione è legata al fatto che, se il tasso di interesse offerto dalla banca centrale sui prestiti fosse inferiore rispetto al tasso che il mercato offre, allora l'intera domanda di riserve sarebbe rivolta alla banca centrale. Quest'ultima, invece, preferisce che il sistema bancario si rivolga piuttosto al mercato interbancario, intervenendo solo in caso di necessità. Per tale motivo, il tasso fissato da queste operazioni individua un tetto massimo oltre cui il mercato monetario non può muoversi. Il *marginal lending facility* permette di ottenere liquidità senza un limite quantitativo. Di contro, le *deposit lending facilities* è la possibilità che le banche hanno quando presentano un eccesso di liquidità giornaliera di depositare tale eccesso presso la banca centrale, che paga su tali depositi un dato tasso di interesse. Il tasso che su di esse viene pagato è la base al di sotto cui il mercato monetario non può muoversi, in quanto nessuna banca con eccesso di liquidità investe i propri fondi sul

⁸⁸ Banca d'Italia - Operazioni su iniziativa delle controparti. (C) Banca D'Italia. <https://www.bancaditalia.it/compiti/polmon-garanzie/iniziativa-controparti/index.html>

mercato monetario ad un tasso inferiore da quello offerto dalla banca centrale. Entrambe le operazioni si attivano su iniziativa della controparte.

Dunque, le *standing facilities* impattano sul livello dei due tassi e la *BCE* conduce la politica monetaria spingendoli al rialzo oppure al ribasso.

2.2.3 Detenzione riserve obbligatorie

La *BCE* ha la facoltà di imporre agli enti creditizi appartenenti alla zona euro di detenere riserve obbligatorie presso la banca centrale europea e le rispettive banche centrali nazionali. Tale facoltà è disciplinata dallo statuto della *SEBC* ex art. 19, (1)⁸⁹.

Per tale motivo, le banche dell'area euro sono tenute a mantenere un ammontare di fondi sui propri conti correnti presso le rispettive banche centrali nazionali a titolo di riserve obbligatorie minime. L'obbligo di riserva si basa sulla media dei saldi di fine giornata detenuti sui conti di riserva per un periodo di sei o sette settimane, il c.d. "periodo di mantenimento delle riserve". Le riserve obbligatorie, prima dell'inizio di ogni periodo di mantenimento, sono calcolate in misura dell'1% di alcune passività di bilancio. È necessario che le banche assicurino il livello medio, e non l'ammontare esatto, delle riserve detenute nel conto corrente soddisfi i requisiti obbligatori nel periodo di mantenimento⁹⁰.

Alla fine del periodo di mantenimento, le banche centrali nazionali corrispondono un interesse sulle riserve detenute. A partire dal settembre 2023, il tasso di remunerazione è pari a zero⁹¹.

La riserva obbligatoria è impostata direttamente dalla *BCE*, mentre alle rispettive banche centrali nazionali sono delegate alcune attività gestionali. In questo senso, sia la *BCE* che

⁸⁹ "(...) la BCE, nel perseguimento degli obiettivi della politica monetaria, ha il potere di obbligare gli enti creditizi insediati negli Stati membri a detenere riserve minime in conti presso la BCE e le banche centrali nazionali"

⁹⁰ Le passività sono principalmente depositi della clientela e titoli di debito con scadenza fino a due anni. European Central Bank. (2023, August 21). *Cosa sono le riserve obbligatorie?* https://www.ecb.europa.eu/ecb-and-you/explainers/tell-me/html/minimum_reserve_req.it.html

⁹¹ In base alle regole attuali, tutti i fondi detenuti nei conti correnti delle banche che eccedono i requisiti di riserva obbligatoria sono remunerati allo 0%, se il tasso sui depositi presso la banca centrale è superiore allo 0%, e al tasso sui depositi presso la banca centrale, se è inferiore allo 0%. European Central Bank. (2023b, August 21). *Cosa sono le riserve obbligatorie?* https://www.ecb.europa.eu/ecb-and-you/explainers/tell-me/html/minimum_reserve_req.it.html

le banche centrali nazionali regolano le riserve obbligatorie con atti di natura provvedimentale, per cui regolate dal diritto europeo e, ove compatibile, dal diritto nazionale applicabile.

Il mancato rispetto degli obblighi di riserva si verifica quando durante il periodo di mantenimento, la media dei saldi di fine giornata del conto riserva è inferiore rispetto al livello minimo richiesto. Il diritto dell'*UE* conferisce alla *BCE* la possibilità di imporre sanzioni⁹² in proporzione all'importo mancante. Inoltre, la sanzione può derivare dal mancato adempimento di altri obblighi, diversi dal mancato assolvimento dell'ammontare minimo, cui importo è determinato rispetto al caso specifico⁹³.

Le riserve obbligatorie consentono alle banche di reagire alle variazioni di breve termine nei mercati monetari, trasferendo o prelevando fondi dai conti di riserva, e stabilizzando i tassi del mercato monetario. Infine, le variazioni del coefficiente di riserva obbligatoria impattano il tasso del mercato monetario d'equilibrio: se il coefficiente di riserva aumenta, è necessario che il sistema bancario detenga una maggior quantità di riserve presso la banca centrale, e, dunque, un aumento del tasso d'interesse è legato ad un aumento della quantità di riserve richieste.

2.3 La crisi dei mutui subprime del 2007: l'impatto sulla crisi del debito sovrano in Europa

2.3.1 Le origini della crisi finanziaria globale e il contagio in Europa

Tra il 2000 e il 2006, la Federal Reserve ha applicato una politica monetaria espansiva favorendo una bolla immobiliare sostenuta dalla diffusione dei mutui *subprime*⁹⁴. La crescita di questa tipologia di mutui è sostenuta dallo sviluppo delle operazioni di cartolarizzazione, attraverso le quali gli istituti di credito trasferiscono i mutui, dopo

⁹² Il tasso delle sanzioni per inadempienze agli obblighi di riserva è pari al valore medio nel periodo di mantenimento del tasso dell'operazione di rifinanziamento marginale con una maggiorazione di 2,5 punti percentuali. Banca d'Italia Eurosystem. (n.d.). *Dati sui tassi di interesse per la riserva obbligatoria*. <https://www.bancaditalia.it/compiti/polmon-garanzie/tassi-eurosystem/Tassi-Rob.pdf>

⁹³ Le sanzioni sono disciplinate dall'art. 2 del Regolamento (CE) 2532/98.

⁹⁴ I subprime sono mutui o prestiti erogati a clienti "ad alto rischio". Sono detti subprime poiché a causa delle loro caratteristiche e del loro alto rischio sono definiti di qualità non primaria. Borsa Italiana. *Cosa sono i Subprime?* - *Borsa Italiana*. <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/mutuisubprime.htm>

averli “trasformati” in un titolo, a soggetti terzi (c.d. “società veicolo”), con l’obiettivo di recuperare il credito immediatamente parte del credito che avrebbero altrimenti riscosso al termine dei mutui stessi. Il risultato del processo di cartolarizzazione è stato che le banche liberandosi del rischio di insolvenza dei clienti, hanno ridotto l’incentivo a valutare l’affidabilità dei prenditori di fondi. La società veicolo⁹⁵ finanziavano l’acquisto dei mutui cartolarizzati attraverso l’offerta di titoli a breve termine. Successivamente, il progressivo innalzamento dei tassi di interesse ha innescato una spirale di insolvenze, generando una crisi di liquidità che ha colpito il sistema finanziario e si è esteso provocando un calo di reddito e occupazione. Le conseguenze della crisi finanziaria sull’economia reale hanno reso necessaria una risposta straordinaria da parte delle autorità fiscali e monetarie. Inoltre, la crisi ha evidenziato la debolezza dei meccanismi di vigilanza sui mercati finanziari e l’insufficienza degli strumenti normativi a tutela della stabilità sistemica.

L’azione svolta dalla *BCE* per contrastare tale crisi evidenzia un’interpretazione estensiva delle funzioni che i Trattati gli aveva assegnato. La regolazione europea aveva inizialmente come obiettivo l’armonizzazione legislativa nei diversi ambiti del campo finanziario. Tuttavia, l’impianto originale lasciava spesso un ampio spazio tra i principi generali derivanti dagli atti legislativi comunitari e la loro interpretazione a livello di regolazione nazionale⁹⁶; la distanza è ancora maggiore con riferimento a livello di prassi di vigilanza.

2.3.2 La nuova architettura europea di vigilanza in risposta alla crisi

L’organizzazione dell’ordinamento finanziario, a partire dal 2011⁹⁷, intorno a tre autorità preposte al settore del bancario (*EBA*), dei mercati e degli strumenti finanziaria (*ESMA*),

⁹⁵ Le società veicolo presentavano all’attivo gli impieghi a medio-lungo termine ceduti dalle banche e al passivo titoli a breve termine, le c.d. Asset backed commercial paper – ABCP. Inoltre, esiste un metodo alternativo di cartolarizzazione prevedeva l’emissione dei c.d. Collateralised Debt Obligations – CDO – e operazioni di ricartolarizzazione, nelle quali le attività sottostanti erano in prevalenza titoli strutturati. <https://www.consob.it/web/investor-education/crisi-finanziaria-del-2007-2009>

⁹⁶ Tale impianto trova la propria base nel già citato principio di sussidiarietà, di cui all’art. 105 del Trattato CE, in base al quale l’Unione interviene solamente in misura in cui gli obiettivi dell’azione non possono essere realizzati dagli Stati membri.

⁹⁷ Il processo di revisione e costruzione di un sistema di vigilanza europeo sono derivate dalle conclusioni della c.d. “relazione de Larosière”, che ha evidenziato alcune debolezze del sistema di regolamentazione e vigilanza.

assicurativa e pensionistico (*EIOPA*); tali autorità svolgono compiti di regolazione prevalentemente microprudenziali. La vigilanza di tipo macroprudenziale è affidata, oltre che alla *BCE*, da un ulteriore organismo, il Comitato europeo per il rischio sistemico (*CERS*). Questo nuovo impianto ha sostituito il precedente, rilevatosi inadeguato a fronteggiare fenomeni di instabilità globale. La crisi finanziaria ha accelerato il processo di revisione dell'architettura istituzionale, cercando di rendere l'Unione maggiormente reattiva a fenomeni di instabilità finanziaria.

Il nuovo quadro europeo di vigilanza finanziaria si basa su due pilastri: da un lato il *CERS*, destinato alla valutazione degli sviluppi macroeconomici; dall'altro il Sistema Europeo di Vigilanza Finanziaria (*SEVIF*), costituito dalla rete di autorità di vigilanza nazionale che svolgono attività di tipo microprudenziale. Entrambi i pilastri sono essenziali per rafforzare gli effetti sulla stabilità finanziaria creando un quadro *micro* e *macro* sinergico⁹⁸.

Il *SEVIF* assolve il compito di preservare la stabilità finanziaria, rafforzare la fiducia nel sistema e garantire protezione dei clienti e di consumatori di servizi finanziari. Data la sua natura, il *SEVIF* è una struttura a rete, articolata tra le diverse Autorità europee e svolgendo una funzione di raccordo tra queste e gli istituti di vigilanza nazionale⁹⁹. Per cui, a seguito della crisi finanziaria si è resa necessaria una nuova architettura istituzionale che centralizza la vigilanza, la gestione delle crisi bancarie e, in prospettiva, l'istituzione di un sistema di garanzia dei depositi.

Il sistema bancario è basato sulla fiducia dei consumatori, perciò possiede una regolamentazione basata sulla solidità patrimoniale, cui scopo è eliminare o ridurre il rischio di *default*. La regolamentazione si basa, in larga parte, sulle norme stabilite dal *Financial Stability Board* e dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria¹⁰⁰.

Le banche, poggiando la loro attività caratteristica sulla fiducia dei clienti, presentano una regolamentazione basata sulla solidità patrimoniale, che ha lo scopo di eliminare o, quantomeno, ridurre il rischio di *default*. La regolamentazione è distinta a seconda delle

⁹⁸ Pellegrini, M. (2023). *Diritto pubblico dell'economia*. pag. 487

⁹⁹ Il compito è quello di assistere le autorità nazionali di vigilanza ad applicare ed interpretare le norme dell'Unione. I regolamenti adottati sono basati sull'art. 114 TFUE.

¹⁰⁰ Gli Accordi di Basilea sono redatti dal Comitato di Basilea, ha lo scopo di fornire linee guida in materia di requisiti patrimoniali per le banche, esso è costituito dagli enti regolatori del G10.

diverse realtà operative nazionali, ma in larga parte poggia sulle norme stabilite dal *Financial Stability Board* e dal Comitato di Basilea per la Vigilanza Bancaria.

Gli accordi di Basilea sono un serie di accordi successivi di regolamentazione bancaria internazionale (Basilea I, II, III, IV¹⁰¹). La crisi finanziaria ha mostrato i limiti dell'Accordo di Basilea II spingendo le autorità sovranazionali ad una revisione del sistema regolamentare. In risposta, il Comitato di Basilea ha proposto un rafforzamento della dotazione patrimoniale e della liquidità, rendendo il sistema bancario più solido ed in grado di assorbire gli shock finanziari senza trasmetterli all'economia reale. Esso è basato su tre pilastri: requisiti patrimoniali minimi; controllo prudenziale; disciplina del mercato. Le novità principali riguardano le misure anticicliche che favoriscono la costituzione di cuscinetti di capitali durante le fasi recessive. Inoltre, è stato introdotto il vincolo della leva finanziaria, il c.d. *Leverage Ratio*, il cui obiettivo è limitare il rapporto tra il capitale della banca e il volume delle attività ed esposizioni fuori bilancio, per prevenire fenomeni di *deleverage* creando impatti negativi sul sistema finanziario e sull'economia reale.

2.3.3 Le implicazioni per il debito sovrano europeo

In Italia, il sistema bancario, non ha ricevuto interventi significativi di sostegno pubblico. Lo Stato ha sottoscritto obbligazioni subordinate, emesse da quattro banche, a fronte della garanzia degli istituti emittenti a non ridurre il credito erogato verso l'economia reale. Tuttavia, i salvataggi bancari in altri paesi aumentarono il debito pubblico dei Paesi coinvolti, portando l'economia dell'area euro nella crisi del debito sovrano. Infatti, le maggiori difficoltà per le banche italiane derivano dalla successiva crisi, che si è propagata a partire dalla seconda metà del 2011.

A seguito della crisi dei mutui *subprime* numerosi istituti di credito europei hanno affrontato gravi difficoltà e sono stati salvati da interventi pubblici. Tali interventi hanno aggravato gli squilibri di finanza pubblica dei Paesi maggiormente vulnerabili, provocando una contrazione del *PIL*. In Italia, la contrazione del *PIL* nel 2009 è stata circa del 5%, configurandosi come una delle recessioni più gravi dal secondo dopoguerra. La

¹⁰¹ Applicazione a partite dal 01/01/2025 con alcuni regimi transitori, svolge di compito di evoluzione del regime prudenziale. Le principali novità riguardano la revisione dei metodi per il calcolo del rischio e il limite minimo ai requisiti patrimoniali calcolati con modelli interni.

crisi ha impattato sui paesi in via di sviluppo, poiché hanno ridotto i propri tassi di crescita in maniera significativa; di contro, i paesi industrializzati hanno registrato una variazione del *PIL*.

2.3.4 Gli strumenti europei di stabilizzazione finanziaria

La crisi finanziaria, e la successiva crisi del debito sovrano, ha evidenziato tre novità importanti: il ruolo del diritto nella gestione della crisi, l'intervento delle istituzioni sovranazionali, e il rapporto tra istituzioni statali e gli organismi internazionali.

Il quadro normativo europeo, delineato dagli *artt. 122, 125 e 126 del TFUE*, è incentrato sui principi di solidarietà e di sana gestione delle finanze pubbliche. Tuttavia, tale assetto si è rilevato inadeguato ad affrontare una crisi sistemica; in particolare l'*art. 125 TFUE* (la c.d. clausola di “*no bail-out*”) vieta il salvataggio finanziario di uno Stato membro da parte dell'Unione o di altri Stati membri. La crisi ha dato l'avvio alla creazione di due strumenti: il Fondo europeo di stabilità finanziaria (*EFSSF*) e il Meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria (*EFSM*); istituiti in via emergenziale, trovano la propria base giuridica *ex art. 122, (2), TFUE*¹⁰². I due strumenti si sono mostrati giuridicamente “fragili”, pur rispondendo ad esigenze immediate, poiché fondati su disposizioni non in grado di affrontare una crisi sistemica e strutturale. La “fragilità” dei due strumenti ha portato all'istituzione del Meccanismo Europeo di Stabilità (*MES*), un organismo internazionale dotato di personalità giuridica, cui compito è fornire assistenza finanziaria agli Stati in difficoltà, con il fine di preservare la stabilità dell'euro. Il *MES* è stato istituito mediante un trattato intergovernativo, al di fuori del quadro giuridico della *UE*, nel 2012¹⁰³. A differenza delle precedenti *facilities*, il *MES* dispone di strumenti finanziari propri e di una capacità di intervento permanente. Esso si basa sull'emissione di titoli sul mercato e di contributi statali.

Nonostante i limiti imposti dal Trattato, la Corte di Giustizia dell'Unione Europea, con la sentenza *Pringle*¹⁰⁴ (*causa C-370/12*), ha riconosciuto la legittimità di assistenza a favore

¹⁰² “Qualora uno Stato membro si trovi in difficoltà (...) a causa di calamità naturali (...) il Consiglio, su proposta della Commissione, può concedere a determinate condizioni un'assistenza finanziaria dell'Unione allo Stato membro interessato”

¹⁰³ https://www.bancaditalia.it/media/fact/2019/mes_riforma/index.html

¹⁰⁴ La Corte di giustizia si pronuncia a favore della validità della modifica all'*art. 136 TFUE* e della compatibilità con il diritto dell'Unione del Trattato che istituisce un meccanismo europeo di stabilità. La sentenza nella causa *C-370/12, Pringle* (1/2013).

degli Stati in difficoltà, purché gli interventi siano subordinati al risanamento dei conti pubblici. In tale quadro, la sentenza ha confermato la legittimità del *MES*, chiarendo che lo strumento non amplia le competenze dell'Unione, ma opera in parallelo rispetto all'ordinamento comunitario.

La Corte di Giustizia dell'Unione Europea ha chiarito che il *MES*, in quanto meccanismo intergovernativo al di fuori dell'ordinamento dell'Unione, non viola l'*art. 125 TFUE*, e la c.d. clausola del “*no bail-out*”, in quanto non si configura come trasferimenti finanziari unilaterali, ma forme di assistenza temporanea cui obiettivo è preservare la stabilità dell'eurozona, non compromettendo l'autonomia di bilancio degli Stati; il *MES* ha l'obiettivo di far intraprendere misure correttive per risanare i conti pubblici.

La *BCE* è intervenuta con misure straordinarie, articolate lungo tre direttrici. La prima direttrice ha riguardato le riforme interne al diritto dell'Unione; tra cui rientra il *Six Pack*, il Semestre europeo e le Autorità europee di vigilanza. La seconda direttrice ha riguardato strumenti esterni ma connessi al sistema dell'Unione; gli strumenti sono il Patto *Euro Plus*¹⁰⁵ e il *Fiscal Compact*. Infine, la terza direttrice, ha integrato gli strumenti derivanti da nuovi Trattati internazionali. Tali misure sono ritenute compatibili con il diritto dell'Unione.

In sintesi, la crisi del sistema finanziario e la crisi del debito sovrano ha accelerato una trasformazione dell'architettura giuridica dell'Unione, dando impulso a soluzioni nuove sia dal punto di vista economico che dal punto di vista normativo. Tale evoluzione nasce dagli effetti che le crisi hanno avuto nell'economia reale; tuttavia, solleva interrogativi in tema di legittimità democratica e coerenza del quadro istituzionale. Allo stesso tempo, il pilastro economico è stato rafforzato diventando più esigente sul piano delle discipline di bilancio, al contempo più preposte per future sfide globali.

2.4 L'adozione di politiche monetarie non convenzionali

Come individuato nel precedente paragrafo, la politica monetaria influisce sui prezzi e sulle aspettative d'inflazione attraverso vari canali. Tuttavia, in un sistema in cui gli enti

¹⁰⁵ Il Patto vincola gli Stati partecipanti ad adottare misure per realizzare quattro obiettivi: promuovere la competitività; stimolare l'occupazione; concorrere alla sostenibilità delle finanze pubbliche; rafforza la stabilità finanziaria. Un rilievo specifico è dato al coordinamento delle politiche fiscali. Camera dei deputati Dossier CU0322. <https://documenti.camera.it/leg16/dossier/Testi/CU0322.htm>

di credito non hanno “fiducia” nel prestarsi tra loro denaro, il sistema finanziario può creare un’interruzione tra i tassi di trasmissione della politica monetaria e i tassi del mercato monetario. Quando l’offerta di credito interbancario scarseggia, il costo del credito interbancario aumenta al di sopra del livello che la politica monetaria della *BCE* impone.

A partire dalla crisi finanziaria del 2007, che ha colpito gravemente prima l’economia statunitense per poi diffondersi capillarmente su tutti gli altri mercati, la scarsa solvibilità delle istituzioni finanziari ha spinto il sistema finanziario internazionale al collasso. Per contenere il rischio di contagio all’economia reale, preservare la stabilità dei prezzi, nonché porre fine al malfunzionamento dei mercati, le autorità monetarie hanno ridotto i tassi di interesse a livelli storicamente bassi. Dunque, le banche centrali hanno intrapreso una serie di misure non convenzionali di politica monetaria. Allo stesso modo, le autorità di bilancio hanno avviato programmi di ricapitalizzazione o di garanzie pubbliche, cui obiettivo era evitare l’insolvenza delle istituzioni finanziarie sul piano sistemico¹⁰⁶.

La *BCE* ha reagito con prontezza alle tensioni finanziarie. L’eurosistema ha ridotto i tassi di interesse e ha attuato politiche monetarie non convenzionali, tra cui il “maggior sostegno al credito” e il Programma di acquisto nei mercati obbligazionari. Gli interventi eccezionali e incisivi nell’area euro hanno sostenuto l’intermediazione finanziaria e hanno preservato l’offerta di credito alle famiglie e alle imprese.

Gli strumenti di politica monetaria non convenzionale sono molteplici, tra cui: *forward guidance*; operazioni di rifinanziamento a lungo termine (*LTRO*); *securities markets programme*; *outright monetary transaction (OMT)*, *quantitative easing (QE)*.

2.4.1 Forward guidance

La *forward guidance* è una comunicazione da parte della banca centrale circa la politica monetaria che dovrà essere adottata, relativa ai tassi di interesse. Infatti, nel momento in cui i tassi raggiungono lo *Zero Lower Bound*¹⁰⁷ sono necessari interventi in grado non solo di riportare l’equilibrio, ma che permettono anche, alla banca centrale, di comunicare con gli operatori dei mercati finanziari in modo chiaro. Dal luglio 2013, l’adozione di tale

¹⁰⁶ Euro area fiscal policies and the crisis, Occasional Paper della BCE, n. 109, aprile 2010

¹⁰⁷ I tassi nominali sono pari a zero

strumento avvenne, in un contesto con tassi vicini al loro limite inferiore, attraverso una conferenza stampa con la seguente affermazione: “*The Governing Council expects the key ECB interest rates to remain at the present or lower levels for an extended time*”¹⁰⁸, assistendo ad un ribasso immediato dei tassi di interesse sul mercato monetario. È interessante notare che la variazione dei tassi di interesse a breve termine orienta indirettamente i tassi di interesse a lungo termine verso la stabilità. Dunque, lo studio della struttura dei tassi di interesse che si crea attraverso le aspettative influenza i tassi di lungo termine.

Infine, è opportuno sottolineare come risulti fondamentale, per la credibilità della politica della banca centrale, il rispetto degli impegni assunti nelle proprie comunicazioni. Ciò implica che le proprie comunicazioni sia indipendente dalla future evoluzioni macroeconomiche. Attraverso la *forward guidance* la BCE infonde sicurezza nei mercati e stabilizzazione nel sistema.

2.4.2 Operazioni di rifinanziamento a lungo termine (LTRO)

La crescente domanda di liquidità, in periodi di crisi, può dare vita ad incertezze e ad un mercato prevalentemente instabile. Tale problematica è stata ovviata dalla banca centrale con una serie di operazioni che aumentano linee di credito, cui fine è fornire liquidità ai mercati finanziari. Le *longer-term refinancing operation* sono condotte con cadenza mensile e scadenza trimestrale. Tuttavia, è possibile avvengano ad intervalli irregolari e con altre scadenze (sei o dodici mesi). Tale strumento, è utilizzato per una corretta gestione della liquidità nell'Eurosistema. In circostanze straordinarie, tali operazioni, sono condotte a tasso fisso influenzando direttamente il mercato¹⁰⁹.

Le operazioni di rifinanziamento più a lungo termine sono di diverso tipo:

- *LTRO* con scadenze da sei mesi ad un anno sono state introdotte per la prima volta a seguito della crisi finanziaria del 2007

¹⁰⁸ Picault, Matthieu, Pricing the ECB's forward guidance with the EONIA swap curve (November 25, 2016). Pag. 2

¹⁰⁹ Tra i casi delle più celebri e recenti operazioni di LTRO utilizzate dal nuovo numero uno dell'Eurotower Mario Draghi che, per arginare la crisi di liquidità dell'Eurozona, ha fornito circa mille miliardi di euro in finanziamenti di breve a un tasso dell'1% alle banche europee tra la fine del 2011 e i primi mesi del 2012. Borsa Italiana. *Le Longer Term Refinancing Operation - LTRO - Borsa italiana*. <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/le-longer-term-refinancing-operation193.htm>

- Operazioni di rifinanziamento in valuta, sono introdotte a partire dal 2007 - hanno rappresentato un efficace strumento di risposta alle tensioni sui mercati finanziari internazionali, soprattutto in relazione alla domanda di dollari statunitensi
- *LTRO* a tre anni sono due operazioni di rifinanziamento condotte tra la fine del 2011 e l'inizio del 2012 con durata triennale e rimborso anticipato dopo un anno - il tasso fissato era pari alla media dei tassi delle operazioni di rifinanziamento principali condotte durante la vita di ciascuna operazione, volte a garantire l'erogazione del credito bancario e la liquidità del mercato monetario.
- *TLTRO* operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine, introdotte nel settembre 2014 - hanno avuto lo scopo di offrire finanziamenti con scadenze ancora più estese (fino a 4 anni), a condizioni favorevoli rispetto a quello di mercato. L'obiettivo era stimolare l'erogazione del credito bancario in un contesto con tassi d'interesse negativi e bassa inflazione.
- *PELTRO* operazioni di rifinanziamento a più lungo termine per l'emergenza pandemica avviate nella primavera del 2020 - hanno l'obiettivo di preservare il funzionamento del mercato monetario e garantire liquidità al sistema bancario.

2.4.3 Securities markets programme (*SMP*)

Tra maggio 2010 e settembre 2012, a seguito delle tensioni nei mercati dei titoli di alcuni Stati, un programma di acquisto sul mercato secondario di titoli di debito pubblici e privati. Il *SMP* ha garantito liquidità nei segmenti di mercato caratterizzati da gravi tensioni, l'obiettivo è il ripristino del corretto meccanismo di trasmissione della politica monetaria. La liquidità aggiuntiva che si sarebbe raccolta, a seguito di tali operazioni, è stata sterilizzata con operazioni di deposito a tempo determinato con cadenza settimanale. Il programma di *SMP* è terminato attraverso l'annuncio *dell'Outright Monetary Transactions*¹¹⁰.

2.4.4 Outright Monetary Transaction (*OMT*)

Il Consiglio direttivo, nell'agosto 2012, ha introdotto le operazioni monetarie definitive dell'Eurosistema cui obiettivo è salvaguardare la trasmissione della politica monetaria. Le *OMTs* offrono la possibilità di acquistare titoli di Stato a breve termine. La durata e

¹¹⁰ *Banca d'Italia - Altri programmi*. Banca D'Italia. <https://www.bancaditalia.it/compiti/polmon-garanzie/pspp/altri-programmi/index.html>

l'entità dell'intervento non è definita *ex ante*. L'attuazione è vincolata all'attivazione di un programma di aiuto finanziario da parte dell'*EFSS/ESM*. Le *OMTs* non state mai attivate concretamente, tuttavia la sua introduzione, accompagnata dall'impegno di preservare l'euro da parte del presidente della *BCE* Mario Draghi, ha avuto un impatto significativo sulla riduzione dello *spread*¹¹¹ e sul ripristino della fiducia dei mercati. La sua legittimità è stata confermata dalla Corte di Giustizia dell'Unione Europea.

2.4.5 Quantitative easing (*QE*)

La crisi finanziaria del 2007, e successivamente quella del debito sovrano, indusse la politica monetaria ad una diminuzione dei tassi di interesse. I tassi di interesse erano prossimi allo zero (nel caso del Giappone erano in territorio negativo)¹¹². Tuttavia, tassi prossimi allo zero rappresentano un'attività insidiosa, che può condurre ad una bassa crescita strutturale o a processi di deflazione.

Nel 2015 la *BCE*, sulla scia di altre banche centrali, introdusse nella propria politica monetaria non convenzionale il c.d. *quantitative easing*¹¹³. Infatti, il presidente Mario Draghi annunciò l'espansione del programma di acquisto di *assets*, cioè l'*asset purchase program*. L'annuncio di tale programma, che prevedeva l'acquisto di *assets* per 60 miliardi di euro, venne recepito come un "bazooka" con il fine di stabilizzare l'economia dell'Eurozona acquistando titoli sul mercato secondario. Lo stesso presidente della *BCE* aveva pronunciato nel famoso discorso del "*whatever it takes*" che: "Nell'ambito del suo mandato, la Bce è pronta a fare tutto quello che sarà necessario per salvare l'euro. E credetemi, sarà sufficiente".

In generale, il *QE* è un programma di acquisto di titoli pubblici e privati condotto dall'Eurosistema. L'intento è fornire uno stimolo monetario ulteriore da quello derivante dai tassi di *policy* garantendo la corretta trasmissione della politica monetaria. Concretamente, è importante osservare che gli acquisti della *BCE* sono effettuati sul mercato secondario, poiché altrimenti avrebbe violato i Trattati europei che vietano un

¹¹¹ Il concetto di spread riferimento alla differenza fra i rendimenti fra due Titoli di Stato

¹¹² *Quantitative Easing: manovra monetaria oltre le politiche convenzionali - Borsa Italiana*. <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/quantitative-easing-145.htm>

¹¹³ Il quantitative easing, o alleggerimento quantitativo, nasce per la prima volta in Giappone tra il 2001 e il 2006. Successivamente, nel novembre 2008, è stato adottato dal presidente della Fed Bernanke.

finanziamento monetario del debito pubblico dei Paesi membri. Inoltre, gli acquisti sono effettuati direttamente dalle varie banche centrali nazionali. Il risultato ottenuto attraverso l'acquisto di attività finanziarie è la riduzione di titoli sul mercato e, di contro, l'aumento della liquidità.

La conseguenza diretta è la diminuzione dei tassi di interesse, per cui prendere a prestito diventa meno oneroso e il pubblico è avvantaggiato nel rivolgersi alle banche per richiedere denaro. In tal modo la politica monetaria è trasmessa all'economia reale. Dunque, il *QE* non crea liquidità, bensì trasforma le riserve del sistema bancario in prestiti che raggiungono l'economia reale.

2.5 Conclusioni

In conclusione, in un contesto di turbolenza globale e inadeguatezza dei tradizionali strumenti di politica monetaria, la BCE ha adottato misure straordinarie che hanno determinato una trasformazione della politica monetaria dell'Eurosistema.

La risposta dell'Unione e delle proprie istituzioni ha sottolineato, da un lato, le difficoltà strutturali della governance europea e, dall'altro, la capacità reattiva – in risposta a crisi sistemiche – di introdurre meccanismi più coordinati. L'adozione di politiche monetarie non convenzionali si è rivelato essenziale non asolo per la trasmissione della politica monetaria, ma, soprattutto, per preservare l'area euro e contenere la recessione.

La crisi ha impattato nell'Unione sia dal lato meramente che economico, rafforzando e trasformando le politiche monetarie, sia dal lato giuridico-istituzionale, garantendo maggiore flessibilità e capacità d'intervento.

Tuttavia, le misure straordinarie hanno comportato alcuni effetti distorsivi: l'estensione degli stimoli monetaria ha incentivato comportamenti speculativi e alterato l'allocazione efficiente del capitale.

Tali questioni si sono riproposte a seguito del nuovo shock sistemico globale: l'emergenza pandemica da Sars-Cov-2. La nuova crisi ha imposto nuove strategie di politiche economiche, mettendo alla prova gli assetti maturati nella crisi precedente.

Capitolo 3: “La crisi del Sars-Cov-2, le conseguenze delle politiche monetarie non convenzionali”

Tra la fine del 2019 e l’inizio del 2020 il *virus Sars-Cov-2*, si è diffuso in tante nazioni di tutti i continenti. La crisi connessa alla diffusione del *virus* ha rappresentato una sfida per le economie di tutto il mondo, le quali hanno affrontato periodi di grave recessione. Dopo la prima fase emergenziale, caratterizzata dal distanziamento interpersonale, il dibattito ha riguardato le ripercussioni economiche e sociali della crisi.

In generale, le conseguenze economiche di un’emergenza sanitaria che richiede, come misura di prevenzione, il distanziamento interpersonale produce effetti, diretti e indiretti, che impattano l’economia sia sull’offerta che sulla domanda¹¹⁴. Le misure restrittive hanno provocato, come effetto immediato, il calo dei consumi e il c.d. effetto reddito¹¹⁵. Infatti, il rallentamento, o la chiusura, di alcune di attività ha determinato un calo del reddito disponibile poiché molti lavoratori hanno subito una riduzione del proprio salario oppure, nella peggiore delle ipotesi, hanno perso il lavoro. Inoltre, la crisi ha innescato il c.d. effetto ricchezza¹¹⁶, in quanto le attività finanziarie possedute dagli individui hanno perso il proprio valore per via dell’andamento negativo dei mercati. Quest’ultima ipotesi riduce la capacità di raccogliere fondi dal mercato da parte di imprese e Stato.

1. La crisi pandemica e la risposta della BCE: politiche in stato di emergenza e innovazioni normative

La crisi pandemica ha avuto un forte impatto sul livello dell’economia in generale. Infatti, pochi mesi dopo il *lockdown* è stato chiaro che il *PIL* dell’economia globale sarebbe crollato molto di più che durante la precedente crisi finanziaria del 2008. I principali canali di trasmissione della crisi pandemica all’economia generale sono dati dalla riduzione del commercio internazionale, l’interruzione di un grande numero di attività commerciali e il calo della domanda di beni e servizi. L’elevata incertezza, dovuta all’impossibilità di fare previsioni realistiche ed accurate sull’evoluzione della pandemia,

¹¹⁴ *La crisi da Covid-19 - Dalla crisi sanitaria alla crisi economica - EDUCAZIONE FINANZIARIA - CONSOB.* <https://www.consob.it/web/investor-education/crisi-sanitaria-economica>

¹¹⁵ Variazione della domanda di un bene come conseguenza della variazione del proprio reddito.

¹¹⁶ Conseguenza dell’aumento del reddito che permette al consumere di aumentare la quantità di beni domandati e dunque soddisfare più bisogni, e viceversa.

si sono riflesse in un innalzamento della volatilità sui mercati e l'avversione al rischio sui mercati finanziari. Le autorità monetarie hanno dovuto adottare misure straordinarie garantendo liquidità sui mercati per sostenere il credito ai privati e alle imprese, stimolando la domanda di beni e servizi. Dunque, parallelamente alle politiche sanitarie, i governi hanno perseguito politiche di stimolo economico sia dal punto di vista fiscale che politico. La politica monetaria legata al *Covid-19* si è ramificata in due vie: sostenere credito a famiglie e imprese, il cui obiettivo è stato garantire condizioni di liquidità; stimolare l'economia, incoraggiando le imprese e i soggetti privati a spendere, stimolando i consumi e gli investimenti. Inoltre, obiettivo primario della politica monetaria è stato contrastare la frammentazione dei mercati che ne compromette l'efficace trasmissione ai paesi dell'area euro.

L'Unione Europea ha reso disponibile una parte dei fondi di coesione attraverso il *Coronavirus Response Investment Initiative (CRII)*. Le risorse di bilancio dell'Unione sono state canalizzate rispondendo immediatamente alla crisi del *Coronavirus* e il suo impatto a lungo termine. I fondi di coesione e l'assistenza agli Stati membri sono stati riallocati dove ritenuti più necessari¹¹⁷.

Le ripercussioni occupazionali sono state attenuate attraverso il programma *Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency (SURE)* con una disponibilità di cento miliardi di euro. Il programma, finanziando i regimi di mantenimento dei posti di lavoro, mira a ridurre l'incidenza della disoccupazione e dunque la perdita di reddito. Per cui, l'obiettivo è sostenere l'occupazione esistente e non finanziare i regimi di disoccupazione¹¹⁸.

La Banca europea degli investimenti (*BEI*) ha proposto un accordo di un fondo di garanzia per le piccole e medie imprese (*PMI*), il cui obiettivo è consentire alla *BEI* – in collaborazione con istituti di promozione nazionale e istituti di credito locali – di

¹¹⁷ *Inforegio - Cohesion Policy and EU Solidarity Fund contribute to the Coronavirus Response Investment Initiative.* (2020, March 16). https://ec.europa.eu/regional_policy/en/newsroom/news/2020/03/16-03-2020-cohesion-policy-and-eu-solidarity-fund-contribute-to-the-coronavirus-response-investment-initiative

¹¹⁸ Relazione speciale Sostegno per attenuare i rischi di disoccupazione nello stato di emergenza (*SURE*) I finanziamenti *SURE* hanno contribuito a mantenere i posti di lavoro durante la crisi dovuta alla COVID-19, ma l'incidenza globale dello strumento non è nota. *Corte Dei Conti Europea, IT 2022 28*. https://www.eca.europa.eu/lists/ecadocuments/sr22_28/sr_sure_it.pdf

aumentare il sostegno alle *PMI*, mobilitando fino a duecento miliardi di euro. Successivamente, il Meccanismo Europeo di Stabilità (*MES*) è stato dotato di un'ulteriore linea di credito precauzionale. Il *Pandemic Crisis Support* era una linea di credito per supportare i membri del *MES* nel finanziamento dei costi sanitari. Il *MES* poteva erogare prestiti pari al 2% del *PIL* di un Paese a tassi di interesse relativamente bassi. Nessuno Stato membro ha, tuttavia, fatto richiesta per questa linea di credito, disponibile fino alla fine del 2022. Il *Pandemic Crisis Support* ha svolto un ruolo cruciale nel calmierare i mercati finanziari poiché i paesi membri avrebbero avuto accesso rapidamente a finanziamenti in caso di necessità¹¹⁹.

Quindi, i fondi del *MES* e del *SURE* rappresentavano aiuti per i Paesi che erano in difficoltà. Tali fondi venivano finanziati, attraverso titoli di debito dell'*UE*¹²⁰, a tassi di interesse bassi ai paesi che ne facevano richiesta.

Simultaneamente, la *BCE* e l'*EBA* hanno adottato misure espansive per sostenere la liquidità del sistema bancario, garantendo che gli enti di credito continuassero a finanziare le attività produttive e le famiglie. Tra queste misure, le azioni maggiormente rilevanti sono: la riduzione dei tassi di interesse e operazioni di rifinanziamento alle banche con il fine di ottenere a condizioni vantaggiose una maggiore liquidità dalla *BCE*. Il 18 marzo 2020, la *BCE* ha attuato il Programma di acquisto per l'emergenza pandemica (*Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP*), il cui scopo è ridurre i costi di finanziamento e di incrementare il reddito dell'area euro¹²¹. La sua caratteristica peculiare è stata la flessibilità, per cui la distribuzione degli acquisti è stata variabile nel tempo, tra le varie attività e in base alle condizioni di mercato dei diversi Stati¹²². La flessibilità di tale programma ha contribuito a contrastare le interruzioni nella trasmissione della politica monetaria, consentendo all'Eurosistema di preservare la stabilità dei prezzi.

¹¹⁹ European Stability Mechanism. *ESM Pandemic Crisis Support*. European Stability Mechanism. <https://www.esm.europa.eu/financial-assistance/europe-response-corona-crisis>

¹²⁰ Lo strumento dello *SURE* è stato finanziato attraverso l'emissione di obbligazioni sociali per un valore fino a 100 miliardi di euro che ci aiuteranno a mantenere l'occupazione negli Stati membri.

¹²¹ Il programma includeva acquisti di titoli pubblici e privati (le classi di attività sono le stesse dell'*APP*) in corso.

¹²² Il *PEPP* prevedeva acquisti per complessivi 750 miliardi fino alla conclusione della fase critica del coronavirus. In seguito, la dotazione è stata incrementata fino a 1.850 miliardi di euro. Gli acquisti sono terminati a marzo 2022. Successivamente, sono stati condotti solamente acquisti per il reinvestimento del capitale rimborsato sui titoli in scadenza.

Nell'economia reale questo si è riflesso nella possibilità di accedere ai fondi, da parte di amministrazioni pubbliche, imprese e cittadini, per affrontare la crisi e sostenere la crescita economica.

Le misure europee hanno mitigato le ripercussioni negative, soprattutto nei Paesi maggiormente indebitati. A livello nazionale, le misure realizzate dal Governo, hanno generato un aumento della spesa pubblica, contemporaneamente ad una riduzione delle entrate dovuto alla dilazione di alcuni adempimenti fiscali.

In sintesi, il rischio di una crisi economica generalizzata nell'Unione Europea, come conseguenza della pandemia da *COVID-19*, ha indotto la Commissione a fornire forme di sostegno economiche e finanziarie alle imprese. La commissione ha individuato tre fronti su cui agire con priorità, evitando ripercussione sulle economie degli Stati dell'Unione e sui mercati finanziari:

1. Investire in forniture sanitarie per salvaguardare la vita e la salute delle persone;
2. Tutelare le imprese e i lavoratori;
3. Ridurre l'impatto della crisi sull'economia.

Per il primo obiettivo, la Commissione, nella prospettiva solidaristica, ha istituito un mercato unico per la fornitura del materiale sanitario e delle attrezzature mediche. Secondariamente, la Commissione ha attuato una serie di interventi in grado di fornire liquidità a tassi di interesse relativamente bassi, stimolando investimenti e consumi. Infine, sono stati presentati interventi di tipo finanziario, che hanno mobilitato il bilancio dell'Unione e la Banca europea per gli investimenti, per sostenere le regioni europee particolarmente colpite dalla crisi pandemica.

Lo *shock* di portata globale che la crisi pandemica da *SARS-COV-2* ha evidenziato l'adozione di politiche monetarie non convenzionali. Tali politiche si sono inevitabilmente intrecciate con la dimensione giuridica del sistema europeo. Infatti, l'azione monetaria dell'Unione è vincolata ad aspetti normativi e istituzionali propri dell'Unione. L'intervento della *BCE*, attraverso programmi come il *PEPP*, ha rappresentato un'estensione di misure già sperimentate con la crisi del debito sovrano. Tuttavia, per garantire la stabilità del mercato finanziario e la stabilità dei prezzi, tali strumenti hanno posseduto un maggior grado di flessibilità. Allo stesso modo, sia il

programma *SURE* che l'attivazione, seppur potenziale, del *MES* con finalità sanitarie hanno definito un sostegno fiscale che si pone in discontinuità rispetto alla tradizionale governance economica dell'Unione.

2. Gli effetti delle politiche monetarie non convenzionali sul sistema giuseconomico

2.1. Impatti della crisi pandemica sui diritti costituzionali e sulle libertà economiche

La crisi pandemica è scomposta in due crisi distinte: una crisi sociosanitaria e una socioeconomica. Queste due crisi compongono la macro-crisi da Covid-19. Tuttavia, tale crisi non deve essere interpretata come un fenomeno unico, ma come un'interconnessione di crisi. Il filosofo Edgar Morin aveva già evidenziato che non esiste un solo “problema vitale”, ma una serie di problemi, crisi e processi incontrollati che rappresenta il “problema vitale” numero uno per il pianeta. Tale idea, secondo cui il “problema vitale” è dato da crisi che si avvolgono tra di loro ed aggravano il loro impatto sul pianeta, è stata riproposta da parte del Presidente della Commissione europea *Juncker*, che nel 2016 ha affermato che le varie crisi nel mondo “si alimentano a vicenda, creando un senso di dubbio e incertezza nella mente della nostra gente”. Il succedersi di tali crisi (ambientali, sociali, economiche e politiche) è definito dall'espressione “policrisi”, ossia una crisi unica composta da molte crisi. In tale contesto, la pandemia è stata una parte della “policrisi”. Come detto nel paragrafo precedente, la pandemia ha avuto come strategia di contenimento il distanziamento interpersonale. Tale misura preventiva ha avuto chiari effetti non solo sul sistema economico, ma anche sulle libertà costituzionali della persona. Infatti, queste misure, oltre ad impattare sulla libertà di circolazione *ex art. 16 Cost.*¹²³, hanno comportato uno stress per le attività produttive. L'impatto ha portato a bilanciare la tutela della salute pubblica, garantita *ex art. 32 Cost.*¹²⁴, e il rispetto dei diritti fondamentali della persona. Le restrizioni hanno coinvolto, inoltre, la libertà economica *ex art. 41 Cost.*¹²⁵. Le attività produttive hanno subito non solo un calo della domanda, ma

¹²³ “Ogni cittadino può circolare e soggiornare liberamente in qualsiasi parte del territorio nazionale, salvo le limitazioni che la legge stabilisce in via generale per motivi di sanità o di sicurezza.”

¹²⁴ “La Repubblica tutela la salute come fondamentale diritto dell'individuo e interesse della collettività, e garantisce cure gratuite agli indigenti.” Art. 32 Cost., par. 1

¹²⁵ “L'iniziativa economica privata è libera. Non può svolgersi in contrasto con l'utilità sociale o in modo da recare danno alla salute, all'ambiente, alla sicurezza, alla libertà, alla dignità umana.” Art. 41 Cost, paragrafi 1 e 2

anche una compressione della propria libertà operativa, giustificata *ex post* dal legislatore con strumenti normativi d'emergenza. Inoltre, le imprese hanno subito una perdita di potenziali clienti, e di azzeramento come in occasione del primo *lockdown*. Tuttavia, le limitazioni delle libertà economiche sono giustificate sotto il profilo formale dall'ordinamento costituzionale. Infatti, la risposta positiva può essere interpretata in due vie¹²⁶: ritenere che lo stato di emergenza abbia una propria dimensione giuridico-costituzionale; oppure ritenere che lo stato di emergenza sia riconducibile all' *art. 77, 2° comma, Cost*¹²⁷.

2.2. Interventi da parte di Stato e Unione a sostegno di economia e occupazione

Il Governo e il Parlamento hanno affrontato l'emergenza sanitaria con un volume di risorse senza precedenti: quasi centocinquanta miliardi di indebitamento netto, reperiti con quattro successivi scostamenti di bilancio. Con i Decreti cc.dd. Cura Italia¹²⁸, Liquidità¹²⁹, Rilancio¹³⁰ e Agosto¹³¹ sono stati adottati interventi su Fisco, Lavoro, Sanità, Famiglie, Liquidità e Imprese¹³².

¹²⁶ Riviezzo, A. (2021). Piani nazionali e governance multilivello: l'attuazione del PNRR tra diritto dell'Unione e ordinamento interno. Osservatorio AIC, Fasc. 4/2021. https://www.osservatorioaic.it/images/rivista/pdf/2021_4_21_Riviezzo.pdf

¹²⁷ Quando, in casi straordinari di necessità e di urgenza, il Governo adotta, sotto la sua responsabilità, provvedimenti provvisori con forza di legge, deve il giorno stesso presentarli per la conversione alle Camere che, anche se sciolte, sono appositamente convocate e si riuniscono entro cinque giorni.

¹²⁸ Decreto-legge 17 marzo 2020, n. 18. reca misure di potenziamento del Servizio sanitario nazionale e di sostegno economico per famiglie, lavoratori e imprese connesse all'emergenza epidemiologica da Covid-19.

PROVVEDIMENTO Decreto-legge n. 18/2020 (Cd. Cura Italia).
https://www.camera.it/temiap/documentazione/temi/pdf/1213246.pdf?_1587034672472#:~:text=18%2C%20reca%20misure%20di%20potenziamento,emergenza%20epidemiologica%20da%20Covid%2D19.

¹²⁹ Decreto-legge 8 aprile 2020, n. 23. Misure urgenti in materia di accesso al credito e di adempimenti fiscali per le imprese, di poteri speciali nei settori strategici, nonché interventi in materia di salute e lavoro, di proroga di termini amministrativi e processuali. *Gazzetta Ufficiale*. (2020, April 8). <https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2020/04/08/20G00043/sg>

¹³⁰ Decreto-legge 19 maggio 2020, n. 34. Misure urgenti in materia di salute, sostegno al lavoro e all'economia, nonché di politiche sociali connesse all'emergenza epidemiologica da COVID-19. *Gazzetta Ufficiale*. (2020, May 19). <https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2020/05/19/20G00052/sg>

¹³¹ Decreto-legge 14 agosto 2020, n. 104. Misure urgenti per il sostegno e il rilancio dell'economia. *Gazzetta Ufficiale*. (2020, August 14). <https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2020/08/14/20G00122/s>

¹³² *EMERGENZA COVID-19*. MEF. <https://www.mef.gov.it/covid-19/EMERGENZA-COVID-19-00001/>

Il Decreto Cura Italia ha previsto urgenti provvedimenti in favore delle famiglie e delle imprese per un volume pari a venti miliardi. Successivamente, con il Decreto Liquidità sono state previste nuove misure più ampie per favorire famiglie e imprese. Inoltre, il Decreto Rilancio ha predisposto un insieme di interventi, il cui valore complessivo è di cinquantacinque miliardi sull'indebitamento netto, per rinforzare il sistema sanitario e il sistema produttivo. Infine, con il Decreto Agosto sono state destinate risorse aggiuntive per il sistema sanitario e varate misure per il sostegno della ripresa economica.

L'azione è proseguita con i successivi provvedimenti "Ristori", destinati alle categorie più colpite dalle restrizioni. Il governo ha messo in atto nuove azioni di contenimento per frenare la seconda ondata della pandemia. Il sostegno alle categorie più colpite dalle restrizioni ha avuto una portata complessiva di oltre diciotto miliardi di euro¹³³.

Tali interventi, considerati nella loro interezza, sembrano andare contro all'influenza dalla teorica macroeconomica *mainstream*, sintetizzabile in quattro assunti:

1. La spesa pubblica è funzione della quantità di denaro che lo Stato incassa attraverso indebitamento e tassazione;
2. Il governo deve cercare di tenere il bilancio in pareggio, prevenendo un aumento non sostenibile del debito;
3. Le finanze pubbliche sono sottoposte alla sorveglianza e disciplina dei mercati finanziari. Secondo tale prospettiva, il debito pubblico non deve crescere oltre un certo livello in cui gli introiti derivanti dalla tassazione non siano sufficienti per sostenere il pagamento dei tassi di interesse;
4. Indipendenza della banca centrale per garantire stabilità dei prezzi e inflazione. Dunque, il disavanzo di bilancio non può essere finanziato stampando moneta, poiché si genera inflazione.¹³⁴

Le conseguenze della pandemia sul sistema giuridico ed economico si sono riflesse non solo a livello nazionale, ma anche a livello transnazionale. Infatti, l'emergenza ha interessato gli scambi internazionali, sia il trasporto di beni e servizi che il trasporto

¹³³ *Decreti ristori: le misure a favore di chi è in difficoltà*. MEF. <https://www.mef.gov.it/covid-19/Decreti-ristori-le-misure-a-favore-di-chi-e-in-difficolta-00001/>

¹³⁴ Marini, F. S., & Scaccia, G. (2020). *Emergenza covid-19 e ordinamento costituzionale*. pp. 83-84

pubblico. Per cui, le decisioni che i governi hanno intrapreso hanno generato effetti, diretti e indiretti, sugli altri. Inizialmente, la Presidente della *BCE Lagarde* aveva mostrato poca solidarietà affermando “*we are not here to close the spread*”¹³⁵.

Gli Stati membri, in virtù dell’articolo 168 del *TFUE*, si sono appropriati di competenze esclusive poiché la salute pubblica è una competenza condivisa fra l’Unione europea e i suoi Stati membri¹³⁶. Successivamente, l’Unione, al dilagare della crisi, è stata sollecitata dai singoli Stati membri ad intervenire con il fine di sostenere i propri sistemi economici. La risposta è arrivata da parte della presidente della Commissione *Von Der Leyen*, la quale ha proposto una *task force*: “*Corona Virus Response Team*”. È necessario precisare che l’intervento europeo può avvenire solamente attraverso l’*art. 222 TFUE*; tale norma, detta clausola di solidarietà, riguarda gli aiuti nei confronti di uno Stato appartenente all’area euro¹³⁷. Nelle prime fasi della pandemia i limiti dell’azione sovranazionale la risposta economica è stata affidata agli Stati membri. La *BCE* ha avuto un ruolo centrale nella stabilità dei prezzi, agendo sulla politica monetaria in luogo della politica fiscale. La politica fiscale, e il suo coordinamento, è stato affidato alle regole di bilancio attraverso il Patto di Stabilità e Crescita (*PSC*). Il 23 marzo 2020 l’Unione ha optato per la sua sospensione, durata fino al 31 dicembre 2023. In particolare, è stata congelata la procedura di infrazione per il superamento del rapporto deficit/Pil. L’obiettivo è di fronteggiare lo *shock* simmetrico causato dalla pandemia, offrendo ai governi degli Stati membri spazi di manovra per politiche fiscali espansive. La sospensione è avvenuta attraverso l’attivazione la *General Escape Clause*¹³⁸. Inoltre, in ambito fiscale si è

¹³⁵ European Central Bank. (2020, March 12). *Introductory statement to the press conference (with Q&A)*. https://www.ecb.europa.eu/press/press_conference/monetary-policy-statement/2020/html/ecb.is200312~f857a21b6c.en.html

¹³⁶ *Salute pubblica - EUR-Lex*. (n.d.). [https://eur-lex.europa.eu/IT/legal-content/glossary/public-health.html#:~:text=In%20virt%C3%B9%20dell'articolo%20168,Unione\)%20e%20i%20suoi%20Stati%20membri.](https://eur-lex.europa.eu/IT/legal-content/glossary/public-health.html#:~:text=In%20virt%C3%B9%20dell'articolo%20168,Unione)%20e%20i%20suoi%20Stati%20membri.)

¹³⁷ “L’Unione mobilita tutti gli strumenti di cui dispone, inclusi i mezzi militari messi a sua disposizione dagli Stati membri, per: (...) prestare assistenza a uno Stato membro sul suo territorio, su richiesta delle sue autorità politiche, in caso di calamità naturale o provocata dall'uomo.” Art. 222 *TFUE* comma 1, lettera b)

¹³⁸ Introdotta con la riforma del Six Pack è una clausola che consente agli Stati membri di discostarsi temporaneamente dagli obiettivi di medio termine nel caso di recessione economica nell’Unione.

introdotto un quadro temporaneo per le misure di aiuto e di sostegno all'economia dei vari Stati membri¹³⁹.

L'articolo 107 del *TFUE*¹⁴⁰ vieta gli interventi statali che alterano la concorrenza nel mercato interno, attraverso vantaggi economici o sovvenzioni. Tuttavia, il sistema giuridico europeo prevede margini di flessibilità, come quelli previsti dall'art. 107 (2), lettera b)¹⁴¹ (3) lettera b)¹⁴². Nel contesto dell'emergenza pandemica è stato necessario adottare un "Quadro temporaneo per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia". Tra gli strumenti adottati ci sono sovvenzioni dirette, agevolazioni fiscali, tassi di interesse agevolati e garanzie pubbliche. Per cui, tale quadro ha reso legittimi interventi incompatibili con le norme ordinarie con un duplice obiettivo:

- Fornire sicurezza economica per evitare che la produzione calasse a picco
- Garantire equità e trasparenza per evitare distorsioni nel mercato interno

La Commissione ha garantito che il mercato interno dell'*UE* non venisse frammentato. Infatti, l'integrità del mercato interno è un fattore che contribuisce ad una ripresa più veloce, tenendo conto la transizione verde e digitale in relazione agli obiettivi dell'Unione. In tal senso, il quadro a sostegno dell'economia ha incluso una serie di misure proporzionate, limitate nel tempo e applicabili in modo chiaro e trasparente. Inoltre, evita "corse alle sovvenzioni" in cui gli Stati membri più rilevanti possano spendere più di altri, alterando la coesione all'interno dell'Unione.

L'infezione da *Covid-19*, come si è visto, si è propagata facilmente e per via principalmente asintomatica. La situazione d'emergenza ha previsto l'utilizzo di

¹³⁹ Quadro temporaneo per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia nell'attuale emergenza del COVID-19. C(2020) 1863 final. Commissione Europea. *COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE Quadro temporaneo per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia nell'attuale emergenza del COVID-19*. https://www.agenziacoessione.gov.it/wp-content/uploads/2020/03/sa_covid19_temporary-framework_it.pdf

¹⁴⁰ "Salvo deroghe contemplate dai trattati, sono incompatibili con il mercato interno, nella misura in cui incidano sugli scambi tra Stati membri, gli aiuti concessi dagli Stati, ovvero mediante risorse statali, sotto qualsiasi forma che, favorendo talune imprese o talune produzioni, falsino o minaccino di falsare la concorrenza."

¹⁴¹ "Gli aiuti destinati a ovviare ai danni arrecati dalle calamità naturali oppure da altri eventi eccezionali"

¹⁴² "Gli aiuti destinati a promuovere la realizzazione di un importante progetto di comune interesse europeo oppure a porre rimedio a un grave turbamento dell'economia di uno Stato membro"

strumenti giuridici speciali. La crisi è stata, infatti, fronteggiata con strumenti non consueti: un esempio, è l'utilizzo del Decreto del Presidente del Consiglio dei ministri (DPCM)¹⁴³; strumento, peraltro, esclusivamente nelle mani del Potere esecutivo. Per cui, la crisi pandemica evidenzia un caso in cui la regolamentazione avviene “per politiche” invece che per “atti normativi”. In Italia, il passaggio dal regime giuridico c.d. ordinario a quello straordinario, dichiarato “stato di emergenza”, è regolato dal *d. lgs. 2 gennaio 2018, n. 1*. Il *d. lgs.* secondo l'art. 24 dichiara che “al verificarsi o in imminenza di eventi calamitosi di origine naturale o derivanti dall'attività dell'uomo” può essere deliberato lo “stato di “emergenza”¹⁴⁴. Lo statuto giuridico di “stato d'emergenza” delineato dal Codice della Protezione civile può essere integrato da fonti di rango primario, come il decreto-legge o il decreto legislativo, che non sfuggono al controllo della Corte costituzionale¹⁴⁵.

Con riferimento al contesto giuseconomico le misure a contrasto della crisi possono essere distinte in due tipologie: una spesa “buona”, un costo destinato a diventare ricchezza futura; ed una spesa “cattiva”, che si limita a sostenere i consumi e le imprese senza l'obiettivo di generare ricchezza futura, dunque una spesa sterile che genera un costo improduttivo.

I provvedimenti governativi adottati per fronteggiare la recente crisi posseggono un'omogeneità strutturale, poiché hanno la funzione di sostegno pubblico, diretto e indiretto, alle realtà maggiormente danneggiate con strumenti quali i sussidi, le agevolazioni fiscali e le sovvenzioni. È opportuno evidenziare come tali misure siano rese

¹⁴³ Il DPCM è un atto normativo secondario, adottato dal Presidente del Consiglio in luogo di una fonte primaria. Non ha forza di legge e il compito è specificare o attuare disposizioni già definite da fonti di rango superiore, non ha forza di legge.

¹⁴⁴ L'emergenza da Covid-19 non è riconducibile a diversi “stati di emergenza” richiamati in dottrina: lo stato di guerra, lo stato d'assedio o la dittatura. In nuce, lo stato di guerra presuppone un conflitto tra uomini, non tra uomo e natura; lo stato d'assedio consiste nell'accentramento – seppur temporaneo – del potere nelle autorità militari anziché civile, l'emergenza pandemica evidenzia un accentramento nelle mani dell'Esecutivo nazionale per tutelare la salute pubblica; appare, infine, contraddittorio parlare di dittatura in assenza di una sospensione dei poteri costituzionali. Dunque, in base alla deliberazione del Governo del 31 gennaio 2020, la Repubblica si è trovata in uno stato di emergenza nazionale, in linea con il *d.lgs. 2 gennaio 2018, n.1*. M. LUCIANI, Il sistema delle fonti del diritto alla prova dell'emergenza, in *Rivista AIC*, n. 2, 2020, 109, spec. 137 ss.

¹⁴⁵ Riviezzo, A. (2021). Piani nazionali e governance multilivello: l'attuazione del PNRR tra diritto dell'Unione e ordinamento interno. Osservatorio AIC, Fasc. 4/2021. https://www.osservatorioaic.it/images/rivista/pdf/2021_4_21_Riviezzo.pdf pag. 143

possibili attraverso scostamenti di bilancio, che hanno garantito la loro sostenibilità finanziaria.

2.3. Unione Europea e governance in stato di emergenza

L'emergenza pandemica ha evidenziato una nuova sagoma statale, definibile come “Stato risolutore”¹⁴⁶; ossia uno stato che in stati di “emergenza” – riconosciuti dal diritto in tempi “ordinari” – interviene in maniera netta sull'economia, con il fine di salvaguardare le possibilità reddituali di imprese e famiglie, oltre che i diritti fondamentali della persona.

Con riferimento all'Unione europea, la propria azione regolatrice si sviluppa sia regolamenti e direttive che attraverso azioni e programmi (come le politiche ambientali e digitali). Tuttavia, in entrambi i casi l'azione regolatrice dell'UE è quella di perseguire interesse pubblico comune, *ex art. 3 TUE*, (1)¹⁴⁷, favorendo coerenza delle varie politiche azionali nei diversi settori strategici. Il ruolo dell'Unione durante la crisi è stato di rafforzare il piano economico-finanziario, attraverso la creazione del *Next Generation EU (NGEU)*¹⁴⁸: un fondo di 750 miliardi, il cui obiettivo è incentivare la ripartenza post-crisi e le linee d'intervento sull'economia *green* e blu, previste dal *European Green Deal* e dal *Digital Europe*.

Per cui, l'azione regolatrice dell'UE non si è esaurita nella produzione di atti normativi, bensì ha coordinato le politiche comunitarie e nazionali per fronteggiare sfide poste dalla crisi, favorendo la coesione economica, sociale e territoriale, in accordo con *l'art. 174 del TFUE*¹⁴⁹.

¹⁴⁶ Riviezzo, A. (2021). Piani nazionali e governance multilivello: l'attuazione del PNRR tra diritto dell'Unione e ordinamento interno. Osservatorio AIC, Fasc. 4/2021. https://www.osservatorioaic.it/images/rivista/pdf/2021_4_21_Riviezzo.pdf pag. 148

¹⁴⁷ “L'Unione si prefigge di promuovere la pace, i suoi valori e il benessere dei suoi popoli”

¹⁴⁸ Si tratta di un fondo garantito dal bilancio a lungo termine dell'UE (2021- 2027) e costituito da una gamma di pacchetti di ripresa economica, strutturati per ripristinare la situazione ante pandemica. Proposal for a Council Regulation establishing a European Union Recovery Instrument to support in the aftermath of the COVID- 19 pandemic, 28 maggio 2020; Europe's moment: Repair and prepare for the next generation, 27 Maggio 2020; Consiglio dell'UE, A recovery plan for Europe, 2020.

¹⁴⁹ “Per promuovere uno sviluppo armonioso dell'insieme dell'Unione, questa sviluppa e prosegue la propria azione intesa a realizzare il rafforzamento della sua coesione economica, sociale e territoriale. In particolare l'Unione mira a ridurre il divario tra i livelli di sviluppo delle varie regioni ed il ritardo delle regioni meno favorite.”

3. La dipendenza da politiche monetarie espansive: rischi, normalizzazione e prospettive future

La diffusione del *coronavirus*, come già analizzato, ha sollevato questioni circa la “solidarietà europea”. Tuttavia, la sospensione, seppur temporanea, dei vincoli europei e le misure delineate dal *Next Generation EU* sono state accolte con favore da parte degli Stati membri maggiormente colpiti dagli *shock* pandemici.

Il *NGEU* è stato raggiunto dopo una lunga trattativa, poiché il piano elaborato ha generato disaccordo tra i cc.dd. “Paesi frugali”¹⁵⁰. Gli Stati contrari al piano si opponevano all’emissione di debito comune da parte della Commissione, che può – in casi eccezionali – emettere obbligazioni per conto dell’Unione. In particolare, i “Paesi frugali” sono mossi dalla preoccupazione che i Paesi meno “virtuosi” si comportino da *free riders*, o comunque in generale possano avere comportamenti di *moral hazard*, scaricando sugli altri Stati i costi di politiche contrassegnate da un aumento della spesa. È evidente come la condivisione del debito da parte di Stati che hanno una stabilità economica più elevata comporti l’emissione di titoli del debito pubblico con tassi di interessi più bassi. Si è dunque giunti ad una mutualizzazione del rischio per il debito futuro, escludendo quello pregresso. Il *NGEU* si basa su tre pilastri: 1) strumenti a supporto degli Stati membri per il recupero e la ricostruzione post crisi; 2) misure per sostenere le aziende in sofferenza e gli investimenti privati; 3) programmi per rendere il mercato unico più forte e resistente.¹⁵¹

Il primo pilastro pone le sue basi sul *Recovery and Resilience Facility*, il cui obiettivo è sostenere gli investimenti e le riforme per migliorare il comparto economico e sociale degli Stati membri. Ulteriori finanziamenti sono previsti dal *Just Transition Fund*, che favorisce gli investimenti privati nei settori strategici circa il clima e il digitale. Su quest’ultimo fondo si basa il secondo pilastro del programma di *recovery*. Il terzo pilastro è basato, invece, sulla sicurezza sanitaria. L’obiettivo è che sia l’Unione a gestire le future

¹⁵⁰ Il quotidiano britannico Financial Times ha usato l’aggettivo inglese “frugal” (ovvero parsimonioso) per indicare quattro paesi: Austria, Danimarca, Olanda, Svezia. A questi si è successivamente aggiunta la Finlandia. Essi hanno una linea più rigorista nello stanziamento delle risorse dell’UE ai Paesi membri. <https://tg24.sky.it/economia/approfondimenti/paesi-frugali#02>

¹⁵¹ *Next Generation EU e il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza - Agenzia per la coesione territoriale.* (n.d.). Agenzia per La Coesione Territoriale. https://www.agenziacoesione.gov.it/dossier_tematici/nextgenerationeu-e-pnrr/

crisi sanitarie. Per beneficiare del programma e poter accedere a questi fondi, i Governi di ogni paese dovranno presentare Piani Nazionali per la Ripresa e la Resilienza (*PNRR*) che definiscono il programma nazionale di riforme e investimenti¹⁵².

3.1 PNRR e il futuro dell'Italia

Il Piano nazionale di ripresa e resilienza (*PNRR*) si colloca come un atto di programmazione economica di investimento e di riforme, adottato in base al “regolamento *UE* 2021/241 del Parlamento Europeo e del Consiglio” del 12 febbraio 2021. Il *PNRR* deve essere costruito con “una spiegazione” del contributo che il piano offre per «affrontare in modo efficace tutte o un sottoinsieme significativo delle sfide, individuate nelle pertinenti raccomandazioni specifiche (...) rivolte allo Stato membro (...) nell’ambito del semestre europeo»¹⁵³. Inoltre, le misure che collegano il piano ad una *governance* economica sostenibile sono definite dall’*art. 10 del reg. 2021/241*. L’accesso ai fondi stanziati, per ciascun Stato membro, dipende dall’esito del processo di monitoraggio e valutazione dello stesso. Tanto più uno Stato riesce a raggiungere gli obiettivi concordati con l’Unione Europea, più facilmente raggiungerà i fondi stanziati. In tal senso, è necessario sottolineare che il *PNRR* è un piano principalmente nazionale, nonostante rientri in un’iniziativa comune europea vincolato al raggiungimento di alcuni macro-obiettivi. Infatti, ogni Stato membro deve, in linea con gli ambiti di intervento più urgenti e strategici, redigere il proprio piano. Il carattere nazionale del Piano consente di modellare le linee guida europee sulla base delle proprie esigenze interne, consentendo di allocare al meglio le risorse. L’obiettivo è creare un legame diretto tra performance ed investimenti che garantisca efficacia e tempestività degli interventi previsti, impattando fortemente sulle condizioni economico-finanziarie e sugli scenari macroeconomici dell’Unione. Infatti, in un contesto di crescita economica, di sostenibilità del debito pubblico e stabilità della spesa pubblica, lo Stato potrebbe ridurre la propria dipendenza dai fondi stanziati. Al contrario, in presenza di crisi o stagnazione l’utilizzo dei fondi

¹⁵² L’approvazione del *PNRR* darà agli Stati la possibilità di accedere immediatamente al 10% del finanziamento totale. Recovery Fund, tutto quello che c’è da sapere in 10 domande e risposte, in www.ilsole24ore.com

¹⁵³ Art. 18 par. 4 lett. b) reg. *UE* 2021/241. Gazzetta ufficiale dell’Unione europea L 57/17. *REGOLAMENTO (UE) 2021/241 DEL PARLAMENTO EUROPEO e DEL CONSIGLIO del 12 febbraio 2021 che istituisce il dispositivo per la ripresa e la resilienza*. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32021R0241>

europei è fondamentale per garantire una ripresa economica e la stabilità del tessuto sociale. In tal caso, lo Stato sarebbe disposto ad aumentare i propri obiettivi per aver accesso a maggiori fondi.

Da un punto di vista costituzionale, il *PNRR* è inquadrabile come un atto di programmazione economica e di indirizzo politico-normativo. Tuttavia, poiché derivante da un regolamento dell'Unione Europea richiede un adattamento dell'ordinamento interno¹⁵⁴.

Un aspetto rilevante tra i vincoli introdotti dal piano è che non sono limitati all'ambito giuridico, ma comprendono anche vincoli politico-programmatici, in particolare in riferimento alle riforme previste. Il piano rappresenta lo strumento centrale con cui sono tradotti e attuati gli obiettivi europei del *Recovery and Resilience Facility*, ciò implica un coordinamento tra gli obiettivi dell'Unione e il sistema delle fonti nazionali.

Il *PNRR* evidenzia due possibili vie in cui l'integrazione europea può muoversi. Nel primo caso il *PNRR* rappresenta una fase emergenziale e svolge un ruolo cruciale in ambito economico e finanziario; il risultato è una fase transitoria che una volta superata comporta una normalizzazione del sistema. Nell'altro caso, il Piano può condurre verso una cooperazione tra governi statali e diritto *UE* circa le politiche economiche e finanziarie. In tal caso, il risultato è un rafforzamento del ruolo dell'Unione rispetto ai singoli Governi. Il *PNRR* non rappresenta solamente una risposta alla crisi, ma un'occasione per modernizzare il Paese con interventi che riguardano, tra gli altri, la riforma della pubblica amministrazione e del fisco.

Il *next generation EU* ha fatto emergere, come sottolinea la ricerca condotta nell'ambito *RED-SPINEL*, un nuovo “metodo di governo”, il cui obiettivo è coordinare le politiche di riforma e lo Stato di diritto. Tale approccio ha consentito alle istituzioni dell'Unione e agli Stati membri di compiere un notevole passo in avanti verso una *governance* democratica più conforme ai principi dello Stato di diritto¹⁵⁵. La pandemia ha colpito duramente la legittimità democratica degli Stati membri; questi ultimi, pur seguendo

¹⁵⁴ Cavasino, G. (2022). Il PNRR tra vincoli e garanzie: profili di tenuta costituzionale del nuovo debito europeo. *Rivista AIC*, n.3,2022. https://www.rivistaaic.it/images/rivista/pdf/3_2022_15_PNRR_Cavasino.pdf pag. 251

¹⁵⁵ Lupo, N., & Piccirilli, G. (Eds.). (2025). Strengthening the rule of law as an outcome of the pandemic crisis? (RED-SPINEL Working Paper No. 1, pp. 1–94). LUISS University. pagg. 1-2

approcci diversi, hanno reagito rapidamente ed in maniera efficace, limitando alcuni diritti fondamentali dei propri cittadini. L'UE ha reagito con forza, progettando un nuovo modo di investire ed allocare le risorse; in particolare l'*art. 8 del reg. EU 2021/241* ha sancito l'attuazione del *Recovery and Resilience Facility* nel rispetto delle regole che disciplinano l'esecuzione del bilancio dell'Unione, incorporando le norme giuridiche dell'UE, comprese quelle dello Stato di diritto, per ottenere i fondi previsti dal *Recovery and Resilience Plan*. Il "rispetto dello Stato di diritto è una preconditione essenziale" ogni volta che gli Stati attuano il bilancio dell'Unione, tale principio è stato ampiamente riconosciuto dalla Corte di Giustizia dell'UE¹⁵⁶.

Il rapporto esistente tra investimenti e diritti fondamentali trova la propria base giuridica al *Regolamento EU 2020/2092*; inoltre, il rapporto tra riforme ed investimenti ha offerto la possibilità di gestire emergenze multiple in modo differente in relazione allo Stato membro, ma fissando gli stessi macro-obiettivi a livello europeo.

Il Piano non è solo un piano di spesa, ma un progetto di riforma del sistema, migliorando la qualità della spesa pubblica e promuovendo una crescita sostenibile e inclusiva. Per cui, accanto alla funzione meramente economica, esso ha un ruolo di innovazione istituzionale dell'UE.

La contemporanea applicazione del *Regolamento EU 2020/2092* e il pacchetto della *NGEU* ha cambiato la *governance* europea: il rispetto dei valori fondamentali dell'Unione e il principio di legalità sono diventati requisiti essenziali per l'accesso ai fondi. Il *PNRR* non è soltanto uno strumento di programmazione economica, ma un meccanismo di integrazione verticale: il trasferimento delle risorse avviene solo se le politiche nazionali sono coerenti con gli standard democratici europei.

¹⁵⁶ Il principio è riconosciuto dalla Corte di Giustizia nelle sentenze nei casi C-156/21 Ungheria c. Parlamento e Consiglio, e C-157/21 Polonia c. Parlamento e Consiglio.

Il PNRR si articola intorno a sette “missioni”: digitalizzazione, innovazione, competitività e cultura; rivoluzione verde e transizione ecologica¹⁵⁷; infrastrutture per una mobilità sostenibile; istruzione e ricerca; inclusione e coesione; salute; *RepowerEU*¹⁵⁸.

Il Ministero delle Imprese e del Made in Italy ha un ruolo centrale, in quanto coordina e sostiene gli interventi a settori strategici dello Stato. In particolare, un ruolo centrale è assunto dalla trasformazione digitale delle imprese e la particolare attenzione alla transizione ecologica. Tali obiettivi, rilevanti per la “missione 1”, punta ad avere investimenti strategici nell’ambito della “Transizione 4.0”¹⁵⁹.

A questa missione si affianca quella della rivoluzione “verde”, il cui obiettivo è promuovere lo sviluppo di energie rinnovabili, favorire la crescita di imprese nei settori della sostenibilità ambientale, dell’efficienza energetica, dello smaltimento dei rifiuti e il trasporto pubblico sostenibile. L’obiettivo è aumentare la resilienza ai cambiamenti climatici¹⁶⁰.

Inoltre, un’importante missione è il rafforzamento del capitale umano con la missione istruzione e ricerca. L’intento è incrementare gli investimenti in ricerca e sviluppo, creando collegamenti tra il mondo produttivo e quello accademico, sostenendo le *PMI* e la loro partecipazione alle filiere strategiche europee¹⁶¹.

¹⁵⁷ Si ricorda che, ai sensi del Regolamento (UE) 2021/241 una quota pari ad almeno il 37% delle risorse derivanti dal Dispositivo per la Ripresa e la Resilienza deve essere destinata a misure per la transizione verde e almeno il 20% alla transizione digitale. Deputati, C. D. (2018b, March 23). *Missioni e risorse*. Documentazione Parlamentare. <https://temi.camera.it/leg19/pnrr/missioni.html>

¹⁵⁸ Deputati, C. D. (2018b, March 23). *Missioni e risorse*. Documentazione Parlamentare. <https://temi.camera.it/leg19/pnrr/missioni.html>

¹⁵⁹ Le linee di intervento promosse dal MIMIT hanno previsto un ammontare di risorse pari a 18.158 miliardi previste dal PNRR. <https://www.mimit.gov.it/it/pnrr/piano>

¹⁶⁰ Le linee di intervento hanno stanziato per tale missione circa 1.25 miliardi. [mimit.gov.it](https://www.mimit.gov.it). (2024b, November 21). *PNRR - Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza*. <https://www.mimit.gov.it/it/pnrr/piano>

¹⁶¹ Per questi interventi le risorse del PNRR sono 2.414 miliardi. [mimit.gov.it](https://www.mimit.gov.it). (2024b, November 21). *PNRR - Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza*. <https://www.mimit.gov.it/it/pnrr/piano>

Un'ulteriore strategia di intervento riguarda l'inclusione e la coesione sociale, un ruolo di particolare *focus* è rivolto all'imprenditoria rosa, con misure che rafforzino la partecipazione femminile al tessuto economico-sociale¹⁶².

La "missione 6", riguardante la salute, pone come scopo il rafforzamento del sistema sanitario nazionale con interventi che possano migliorare l'assistenza territoriale e le infrastrutture. Lo scopo è favorevolmente raggiunto con la digitalizzazione del sistema sanitario e la riduzione delle disuguaglianze nelle cure offerte.

Infine, l'ultima missione il *RepowerEU*, introdotta *ex post* in risposta alla crisi energetica, accelera la transizione verso fonti rinnovabili, riducendo la dipendenza dalle energie non rinnovabili e combustibili fossili¹⁶³.

Tali misure sono completate attraverso il Piano Nazionale Complementare (*PNC*) attraverso il quale i contenuti del *PNRR* sono potenziati con risorse nazionali, il fine è di rafforzare gli interventi già previsti.

Il *PNRR* mira ad aumentare il tasso di crescita dell'Italia, ridurre il debito pubblico in rapporto al *PIL* e rafforza le finanze pubbliche. Gli investimenti pubblici hanno un effetto sulla domanda aggregata, incentivando investimenti di piccole e medie imprese ed aumentando la produttività. Il ruolo centrale svolto dal Piano riguarda soprattutto la coesione sociale e il contrasto alle disuguaglianze. La pandemia ha infatti aumentato le disuguaglianze sociali presenti, e le fasce "deboli" sono risultate quelle più colpite.

4. Opportunità di ripresa economica e riforme per l'Unione Europea

L'eredità lasciata dalla pandemia conduce ad una riflessione sull'Europa e le traiettorie istituzionali che dovrà seguire per compiere un ulteriore passo verso un'integrazione più completa e strutturata. Da questo punto di vista, il percorso di integrazione economica e politica a livello sovranazionale ha visto una paralisi data dai paesi nordici dei *frugal four*, al di là del compromesso raggiunto. Infatti, la sovranità nazionale, come evidenziato, può paralizzare lo sviluppo dell'Unione.

¹⁶² Per questi interventi le risorse stanziare sono 400 milioni del *PNRR*. [mimit.gov.it](https://www.mimit.gov.it). (2024b, November 21). *PNRR - Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza*. <https://www.mimit.gov.it/it/pnrr/piano>

¹⁶³ Le risorse utilizzate sono pari a 6.3 miliardi del *PNRR*. <https://www.mimit.gov.it/it/pnrr/piano>

È necessario che l'Unione, oltre alla politica monetaria, costruisca un sistema di politica fiscale ed economica comune, sciogliendosi dalle proprie contraddizioni di fondo e garantendo sistemi di assistenza finanziaria a carattere mutualistico¹⁶⁴.

L'obiettivo è di creare un sistema di meccanismi, costruiti intorno a nuove basi giuridiche, ovvero ad aggiustamenti che lasciano inalterati i Trattati vigenti, in grado di assorbire gli *shock* che i sistemi nazionali subiscono durante le fasi congiunturali di crisi. Infatti, in assenza di un modello perequativo comunitario, i diritti sociali continueranno a sfaldarsi in relazione allo stato di salute di ogni singolo Paese. In caso contrario, la mancanza di "solidarietà" tra gli Stati membri renderà il clima sempre più ostile, rendendo difficoltoso raggiungere con adeguate politiche i cittadini europei maggiormente in difficoltà.

Il traguardo potrà essere raggiunto principalmente attraverso un clima di coesione tra Stati membri che posseggono differenze economiche – in termini di *PIL* – e sociali evidenti, accettando un sistema di condivisione del rischio che offra stabilità e scoraggi il *moral hazard*. In tal senso, esistono proposte differenti come l'istituzionalizzazione di forme di trasferimento fiscale tra gli Stati, condividendo i rischi. Ad esempio, una proposta è l'introduzione di uno schema assicurativo europeo contro la disoccupazione e la creazione di un bilancio unico dell'Eurozona guidato un Ministro delle finanze UE¹⁶⁵.

Le basi sociali dell'Unione sono rafforzate attraverso il "Pilastro europeo dei diritti sociali"¹⁶⁶. Tuttavia, il *social pillar* non dispone di forza vincolante per gli Stati membri; il rischio è di non garantire l'effettività giuridica dei diritti che proclama. Tuttavia,

¹⁶⁴ Riccobono, G. (2020). Crisi e prospettive della governance economica europea: verso un nuovo equilibrio tra solidarietà e disciplina? (CSDLE "Massimo D'Antona" Working Paper No. 154/2020). University of Catania.

https://csdle.lex.unict.it/sites/default/files/Documenti/WorkingPapers/20200727-103725_Riccobono_n154-2020itpdf.pdf pag. 40

¹⁶⁵ "Perché serve un'Unione sociale europea, in Rivoluzione Europa. Istituzioni, economia, diritti, quali proposte per un big bang europeo." M. Ferrera, M. Leonardi.

https://air.unimi.it/retrieve/dfa8b9a1-3937-748b-e053-3a05fe0a3a96/RIVOLUZIONE_EUROPA.pdf

¹⁶⁶ Il pilastro sociale ha lo scopo di offrire condizioni di vita e di lavoro migliori nell'Unione europea, stabilendo venti principi e diritti fondamentali suddivisi in tre categorie: pari opportunità e accesso al mercato del lavoro (ad es. parità di genere e sostegno attivo all'occupazione); condizioni di lavoro eque (ad es. occupazione flessibile e sicura, equilibrio tra attività professionale e vita familiare); protezione sociale ed inclusione (ad es. reddito minimo, inclusione di persone con disabilità e assistenza all'infanzia). *Pilastro europeo dei diritti sociali - EUR-Lex*. <https://eur-lex.europa.eu/IT/legal-content/glossary/european-pillar-of-social-rights.html>

l'esperienza successiva all'adozione del pilastro dei diritti sociali è stata più radicata di quanto si pensasse. Dunque, esso potrebbe costituire una buona base su cui avviare processi di convergenza sociale di diversi Stati.

Il *social pillar* dovrebbe essere sfruttato ancor di più oggi, in un mondo ancora scottato dalla crisi pandemica e dalle sue conseguenze, quali alti tassi inflazionistici. La più grande catastrofe del ventunesimo secolo offre, nonostante il clima politico generalmente avverso, la possibilità di fare un passo netto verso una vera democrazia economica europea. Il sistema giuridico europeo si è confrontato in questi anni con la crisi dello Stato di diritto, minacciato in alcuni Stati membri da governi populistici. Per tale motivo, l'Unione europea ha condotto iniziative volte a contrastarne l'erosione. Parallelamente, la protezione degli interessi finanziari ha un ruolo centrale nel processo d'integrazione; tale dinamica è legata all'aumento dei fondi europei con l'introduzione del *NGEU*. In tale prospettiva, il corretto funzionamento del sistema giuridico dell'Unione è fondamentale per rafforzare il legame tra protezione degli interessi finanziari e tutela dello Stato di diritto¹⁶⁷. Nella fase post-pandemica, si è evidenziato un legame tra Stato di diritto ed interessi finanziari. Il legame è reciproco: la protezione degli interessi finanziari rappresenta uno strumento per rafforzare e ristabilire lo Stato di diritto; di contro, lo Stato di diritto è uno degli strumenti principali per garantire la tutela degli interessi finanziari, il principio è importante ai sensi dell'art. 325 *TFUE*¹⁶⁸.

Infine, l'obiettivo dell'Unione è quello di non affidarsi solamente a misure di durata breve e limitata. L'integrazione è necessario si compia anche sul piano dei diritti, in cui si evidenzia la possibilità di definire le politiche comunitarie in un orizzonte di più ampio respiro, in cui è data importanza non solo agli sviluppi macroeconomici e monetari, ma anche una gestione del rischio comune.

¹⁶⁷ Lupo, N., & Piccirilli, G. (Eds.). (2025). Strengthening the rule of law as an outcome of the pandemic *crisis*? (RED-SPINEL Working Paper No. 1, pp. 1–94). pagg. 29-38

¹⁶⁸ “L'Unione e gli Stati membri combattono contro la frode e le altre attività illegali che ledono gli interessi finanziari dell'Unione stessa mediante misure adottate a norma del presente articolo (...)”

Capitolo 4: “Conclusioni”

1. Le opportunità future per l’Unione Europea: la digitalizzazione, la sostenibilità e il ruolo dei crypto asset ed euro digitale nel sistema finanziario e monetario”

L’Unione Europea nel corso del ventunesimo secolo ha vissuto diverse crisi che hanno sfidato l’architettura economica e giuridica. La *governance* europea, nei suoi sistemi tradizionali, ha richiesto risposte innovative e complesse per rispondere prima di tutto alla crisi finanziaria e, successivamente, all’emergenza sanitaria da *Covid-19*. Il cammino perseguito dalle istituzioni ha generato la formazione di un sistema capace di essere maggiormente resiliente ai momenti di crisi.

Il futuro dell’Unione è descritto da tre direttrici: la transizione digitale, la sostenibilità ambientale, e l’evoluzione del sistema monetario e finanziario. In questo ultimo caso, importante è l’introduzione crypto asset e l’euro digitale.

A partire da gennaio 2020 la *BCE* e le banche centrali nazionali dell’eurozona sta conducendo una serie di analisi per l’introduzione di un euro digitale. Sarebbe una versione digitale del contante emessa dalla banca centrale. L’opzione della moneta digitale non sostituirebbe le banconote, bensì integrerebbe il sistema di pagamento. Questo passaggio rappresenta l’evoluzione del contante in un’era altamente digitalizzata, nello stesso modo in cui le banconote hanno rappresentato l’evoluzione delle monete. L’euro digitale sarebbe un mezzo di pagamento sicuro, disponibile anche in assenza di connessione internet.

La differenza tra banconota in euro e l’euro digitale è paragonabile a quella tra una foto su cornice digitale e la sua stampa: il supporto è diverso, ma il contenuto è lo stesso¹⁶⁹. Infatti, l’euro digitale non sarebbe una criptovaluta, poiché è garantito da parte della banca centrale, con corso legale e valore nominale costante. Dunque, essa non funzionerebbe come uno strumento di investimento, ma un mezzo di pagamento a beneficio della società e dell’economia.

La digitalizzazione sta cambiando le nostre abitudini, anche in termini di pagamento. Un esempio è l’utilizzo maggiore di *wallet* digitali, il cui utilizzo ha ridotto l’uso del contante

¹⁶⁹ *Banca d’Italia - Euro Digitale*. (C) Banca D’Italia. <https://www.bancaditalia.it/focus/euro-digitale/index.html>

per effettuare pagamento. Inoltre, l'aumento degli acquisti online sta aumentando l'uso dei pagamenti “online”. Tuttavia, i pagamenti digitali nell'area dell'euro continuano ad essere frammentati e differenti a seconda dei paesi. Le attuali soluzioni europee per il pagamento digitali derivano da pochi fornitori, generalmente non europei, che occupano una posizione dominante nel mercato di riferimento. Per tale motivo, i pagamenti con l'euro digitale potrebbe ridurre la dipendenza dai fornitori privati rendendo l'Unione europea più competitiva e innovativa nel mondo della finanza e delle valute digitali.

La Commissione europea ha presentato una proposta legislativa nel giugno 2023 per un possibile euro digitale. La finalità della normativa è assicurare una moneta digitale che possa offrire a cittadini e imprese una forma di moneta sicura e resiliente. Dunque, gli *iter* legislativi e progettuali procedono in parallelo, per cui l'Eurosistema può emettere la moneta digitale successivamente all'adozione di un quadro legislativo pertinente¹⁷⁰.

L'introduzione della moneta digitale garantisce all'Unione di continuare il proprio percorso di integrazione, avendo un ruolo sempre più consolidato in un contesto geopolitico sempre maggiormente polarizzato e frammentato.

La digitalizzazione e le tecnologie digitali ha cambiato il modo di lavorare e comunicare, soprattutto a seguito della crisi da *Covid-19*. A seguito della pandemia la digitalizzazione è diventata una componente importante per la ripresa dell'economia e per i settori della sanità e dell'assistenza.

L'Unione si è impegnata a creare uno spazio digitale sicuro per i cittadini e per le imprese che sia inclusivo ed accessibile. Il “Percorso per il decennio digitale”, un programma strategico dell'*UE*, per la trasformazione digitale che ruota intorno a quattro settori: competenze, imprese, pubbliche amministrazione e infrastrutture. Il ruolo è quello di consentire la trasformazione digitale, salvaguardando i valori dell'Unione e tutelando i diritti fondamentali dei cittadini e allo stesso tempo la sovranità digitale dell'Unione. Nell'ambito dell'applicazione digitale, ha adottato una dichiarazione europea sui diritti e i principi digitali. L'obiettivo è stato definire i diritti dei cittadini nello spazio elaborando una serie di principi che l'Unione e gli Stati membri sostengono nel processo di

¹⁷⁰ Banca d'Italia - Domande frequenti. (C) Banca D'Italia.
<https://www.bancaditalia.it/focus/euro-digitale/domande-frequenti/index.html#faq8761-1>

trasformazione digitale¹⁷¹. I diritti e i principi digitali integrano i diritti esistenti, come quelli definiti dalla “Carta dei diritti fondamentali dell’UE”, e la legislazione circa la protezione dei dati e la privacy¹⁷².

L’intelligenza artificiale offre, inoltre, un ulteriore stimolo nel progresso tecnologico, rappresentando una delle innovazioni più dirompenti del panorama mondiale. La sua diffusione ha reso necessario l’intervento normativo e di regolamentazione. L’Unione europea si è dotata dell’*AI Act*¹⁷³, riflettendo la volontà di regolamentazione da parte dei *policy maker* per sfruttare il potenziale dell’intelligenza artificiale. L’iter legislativo, iniziato nel 2021, ha prodotto il primo complesso regolamento in materia di intelligenza artificiale da parte di un regolatore. Gli obiettivi principali della legislazione sull’*IA* riguardano: lo sviluppo e l’uso sicuro rispetto ai diritti umani fondamentali; il corretto funzionamento del mercato, evitando situazioni di inefficienza; facilitare lo sviluppo di modelli o sistemi di intelligenza artificiale¹⁷⁴.

Infine, l’ultima direttrice su cui l’Unione insiste nel proprio processo evolutivo riguarda la sostenibilità ambientale. L’obiettivo, come definito a seguito dell’adozione dell’*European Green Deal*, è la neutralità climatica entro il 2050. La sostenibilità è un’opportunità per innovare i modelli produttivi obsoleti, aumentare l’occupazione e migliorare la risposta a futuri *shock* da parte dell’economia europea, oltre che delle singole economie nazionali.

Per favorire il corretto funzionamento del *Green Deal* l’Unione ha istituito un “Fondo per la Transizione Giusta”, il cui obiettivo è finanziare i progetti delle aree più colpite dalla

¹⁷¹ *Un futuro digitale per l’Europa*. Consilium. <https://www.consilium.europa.eu/it/policies/a-digital-future-for-europe/>

¹⁷² Adottata il 15 dicembre 2022, è stata oggetto di una seconda valutazione nella relazione sullo stato del decennio digitale 2024. *Decennio digitale europeo: obiettivi 2030 | Commissione europea*. Commissione Europea. https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/europe-fit-digital-age/europes-digital-decade-digital-targets-2030_i

¹⁷³ Pubblicato in Gazzetta Ufficiale Europea a luglio 2024 ed entrato in vigore il mese successivo.

¹⁷⁴ In questo contesto l’Unione ha occupato un ruolo centrale nella regolamentazione giuridica delle piattaforme digitali, adeguandole ai valori fondanti dell’Unione. Si sono susseguiti una serie di regolamenti, tra i quali: General Data Protection Regulation, GDPR e della Digital Single Market Strategy, di cui fanno parte il Data Governance Act, il Digital Services Act, il Digital Markets Act e la Cybersecurity Strategy

decarbonizzazione. Questo programma è stato integrato nei programmi del *Next Generation EU*¹⁷⁵.

Le riforme circa la sostenibilità e l'ambiente sono state recepite anche a livello fiscale e macroeconomico dell'Unione. La riforma del Patto di Stabilità e Crescita ha introdotto una flessibilità più ampia, nella valutazione della spesa pubblica, per gli obiettivi di transizione verde e digitale. La Commissione europea ha recentemente adottato un pacchetto di proposte, noto come "Pacchetto *Omnibus*", il cui obiettivo è un maggiore equilibrio tra sviluppo sostenibili e ambizione normativa¹⁷⁶. Il pacchetto ha un ruolo di semplificazione degli standard ambientali e sociali, con il fine di renderli più accessibili. La sostenibilità rimane una priorità strategica fondamentale, ma l'Unione europea sta lavorando affinché il percorso sia meno oneroso e maggiormente accessibile. Infatti, un quadro normativo accessibile supporterebbe una gestione efficace dei c.d. *ESG*¹⁷⁷, i quali potrebbero generare un valore ancora più elevato in termini di investimento. La sostenibilità ambientale rappresenta un importante stimolo di competitività e sovranità economica per l'Unione, che può tutelare il proprio mercato interno evitando che paesi terzi compiano azioni di concorrenza sleale.

La sostenibilità ambientale, insieme a finanza digitale e digitalizzazione, rappresentano uno strumento importante per il futuro del progetto comunitario. Il successo della transizione *green* rafforzerebbe il ruolo dell'UE come riferimento per un'economia basata su sostenibilità e responsabilità ecologica da parte di imprese e cittadini dell'Unione.

In conclusione, il cammino dell'Unione Europea dalle sue origini fino ai nostri giorni è stato un cammino difficile, costituito da battute d'arresto e progressi. L'evoluzione, che ha toccato i campi più variopinti, nell'analisi effettuata si è soffermata in particolar modo sugli aspetti giuridici, istituzionali ed economici.

¹⁷⁵ *The just transition mechanism*. European Commission. https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal/finance-and-green-deal/just-transition-mechanism_en

¹⁷⁶ *La Commissione semplifica le norme sulla sostenibilità e sugli investimenti dell'UE*. (2025, February 26). European Commission - European Commission. https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/it/ip_25_614

¹⁷⁷ L'acronimo ESG riguarda tre pilastri: Environmental (ambiente), Social (società) e Governance. Questi riguardano un insieme di valutazione circa l'impegno ambientale, il rispetto dei valori aziendali e la trasparenza con cui un'azienda agisce.

Il ruolo svolto dalle istituzioni è stato essenziale per consegnarci, nel corso dei diversi stadi d'integrazione, un'Unione sempre più coesa e stabile. Tuttavia, il processo è ancora lontano dalla sua definizione e vivrà, probabilmente, altre fasi di arresto. Infatti, le ultime tre direttrici analizzate definiscono le basi sulla quale poter fondare i prossimi passi. L'obiettivo necessario è di consegnare una comunità maggiormente coesa, forte e stabile nel rispondere agli stimoli offerti. In tal modo, l'Unione e i suoi Stati membri, in un contesto globale sempre più polarizzato e frammentato possono riuscire ad imporsi come leader in diversi settori strategici. In tale prospettiva, il diritto assume un ruolo fondamentale nel processo di transizione, il quale avrà – e tutt'ora ha – ricadute sociali del fenomeno in corso. Il diritto - poiché è in grado di controllare la complessità - avrà il ruolo, non semplice, di governare gli stimoli che si presenteranno di volta in volta.

In tale prospettiva, i processi che riguarderanno le dimensioni sociali non possono e non devono limitarsi solamente all'analisi economico-giuridica, ma includere la tutela della salute mentale e del benessere psicologico. Infatti, la salute mentale, oltre a rappresentare l'equilibrio fondamentale per ogni essere umano, è un elemento in grado di garantire una società coesa e resiliente. L'esperienza pandemica ci ha dimostrato quanto i fattori psicologici ed emotivi siano fondamentali per l'uomo, prima di tutto poiché influenza il modo in cui agiamo, pensiamo e ci confrontiamo e, secondariamente, perché tali fattori influenzano sulla partecipazione sociale, sulla capacità lavorativa e sull'efficienza delle politiche attuate. Ansia, stress, isolamento e disagio psichico hanno colpito milioni di persone, mettendo in rilievo come sia necessario integrare la salute e il benessere di ogni cittadino nelle strategie e negli obiettivi comunitari.

La costruzione di un'Unione più solidale passa attraverso la capacità di tutelare la dimensione emotiva, poiché senza cura delle debolezze e della fragilità della comunità non può esserci nessuna crescita. In questa prospettiva, il benessere e la salute mentale deve essere una parte integrante della visione europea il cui centro è la persona.

Bibliografia

- Agenzia per la Coesione Territoriale. (2020). *Quadro temporaneo per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia nell'attuale emergenza del COVID-19*. https://www.agenziacoesione.gov.it/wp-content/uploads/2020/03/sa_covid19_temporary-framework_it.pdf
- Baratta, R. (2024). *Il sistema istituzionale dell'Unione Europea*. CEDAM. pp. 1-16 pp. 181-187 pp. 421-451
- Benacchio, G. A. (2024). *L'Unione Europea e il diritto privato*. CEDAM. pp. 3-22
- Bin, R., & Caretti, P. (2005). *Profili costituzionali dell'Unione europea: cinquant'anni di processo costituente*. Il Mulino. pp. 15-158
- Cavasino, E. (2022, 13 settembre). *L'esperienza del PNRR: Le fonti del diritto dal policentrismo alla normazione euro-governativa*. Rivista AIC. https://www.rivistaaic.it/images/rivista/pdf/3_2022_15_PNRR_Cavasino.pdf
- Corte costituzionale (2018, 31 maggio). *Comunicato stampa n. 50/2018. Frodi UE e prescrizione: la "regola Taricco" è incostituzionale per contrasto con il principio di determinatezza in materia penale*. https://www.cortecostituzionale.it/documenti/comunicatistampa/CC_CS_20180531112725.pdf
- Corte dei Conti Europea. (2022). *Sostegno per attenuare i rischi di disoccupazione nello stato di emergenza (SURE): I finanziamenti SURE hanno contribuito a mantenere i posti di lavoro durante la crisi dovuta alla COVID-19, ma l'incidenza globale dello strumento non è nota*. https://www.eca.europa.eu/lists/ecadocuments/sr22_28/sr_sure_it.pdf
- De Grauwe, P. (2019). *Economia dell'unione monetaria*. Il Mulino. pp. 131-320
- Dell'Atti, A., & Miglietta, F. (2014). *Il Sistema bancario e la crisi finanziaria*. Cacucci Editore S.a.s. pp. 17-63 pp. 103-136
- Di Taranto, G. (2017). *L'Europa tradita. Lezioni dalla moneta unica*. I capitelli. pp. 13-42

Europa 21 Secolo. (n.d.). *Rivoluzione Europa: Istituzioni, economia, diritti: Quali proposte per un big bang europeo*. https://air.unimi.it/retrieve/dfa8b9a1-3937-748b-e053-3a05fe0a3a96/RIVOLUZIONE_EUROPA.pdf

Faraguna, P. (2014, 2 novembre). *Corte costituzionale contro Corte internazionale di giustizia: i controlimiti in azione*. Forum costituzionale. https://www.forumcostituzionale.it/wordpress/wp-content/uploads/2013/05/QC_2014_238.pdf

Gilbert, M. (2008). *Storia politica dell'integrazione europea*. Editori Laterza.

Le Attualità nel Diritto. <https://www.nomos-leattualitaneldiritto.it/wp-content/uploads/2020/09/Trabucco-2-2020-REV.pdf>

Lupo, N. & Piccirilli G. *Strengthening the rule of law as an outcome of the pandemic crisis?* LUISS/RED-SPINEL Working Paper. pp. 1-2, 39-49

Mankiw, N. G. (2015). *Macroeconomia*. Zanichelli. pp. 70,400

Marini, F. S., & Scaccia, G. (Eds.). (2020). *Emergenza Covid-19 e ordinamento costituzionale* (1^a ed.). Giuffrè Francis Lefebvre. pp. 1-34, 63-71, 83-90

Mishkin, F. S., Eakins, S. G., & Becalli, E. (2020). *Istituzioni e mercati Finanziari* (9^a ed.) Pearson.

Olivi, B., & Santaniello, R. (2005). *Storia dell'integrazione europea: dalla guerra fredda alla Costituzione dell'Unione*. Il Mulino.

Parlamento Europeo. (2025, aprile). *Politica monetaria europea*. https://www.europarl.europa.eu/ftu/pdf/it/FTU_2.6.3.pdf

Pellegrini, M. (2023). *Diritto pubblico dell'economia*. CEDAM.

Piccirilli, G. (2017). L'unica possibilità per evitare il ricorso immediato ai controlimiti: un rinvio pregiudiziale che assomiglia a una diffida. In A. Bernardi & C. Cupelli (a cura di), *Il caso Taricco e il dialogo tra le Corti: L'ordinanza 24/2017 della Corte costituzionale* (pp. 327–345). Jovene.

Piccirilli, G. (2018). The 'Taricco saga': The Italian Constitutional Court continues its European journey. *European Constitutional Law Review*, 814–833.

Polimeni, S. (2018, 20 giugno). *Il caso Taricco e il gioco degli scacchi: l'“evoluzione” dei controlimiti attraverso il “dialogo” tra le Corti, dopo la sent. cost. n. 115/2018.*

Osservatorio

AIC.

<https://www.osservatorioaic.it/images/rivista/pdf/Polimeni%20definitivo.pdf>

Riviezzo, A. (2021, 3 agosto). *Fonti dell'emergenza e Costituzione economica.*

Osservatorio

AIC.

https://www.osservatorioaic.it/images/rivista/pdf/2021_4_21_Riviezzo.pdf

Schilirò, D. (2022). *L'euro e l'economia italiana. Crescita, debito pubblico e occupazione.* Aracne editrice.

Tega, D., Repetto, G., Piccirilli, G., & Ninatti, S. (2023). *Italian constitutional law in the European context.* CEDAM.

Trabucco, D. (2020). *Il “virus” nel sistema delle fonti: Decreti-legge e DPCM al tempo del Covid-19. Tra principio di legalità formale e principio di legalità sostanziale.* Nomos.