

# INDICE

Presentazione dell'opera	p. 15
--------------------------	-------

## CAPITOLO I

### La crisi del «sistema euro» e gli strumenti di intervento finanziario

1. Note introduttive	» 27
2. Il cammino tracciato dalla crisi finanziaria e dai primi interventi di stabilizzazione finanziaria	» 30
3. Dalla crisi bancaria alla crisi del debito sovrano	» 34
4. Gli interventi pubblici di emergenza a salvaguardia della stabilità del «sistema euro»	» 36
4.1. Un tentativo di classificazione. <i>De jure condendo</i>	» 43
5. Il coordinamento delle politiche economiche nell'Unione economica e monetaria. Da Maastricht al Patto Fiscale	» 46

## CAPITOLO II

### Gli interventi «non convenzionali» della BCE nella cornice giuridica dell'Unione economica e monetaria

1. Premessa	» 51
2. La Banca Centrale Europea e le misure per la stabilizzazione finanziaria	» 55
3. La terapia anti-crisi varata dal vertice europeo a sostegno delle istituzioni creditizie	» 58
3.1. ( <i>Segue</i> ): dal <i>Quantitative Easing</i> (QE) alla versione più aggressiva, di <i>Credit Easing</i> (CE)	» 61
3.2. ( <i>Segue</i> ): le <i>Long term refinancing operations a 3 anni</i>	» 68
4. Le misure di stabilizzazione dei debiti sovrani: dal <i>Securities Market Programme</i> al piano OMT. Finalità e caratteristiche	» 71

5. Il <i>Quantitative Easing</i> : un rapido confronto con l'esperienza americana	» 75
6. Il ruolo delle BCN nella gestione della crisi e il riparto di competenze con la BCE	» 83
6.1. La potenziale ambivalenza degli strumenti a disposizione delle Banche Centrali: l' <i>Emergency Liquidity Assistance</i>	» 90
7. Il nuovo paradigma delle Banche Centrali: la <i>forward guidance</i>	» 95
8. Profili di compatibilità degli interventi della BCE con le norme del Trattato UE	» 99
8.1. In particolare: le questioni sollevate dal <i>BVerfG</i> sulla legittimità delle OMT	» 100
8.2. L'impianto accusatorio del <i>BVerfG</i>	» 105
8.3. Le condizioni poste dalla Corte tedesca nel rinvio pregiudiziale alla CGUE: il nuovo ordine di <i>Karlsruhe</i>	» 114
8.4. Le contrapposte posizioni della <i>Bundesbank</i> e della BCE: la dialettica degli opposti	» 119
9. La condizionalità degli interventi di sostegno al debito sovrano: parametri e modalità di azione della BCE	» 124
9.1. La Politica di «condizionalità» e il potenziale conflitto di ruoli della BCE	» 131
10. Il divieto di finanziamento monetario al settore pubblico per il prestatore di ultima istanza	» 138
11. La «natura delle cose»... e il divieto di <i>bail-out</i>	» 146
12. Alcune prime riflessioni critiche	» 151

### CAPITOLO III

#### Il dilemma del prestatore di ultima istanza nella crisi del debito sovrano

1. La mutata natura delle crisi e la riproposizione a livello internazionale della funzione del creditore di ultima istanza	» 157
2. Il prestatore di ultima istanza. Origini e funzioni	» 160
3. Rischio di <i>moral hazard</i> versus rischio contagio	» 169
3.1. La prima linea di difesa: l'adozione di misure preventive	» 173
3.2. La seconda linea di difesa: Il principio «too-big-to-fail»	» 179
4. Il ruolo delle Banche Centrali tra consolidamento ed evoluzione	» 184
5. La storia recente del prestatore di ultima istanza	» 188
6. Il prestatore di ultima istanza nella crisi bancaria e del debito sovrano	» 193
7. «Stati di eccezione» e interventi dell'Autorità monetaria in qualità di <i>LoLR</i>	» 194
8. Il legame (conflitto?) tra <i>lex monetae</i> e disciplina di bilancio alla luce dei Trattati	» 200

9. La natura «fluttuante» di *LoLR* in relazione agli obiettivi materiali del Trattato » 203
10. La politica monetaria non convenzionale della BCE e il sostegno alle politiche economiche generali » 207
11. Lineamenti di indipendenza (istituzionale e funzionale) della Banca Centrale Europea e scelte di politica monetaria » 210
12. Discrezionalità operativa della BCE e profili di *central banking* » 215
13. La BCE come istituzione politica con obiettivi multipli. » 219

## CAPITOLO IV

### L'evoluzione dei meccanismi di salvataggio da Fondi salva-Stati a Fondi salva-banche

1. Dal «pacchetto Grecia» alla creazione di «reti di salvataggio» per governi e banche » 233
2. Natura e modalità applicative dei dispositivi di assistenza finanziaria » 236
3. Il Meccanismo permanente di stabilità » 238
4. Profili di criticità legati alla natura intergovernativa del Meccanismo permanente di stabilità » 242
  - 4.1. (*Segue*): la *governance* » 243
  - 4.2. (*Segue*): il procedimento per l'attivazione degli strumenti di assistenza finanziaria » 245
  - 4.3. (*Segue*): il meccanismo decisionale. La regola dell'unanimità e la procedura d'urgenza » 248
  - 4.4. (*Segue*): la natura politica delle decisioni del *Board of Governors* » 250
5. I programmi di assistenza dello ESM » 257
6. La condizionalità applicata agli interventi dei Fondi salva-Stati » 262
  - 6.1. I rapporti tra il singolo intervento di sostegno e il quadro delle politiche di sorveglianza multilaterale dell'UE » 266
  - 6.2. Condizionalità, profili di politica economica e sovranità degli Stati » 269
7. L'assistenza finanziaria dello ESM finalizzata alla ricapitalizzazione delle istituzioni finanziarie degli Stati membri » 273
  - 7.1. Il quadro delle regole per l'intervento del Meccanismo europeo di stabilità a sostegno delle banche » 277
8. La responsabilità finanziaria degli Stati partecipanti allo ESM. Profili generali » 280
  - 8.1. In particolare: la responsabilità da partecipazione al capitale iniziale autorizzato » 282
  - 8.2. In particolare: le richieste di capitale *ex art. 9* Trattato ESM » 285
  - 8.3. In particolare: gli obblighi finanziari a seguito della procedura d'urgenza » 287

9. La conformità degli interventi di stabilizzazione finanziaria con il divieto di finanziamento monetario » 287
10. Il contrasto «presunto» tra il Meccanismo di stabilizzazione finanziaria e la *no bail-out clause* » 290
11. Il mutamento di politica economica e monetaria in direzione di una comunità di trasferimento di responsabilità: un ulteriore passo in termini di un'integrazione politica dell'Unione Europea » 292
12. L'abbandono dell'ancoraggio al principio di solidarietà e del riferimento alla logica della naturale espansione dei poteri impliciti dell'Unione » 299

## CAPITOLO V

La conclusione dei nuovi trattati a latere del Trattato di Lisbona e l'istituzionalizzazione di una *governance* intergovernativa

1. Note introduttive » 305
2. La base giuridica dei nuovi strumenti multilaterali di sostegno finanziario » 307
3. L'aggiunta di un terzo paragrafo all'art. 136 TFUE e l'istituzionalizzare un meccanismo di stabilizzazione finanziaria per gli Stati della zona euro » 313
4. La tesi di incostituzionalità e l'intervento della Corte di giustizia europea » 315
5. Il ricorso a soluzioni alternative rispetto alla scelta di emendare l'art. 136 TFUE » 320
  - 5.1. Il metodo dell'Unione e la c.d. «clausola di flessibilità» » 322
  - 5.2. Il ricorso allo strumento della «cooperazione rafforzata» » 327
  - 5.3. Altre ipotesi di cooperazione rafforzata » 332

## CAPITOLO VI

L'integrazione europea ai tempi della crisi dell'euro.  
Verso una nuova *governance* economica

1. Misure di stabilizzazione, *governance* economica e la prospettiva di un ordinamento di Stato federale » 337
2. I vincoli di natura giuridica derivanti dalle norme di diritto primario e le ricadute sul piano politico » 339
3. Verso un nuovo equilibrio tra Istituzioni sovranazionali e intergovernative » 343
4. I riflessi del ricorso al metodo intergovernativo sul piano dei rapporti interordinamentali » 346
  - 4.1. (*Segue*): ...e le principali ricadute sul processo di ridefinizione della *governance* europea » 349

---

5. I passaggi di sovranità e di potere causati dalla crisi finanziaria e l'emersione di un deficit democratico	» 354
6. Spinte nazionalistiche e decostruzione del costituzionalismo europeo	» 361
7. I mutamenti nel quadro istituzionale imposti dalla crisi	» 368
<i>Considerazioni conclusive</i>	» 373
<i>Bibliografia</i>	» 381