



Sovranità monetaria e Stati nazionali: le operazioni non-standard della Banca centrale europea
di

Giovanni Luchena*

SOMMARIO: 1. Il governo indipendente della moneta e le prime misure di contrasto alla crisi da parte della BCE. – 2. L'*Outright monetary transactions*. Gli Stati e la difesa della sovranità. – 3. Gli "ulteriori" interventi non convenzionali e il *quantitative easing*. Il consolidamento dello "stato d'eccezione finanziaria". – 4. Oltre la crisi.

1. Il governo indipendente della moneta e le prime misure di contrasto alla crisi da parte della BCE

La BCE, negli ultimi anni, ha svolto un ruolo di primo piano sia quale *motrice* della politica monetaria sia quale *avversario* della crisi economica adottando forme di sostegno finanziario, in favore sia degli Stati sia dei privati, anche di natura non convenzionale¹.

Le richiamate "operazioni" sono considerate come la continuazione della politica monetaria, ma con altri mezzi, e sono ritenute particolarmente utili "*to help restore a more effective transmission of our monetary stance to the wider euro-area economy*"².

* Professore associato di Diritto dell'economia nell'Università degli Studi di Bari Aldo Moro.

¹ GORS D., ALCIDI C., GIOVANNI A., *Central Banks in time of crises the Fed vs. the ECB*, in *Ceps Policy Brief*, 12 July 2012, reperibile in www.ceps.eu; SICLARI D., "Condizionalità" internazionale e gestione delle crisi dei debiti sovrani, in www.federalismi.it, 18 dicembre 2015, 6 ss.; FALAGIARDA M., REITZ S., *Announcements of ECB unconventional programs: Implications for the sovereign spreads of stressed euro area countries*, in *Journal of International Money and Finance*, n. 53, 2015, 276 ss.; PAPARELLA E., *La BCE e l'ambivalente uso dell'indipendenza nella crisi della zona euro*, in www.osservatorioaic.it, n. 2, 2016; BONINI M., *La Banca centrale europea tra forma di governo parlamentare, democrazia "à la UE" e "costituzionalismi intrecciati"*, in www.rivistaaic.it, n. 4, 2016.

² TRICHET J.-C., *Unconventional Monetary Policy Measure: Principles – Conditions – Raison d'être*, in *International Journal of Central Banking*, 2013, 232.

Il ruolo svolto dalla BCE nella sua azione di “governo della moneta” ha così conosciuto una progressione, cioè un accrescimento, dal punto di vista dell’esercizio delle sue competenze che ha finito per interessare, più in generale, l’assetto complessivo dell’Eurosistema³.

A tale proposito, la Banca centrale europea viene accreditata come “un’entità organizzativa funzionalmente correlata agli obiettivi dell’ordinamento UE”⁴. Per quanto attiene la specificità dei suoi compiti, poi, la sua posizione “sembra indicativa di una realtà radicata in un senso di sfiducia verso i meccanismi della politica e, dunque, orientata a sottrarsi agli eccessi di quest’ultima”⁵.

Con la creazione dell’Unione economica e monetaria, infatti, la moneta⁶ è “fuoriuscita dal monopolio della ‘decisione politica’”⁷ e il suo governo è stato “esternalizzato”⁸ ed affidato, per l’appunto, ad un organo tecnico indipendente, i cui margini di discrezionalità sono diventati, col tempo, sempre più ampi: la BCE, infatti, soprattutto, come si accennava, a partire dall’esplosione della crisi economico-finanziaria, si è trovata a svolgere un’azione tangibile, e allo stesso tempo incisiva, al fine di “assicurare la sopravvivenza del mercato finanziario”, ben al di là delle sue funzioni come stabilite dagli articoli 127 e seguenti del Trattato sul Funzionamento dell’Unione europea, “finendo con l’assumere il ruolo di *central banking*”⁹ (politica monetaria non contraddittoria e costante e mantenimento della stabilità finanziaria).

Dinanzi ad una certa stasi decisionale da parte delle istituzioni dell’Unione europea (determinata perlopiù da disaccordi interni), la BCE ha dovuto, per dir così, “farsi carico” di assumere iniziative “forti” volte a contrastare la grave crisi di liquidità e a proteggere l’euro, rivendicando, per così dire, la piena legittimità del suo intervento

³ Sulla nuova “posizione istituzionale” acquisita dalla BCE, in particolare per quel che attiene i compiti di vigilanza sul sistema bancario, v. CAPRIGLIONE F., *L’Unione bancaria europea. Una sfida per un’Europa più unita*, Torino, 2013.

⁴ CAPRIGLIONE F., SACCO GINEVRI A., *Politica e finanza nell’Unione europea. Le ragioni di un difficile incontro*, Padova, 2015, 116.

⁵ CAPRIGLIONE F., SACCO GINEVRI A., *Politica e finanza nell’Unione europea. Le ragioni di un difficile incontro*, cit., 118.

⁶ RESCIGNO G.U., *Riflessioni di un giurista intorno alla moneta*, in *Lo Stato*, n. 2, 2014, 49 ss.

⁷ CAPRIGLIONE F., *Unione monetaria e ruolo della BCE. Unione bancaria europea, SSM, SRM*, in PELLEGRINI M. (a cura di), *Corso di diritto pubblico dell’economia*, Padova, 2016, 534.

⁸ FABBRINI F., *La crisi dell’euro e le sue conseguenze*, in *Riv. Trim. Dir. Pubbl.*, n. 3, 2016, 659.

⁹ CAPRIGLIONE F., SACCO GINEVRI A., *Politica e finanza nell’Unione europea. Le ragioni di un difficile incontro*, cit., 11-12.

“in termini di non contraddittorietà con lo spirito” delle norme del Trattato, finalizzate “a evitare deviazioni politiche dall’obiettivo, come eventuali compromessi” sulla sua indipendenza “o l’allentamento della disciplina di bilancio da parte degli Stati membri”¹⁰.

L’azione “indipendente” della BCE ha trovato la sua compiuta realizzazione proprio al momento dell’adozione delle citate misure non convenzionali, le quali, va detto, si sono rivelate un prezioso argine dinanzi alle difficoltà finanziarie dell’Eurozona.

A tale proposito, viene in evidenza l’azione di sostegno denominata “*Security Market Programme*”¹¹, un provvedimento avviato nel 2010 (a seguito dell’esplosione della crisi greca) e concluso nel settembre 2012, consistente nell’acquisto di titoli per 218 miliardi, di cui la metà italiani e, la restante parte, irlandesi, spagnoli, portoghesi e, appunto, greci.

Si tratta di un intervento di stabilizzazione finanziaria temporanea e delimitata, che, pur “evitando attacchi speculativi a danno di un determinato Paese”, ha, tuttavia, “trovato un limite nel necessario contenimento degli interventi in parola entro determinati confini quantitativi, oltre che nel consenso dei Paesi partecipanti all’UME (dovendo essere condivisi da parte degli organi decisionali dell’Eurosistema)”¹².

Nell’ambito del *programma* ora citato, infatti, la BCE ha dovuto tener conto, in particolare, dell’ammontare delle risorse la cui destinazione “non alterasse (contestualmente) la perseguibilità dei suoi compiti istituzionali”: in tal modo, essa avrebbe evitato il rischio di detenere, nel suo portafoglio, “posizioni significative in titoli problematici” che avrebbero potuto provocare “un implicito trasferimento di risorse in favore di Paesi emittenti (ai danni degli altri Paesi sottoscrittori del capitale della banca centrale, esposti *pro-quota* al rischio di perdite in conto capitale)”¹³.

¹⁰ FIENGO G., *Quale spazio per il principio democratico nella governance economica europea?*, in *Studi Integraz. Eur.*, n. 2-3, 2016, 402.

¹¹ CASTELNUOVO R.A., *Recenti interventi della BCE ed evoluzione del suo ruolo istituzionale*, in MASCIA M., VELO V. (a cura di), *L’Unione economica e monetaria: aspetti economici, sociali e istituzionali*, Bari, 2016, 58.

¹² CAPRIGLIONE F., SACCO GINEVRI A., *Politica e finanza nell’Unione europea. Le ragioni di un difficile incontro*, cit., 123.

¹³ *Idem*.

Nel piano *SMP* non è contemplata alcuna forma di subentro nelle passività degli Stati, benché la BCE vanti una posizione creditoria nei confronti dei medesimi.

In una fase immediatamente successiva all'adozione del *SMP*, la BCE ha compiuto talune operazioni sul mercato aperto per il tramite del *Longer-term refinancing operations*, un intervento ritenuto necessario a causa dell'impatto negativo che la riconosciuta scarsa fiducia nella solvibilità degli Stati ha ingenerato sull'efficacia complessiva della politica monetaria¹⁴, con il quale è stata effettuata una consistente immissione di liquidità a basso costo in favore delle banche¹⁵, anche per evitare il *credit crunch*.

Tale operazione va letta, per dir così, in combinato disposto con il precedente *SMP*, nel senso che, a seguito dell'accumulazione di significative posizioni debitorie nell'ambito del citato *programma di stabilizzazione in favore degli Stati*, si rendeva necessario ripristinare, per quanto possibile, accettabili condizioni di liquidità per le banche al fine di riequilibrare i mercati.

Invero, benché tali misure non abbiano inciso in misura rilevante sull'economia reale, esse hanno agito, tuttavia, da freno dinanzi al pericoloso "circolo vizioso" determinatosi a causa dell'aumento dei "rischi sovrani", delle "difficoltà di finanziamento delle banche" e del progressivo "peggioramento congiunturale"¹⁶.

2. L'*Outright monetary transactions*. Gli Stati e la difesa della sovranità

L'azione della BCE diventa particolarmente incisiva nel contrasto alla crisi finanziaria con il varo dell'*Outright Monetary Transaction*¹⁷.

Il provvedimento straordinario in questione consiste anch'esso in operazioni sul mercato aperto, ma di più ampia portata rispetto a quello precedente, preordinato al

¹⁴ NUGNES F., *L'Europa e la crisi. Gli interventi della Banca centrale europea e la creazione del Meccanismo europeo di stabilità*, in www.forumcostituzionale.it, 10 settembre 2012, 3.

¹⁵ La BCE ha lanciato due *LTRO* a tre anni: il 21 dicembre 2011 e il 29 febbraio 2012, per un totale di 1000 miliardi assegnati ad 800 banche (un quarto del prestito è stato dato all'Italia).

¹⁶ CAPRIGLIONE F., SACCO GINEVRI A., *Politica e finanza nell'Unione europea. Le ragioni di un difficile incontro*, cit., 129.

¹⁷ BILANCIA F., *Crisi economica e asimmetrie territoriali nella garanzia dei diritti sociali tra mercato unico e Unione monetaria*, in AA.VV., *Studi in onore di Francesco Gabriele*, vol. I, a cura di Nico A.M., Bari, 2016, 71.

fine di aiutare i Paesi con *deficit* eccessivo. Esso prevede l'acquisto di titoli in circolazione da 1 a 3 anni, ma, a differenza del *SMP*, senza limiti di tetto.

La decisione dell'intervento è subordinata, inoltre, all'approvazione del programma di assistenza finanziaria dello *European Financial Stability Facility (EFSF)*, poi trasformato nello *European Stability Mechanism (ESM)*¹⁸.

Altro elemento distintivo, rispetto al piano antecedente, consiste nell'estensione dell'acquisto dei titoli detenuti da privati, cioè da detentori diversi dagli Stati emittenti¹⁹. La BCE, inoltre, ha subordinato l'acquisto dei titoli di quegli Stati i quali si sono impegnati a porre in essere piani di risanamento economico sotto la supervisione delle autorità europee e internazionali (*conditionality principle*)²⁰.

In tal modo, l'adozione del programma in questione ha pesantemente influenzato l'andamento dei titoli di Stato nel mercato. L'intervento dell'*OMT*, pur se formalmente accreditato quale misura di politica monetaria ai sensi delle disposizioni contenute nel Trattato di Lisbona, è stato adottato interpretando le medesime disposizioni in maniera estensiva e, comunque, in funzione dei peculiari e contingenti obiettivi da perseguire.

In ogni caso, esso si inserisce in un momento di grande difficoltà finanziaria dell'Unione, la quale non è riuscita, per il tramite dei suoi organi istituzionali e degli stessi Stati membri, a trovare elementi di convergenza sulle misure anticrisi.

Può dirsi, a tale proposito, che l'adozione dell'*OMT* certifichi, sul piano istituzionale, due limiti intrinseci dell'architettura della *governance* economica europea: l'assenza di garanzie comuni sul debito e il non ancora omogeneo quadro delle politiche di bilancio.

È stato evidenziato che, dopo l'adozione di tale intervento, alla BCE è permesso di «utilizzare ogni strumento disponibile, non esplicitamente precluso dal[lo] (...) Statuto, per assicurare la stabilità dei prezzi»²¹. A partire dall'adozione della summenzionata operazione, nessuna azione sembra, dunque, esserle più preclusa, soprattutto dinanzi a situazioni di crisi economica che dovessero, eventualmente,

¹⁸ NUGNES F., *op. cit.*, 8 ss.

¹⁹ PEREZ R., *La crisi del debito pubblico*, in *Riv. Trim. Dir. Pubbl.*, n. 3, 2016, 686.

²⁰ PEREZ R., *op. cit.*, 687. Sul principio di condizionalità, v. le preziose osservazioni di SICLARI, D. "Condizionalità" internazionale e gestione delle crisi dei debiti sovrani, in www.federalismi.it, 18 dicembre 2015.

²¹ DRAGHI M., *La Bce e le azioni per la crescita: un nuovo patto per l'Europa*, in *Bancaria*, novembre 2015, 6.

esplodere in futuro. Del resto, giova sottolineare che lo “spirito” degli interventi di acquisto sul mercato secondario è proprio quello di scongiurare che vi siano alterazioni della stabilità finanziaria dell'Eurozona quale «precondizion[e] alla stabilità dei prezzi»²².

Merita di essere messo in risalto, infine, quale testimonianza di una certa “attesa” degli interventi di tal fatta, che il solo annuncio del programma OMT venne salutato molto positivamente dai mercati ed ebbe quale effetto immediato quello della riduzione dello *spread* in quel particolare momento²³.

L'adozione delle misure di carattere non convenzionale sopra richiamate ha posto taluni problemi giuridici relativamente alle competenze della BCE. Al di là degli aspetti tecnici, pure importanti, va da sé che l'ampliamento *di fatto* delle competenze della BCE (pur se necessarie per porre un argine alla crisi) possa trascinare in questioni di ben più ampia portata fra cui quella, ad esempio, della ulteriore, e forse definitiva, cessione della sovranità monetaria e finanziaria dello Stato in favore dell'entità sovranazionale. Si tratta, a ben vedere, dell'ennesimo conflitto, non ancora sopito, tra UE e Stati membri, che attiene al rapporto intercorrente tra il governo europeo della moneta e l'autonomia statale nella determinazione dell'indirizzo politico finanziario.

Invero, l'impianto costruito dal Trattato di Lisbona non ha sciolto il vero nodo dell'esercizio del governo dell'economia in Europa, cioè quello della separazione tra la politica monetaria e la politica economica e di bilancio²⁴, la prima affidata all'esclusivo esercizio della BCE, le seconde “relegate” alla competenza degli Stati membri²⁵.

Come è stato osservato, infatti, la ripartizione delle competenze tra politica monetaria e politica economica prefigurerebbe in realtà un “distinguo” puramente “ideale”²⁶ tenuto conto degli intrecci, delle interdipendenze e, sotto certi profili, della complementarità fra i medesimi.

²² FIENGO G., *Gli strumenti d'azione dell'Unione economica e monetaria: nuove sfide per il principio di democrazia rappresentativa nell'Unione europea*, in *Rass. Parl.* n. 2, 2016, 338.

²³ FIENGO G., *Gli strumenti d'azione dell'Unione economica e monetaria: nuove sfide per il principio di democrazia rappresentativa nell'Unione europea*, cit., 339; PEREZ R., op. cit., 687.

²⁴ CAPRIGLIONE F., *Unione monetaria e ruolo della BCE. Unione bancaria europea, SSM, SRM*, cit., 535.

²⁵ BILANCIA F., op. cit., 65.

²⁶ SAIITTO F., *Il Bundesverfassungsgericht e l'Europa: istanze “controdemocratiche”, principio di responsabilità e difesa della democrazia rappresentativa alla luce del caso OMT*, in *www.costituzionalismo.it*, n. 3, 2016, 24.

Si tratterebbe, allora, di politiche giuridicamente assegnate a livelli di governo differenti eppure fra loro inestricabilmente connesse al piano materiale, con la sostanziale primazia della prima sulla seconda.

È sufficiente richiamare le norme di coordinamento della politica economica (art. 5 TFUE²⁷), che hanno quale presupposto la “conformità” di qualunque intervento al modello dell’economia di mercato aperto e concorrenziale, le quali vengono adottate in seno al Consiglio ECOFIN nel quadro degli indirizzi predisposti nei cosiddetti grandi orientamenti di politica economica (GOPE)²⁸, per provare la stretta interrelazione con le funzioni inerenti la politica monetaria.

Lo “smarcamento” puramente teorico della politica economica da quella monetaria, è testimoniato, per dir così, anche “in negativo”, cioè in termini di divieti, in quanto l’art. 125 TFUE impedisce alla BCE di finanziare i debiti pubblici statali (clausola *no bail-out*)²⁹ e l’art. 127 TFUE pone un vincolo stringente al finanziamento del debito pubblico legandolo alle logiche e al controllo dei mercati finanziari³⁰.

In ogni caso, per rimarcare la centralità della Banca centrale nel contesto eurounitario, non può non rilevarsi che in taluni processi decisionali europei è molto frequente la sua presenza “istituzionale” soprattutto nei consessi “informali” nell’ambito dei quali vengono dettate le linee di indirizzo economico per l’Unione.

Si può sottolineare, infine, come il “peso” della BCE emerga anche nella c.d. “Trojka” (denominazione convenzionalmente utilizzata per indicare, per l’appunto, il “triangolo magico” composto dalla BCE, dalla Commissione e dal Fondo monetario internazionale) e nel *Financial Stability Forum*, una “struttura” della quale fanno parte i

²⁷ “Gli Stati membri coordinano le loro politiche economiche nell’ambito dell’Unione. A tal fine il Consiglio adotta delle misure, in particolare gli indirizzi di massima per dette politiche. Agli Stati membri la cui moneta è l’euro si applicano disposizioni specifiche” (art. 5, par. 1, TFUE).

²⁸ TRIGGIANI E., *Spunti e riflessioni sull’Europa*, Bari, 2015, 94.

²⁹ “L’Unione non risponde né si fa carico degli impegni assunti dalle amministrazioni statali, dagli enti regionali, locali, o altri enti pubblici, da altri organismi di diritto pubblico o da imprese pubbliche di qualsiasi Stato membro, fatte salve le garanzie finanziarie reciproche per la realizzazione in comune di un progetto economico specifico. Gli Stati membri non sono responsabili né subentrano agli impegni dell’amministrazione statale, degli enti regionali, locali, o altri enti pubblici, di altri organismi di diritto pubblico o di imprese pubbliche di qualsiasi Stato membro, fatte salve le garanzie finanziarie reciproche per la realizzazione in comune di un progetto economico specifico” (art. 125, par. 1, TFUE).

³⁰ Cfr. ODDENINO A., *Il QE della BCE fra politica monetaria, politica economica e dinamiche dei mercati finanziari*, in *Biblioteca della libertà*, L (2015), gennaio-aprile, n. 212, reperibile in www.centroinaudi.it, 8.

governatori delle banche centrali, i regolatori e altre organizzazioni internazionali, che, sorto quale gruppo di supporto del G7, è divenuto un soggetto politicamente stabilizzato con i successivi G8 e G10³¹.

Se a questo stato di cose si aggiungono la conclamata debolezza della politica (cioè di una sostanziale inadeguatezza dei pubblici poteri, statali e sovranazionali, nel governo dell'economia) rispetto all'economia finanziaria e la crisi dei bilanci pubblici di molti Paesi europei, si può agevolmente comprendere come le operazioni *non-standard* della Banca centrale europea abbiano contribuito a consolidare la posizione istituzionale di quest'ultima quale "autorità 'costituzionalmente' indipendente"³², un'indipendenza, per dir così, rafforzata dalla "rigidità" della c.d. "costituzione comunitaria" quanto alle procedure di modifica del Trattato.

A tale riguardo, la Corte di giustizia ha avuto modo di porre in risalto proprio il carattere dell'indipendenza della BCE, nonché degli altri organi monetari, considerandola svincolata (e, allo stesso tempo, proteggendola) da qualsivoglia interferenza in ragione delle funzioni esercitate.

Le "influenze esterne" dalle quali la BCE sarebbe salvaguardata ai fini dell'esercizio *pieno e incondizionato* delle sue prerogative di cui all'art. 130 TFUE, si riferiscono principalmente alle eventuali pressioni politiche da parte degli Stati membri³³, ma anche da parte degli stessi organi comunitari (come, ad esempio, il Consiglio), che potrebbero impedire il perseguimento degli obiettivi posti dal diritto primario dell'Unione³⁴.

³¹ FADDAS, *Unione europea. Una governance economica da cambiare*, in *Argomenti*, n. 41, 2014, 13-14.

³² MERUSI F., *I rimedi dell'Unione europea: il "meccanismo unico di vigilanza bancaria"*, in ID., *Il sogno di Diocleziano. Il diritto nelle crisi economiche*, Torino, 2013, 116.

³³ La disposizione citata stabilisce che la Banca centrale europea non può "accettare istruzioni dalle istituzioni, dagli organi o dagli organismo dell'Unione, dai governi degli Stati membri né da qualsiasi altro organismo. Le istituzioni, gli organi e gli organismi dell'Unione nonché i governi degli Stati membri si impegnano a rispettare questo principio e a non cercare di influenzare i membri degli organi decisionali della Banca centrale europea".

³⁴ C. Giust. CE 16 giugno 2015, causa C-62/14, *Gauweiler e altri*. Fra gli altri, MONTANARO F., "Whatever it takes": le Outright Monetary Transaction al vaglio della Corte di giustizia, in *www.dpce.it*, n. 3, 2015; *amplius*, BUZZACCHI C., *Risparmio, credito e moneta tra art. 47 Cost. e funzioni della Banca centrale europea: beni costituzionali che intersecano ordinamento della Repubblica e ordinamento dell'Unione*, in *www.costituzionalismo.it*, n. 2, 2016, 81 ss.

Oltre tutto, anche la presenza del Presidente del Consiglio o di un membro della Commissione, senza diritto di voto, alle riunioni del Consiglio direttivo della BCE (art. 1, del Protocollo n. 14

In tal modo, la Corte di giustizia, oltre a “fornire indicazioni di sistema”, sembra abbia voluto “porre un freno, forse definitivo (...) ai ripetuti tentativi di delegittimare e indebolire la BCE, e cioè l’istituzione che in questi anni si è maggiormente onerata del salvataggio dell’euro e dell’Unione, nella paralisi politica (e anche giuridica) caratterizzante l’azione degli Stati”³⁵.

Va aggiunto che le prime azioni della BCE in funzione anti-crisi sono state adottate facendo ricorso agli strumenti tradizionali di politica monetaria (ad esempio, la riduzione dei tassi di interesse a breve sui finanziamenti alle banche), benché, considerata la gravità della situazione, essi non si sono rivelati sufficienti³⁶. E proprio per questo non restava altro da fare che dar corso ad una serie di misure di natura “diversa”, cioè non convenzionale, con la conseguenza di rafforzare inevitabilmente la posizione istituzionale di indipendenza della Banca centrale europea dagli altri organi comunitari.

3. Gli “ulteriori” interventi non convenzionali e il quantitative easing. Il consolidamento dello “stato d’eccezione finanziaria”

La BCE, dunque, da organo le cui competenze attecchivano, prevalentemente, alla “sorveglianza” della stabilità dei prezzi e all’integrità del suo valore nel tempo³⁷, è diventata un’istituzione sempre più assimilabile ad una banca centrale “tradizionale”, alla luce degli evocati interventi non convenzionali predisposti per contrastare la crisi economico-finanziaria³⁸.

sull’Eurogruppo, allegato al TFUE), non “incide” molto sulle decisioni di quest’ultima proprio per evitare che “interessi particolari” possano, in qualche misura, compromettere la definizione di una scelta di natura qualificata eminentemente tecnica, ma dotata di una fortissima politicizia (COSTA P., *Il ruolo del Presidente della Banca centrale europea tra finzione tecnica e realtà politica*, in www.costituzionalismo.it, n. 2/2016, 72 ss): insomma, le decisioni della BCE, se non politiche in senso stretto, cioè in quanto deliberate da un organo politico, lo sono tuttavia per i loro contenuti.

³⁵ FIENGO G., *Quale spazio per il principio democratico nella governance economica europea?*, cit., 403.

³⁶ CASTELNUOVO R.A., *op.cit.*, 57.

³⁷ DRAGHI M., *op. cit.*, 3.

³⁸ CAPRIGLIONE F., *Unione monetaria e ruolo della BCE. Unione bancaria europea, SSM, SRM*, cit., 538.

E' sufficiente, a tale proposito, fare ancora una volta un richiamo al programma OMT³⁹, la cui legittimità viene ricondotta nell'alveo dei poteri contenuti nell'art. 18 (operazioni di credito e di mercato aperto) del Protocollo n. 4 sullo Statuto del Sistema europeo delle banche centrali e della Banca centrale europea, allegato al TFUE, che consiste, come si è visto poc'anzi, nell'acquisto dei titoli del debito pubblico nel mercato secondario⁴⁰ (la BCE, com'è noto, non può, per statuto, acquistare titoli del debito pubblico all'emissione).

Sempre riguardo all'OMT, appare assai singolare la circostanza che il giorno dell'annuncio del Presidente della BCE dell'iscrizione all'ordine del giorno del comitato esecutivo di ulteriori interventi finanziari di carattere *non-standard* (il 16 gennaio 2015) sia coinciso con il deposito delle conclusioni dell'avvocato generale della causa *Gauweiler*⁴¹, cioè la vertenza che avrebbe poi "reso legittimo" l'utilizzo di tali strumenti straordinari.

Da rilevare, tra l'altro, che i richiamati interventi da essere temporanei sono poi divenuti "eccezionalmente" stabili, nel senso che figurano ormai come strumenti che perdurano dal 2009, anno di adozione del primo intervento di aggressione della crisi (il *Covered Bond Purchase Programme*), anche per la mancata realizzazione di alcune delle "condizioni" in esso previste (programmi di risanamento e riforme economiche)⁴².

Come è stato efficacemente evidenziato, si tratterebbe di misure di "sospensione dell'ordine economico-monetario convenzionale per ripristinare (e conservare) il corretto funzionamento e l'unicità della politica monetaria", ma con un'inattesa quanto

³⁹ L'attività di sostegno di natura emergenziale della BCE annovera fra i suoi programmi il *Covered Bond Purchase Programme* (CBPP) e il *Security Market Programme* (SMP) i quali, insieme all'OMT costituiscono il primo pacchetto di interventi realizzato prima del *quantitative easing*: cfr., sul punto, CANEPA A., *Crisi dei debiti sovrani e regolazione europea: una prima rassegna e classificazione di meccanismi e strumenti adottati nella recenti crisi economico-finanziaria*, in *www.rivistaaic.it*, n. 1, 2015, 13 ss.

⁴⁰ Come rileva ODDENINO A., *op. cit.*, 11.

⁴¹ GIUSSANI C., *La BCE segue l'esempio di Fed., Bank of England e Nippon Ginko: il quantitative easing approda anche in Europa*, in *www.eurojus.it*, 27 gennaio 2015; A. HINAREJOS, *Gauweiler and the Outright Monetary Transactions Programme: The Mandate of the European Central Bank and the Changing Nature of Economic and Monetary Union*, in *European Constitutional Law Review*, n. 3/2015, 563 ss.; FARAGUNA P., *La sentenza del Bundesverfassungsgericht sul caso OMT/Gauweiler*, in *www.diritticomparati.it*, 21 luglio 2016.

⁴² CANEPA A., *Crisi dei debiti sovrani e regolazione europea: una prima rassegna e classificazione di meccanismi e strumenti adottati nella recenti crisi economico-finanziaria*, *cit.*, 14.

pericolosa alternativa al *governo stabilizzato* della politica monetaria che configura la “natura conservativa del potere d’eccezione”⁴³.

Tale potere, peraltro, troverebbe il suo fondamento giuridico nell’art. 122 TFUE, che consente, per dir così, l’adozione d’iniziativa d’emergenza allorché uno Stato membro si trovi in “gravi difficoltà” ovvero si verificano “circostanze eccezionali che sfuggono al suo controllo”.

Oltre tutto, anche Tribunale costituzionale federale tedesco, sempre vigile quando si tratta di difendere le istanze della sovranità interna (in questo caso con riferimento, tra l’altro, al principio rappresentativo), non “opponere resistenza” dinanzi a soluzioni fondate sul criterio dell’effetto utile e degli *implied powers* nell’interpretazione delle norme del Trattato. Non che questo implichi, naturalmente, l’abdicazione della sovranità statale tedesca a favore del “sistema comunitario” nei confronti del quale la Costituzione tedesca rappresenta un “poderoso ostacolo a che il diritto europeo possa inserirsi nella struttura giuridico-politica della Germania”⁴⁴.

A tale riguardo, infatti, va richiamata, la notissima *Lissabon Urteil* del 30 giugno 2009 (⁴⁵), con la quale la Corte di Karlsruhe “ha posto le basi per una durevole esistenza della Repubblica federale di Germania come Stato nazionale sovrano, che potrà guidare le politiche economiche e finanziarie dell’Unione, ma giammai essere guidata da una federazione che le resta sostanzialmente estranea” su molte questioni, fra le quali, spiccano quella della funzione relativa alla “sovranità di bilancio” e quella delle politiche proprie dello Stato sociale che, tuttavia, “in questo caso, si scontra con l’approccio liberista dell’Unione europea”⁴⁶.

La medesima impostazione è stata successivamente confermata nella sentenza del 21 giugno 2016 (nota come sentenza *OMT II*)⁴⁷, sempre del Giudice costituzionale tedesco, con la quale la “dialettica” tra Germania ed Unione europea assume sempre più la configurazione delle argomentazioni per un (ri)posizionamento nel sistema istituzionale eurounitario, da un lato, stabilendo la legittimità (sebbene condizionata)

⁴³ BUFFONI L., *La politica della moneta e il soggetto della sovranità: il “caso” decisivo*, in *www.rivistaaic.it*, n. 2, 2016, 6.

⁴⁴ CARRINO A., *Il suicidio dell’Europa. Sovranità, Stati nazionali e “grandi spazi”*, Modena, 2016, 82.

⁴⁵ ANZON A., *Principio democratico e controllo di costituzionalità sull’integrazione europea nella “sentenza Lissabon” del Tribunale costituzionale federale tedesco*, in *Giur. Cost.*, 2009, 5213 ss.

⁴⁶ CARRINO A., *Il suicidio dell’Europa*, cit., 77.

⁴⁷ FIENGO G., *Quale spazio per il principio democratico nella governance economica europea?*, cit., 404.

del suddetto programma di operazioni sul mercato aperto, dall'altro, consolidando la sua posizione nel quadro politico-istituzionale europeo dando un "decisivo supporto alle istanze della democrazia in Germania, sia pur confermando in tal modo la sclerotizzazione di pericolose e problematiche asimmetrie tra i Paesi"⁴⁸.

Non è certo questa la sede per approfondire il tema, ampio e complesso, della teorica dello stato di eccezione, ma non si può fare a meno di sottolineare come il suo esercizio, al tempo presente, si configuri come un vero e proprio modello di governo, il cui fondamento è, per l'appunto, lo stato di necessità finanziaria, che ha come suo sovrano/decisore la Banca centrale europea.

In questa fase della vicenda "europea", ci si troverebbe, dunque, dinanzi ad uno *stato d'eccezione finanziaria* che, data la necessità di inseguire i moti delle contingenze, giustifica (*rectius*: legittima) l'adozione anche di misure monetarie non convenzionali. Uno "stato" che, ormai, perdura da lungo tempo, nonostante i numerosi tentativi messi in campo, su scala mondiale, per risollevare le condizioni finanziarie ed economico-sociali di numerosi Paesi in grave difficoltà.

A conferma di tale processo, va evidenziato che, da due anni, ormai, la Banca centrale europea ha adottato un'altra "*non-standard measure*"⁴⁹, asseritamente di carattere eccezionale e temporaneo, per fronteggiare la crisi economico-finanziaria.

Si tratta del noto *Quantitative easing (QE)*⁵⁰, un programma di immissione di liquidità nel mercato predisposto al fine di contrastare la deflazione e di porre le premesse per la crescita⁵¹, il quale, partito nel 2015, proseguirà per tutto il 2017 (con iniezioni di liquidità, prima nell'ordine di 60 miliardi di euro al mese, poi passati ad 80, ora tornati a 60)⁵².

⁴⁸ Così SAIITO F., *op. cit.*, 39.

⁴⁹ V. sul punto, CARDI M., *Quantitative easing e ruolo istituzionale operativo della BCE alla luce delle recenti deliberazioni del Consiglio direttivo*, in *www.federalismi.it*, 23 dicembre 2015.

⁵⁰ REICHLIN L., *Le scelte giuste della BCE ma la UE non può avere la Germania contro*, in *Corriere della sera*, 27 gennaio 2015, 31; MONACELLI T., *Qe e inflazione: poche illusioni*, in *www.lavoce.info.it*, 3 novembre 2015; MONACELLI T., *Quantitative easing: inutile aspettare la fase 3*, in www.lavoce.info/it, 9 settembre 2016.

⁵¹ Per il tramite dell'acquisto dei titoli pubblici in circolazione sul mercato secondario come, ad esempio, le obbligazioni bancarie garantite (*covered bonds*) e i titoli bancari cartolarizzati (*Abs*).

⁵² L'ultima "versione" del QE include il reinvestimento del capitale rimborsato sui titoli acquistati nell'ambito del *Programma ampliato di acquisto di attività (PAA)* – "al fine di sostenere il mantenimento delle condizioni di liquidità favorevoli ed un adeguato orientamento di politica monetaria" – e l'inclusione, nell'ambito dei programmi di acquisto del settore pubblico, degli

Alla luce delle pregresse esperienze di altri Paesi⁵³, la buona riuscita della manovra per rendere proficuo il QE (e, dunque, per riavviare la crescita) dipende, però, anche dagli ulteriori provvedimenti che saranno (o che si auspica vengano) adottati da parte dei governi nazionali, i quali dovrebbero accompagnare le azioni di politica monetaria assunte da parte della Banca centrale europea con misure economiche in termini di investimenti, incentivi e riforme.

Ciò significa che il QE, isolatamente considerato, non può risolvere in via definitiva le situazioni di crisi dovendosi necessariamente coniugare, ad esempio, con una politica fiscale concorrente, che, nell'Unione europea, presenta ostacoli significativi legati alla mancanza di una comune autorità di bilancio.

Se da un lato, l'acquisto dei titoli pubblici costituisce un sicuro strumento di riduzione del costo di finanziamento dello Stato e protegge i Paesi con un debito pubblico eccessivo, dall'altro, esso rischia di penalizzare proprio quei Paesi a debito pubblico crescente in rapporto al PIL. Il carattere non strutturale e temporaneo del QE si basa sul presupposto che l'economia sia in grado di riprendersi, presumibilmente, in un breve arco temporale, benché, come si diceva, sia ritenuto pacifico che dovrebbe porsi mano anche a misure convenzionali e strutturali che favoriscano la

“strumenti di debito negoziabili emessi dalle amministrazioni regionali e locali”: così M. CARDI, *op. cit.*, 3.

⁵³ Ai tempi dell'amministrazione Bush, ad esempio, furono attivate “con l'approvazione del Congresso (elemento questo che indica la condivisione politica delle misure), linee di credito dedicate per il salvataggio delle banche d'investimento *too big to fail*, per AIG (*American International Group*) e per il rifinanziamento delle due GSE (*Government sponsored enterprise*) del settore immobiliare”. Il governo Obama ha poi affinato tale strumento, fra l'altro, con il *Troubled Asset Relief Program*, cioè un piano di ricapitalizzazione di alcune delle banche americane più importanti e, soprattutto, con il *Term Asset-Backed Security Loan Facility* (uno strumento tipico di QE), con il quale sono stati potenziati i poteri della *Federal Reserve* autorizzandola a pianificare garanzie ed acquisti econsentendole di liberarsi degli *asset* acquisiti in prima battuta: cfr. DI GASPARE G., *Teoria e critica della globalizzazione finanziaria. Dinamiche del potere finanziario e crisi sistemiche*, Padova, 2011, 299-302; inoltre, v. PIERINI A., *Crisi economico-finanziaria e riforma delle regole negli Stati Uniti d'America: il Dodd Frank Act*, in CERRINA FERONI G., FERRARI G.F. (a cura di), (a cura di), *Crisi economico-finanziaria e intervento dello Stato. Modelli comparati e prospettive*, Torino, 2012, 129 ss.; FAWLEY B.W., NEELEY C.J., *Four stories of Quantitative easing*, in *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 2013, 51 ss.; TONINELLI P.A., *La lunga amnesia: dalla Grande Depressione alla Grande Recessione*, in DI VITTORIO A. (a cura di), *Dalle crisi alle età di crisi. Un discorso di economia comparata*, Torino, 2014, 132, 144.

stabilizzazione del ciclo economico e rendano non effimera, o solo passeggera, la crescita⁵⁴.

Il più influente tra i “signori” del governo sovranazionale dell’economia, in assenza di una azione coordinata fra gli Stati e fra questi e le stesse istituzioni “europee”, ha dettato un’autonoma linea d’azione, non senza contrasti con alcuni Stati (quelli cioè più forti e paladini della finanza austera) contrari all’attivazione delle misure emergenziali di sostegno delle finanze statali.

Le decisioni assunte dalla Banca centrale, in ogni caso, non sono state assunte all’unanimità e, anzi, sono state avversate da più d’un Paese. Le “pressioni” sulla BCE, in particolare, si sono palesate sia nella fase decisoria di avvio del programma di QE (nota era l’opposizione del governo della Germania) sia, recentemente, allorché, nell’immediatezza di un rialzo ancorché minimo dell’inflazione, lo stesso Governo ora citato insisteva sulla riduzione di immissione di liquidità, anche per attenuare quella che è stata definita una politica monetaria troppo accomodante (la *Bundesbank* ha da sempre criticato, ed ora con ancora maggior vigore, le politiche monetarie ritenute espansive in quanto causa di problemi per gli istituti di credito tedeschi).

L’adozione delle misure monetarie non convenzionali hanno reso evidente quella che è stata definita come la doppia indipendenza della BCE, rispetto appunto sia agli Stati membri sia alle altre istituzioni europee⁵⁵.

Dinanzi a queste due *assenze* la BCE si trova a svolgere il suo mandato in completa “solitudine”⁵⁶, esercitando una funzione suppletiva degli organi “politici” dell’Unione europea e degli stessi governi degli Stati⁵⁷, i quali ultimi, peraltro, tentano, non senza fatica, di riportare dalla loro parte il pendolo della decisione politica, utilizzando, perlopiù, strumenti di salvataggio delle banche che possono essere, però, a torto o a ragione, in contrasto con la normativa sul divieto degli aiuti di Stato⁵⁸, un

⁵⁴ V., sull’argomento, STIGLITZ J.E., *A Revolution in Monetary Policy: Lessons in the Wake of the Global Financial Crises*, *Lectio magistralis* tenuta a Mumbai il 3 gennaio 2013, 22 ss., *passim*, paper.

⁵⁵ Cfr. ODDENINO A., *op. cit.*, 9.

⁵⁶ PAPARELLA E., *op. cit.*, 6.

⁵⁷ TOSATO G.L., *L’integrazione europea ai tempi della crisi dell’euro*, in www.european-law.it, 11.

⁵⁸ Il tema del rapporto tra salvataggio delle banche e normativa sugli aiuti di Stato, non può essere affrontato in questa sede. Sul punto, v., tra gli altri, CAPRIGLIONE F., *Nuova finanza e sistema italiano*, Torino, 2016, 81 ss.; CANEPA A., *Il difficile equilibrio fra concorrenza e aiuti di Stato nella crisi: ruolo e scelte della Commissione nel settore bancario*, in www.amministrazioneincammino.luiss.it, 15 luglio 2016.

complesso disciplinare che, da sempre, rappresenta un ostacolo significativo all'intervento statale nell'economia.

4. Oltre la crisi

La BCE – che, come si diceva, esercita ormai una funzione di supplenza “in carenza di un vertice dotato di poteri politici”⁵⁹ – ha inteso prolungare il suo programma di *QE* quale misura espansiva, a carattere preventivo, al fine di impedire che le situazioni elettorali e referendarie in corso in alcuni Paesi europei potessero cagionare *shock* incontrollati. Dal che si deduce come l'intervento della BCE sia stato procrastinato quale misura non solo di politica monetaria ma anche, per l'appunto, quale strumento, allo stesso tempo, tecnico/protettivo e politico/orientativo.

Alla luce della “lettura” fornita dalla giurisprudenza comunitaria, gli interventi citati rientrerebbero tra quelli istituzionalmente assegnati alla BCE in quanto trattasi di misure di controllo dei flussi monetari, quindi non soltanto dell'inflazione ma anche della deflazione.

E, tuttavia, considerato che è puramente illusorio che la BCE possa risolvere da sola i gravi problemi che affliggono l'economia dell'Eurozona è necessario che i governi programmino investimenti soprattutto in innovazione e in difesa della socialità (è noto che, ormai, l'aumento delle disuguaglianze in Europa sia stato determinato *anche* a causa delle politiche restrittive), alla luce di un più ampio e comprensivo progetto di sviluppo economico e di rilancio della stessa unione sovranazionale.

Il punto, pertanto, non è soltanto quello di ragionare sulla crisi della politica, cioè puramente e semplicemente in termini descrittivi di un fenomeno che ormai sembra essere il dato più rilevante della stagione della finanziarizzazione dell'economia, ma anche di interrogarsi sui suoi contenuti, se non si vuole condannare definitivamente la politica alla totale e irreversibile subordinazione all'economico⁶⁰.

⁵⁹ ESPOSITO M., *La sovranità nazionale pignorata per debiti? (Spunti critici su una singolare tesi del Presidente della BCE)*, in AA.VV. *Studi in onore di Francesco Gabriele*, vol. II, cit., 493.

⁶⁰ CARRINO A., *Prefazione. A chi appartiene la Costituzione?*, in ID., *La giustizia come conflitto. Crisi della politica e stato dei giudici*, Milano-Udine, 2011, 14.

Consegnare alla BCE e alla sua *leadership* materiale il compito di traino dell'unificazione politica europea⁶¹ sembrerebbe forse chiederle troppo, una funzione che, in verità, dovrebbe essere recuperata proprio dalle istituzioni politiche statali, oggi in balia delle dinamiche della finanza globale, ormai del tutto avulse da quelle dell'economia reale.

La stessa BCE, dal canto suo, sembra voler lasciare campo alle istituzioni politiche esercitando una sorta di *self-restraint* proprio nell'adottare le misure di QE. Non si rinviene, infatti, nel programma *de quo*, alcun riferimento alla crescita e all'occupazione, che, oltre al controllo della stabilità dei prezzi e al tentativo di tenere l'inflazione al di sotto del 2 per cento, farebbero parte degli obiettivi dell'attività della BCE, ancorché filtrati e trasmessi,.

Il che conferma, da un lato, la (ovvia) scelta di autolimitazione della BCE rispetto all'opzione di "professare e perseguire visioni e politiche macroeconomiche esplicite"⁶², dall'altro, la circostanza che la predisposizione delle misure per favorire la crescita non rientra fra le competenze istituzionali della BCE, tanto è vero che, ad esempio, anche la sua presenza nel quadro del programma Europa 2020 viene considerata "meramente nominale"⁶³.

Non sono mancati, tuttavia, taluni appunti critici al QE: è stato rilevato che la misura in questione, nel rilanciare gli *asset* patrimoniali e finanziari di chi ne è già in possesso, potrebbe produrre l'aumento delle disuguaglianze sociali; inoltre, l'acquisto dei titoli pubblici da parte delle banche centrali accrescerebbe le quotazioni dei suddetti titoli comprimendone i rendimenti, "alleviando il peso del debito a carico della finanza degli Stati emittenti ma anche stimolando politiche di rinvio del risanamento. In entrambi i casi la manovra di QE andrebbe accompagnata da corrispondenti politiche governative di redistribuzione dei redditi e di consolidamento fiscale"⁶⁴.

⁶¹ TRIULZI U., *La Banca centrale europea motore dell'unificazione politica*, in *www.federalismi.it*, 14 febbraio 2015, 6.

⁶² ODDENINO A., *op. cit.*, 12.

⁶³ FADDA S., *op. cit.*, 13.

⁶⁴ SABATINO A., *Il Quantitative easing della BCE: un'operazione necessaria, non sufficiente*, in *Il Federalista*, n. 3, 2015, 237.

Tali ultime considerazioni rafforzerebbero l'idea della necessità di implementare la cooperazione interistituzionale ai fini di determinare un processo di decisione politica (il più possibile) condivisa fra le autorità dell'Unione europea e quelle statali, considerato che, attualmente, come si è avuto modo di evidenziare a proposito del riparto competenziale, le leve della politica monetaria sono di pertinenza della BCE e quelle della politica di bilancio (che non vuol dire puramente e semplicemente tenuta dei conti in pareggio ma anche politiche redistributive, ecc.) rimangono nella sfera dei governi nazionali.

dirittifondamentali.it