

Il ruolo della BCE nel complesso equilibrio tra tecnica e politica

di Antonella Sciortino

SOMMARIO: 1. Premessa: delimitazione del campo di indagine – 2. *Excursus* storico sulla nascita della BCE: natura e funzioni – 3. Autonomia e indipendenza della BCE rispetto agli organi di direzione politica secondo il modello tracciato dai Trattati – 4. Operazioni non convenzionali della BCE alla luce della giurisprudenza della Corte di giustizia dell'Unione europea – 5. La BCE come custode della Costituzione economica europea – 6. Qualche cenno alle prime misure adottate dalla BCE di fronte all'emergenza pandemica da Covid 19 – 7. *Enlarge-ment of functions* della BCE: implicazioni costituzionali. – *Segue* 7.1. Controllo e responsabilità della BCE.

1. Premessa: delimitazione del campo di indagine

Tra le istituzioni europee la Banca centrale europea (d'ora innanzi BCE) ha acquisito un ruolo di centrale importanza anche e soprattutto a seguito delle azioni intraprese per affrontare le crisi economico-finanziarie degli ultimi anni (ed oggi la pandemia da Covid-19). Come è noto, essa nasce come una istituzione indipendente dell'ordinamento europeo che insieme al SEBC (Sistema europeo di banche centrali) ha competenza esclusiva in materia di Unione Monetaria. Nel suo patrimonio genetico l'indipendenza (art. 282.3 TFUE) risulta consustanziale ai compiti per i quali è nata che, secondo il modellino rimessoci dai Trattati UE, trova il suo obiettivo fondamentale nella garanzia della stabilità dei prezzi¹. A seguito di vari accadimenti (tra cui la crisi del 2008) si è trovata a porre in essere delle azioni (per il momento si preferisce utilizzare volutamente questo termine assai generico) difficilmente ascrivibili solo alla dimensione tecnica del suo operato. Da qui l'esigenza di indagare sul «se» e, in subordine, entro quali limiti, la BCE sarebbe legittimata a porre in essere misure non convenzionali, come peraltro è già accaduto, e su cui la Corte di giustizia ha avuto modo di pronunciarsi con alcune note sentenze. Il tema si inquadra nella più generale *vexata quaestio* del rapporto tra tecnica e politica, delle difficoltà di perimetrare con precisione geometrica i due ambiti in special modo in contesti come quelli odierni in cui la tecnologia, la scienza e il sapere specialistico assurgono a paradigmi spesso

¹ Sulla natura di quest'organo v. tra gli altri A. MANGIA, *Il Trattato MES, la costituzione economica europea, le Costituzioni nazionali*, in A. MANGIA (a cura di), *Mes: L'Europa e il Trattato impossibile*, Brescia, 2020, 18; F. MERUSI, *Governo della moneta e indipendenza della Banca centrale nella federazione monetaria dell'Europa*, in *Dir. UE*, 1997, 89 ss.; E.C. RAFFIOTTA, *Il volto ambiguo della Banca centrale europea*, in A. MORRONE (a cura di), *La Costituzione finanziaria. La decisione di bilancio dello Stato costituzionale europeo*, Torino, 2015, 215 ss.

imprescindibili nelle decisioni politiche. Di contro anche organi squisitamente tecnici possono trovarsi nelle condizioni di dover operare delle scelte per far fronte a contingenze emergenziali implicanti valutazioni di natura politica che sembrano superare i confini del mandato istituzionale ricevuto.

Scopo del presente lavoro non è solo quello di affrontare il tema della compatibilità delle misure non convenzionali introdotte e/o solo annunciate dalla BCE con la disciplina disegnata dai Trattati e su cui la Corte di giustizia, come è noto, si è pronunciata in varie occasioni, ma anche quello di comprendere quali possano essere i contrappesi in termini di controllo e di *accountability* a fronte di scelte non meramente tecniche pur mantenendo fermo il principio dell'indipendenza dell'organo in questione.

Inoltre, sulla scorta degli esiti a cui si perverrà, si intende comprendere se il rapporto tra tecnica e politica, già complesso a livello nazionale, possa essere declinato nel medesimo modo o se viceversa, debba essere impostato secondo paradigmi diversi se non opposti attese le peculiarità dell'ordinamento sovranazionale. Le ragioni che inducono ad ipotizzare questa seconda opzione sono almeno due: una legata all'incompiutezza del progetto politico europeo, l'altra relativa alla problematica separazione competenziale tra politica monetaria (attribuita in via esclusiva all'UE) e quella economica (rimasta agli Stati nazionali) i cui processi inevitabilmente interagiscono. L'esperienza europea di banca centrale in questi ultimi anni ci ha consegnato un esempio di organo indipendente di natura tecnica che si è trovato a dover sopperire ad un'esigenza "di supplenza della politica"².

2. *Nascita della BCE: Natura e funzioni*

Come è noto, la BCE non rientra nel novero delle istituzioni europee che originariamente hanno composto il quadro degli organi delle Comunità europee. La sua istituzione risale al 1998 dopo che con il Trattato di Maastricht del 1992 venne introdotta l'Unione Monetaria (d'ora innanzi UM) di cui fanno parte attualmente 19 dei 27 Stati membri dell'UE dopo l'uscita del Regno Unito. Con la creazione di una moneta unica – l'euro – si rese necessario prevedere una Autorità monetaria comune che gestisse la valuta, controllasse la quantità di moneta in circolazione e garantisse la stabilità dei prezzi.

Qualche passo indietro appare necessario per comprendere appieno le ragioni delle scelte compiute in relazione alla configurazione e alle funzioni dell'organo in questione. L'idea di creare una moneta unica³ e di conseguenza

² L'espressione è utilizzata da S. CAFARO, *L'Unione economica e monetaria dopo la crisi. Cosa abbiamo imparato?*, Napoli, 2017, 57.

³ In realtà la creazione di una moneta unica fu il risultato di un processo lungo iniziato dopo

un'Unione Monetaria da realizzarsi in 10 anni risale al Rapporto scritto dal ministro lussemburghese Pierre Verner nel 1970, progetto che fu messo poi da canto a seguito di fatti internazionali destinati a pesare grandemente sulle economie di vari Paesi. Ci si riferisce alla decisione degli USA di svalutare il dollaro e alla conseguente crisi petrolifera. Al suo posto alcuni Paesi europei vararono un meccanismo chiamato "serpente monetario"(1972) che fissava dei limiti sia alle fluttuazioni dei cambi tra le monete europee partecipanti sia alle loro oscillazioni rispetto al dollaro. Nato per garantire la stabilità monetaria, tale meccanismo è stato la diretta conseguenza della fine della convertibilità del dollaro in oro decisa dall'allora Presidente degli USA R. Nixon e poneva fine agli accordi di Bretton Woods⁴. Nel *range* temporale in cui funzionò (circa 7 anni), il "serpente monetario" registrò una serie di adeguamenti dei cambi, ma non sortì gli effetti desiderati quanto al contenimento delle fluttuazioni. Tuttavia l'esperimento non poteva dirsi totalmente fallito in quanto costituiva il primo passo verso l'UM che riprese il cammino nel 1979 con la creazione del Sistema monetario europeo (SME) e l'introduzione dell'ECU, una moneta solo virtuale, non più che una semplice unità di calcolo. Nell'ambito dello SME gli Stati membri avevano concordato una banda di oscillazione delle valute del 2,25% attorno alle parità centrali: questo accordo costituì la base del meccanismo di cambio. I Paesi aderenti incontrarono non poche difficoltà nell'applicazione del meccanismo come testimoniato dai non pochi riallineamenti valutari⁵.

Nel 1986 gli Stati membri firmarono l'Atto Unico europeo (AUE) che apportò cambiamenti assai significativi ai Trattati di Roma. Obiettivo era la creazione di un vero Mercato unico entro il 1993 basato sulla libera circolazione di beni, servizi, capitali e persone senza barriere di natura non tariffaria. Nel 1988 il Presidente della Commissione europea J. Delors fu chiamato a presiedere un comitato di studi le cui conclusioni contenute nel relativo Rapporto Delors avrebbero costituito le basi del Trattato di Maastricht. Questo rapporto proponeva di articolare l'UM in tre fasi: nella prima era previsto il rafforzamento della cooperazione tra le banche centrali che fu avviato il 1° luglio 1990 con la completa liberalizzazione dei movimenti dei capitali nella Comunità europea. Il

la seconda guerra mondiale la cui concretizzazione a tappe fu favorita da alcuni accadimenti politici che diedero le spinte decisive alla creazione di una moneta unica. Per una ricostruzione storica elaborata da un "Osservatore privilegiato" delle «vie dell'euro» v. T. PADOA SCHIOPPA, *L'euro e la sua banca centrale. L'Unione dopo l'Unione*, Bologna, 2004, 21 e ss. Più in generale G. GUARINO, *Verso l'Unione economica e monetaria. Di alcune rilevanti modificazioni degli assetti istituzionali interni*, in *Riv. sc. pol.*, 1993, 44.

⁴ Come è noto, questi Accordi, così chiamati dalla cittadina del New Hampshire dove nel 1944 si riunì la conferenza internazionale per discutere modalità e forma del sistema monetario e finanziario dopo la seconda guerra mondiale, introdussero il sistema di cambi fissi basato sul dollaro oltre che creare il FMI e la Banca mondiale.

⁵ Dal 1979 al 1987 vi furono 37 riallineamenti valutari.

Trattato sull'Unione europea firmato il 7 febbraio del 1992 a Maastricht tracciò il quadro generale e il percorso per la realizzazione e il funzionamento dell'Unione economica e monetaria. Il Trattato stabiliva l'avvio della seconda fase nel 1994 che si incentrava sulla convergenza delle economie dei Paesi partecipanti verso prezzi e cambi stabili, finanze pubbliche equilibrate e sulle procedure necessarie alla sua realizzazione. In esso venivano fissati i criteri di convergenza che gli Stati avrebbero dovuto soddisfare per adottare la moneta unica. Durante questa seconda fase fu creato l'Istituto monetario europeo (IME) che iniziò ad operare a Francoforte nel 1994 e che svolse il lavoro preparatorio affinché la BCE potesse assumere la responsabilità della politica monetaria.

Nel 1998 i Capi di Stato e di governo e i ministri economici degli Stati membri si riunirono a Bruxelles per decidere quali Paesi avessero raggiunto un sufficiente grado di convergenza e potessero partecipare all'UM. In questa occasione furono designati anche il 1° presidente della BCE (Win Duisenberg) e gli altri membri del I Comitato esecutivo. La BCE venne creata il 1° giugno 1998 sostituendo l'IME e mantenendo la sua sede a Francoforte ed insieme alle Banche centrali nazionali (BCN) degli Stati membri dell'UE costituì il sistema di banche centrali europee. Il 31 dicembre 1998 nacque l'euro e i tassi di conversione delle valute dei Paesi partecipanti furono fissati in modo irrevocabile.

Infine la terza fase ebbe inizio il 1° gennaio 1999 con l'introduzione della moneta unica e il trasferimento delle politiche monetarie passò dalle Banche centrali nazionali al Consiglio direttivo della BCE. Tre anni dopo, nel 2002 le prime banconote dell'euro entrarono in circolazione nei Paesi dell'eurozona.

Da quel momento l'UM è in capo all'UE che ha attribuito i relativi poteri all'Eurosistema composto dalla BCE e dalle Banche centrali degli Stati dell'eurozona che i Trattati chiamano Sistema Europeo di Banche Centrali (SEBC) a cui partecipano anche le Banche centrali nazionali (BCN) che non hanno aderito all'euro⁶. La BCE attraverso i suoi organi (Consiglio direttivo e Comitato esecutivo) fissa i tassi di interesse e adotta le riserve obbligatorie.

Ai sensi dell'art. 130 TFUE la BCE opera in piena indipendenza rispetto agli interessi nazionali degli Stati membri: ciò vuol dire che non può accettare istruzioni o sollecitazioni da organi nazionali né da istituzioni europee o da qualsiasi altro organismo. L'indipendenza è funzionale al perseguimento dell'interesse generale dell'Unione monetaria che consiste in primo luogo nell'assicurare la stabilità dei prezzi escludendo quindi altri obiettivi quali sostenere l'occupazione o favorire il superamento delle asimmetrie economiche fra gli Stati membri. D'altra parte se così non fosse dovrebbe di volta in volta ponderare tra obiettivi e interessi diversi e quindi compiere delle scelte politiche: lo si è voluto escludere trattandosi di un organo privo di legittimazione democratica. Il modello disegna-

⁶ A. PREDIERI, *Non di solo euro. Appunti sul trasferimento di poteri al Sistema europeo delle banche centrali e alla Banca centrale europea*, in *Dir. UE*, 1998, 7.

to dal Trattato di Maastricht prevedeva, infatti, due diversi centri di imputazione della politica monetaria e di quella economica e di bilancio, attribuendo la prima alla BCE con un mandato preciso e circoscritto e la seconda agli Stati membri. La *ratio* di questa distinzione risiede nella considerazione che la stabilità dei prezzi debba essere garantita da un organo tecnico posto in posizione di assoluta indipendenza rispetto agli organi di rappresentanza politica, mentre la politica economica, che implica una ponderazione tra diversi interessi con effetti redistributivi, va attribuita a organi nazionali con legittimazione democratica.

Alla base del progetto della moneta unica vi era la teoria delle aree monetarie ottimali sviluppata da Robert Mundell⁷ negli anni sessanta. Volendo semplificare in modo fin troppo spartano, questi ha indicato le condizioni in presenza delle quali una certa area avrebbe tratto vantaggi dall'adozione di una moneta unica. Tra queste la mobilità dei fattori di produzione più importanti (capitale e forza lavoro), mercati finanziari integrati, flessibilità dei prezzi e dei salari solo per citarne alcune. Queste condizioni, che sono in parte quelle che stavano e stanno alla base del progetto economico europeo, dovrebbero essere in grado di favorire l'unificazione monetaria assorbendo gli eventuali *shock* asimmetrici in ragione proprio della flessibilità e mobilità dei fattori di produzione propri delle aree valutarie ottimali. Tuttavia il mercato unico europeo, secondo opinione diffusa, non rientrerebbe per definizione tra queste aree che hanno insita una capacità di aggiustamento e/o automatismi di natura fiscale o finanziaria idonei a fronteggiare le crisi attraverso anche correttivi automatici.

3. *Autonomia e indipendenza della BCE rispetto agli organi di direzione politica secondo il modello tracciato dai Trattati*

La BCE nasce quindi all'insegna dell'indipendenza e autonomia: non può accettare istruzioni né da parte degli Stati membri né da parte delle istituzioni europee mutuando questi caratteri da quelli delle banche centrali nazionali⁸. Si tratta di una indipendenza assimilabile a queste ultime pur con i dovuti distinguo derivanti dal fatto che l'operato della BCE ha come raggio di azione gli Stati dell'Eurozona (e non un singolo Stato come nel primo caso).

Storicamente il principio dell'indipendenza delle banche centrali nasce in quella forma di governo (monarchia costituzionale) in cui il Parlamento cerca di limitare il potere regio anche quanto al governo della moneta. Al fine quindi

⁷ R. MUNDELL, *A Theory of Optimum Currency Areas*, in *American Economic Review*, vol. 51, n. 4, 1961.

⁸ Non sempre le banche centrali nazionali sono state indipendenti v. T. PADOA SCHIOPPA, *L'euro e la sua banca centrale*, Bologna, 2004, 60 e ss.

di sottrarre la moneta a qualsivoglia sovranità politica il Parlamento istituisce la banca centrale quale organo indipendente dal potere di direzione politica. L'indipendenza delle banche centrali affonda quindi le sue radici nell'esigenza di arginare i poteri del governo. Tuttavia nel corso della storia non sempre tale indipendenza dal potere esecutivo fu mantenuta in quanto in taluni frangenti (prima guerra mondiale) si rese necessaria l'ingerenza del potere esecutivo nella politica monetaria (Francia, Inghilterra, USA) per poi tornare a svolgere nelle democrazie liberali il ruolo di "magistrature indipendenti volte alla tutela dei diritti proprietari dei cittadini"⁹ attraverso la garanzia della stabilità monetaria. In tal modo l'indipendenza delle banche centrali veniva ad incidere sul disegno costituzionale della separazione dei poteri nella misura in cui condizionava e limitava l'agire degli organi di direzione politica nel governo della moneta¹⁰.

Nell'economia di questo lavoro si ritiene necessario iniziare con l'affrontare due profili che paiono particolarmente conferenti per comprendere la reale consistenza e le relative implicazioni in tema di indipendenza della BCE: con il primo si intende verificare se il principio dell'indipendenza delle banche centrali nazionali sia trasponibile negli stessi termini sulla BCE atteso che quest'ultima ha riassunto molte delle competenze prima appartenute alle banche centrali nazionali dopo l'introduzione dell'Unione economica e monetaria nel 1992 ad opera del Trattato di Maastricht. Il secondo riguarda l'interpretazione delle costituzioni democratiche vigenti: ci si domanda se sia compatibile, con i capisaldi del costituzionalismo democratico contemporaneo e con l'idea di democrazia a questo sottesa, il condizionamento che il principio di indipendenza delle banche centrali (un tempo) e ora della BCE implica per il processo decisionale politico. E, quindi, in altre parole, entro quale ambito competenziale bisogna confinare l'attività della BCE perché il suo operato possa dirsi compatibile con il principio democratico. Ciò rileva non solo sul piano interno ma soprattutto su quello sovranazionale europeo come peraltro risulta dalla nota vicenda che ha dato luogo alla decisione¹¹ del 5 maggio scorso da parte del tribunale costituzionale tedesco sull'operato delle BCE durante l'attuale emergenza pandemica (su cui v. *infra*).

La politica monetaria necessita di competenze altamente tecniche che in generale la politica non è in grado di esprimere anche perché quest'ultima è incline per sua natura a preferire scelte i cui effetti si dispieghino in orizzonti

⁹ Così, O. CHESSA, *La Costituzione della moneta. Concorrenza, indipendenza della banca centrale, pareggio di bilancio*, Napoli, 2016, 292.

¹⁰ R. BIN, *L'indipendenza delle banche centrali come principio costituzionale*, Relazione all'ICON-Italian Chapter Inaugural Conference "Unità e frammentazione dentro e oltre lo Stato", Roma, 23-24 novembre 2018 in http://www.robertobin.it/ARTICOLI/Icon_testo.pdf

¹¹ V. il testo integrale in lingua inglese nel sito del *Bundesverfassungsgericht*, Judgment of 05 May 2020 – 2 BvR 859/15.

temporali a breve termine per via della tensione verso la conquista e/o il mantenimento del consenso elettorale. In questa prospettiva un'Autorità indipendente e dotata di specifiche competenze tecniche non avrebbe difficoltà ad assumere decisioni di politica economica impopolari ma necessarie. Infatti, l'obiettivo fondamentale (in taluni casi anche esclusivo) posto a carico delle banche centrali è quello della stabilità dei prezzi e di conseguenza di lotta all'inflazione i cui benefici sono apprezzabili nel lungo periodo, ma nel breve periodo potrebbero implicare sacrifici eccessivi in termini di popolarità. Accanto a questi argomenti in genere si adduce anche quello relativo all'*expertise*, vale a dire alla competenza tecnica che solo un'Autorità *ad hoc* preposta e formata da soggetti scelti in base alle loro preclue competenze può garantire.

Ma una cosa è apprestare gli strumenti (tecnici) per il raggiungimento di certi obiettivi altra cosa è individuare e operare una scelta tra quelli meritevoli di essere raggiunti. Ma qui ritorniamo al punto iniziale del nostro discorso: assumendo come obiettivo incontestabile di qualsivoglia politica monetaria la stabilità dei prezzi e la lotta all'inflazione, la dottrina dell'indipendenza delle banche centrali si fonda anche sulla considerazione che la politica potrebbe disconoscere acquisizioni scientifiche dell'economia politica come questa o subordinarle ad obiettivi più meritevoli di tutela come accade in quei sistemi in cui la politica monetaria è di competenza degli organi di direzione politica (*fiat standard*) così come la politica fiscale.

In Italia, come è noto, i rapporti tra politica monetaria e politica fiscale ha attraversato tre fasi¹² e solo nel 1981 con il c.d. divorzio tra il Ministero del tesoro e la Banca d'Italia (d'ora innanzi B.I.) quest'ultima si avvia verso la completa autonomia dal potere politico. Quel momento segna una frattura rispetto al passato in cui la politica monetaria aveva subito gli effetti delle contingenze politiche dei disavanzi statali: è notissimo come prima del "divorzio" la Banca d'Italia si impegnava ad acquistare i titoli di Stato non venduti finanziando quindi i disavanzi del Tesoro con emissione di base monetaria¹³. A ciò si aggiunga che il Ministero del Tesoro poteva finanziarsi con un'apertura di credito di conto corrente presso la Banca d'Italia per il 14% delle spese iscritte in bilancio e deteneva il potere di modificare il tasso di sconto, determinando la sudditanza della B.I. al volere del Ministero del Tesoro.

L'inversione di tendenza tra il governo della moneta e la politica economica

¹² Come è noto la prima coincide con il sistema *fiat standard* e quindi il primato della politica fiscale su quella monetaria: la B.I. era condizionata dagli organi di direzione politica;

- la seconda coincide con il c.d. divorzio tra B.I. e il Ministero del Tesoro;

- la terza coincide con l'ingresso dell'Italia nell'Unione monetaria e dello svuotamento di poteri della B.I. a favore della BCE.

¹³ M. DRAGHI, *Una scelta coraggiosa che guardava avanti*, in C.A. CIAMPI (a cura di), *L'autonomia delle politica monetaria. Il divorzio Tesoro. Banca d'Italia trent'anni dopo*, Bologna, 2011, 35.

(ascrisse a due diversi soggetti) che si tradusse nella indipendenza funzionale della Banca d'Italia, creò le premesse per la partecipazione dell'Italia all'Unione economica e monetaria e quindi alla ratifica del Trattato di Maastricht del 1992. L'adesione al nuovo Trattato implicava una serie di vincoli che via via sono divenuti sempre più stringenti tra cui due operazioni a cui la B.I. era prima adusa. Ci si riferisce al divieto di consentire scoperti di conto corrente e a quello di acquistare direttamente titoli di emissione dagli Stati membri, dalla Comunità o da qualsivoglia ente pubblico a carico sia delle banche centrali nazionali che dalla BCE (art. 123 TFUE). La politica monetaria dell'Eurozona viene attribuita ai sensi dell'art. 127 TFUE al SEBC (Sistema europeo di banche centrali), formato dalle singole banche centrali e dalla BCE). In tal modo la gestione della politica monetaria ha assunto una nuova veste anche sotto il profilo del finanziamento del debito pubblico che non può essere sostenuto né con l'emissione di nuova moneta né con l'acquisto dei titoli pubblici da parte delle banche centrali dei Paesi membri. Fino a circa il 2007, pur nell'austerità imposta dal rispetto degli stringenti vincoli europei, l'UEM, così come prevista da Maastricht, ha garantito un periodo di stabilità. Con la crisi del 2008 cambia tutto e la BCE per fronteggiarla ha messo a punto una serie di misure eccezionali alcune delle quali, come è notissimo, sono state impugnate dal Tribunale costituzionale tedesco.

Quanto al secondo profilo la Costituzione italiana non contiene *expressis verbis* il principio dell'indipendenza della banca centrale a differenza della Costituzione tedesca, ma essendo un principio fondante del diritto sovranazionale primario, attraverso gli artt. 11 e 117, co. 1 Cost. può ritenersi ascrivibile, insieme al pareggio di bilancio e alla concorrenza, al "nuovo diritto costituzionale"¹⁴.

Il principio della *Central Bank Independence* (CBI) si basa sulla separazione tra politica monetaria e politica fiscale: la prima consiste nel potere di battere moneta, controllare l'entità della base monetaria attraverso vari strumenti (fissazione dei tassi di interesse, delle riserve obbligatorie e potere di vigilanza bancaria); la seconda implica il potere di definire la misura e le fonti delle entrate tributarie destinate al settore pubblico e il potere di stabilire i modi, le forme e i tempi degli impieghi delle stesse entrate tributarie. La separazione tra le due politiche comporta la relativa attribuzione a due organi distinti: la politica fiscale al circuito di indirizzo politico Parlamento-Governo e la seconda ad un'Autorità monetaria indipendente dal potere politico in modo da evitare che le scelte di politica monetaria siano frutto di contingenze politiche.

In altre parole «è compito del governo governare ed è compito delle autorità monetarie [...] porre il governo della moneta a servizio degli interessi politici generali»¹⁵.

¹⁴ Sul punto v. O. CHESA, *La Costituzione della moneta. Concorrenza, indipendenza della banca centrale, pareggio di bilancio*, Napoli, Jovene, 2016, p. 266.

¹⁵ Così G. GUARINO, *Eurosistema. Analisi e prospettive*, Milano, 2006, 108.

L'indipendenza della BCE è garantita non soltanto nel rapporto con il potere esecutivo, ma anche con quello legislativo (sia nazionale che europeo) e la sua attività è soggetta a *rules* prestabilite in relazione all'obiettivo primario della stabilità dei prezzi. Viene considerata la più indipendente tra le banche centrali più indipendenti anche in ragione del suo mandato ben circoscritto.

In linea generale il problema della compatibilità tra indipendenza delle banche centrali e principio democratico è impostato distinguendo tra indipendenza nella determinazione dei fini e indipendenza nella scelta dei mezzi. La determinazione dei fini della politica monetaria non è un'attività squisitamente tecnica in quanto incide direttamente sulle grandezze macroeconomiche con effetti redistributivi che possono avvantaggiare alcuni e danneggiare altri. La BCE se seguiamo questo ragionamento supera *il test* della compatibilità con il principio democratico: qui addirittura il raggiungimento della primaria finalità della stabilità monetaria in regime di indipendenza sia dall'esecutivo che dal legislativo (nazionale ed europeo) è stabilita da una fonte normativa super primaria (Trattati). Ciò significa che il governo della moneta è contenuto in una fonte la cui modifica implica il complesso procedimento di revisione dei Trattati. Infatti l'art. 127 TFUE non solo circoscrive all'obiettivo del mantenimento della stabilità dei prezzi il mandato della BCE (o più precisamente del SEBC), ma viene escluso che, nell'assolvimento dei relativi compiti, possano accettarsi istruzioni da qualsivoglia organo o ente nazionale o comunitario. Il sistema eurounitario della BCE realizza in modo pieno la totale estromissione degli organi di direzione politica (sia nazionali che sovranazionali) dalla politica monetaria di cui è esclusiva titolare. Questo però se ci si ferma al dato formale. Si vedrà, infatti, che la BCE per far fronte a situazioni complesse non si è limitata all'applicazione delle *rules* ascrivibili alla neutralità tecnica, ma ha compiuto delle scelte assimilabili alla *discretion* (politica).

L'indipendenza della BCE è assistita anche da risorse proprie provenienti sia da capitale sottoscritto dalle BCN sia dai proventi del c.d. signoraggio bancario (il reddito garantito dall'emissione delle monete che, prima dell'euro, spettava a ciascuna banca centrale). Dopo l'introduzione della moneta unica solo una quota parte viene trattenuta dalle BCN e il resto va alla BCE. L'indipendenza della BCE sia dall'esecutivo che dal legislativo europeo affonda le sue radici proprio nella perimetrazione del suo mandato circoscritto al mantenimento della stabilità dei prezzi. La totale autonomia sul piano della responsabilità rende perseguibile la lotta all'inflazione senza le pressioni delle contingenze politiche.

4. Operazioni non convenzionali della BCE alla luce della giurisprudenza della Corte di giustizia dell'Unione europea

Un rapporto complesso quello tra tecnica e politica che ha mostrato tutta la sua problematicità in special modo quando la BCE ha posto in essere una serie di operazioni di politica monetaria non convenzionale¹⁶ (*Securities market programme/SMP, Outright monetary transactions/OMT, Quantitative easing/QE, Long term refinancing operations*) per arginare gli effetti della crisi del debito sovrano già vari anni fa¹⁷ e più recentemente nella contingenza dell'emergenza pandemica attuale.

A partire dal 2010¹⁸ è stata introdotta l'eccezionale misura relativa al Programma per i mercati dei titoli finanziari (*SMP*) che consentiva alle banche centrali dell'eurozona e alla stessa BCE di intervenire nei mercati secondari dei titoli di debito pubblici dei Paesi aderenti all'euro. Rivelatasi una misura inefficace, nell'agosto del 2012 il Consiglio direttivo della BCE approvava a maggioranza il programma *OMT* e lo comunicava nel settembre successivo. Esso consiste nell'acquisto (senza preventivi limiti quantitativi) sul mercato secondario di titoli di Stato di quei Paesi dell'Eurozona in gravi difficoltà e che avessero sottoscritto un programma di assistenza finanziaria del Fondo europeo di stabilità finanziaria (*FESF*) o del Meccanismo di stabilità finanziaria (*MES*)¹⁹. L'acquisto era subordinato a varie condizioni: oltre alla sottoscrizione di un piano di assistenza finanziaria a cui ho accennato sopra, l'ampia discrezionalità della BCE circa quali *bond* acquistare e l'indeterminatezza del tempo in cui li avrebbe tenuti in portafoglio prima di rivenderli (non escludendo di tenerli, al limite, fino alla naturale scadenza); l'istituto non avrebbe, poi, neppure dichiarato l'entità dell'investimento. Queste condizioni servivano per evitare di incorrere nella violazione del divieto di finanziamento degli Stati e delle pubbliche amministrazioni, sancito dall'art. 123 TFUE.

Lasciando un margine di incertezza circa il riacquisto e la successiva immissione in circolazione sul mercato dei titoli, la Banca centrale europea aspirava ad indurre negli operatori uno stato di incertezza circa l'intervento dell'Istituto, in modo da aumentare la massa di moneta in circolazione a favore del sistema

¹⁶ In dottrina sulle operazioni non convenzionali della BCE v. F. BASSAN, *Le operazioni non convenzionali della BCE al vaglio della Corte costituzionale tedesca*, in *Riv. dir. internazionale*, 2014, 361 ss.; A. DI MARTINO, *Le Outright Monetary Transactions tra Francoforte, Karlsruhe e Lussemburgo*, in *Federalismi.it*, 2014, 41 ss.; M. BENVENUTI, *Libertà senza liberazione. Per una critica della ragione costituzionale dell'Unione europea*, Napoli, 2016, 91 ss.

¹⁷ F. NUGNES, *L'Europa e la crisi. Gli interventi della Banca centrale europea e la creazione del Meccanismo europeo di stabilità*, 10 settembre, 2012, in *Forum di Quaderni Costituzionali*.

¹⁸ Fino al 2010 alla BCE e alle BCN era fatto divieto di acquistare titoli di debito pubblico e le operazioni di rifinanziamento potevano riguardare solo titoli privati.

¹⁹) Per il dettaglio delle condizioni a cui la BCE ha condizionato l'acquisto v. la pagina web della BCE www.ecb.europa.eu

credizio, ma, al contempo, contenere il più possibile l'alterazione indotta sul mercato dei titoli di Stato.

La finalità dell'operazione, secondo quanto dichiarato dalla BCE, era quella di calmierare il differenziale dei tassi di interessi dei titoli sovrani dei Paesi dell'eurozona in difficoltà. In altre parole si voleva porre fine alla speculazione finanziaria nei confronti di alcuni Paesi (Grecia, Irlanda, Italia, Portogallo e Spagna) che avevano registrato un forte incremento dello *spread* dei loro titoli di Stato sul mercato. Il frangente susseguito non rendeva possibile il ricorso a strumenti ordinari di politica monetaria. Accanto a questo programma (peraltro mai attuato, ma solo annunciato con un comunicato stampa) la BCE per fronteggiare la crisi ha dovuto mettere a punto altre operazioni non convenzionali²⁰ tutte diverse tra loro, ma accomunate dalla medesima base giuridica e da finalità, in ultima istanza, assimilabili e cioè fare da supporto complementare rispetto all'azione sui tassi di interesse. Quanto alla base giuridica il riferimento riguarda l'art. 105 TFUE²¹ nonché gli artt. 18 e 20 dello Statuto del sistema delle banche centrali e della BCE che stabiliscono i principi generali per le operazioni di credito e di mercato aperto e consentono alla BCE di utilizzare tutti i mezzi di controllo monetario necessari. Inoltre il Protocollo 4 sullo Statuto aggiunge che per perseguire gli obiettivi del SEBC e assolvere i propri compiti la BCE «ha facoltà di operare sui mercati finanziari comprando e vendendo a titolo definitivo [...] [p]restando o ricevendo in prestito crediti e strumenti negoziabili e di effettuare operazioni di credito con istituti creditizi ed altri operatori di mercato, erogando i prestiti sulla base di adeguate garanzie».

Nel 2015 la BCE ha introdotto il *Quantitative easing* (nel marzo scorso la BCE ha deciso di aumentare il QE con un piano di acquisti netti aggiuntivi di 120 miliardi fino alla fine del 2020) avente lo scopo di immettere liquidità nei Paesi dell'Eurozona a causa di una situazione di potenziale deflazione. In questo caso, a differenza del programma OMT, il programma QE nasce non per calmierare lo *spread* dei titoli di Stato dei Paesi in difficoltà, ma per contrastare la bassa crescita e il rischio di deflazione. Riguarda tutti i Paesi dell'Eurozona e non solo quelli in difficoltà e quindi la quantità dei titoli di Stato acquistabili è determinata *ex ante*. Entrambe le operazioni hanno permesso alle banche centrali di acquistare titoli di debito degli Stati membri sul mercato secondario, vale a dire titoli di Stato, già in circolazione, acquistandoli dalle banche a prezzi di mercato sul presupposto che il divieto *ex art. 123 TFUE* riguardi solo l'acquisto diretto, cioè l'acquisto dei titoli al momento dell'emissione tramite un'asta organizzata da un'istituzione pubblica.

²⁰ SMP (Securities Market Programme) introdotto dalla BCE nel maggio 2010 ed esteso a Italia e Spagna nel 2011; LTRO (Long-Term Refinancing Operations) e poi TLTRO con tassi prefissati; QE. (Quantitative Easing).

²¹ L'art. 105.1 TFUE afferma che la BCE è competente a sostenere «le politiche economiche generali nella Comunità al fine di contribuire alla realizzazione degli obiettivi della Comunità» .

Entrambe le operazioni di politica monetaria non convenzionale, come è noto, sono state impugnate dinanzi al Tribunale costituzionale tedesco (d'ora innanzi: TCT).

Quanto al programma OMT la Corte di giustizia, a seguito del rinvio pregiudiziale del TCT, con la decisione (c.d. OMT I, 16 giugno 2015)²² ha escluso l'incompatibilità del programma OMT con il diritto dell'Unione europea non ravvisando in esso un atto *ultra vires* (quindi non può essere applicata la c.d. *ultra vires doctrine* a tenore della quale la Germania non si ritiene vincolata al rispetto di quegli atti europei che vadano al di là di quanto i Trattati gli conferiscono) che esula dal mandato della BCE (art. 123-125 TFUE) né una lesione del principio dell'identità costituzionale tedesca sottraendo agli organi di rappresentanza politica il potere di fare scelte di politica di bilancio ed economico-fiscali.

Dal TCT viene contestato che l'OMT non possa essere annoverato tra gli atti di politica monetaria, ma tra quelli di politica economica non monetaria riservata ai governi nazionali per le seguenti ragioni:

- la selettività del programma (solo alcuni Stati possono accedere)
- la condizionalità, vale a dire che i titoli acquistabili sarebbero solo quelli dei Paesi aderenti al MES (programma di aiuto non rientrante tra gli strumenti tipici della politica monetaria)
- l'inesistenza di un limite quantitativo degli acquisti dei titoli di Stato acquistabili dalla BCE

Tutto questo, sostiene il TCT eluderebbe il divieto di finanziamento monetario dei disavanzi di bilancio e del debito pubblico dei Paesi membri e violerebbe gli artt. 119, 123 e 127.1 TFUE e gli artt. da 17 a 24 del Protocollo (4) sullo Statuto del Sistema europeo delle banche centrali e della Banca centrale europea. Infatti la stessa decisione di acquisto dei titoli presupponeva lo svolgimento di valutazioni economiche (quali titoli acquistare ed in che quantità per raggiungere l'obiettivo). In secondo luogo perché la stretta connessione con i programmi di ristrutturazione finanziaria del Meccanismo europeo di stabilità rendeva evidente il collegamento tra la decisione di acquisto dei bond e le politiche fiscali degli Stati membri. Il nodo cruciale era quindi quello di stabilire la natura della misura: se rientrante nella politica monetaria o in quella economica. Ed è proprio su tale aspetto che la Corte costituzionale decideva di sospendere il giudizio e di sollevare una questione interpretativa alla Corte di giustizia, chiedendo, per l'appunto, se il piano OMT costituisse effettivamente una misura di politica monetaria e se lo stesso implicasse una violazione del divieto di finanziamento di cui all'art. 123 TFUE.

²² F. FABBRINI, *After the OMT Case: The Supremacy of EU Law as the Guarantee of the Equality of the Member States*, in *German Law Journal*, 2015, 1003 ss.; L.F. PACE, *The OMT Case: Institution Building in the Union and a (Failed) Nullification Crisis in the Process of European Integration*, in L. DANIELE (ed.), *The Democratic Principle and the Economic and Monetary Union*, 2016. F. MUNARI, *Da Pringle a Gauweiler*, in *Dir. UE*, 2015, 723 s.

La CGUE rispondeva con la decisione del 16 giugno 2015 (causa C-62/14, sentenza *Gauweiler*)²³ partendo dalla premessa che i Trattati non definiscono la politica monetaria, ma solo i mezzi con cui attuarla (e sul punto richiamando la sentenza *Pringle* che aveva ritenuto che l'accordo MES non violasse i Trattati – causa C370/12), ma indicano il suo obiettivo primario nella stabilità dei prezzi (art. 127 TFUE a cui si aggiunge l'art. 129.1 TFUE in combinato disposto con l'art. 12.1 del Protocollo sul SEBC e sulla BCE). Detto questo la Corte ritiene che il programma OMT sia funzionale al conseguimento di questo obiettivo. In estrema sintesi questi i passaggi argomentativi tracciati dalla Corte: la stabilità dei prezzi presuppone che ci sia un efficace funzionamento dei canali di trasmissione della politica monetaria che a sua volta potrebbe dipendere dall'esecuzione delle operazioni monetarie definitive. Queste potrebbero essere compromesse a causa di fattori disturbatori quali per esempio le speculazioni sui titoli di Stato che hanno divaricato in modo ingiustificato i differenziali di rendimento, cioè i tassi di interesse. In questo contesto il programma OMT, secondo la Corte, sarebbe un rimedio utile per porre fine alle speculazioni. D'altra parte il divieto contenuto nell'art. 123 TFUE riguarda l'acquisto diretto di titoli di Stato e non l'acquisto nel mercato secondario. Il fatto poi – dice la Corte – che «il programma come quello annunciato nel comunicato stampa possa eventualmente contribuire anche alla stabilità della zona euro» (punto 52 e 53 sentenza *Gauweiler*) non mette in discussione che sia funzionale all'obiettivo primario della stabilità dei prezzi. Di conseguenza una misura di politica monetaria non può essere equiparata ad una misura di politica economica per il solo fatto che sarebbe suscettibile di produrre effetti indiretti sulla stabilità della zona euro. In altre parole anche se l'OMT può favorire la realizzazione di obiettivi di politica economica indirettamente non può per ciò stesso essere equiparato ad una misura di politica economica dal momento che, fatto salvo l'obiettivo della stabilità dei prezzi, il SEBC ha il compito di sostenere le politiche economiche generali (punto 59). Ai fini del nostro discorso un punto assai delicato è quello dei confini del sindacato giurisdizionale della Corte di giustizia sulle azioni della BCE. La CGUE riconosce che il SEBC compie scelte di natura tecnica nelle quali la stessa Corte non può entrare (punto 68).

Qualunque sia la posizione che si assume nei confronti del programma OMT (un'operazione di politica economica e non monetaria che si esaurisce nel sostenere surrettiziamente il bilancio di alcuni Stati membri – come dice il TCT – o uno strumento per calmierare i tassi di interesse e quindi un modo per consentire un corretto meccanismo di trasmissione della politica monetaria – come sostiene la Corte di giustizia) non si può negare che la BCE abbia ampliato il raggio delle sue funzioni e la Corte lo abbia avallato. La difesa della stabilità dei

²³ Tra i numerosi commenti v. G. CONTALDI, *Il nuovo ruolo della BCE nel funzionamento dell'Unione economica e monetaria dopo le decisioni nel caso Gauweiler*, in *Osservatorio AIC*, 2017, fasc.1, pg. 3 e ss.

prezzi non è più garantita solo in relazione a politiche monetarie antinflazionistiche, ma garantire valori monetari stabili riguarda anche i titoli di stato mettendo a punto misure antispeculative (tra cui il programma OMT).

5. *La BCE come custode della Costituzione economica europea*

Nel quadro dell'ampliamento delle funzioni e del ruolo della BCE a cui abbiamo assistito e si assiste quello di "custode della Costituzione economica europea" forse le sintetizza tutte.

La formula espressiva "Costituzione economica" sconta, così come anche a livello nazionale, una certa dose di ambiguità come se all'interno di una Costituzione se ne potesse ritagliare un'altra di cifra squisitamente economica e atomisticamente considerata nel sistema giuridico. Non è così in quanto le disposizioni di natura economica vanno lette e interpretate alla luce dell'intero quadro costituzionale così come quelle di organizzazione politica non possono essere lette a prescindere dalle prime. Nell'ambito concettuale di "costituzione economica europea" si tengono insieme gli aspetti micro e quelli macroeconomici²⁴: i primi attengono al mercato interno e al diritto della concorrenza, i secondi alle misure di politica economica, monetaria e fiscale. Inizialmente i due aspetti, erano riconducibili a due ambiti competenziali diversi (quelli micro alla competenza comunitaria) quelli macro (agli Stati membri) e sembravano non dialogare, successivamente se ne colse l'inevitabile intreccio: si capì che lo sviluppo pieno del mercato interno non poteva non passare che da un'Unione Economica e Monetaria. I primi segni, come si è visto sopra, sono contenuti nel rapporto Verner e poi in quello *Delors* per trovare compiuta previsione nei Trattati vigenti. L'art. 3 Trattato UE mette insieme mercato interno, stabilità dei prezzi, economia di mercato: aspetti micro e macroeconomici insieme²⁵. La loro realizzazione è frutto di un processo graduale e non invece, come ritengono alcuni, frutto dell'imporsi della logica incontrastata di mercato.

In questo contesto il ruolo della BCE è assai delicato. Secondo la disciplina del Trattato di Maastricht gli Stati dell'Eurozona dovevano autofinanziarsi sul mercato nel senso che quegli Stati che non riuscivano a trarre dalla tassazione risorse sufficienti potevano emettere bonds alle condizioni di mercato. La clausola del *no bail-out*²⁶, contenuta nell'art. 125 TFUE, è il portato di questo

²⁴ V. G. PITRUZZELLA, *L'Europa del mercato e l'Europa dei diritti*, editoriale del n. 6 di *Federalismi*, 20/03/2019

²⁵ M. MOSCHELLA, *Governare la finanza globale, Istituzioni, processi decisionali e politiche pubbliche*, Bologna, 2013.

²⁶ Che si risolve, come è noto, in un divieto di misure di salvataggio degli Stati in crisi, nel senso che i debiti dello Stato in crisi non si estendono all'Unione o agli altri Stati, rimanendo solo ascrivibili allo Stato che li ha contratti.

impianto. L'art 123 e 124 TFUE disciplinano poi, rispettivamente, il divieto rivolto alla BCE e alle banche nazionali di concedere qualsivoglia facilitazione creditizia agli Stati membri e agli enti locali o regionali e il divieto per le istituzioni finanziarie dell'UE di acquistare direttamente sul mercato primario titoli di debito di Stati ed altri organismi pubblici (fermo restando la possibilità di farlo sul mercato secondario). Come si è conciliato questo quadro di divieti con l'art. 122 del TFUE che autorizza esplicitamente l'assistenza finanziaria di uno Stato in speciali circostanze? E che chiaramente contrasta con il principio di solidarietà enunciato anche nel preambolo del TUE e inserito nell'art. 3 del TUE. Un principio fondamentale può non condizionare l'interpretazione letterale dell'art. 125 TFUE tale da escludere qualsiasi forma di solidarietà nell'Unione verso uno degli Stati membri in crisi? Si potrebbe obiettare, di fronte a questa interpretazione, che le finalità sottese all'art. 125 TFUE sarebbero vanificate risolvendosi nel deresponsabilizzare lo Stato inadempiente e quindi nell'incentivare l'azzardo morale. A questo si è cercato di ovviare con il prevedere delle condizionalità (previsioni già conosciute in quanto hanno riguardato gli interventi del FMI) che hanno accompagnato gli aiuti alla Grecia. Le due pronunce del Tribunale costituzionale tedesco relativi ad atti dell'UE sugli aiuti alla Grecia (7 settembre 2011), alla legge sul Meccanismo di stabilità del 22 maggio 2016 (sent. Febbraio 2012), le leggi di ratifica del MES e del *Fiscal compact* sono accomunate da una riaffermazione del principio di sovranità popolare espressa tramite la richiesta della massima partecipazione possibile del *Bundestag* ai procedimenti decisionali di atti dell'UE in modo da non svuotare la competenza parlamentare relativa ad ogni singola spesa concernente misure di sostegno agli Stati in difficoltà. In particolare sugli aiuti alla Grecia e sul fondo salva-Stati il TCT ha riconosciuto la non incompatibilità costituzionale subordinandola ad un maggior coinvolgimento del *Bundestag* (e in particolare la Commissione bilancio dello stesso) in modo da salvaguardare la sovranità popolare.

La BCE di fronte alla crisi finanziaria – a tratti drammatica di certi Stati dell'Eurozona ha posto in essere delle misure *ad hoc*. Un esempio per tutti la Grecia, ma non solo. Oltre il meccanismo creato appositamente per la Grecia, l'EFSF (*European Financial Stability Facility*) e l'ESM (*European stability Mechanism*) finanziati e garantiti dagli Stati membri, la BCE prima con i programmi sopracitati (SMP e OMT) e poi con un programma di acquisto di obbligazioni pubbliche di grandi proporzioni che a maggio del 2017 (PSPP) ha raggiunto i 1534,8 miliardi di euro, ha assunto un ruolo inedito nella c.d. Costituzione economica europea, quello di prestatore di ultima istanza²⁷, decisamente lontano dal modello *Maastricht* che confina il mandato di politica monetaria alla garanzia del mantenimento della stabilità dei prezzi.

²⁷ A. MANGIA, *Il Trattato MES*, cit., 18, sostiene che la BCE non sia una vera e propria banca centrale o un prestatore di ultima istanza, ma che operi con le modalità di una sorta di banca federale.

La CGUE, come detto in precedenza, sembra aver consolidato queste trasformazioni in alcune pronunce ormai divenute «storiche»: *Pringle* e *Gauweiler* (su cui non è il caso di ritornare), ma che in qualche modo avallano le nuove modalità di intervento pubblico nel finanziamento degli Stati in difficoltà seppur in una logica di condizionalità che diviene un principio guida nei programmi di assistenza finanziaria. Ciò è dimostrato dalla modifica dell'art. 136 TFUE con l'aggiunta del paragrafo che ha introdotto la necessità della “stretta condizionalità” prima della concessione di qualsivoglia assistenza finanziaria.

Il *modus operandi* della BCE ne costituisce un esempio emblematico: nella lettera del 5 agosto 2011 di *Trichet* e Draghi la BCE subordinava il suo intervento per far abbassare i tassi di interesse dei *bonds* italiani all'adozione di riforme con particolare riferimento al mercato del lavoro e al sistema di sicurezza sociale. Questa condizionalità “implicita” è stata resa esplicita con l'OMT, visto che gli acquisti di obbligazioni pubbliche venivano espressamente subordinate al fatto che lo Stato beneficiario seguisse un appropriato programma dell'EFSF o dell'ESM. In questo modo si realizzava un'altra importante trasformazione della Costituzione europea: le refluenze nelle politiche economiche degli Stati con ciò tradendo il modello Maastricht da cui risulta una cesura tra politica monetaria e politica economica. L'Unione europea si sarebbe dovuta limitare al coordinamento delle politiche nazionali e a fissare dei limiti al deficit e al debito. L'allontanamento da questo modello è fin troppo evidente dai passaggi che sono stati già ripercorsi e ha dimostrato quanto sia fallace la netta demarcazione tra le due politiche. Infatti oggi il modello sotto gli occhi dell'opinione pubblica vede un'ingerenza delle istituzioni europee nelle politiche economiche nazionali non solo in caso di assistenza finanziaria, ma anche nelle procedure di sorveglianza al fine di prevenire le crisi finanziarie: tutto questo gestito dalla Commissione UE, dal Fondo monetario internazionale, dalla Banca centrale europea (*Troika*).

Il 5 maggio scorso, come è noto, il *Bundesverfassungsgericht* (BVG – Tribunale costituzionale tedesco), con una decisione che ha suscitato un dibattito molto acceso, ha messo in dubbio la legittimità di un programma di acquisti (*Public Sector Purchase Programm*, PSPP)²⁸ previsto dalla BCE con una Decisione (UE) 2015/774 (così come modificata dalla Decisione UE 2017/100) lamentando fra l'altro la violazione del divieto di finanziamento monetario e il principio che presidia l'attribuzione delle competenze nell'Unione europea. Il BVG, a seguito del ricorso di costituzionalità presentato da alcuni soggetti privati, come giudice di ultima istanza, rinviava la questione alla CGUE ponendo varie questioni. Sulla scorta di tale rinvio pregiudiziale, la Corte di Giustizia (sentenza 11 dicembre

²⁸ Il PSPP è una misura di politica monetaria non convenzionale con cui la BCE immette liquidità sul mercato chiedendo alle Banche centrali nazionali di acquistare nei mercati secondari titoli di Stato o altri titoli di debito secondo uno schema di sottoscrizione della BCE (il c.d. *capital key*).

2018, C-493/17, *Weiss* e altri), in relazione alla lamentata invalidità del PSPP argomenta che questo rientra nel settore della politica monetaria per la quale l'Unione dispone di una competenza esclusiva per gli Stati membri dell'Eurozona e rispetta il principio di proporzionalità. La Corte ha accertato che il programma PSPP non viola il divieto di finanziamento monetario, che vieta al SEBC di concedere qualsiasi forma di credito ad uno Stato membro; che l'attuazione del programma non equivale all'acquisto di titoli sui mercati primari e non produce l'effetto di sottrarre gli Stati membri all'incitamento a condurre una sana politica di bilancio. Nel ragionamento seguito dal BVG, la Corte di Giustizia UE non rispetta il principio di proporzionalità quando non opera una valutazione generale degli effetti reali del PSPP, al fine di stabilire se il Sistema europeo delle banche centrali (SEBC) e la BCE osservano i limiti del loro mandato di politica monetaria. Applicato in questo modo, il principio di proporzionalità (articolo 5, paragrafo 1, seconda frase e articolo 5, paragrafo 4, TUE) non può svolgere la sua funzione correttiva ai fini della salvaguardia delle competenze degli Stati membri, il che vanifica il principio di attribuzione (articolo 5, paragrafo 1, prima frase 2 e articolo 5, paragrafo 2, TUE) determinante nella divisione delle competenze. Inoltre, ignorando completamente tutti gli effetti di politica economica derivanti dal programma, la sentenza dell'11 dicembre 2018 contraddice l'approccio metodologico adottato dalla CGUE negli altri settori del diritto dell'UE. Adottando una restrizione autoimposta, la CGUE limita il proprio controllo giurisdizionale al fatto se vi sia un "manifesto" errore di valutazione da parte della BCE, se il PSPP "manifestamente" vada oltre quanto necessario per raggiungere il suo obiettivo e se i suoi svantaggi siano "manifestamente" sproporzionati rispetto agli obiettivi perseguiti. Ciò consente alla BCE di espandere gradualmente le sue competenze e di sottrarsi in parte al controllo giurisdizionale. Tuttavia, per salvaguardare il principio della democrazia e difendere le basi giuridiche dell'Unione europea, è indispensabile rispettare la divisione delle competenze. Per queste ragioni, la Corte costituzionale federale non è vincolata dalla CGUE, ma deve condurre il proprio riesame per determinare se le decisioni dell'Eurosistema relative all'adozione e all'attuazione del PSPP rientrino nelle competenze che le sono conferite dal diritto primario dell'UE. Poiché tali decisioni mancano di sufficienti considerazioni sulla proporzionalità, equivalgono a un superamento delle competenze della BCE. La seconda parte della sentenza non giunge a considerare del tutto illegittimo l'operato della BCE nel caso del QE: secondo il BVG di per sé gli acquisti dei *bond* governativi non violano i Trattati europei. Ma dà una lettura estremamente estensiva del principio di proporzionalità che consente, anche per questa via, di lasciare l'ultima parola al giudice nazionale. A parere del BVG, non possono essere ignorati gli effetti di politica economica del programma di acquisto dei titoli di stato, per cui il rispetto del principio di proporzionalità impone di operare un'adeguata valutazione dell'impatto delle politiche di *Quantitative*

Easing sull'interesse nazionale. Infine in un passaggio della decisione il BVG si spinge fino a prescrivere certi comportamenti alla BCE, dando precisi termini (tre mesi) per eseguirli, affinché il programma di acquisto dei debiti sovrani non sia distortivo rispetto alle scelte dei governi o alle valutazioni dei mercati. Altrimenti la Bundesbank sarà costretta ad abbandonare il programma di acquisti dei titoli di stato.

Questa decisione²⁹, che in questa sede non può essere analizzata in tutte le sue molteplici e complesse implicazioni, ha una portata che va ben al di là del giudizio che l'ha generata toccando nel vivo la stessa sovranità dell'UE. Essa riflette un'idea di rapporti tra ordinamenti interni e UE molto distante non solo dagli approdi del processo di integrazione europea, ma anche dai capisaldi dell'ordinamento europeo. Uno per tutti il monopolio della CGUE circa l'interpretazione e il giudizio di legittimità sugli atti delle istituzioni europee che invece il BVG avoca a sé in nome della difesa dell'identità costituzionale tedesca. Tutto questo in un momento come quello dell'attuale emergenza pandemica che richiede invece più che mai il richiamo al principio solidaristico di cui il processo di integrazione europea si alimenta.

6. *Qualche cenno alle prime misure adottate dalla BCE di fronte all'emergenza sanitaria generata dal Covid-19. Enlargement of functions della BCE: implicazioni costituzionali. Segue: Controllo e responsabilità della BCE*

Sono trascorsi diversi mesi dall'infelice affermazione³⁰ dell'attuale Presidente della BCE in relazione al ruolo dell'organo che presiede di fronte alle misure da adottare per fronteggiare l'emergenza pandemica. Già nel marzo scorso la BCE sembra aver cambiato approccio annunciando un intervento straordinario³¹ e temporaneo (fino alla fine dell'anno 2020) senza precedenti indicato con l'acronimo di PEPP da 750 miliardi. Lo ha formalizzato nella decisione n. 440 del 2020 contenente le specifiche del PEPP (*Pandemic emergency purchase programme*): il

²⁹ Per i primissimi commenti v. B. CARAVITA, M. CONDINANZI, A. MORRONE, A. POGGI, *Da Karlsruhe una decisione poco meditata in una fase politica che avrebbe meritato maggiore ponderazione*, in *Federalismi*, n. 14/2020, 13 maggio 2020; F. SALMONI, *Nota a prima lettura della sentenza del Tribunale costituzionale federale tedesco sul Quantitative easing: una decisione politica che chiude la strada alle misure di mutualizzazione del debito e la apre al MES*, in *Giurcost.org*, 6 maggio 2020.

³⁰ Queste le parole del Presidente Lagarde: "Non siamo qui per ridurre gli *spread*, non è la funzione della missione della BCE, ci sono altri strumenti ed altri attori per gestire quelle questioni". V. *Press conference*, Christine Lagarde, President of the ECB, Frankfurt am Main, 12 March 2020 reperibile nel portale web della BCE, in sostanza l'opposto del "*whatever it takes*" pronunciato dal suo predecessore Mario Draghi a fronte della crisi finanziaria del 2008.

³¹ La BCE non dovrà rispettare il limite del 33% per i titoli di Stato e del 50% per quelli sovranazionali.

Consiglio direttivo ha stabilito che gli acquisti saranno fatti nella misura necessaria e proporzionata alla situazione contingente al fine di centrare l'obiettivo del suo mandato. Una misura eccezionale quest'ultima anche quanto all'ambito applicativo dato che l'art. 4 della Decisione n. 440 ha previsto che i tradizionali limiti al programma di acquisto di attività (c.d. *asset purchase programme*, APP) non verranno applicate alle quote ai fini del PEPP in ragione del periodo emergenziale³². Gli Stati membri e le imprese potranno quindi contare su un acquirente dei loro strumenti di debito alternativo al mercato e con interessi più bassi³³. Il Consiglio direttivo della BCE dall'inizio della pandemia ha approvato varie misure finalizzate ad ampliare la disponibilità di garanzie, facilitare l'accesso delle banche al finanziamento e sostenere il credito a imprese e famiglie, attraverso un rafforzamento dell'utilizzo di prestiti a garanzia e un generale aumento della tolleranza al rischio da parte dell'Eurosistema. Tali interventi temporanei resteranno in vigore fino alla fine del programma di acquisto per l'emergenza pandemica (PEPP). Entro la fine del 2020, il Consiglio direttivo valuterà l'eventuale necessità di una proroga per continuare ad assicurare un'adeguata disponibilità di garanzie per le controparti³⁴.

³² In una intervista resa al Financial Times Mario Draghi definisce quella contro il Covid-19 una guerra che va combattuta con mezzi eccezionali invitando ad un cambio di prospettiva che tenga conto di tempi celerissimi in cui agire per evitare di produrre effetti irreversibili su cittadini e sull'economia. A tal fine sarà necessario un aumento del debito pubblico (la perdita del reddito del settore privato dovrà essere assorbita in tutto o in parte dai bilanci dei governi).

³³ Dalla nota sentenza del 5 maggio scorso sembrerebbe emergere che il BVG abbia escluso che la BCE abbia agito in violazione del divieto di finanziamento monetario dei bilanci pubblici e ha precisato che la sentenza in oggetto (quella del 5 maggio) non riguarda il programma di acquisto di titoli pubblici e privati per l'emergenza pandemica (c.d. *Pandemic Emergency Purchase Programme*, PEPP), varato dalla BCE il 18 marzo scorso per fronteggiare la crisi indotta dal Covid 19.

³⁴ In particolare dall'8 aprile 2020 la BCE ha approvato le seguenti misure: 1) la soglia di importo minimo per i prestiti domestici al momento del conferimento in garanzia è ridotta a zero (dagli attuali 30.000 euro); 2) il limite di concentrazione previsto per l'utilizzo a garanzia di obbligazioni bancarie senior non garantite (uncovered bank bonds, UBB) emesse da un ente creditizio o da altri soggetti con cui tale ente abbia stretti legami è aumentato dal 2,5% al 10% del valore complessivo del pool di garanzie di ciascuna controparte; 3) dal 20 aprile 2020: è sospeso il requisito di rating minimo per i titoli di Stato greci, allo scopo di renderli idonei ad essere conferiti in garanzia per le operazioni di credito dell'Eurosistema; 4) dal 20 aprile 2020: si applicherà una riduzione generalizzata degli scarti di garanzia per tutte le attività stanziabili (titoli e prestiti). Una riduzione è prevista anche per le misure di mitigazione del rischio aggiuntive applicate ai *covered bank bonds* in uso proprio e ai titoli per la cui valutazione è utilizzato un prezzo teorico (UBB, GGBB, *covered bank bonds* e ABS).

A ciò va aggiunto che il Consiglio direttivo della BCE qualche mese fa ha adottato altre decisioni di politica monetaria: I tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente allo 0,00%, allo 0,25% e al -0,50%. Il Consiglio direttivo si attende che i tassi di interesse di riferimento della BCE si mantengano su livelli pari o inferiori a quelli attuali finché non vedrà le prospettive di inflazione convergere saldamente su un livello sufficientemente

Volendo tirare le fila di quanto detto, con la crisi finanziaria e proprio per fronteggiarla si è assistito ad un “*enlargement of functions*” della BCE che ha riproposto con forza il tema della legittimazione democratica di un organismo sovranazionale che, per sua matrice genetica, è autonoma e indipendente dal potere esecutivo e da quello legislativo. In questo senso possiamo quindi affermare che tra le banche centrali la BCE è la più indipendente e che tale indipendenza è strettamente correlata con la stabilità dei prezzi. La ragione primigenia risiede nella circostanza che avendo un mandato assai preciso e circoscritto (il mantenimento della stabilità dei prezzi nella zona euro), il pericolo maggiore da cui salvaguardarla è rappresentato dalle ingerenze del potere politico che potrebbe operare un bilanciamento diverso tra obiettivi entrambi meritevoli di tutela secondo le esigenze del momento: più stabilità dei prezzi e più disoccupazione piuttosto che più inflazione e meno disoccupazione per esemplificare. E qui vi è il primo punto che viene messo in discussione: chi stabilisce quale sia l’obiettivo da perseguire? C’è chi sostiene che bisogna rimettere³⁵ al circuito fiduciario l’individuazione degli obiettivi e all’organo tecnico gli strumenti con cui perseguirlo. La linea di demarcazione tra politica democratica e politica monetaria dovrebbe essere questa, una linea di perimetrazione che non può certo essere tracciata con il bisturi. Tuttavia nel caso della BCE la sua *mission*, e cioè l’individuazione dell’obiettivo – mantenimento della stabilità dei prezzi- è operata *ab origine* dal

prossimo ma inferiore al 2% nel suo orizzonte di proiezione e tale convergenza non si rifletterà coerentemente nelle dinamiche dell’inflazione di fondo. (2) Il Consiglio direttivo proseguirà gli acquisti nell’ambito del Programma di acquisto per l’emergenza pandemica (pandemic emergency purchase programme, PEPP) con una dotazione finanziaria totale di 1.350 miliardi di euro. Tali acquisti concorrono ad allentare l’orientamento complessivo della politica monetaria, contribuendo così a compensare l’effetto al ribasso della pandemia sul profilo previsto per l’inflazione. Gli acquisti continueranno a essere effettuati in maniera flessibile nel corso del tempo, fra le varie classi di attività e i vari paesi. Ciò consente al Consiglio direttivo di contrastare efficacemente i rischi per l’ordinata trasmissione della politica monetaria. Il Consiglio direttivo condurrà gli acquisti netti di attività nell’ambito del PEPP almeno sino alla fine di giugno 2021 e, in ogni caso, finché non riterrà conclusa la fase critica legata al coronavirus. Il Consiglio direttivo reinvestirà il capitale rimborsato sui titoli in scadenza nel quadro del PEPP almeno sino alla fine del 2022. In ogni caso, la futura riduzione del portafoglio del PEPP sarà gestita in modo da evitare interferenze con l’adeguato orientamento di politica monetaria. Gli acquisti netti nell’ambito del programma di acquisto di attività (PAA) continueranno a un ritmo mensile di 20 miliardi di euro, unitamente agli acquisti nel quadro della dotazione temporanea aggiuntiva di 120 miliardi di euro sino alla fine dell’anno. Il Consiglio direttivo continua ad attendersi che gli acquisti netti mensili di attività nel quadro del PAA proseguiranno finché necessario a rafforzare l’impatto di accomodamento dei suoi tassi di riferimento e che termineranno poco prima che inizierà a innalzare i tassi di riferimento della BCE. Il Consiglio direttivo intende continuare a reinvestire, integralmente, il capitale rimborsato sui titoli in scadenza nel quadro del PAA per un prolungato periodo di tempo successivamente alla data in cui inizierà a innalzare i tassi di interesse di riferimento della BCE. Il Consiglio direttivo continuerà inoltre a fornire abbondante liquidità attraverso le proprie operazioni di rifinanziamento.

³⁵ O. CHESSA, *La Costituzione della moneta*, op.cit., pg. 291 e ss.

diritto primario sovranazionale che nel rispetto delle procedure di revisione dei Trattati lo ha considerato prevalente rispetto a tutti gli altri obiettivi. Il dialogo “giurisdizionale” tra la CGUE e il TCT (talvolta i toni hanno fatto pensare più ad uno scontro tra visioni antitetiche che ad un dialogo) ha evidenziato un altro importante interrogativo: un eventuale sconfinamento da parte della BCE rispetto al suo mandato può essere fatto valere solo in sede giurisdizionale attesa la sua sottrazione rispetto al circuito democratico. Ed è proprio sulla perimetrazione che la CGUE sembra aver conferito al suo operato che il TCT punta il dito. I Trattati non hanno definito cosa debba intendersi per politica monetaria e cosa per politica economica pur avendo attribuito la prima alla BCE e la seconda agli Stati membri. La CGUE nel caso *Pringle* (causa C370-12, punto 56) ne ha fornito una molto restrittiva: rientrano nella politica monetaria solo quelle misure che hanno refluenza nella stabilità dei prezzi ovvero nell’unico obiettivo della politica monetaria. Chi è competente a stabilire se una misura posta in essere dalla BCE è di natura monetaria (e quindi rientra nel suo mandato) o di natura economica (e quindi integra un atto *ultra vires*)?

La CGUE nel caso *Gauweiler* ha precisato i confini del suo sindacato che incontrerebbero un limite nel tecnicismo sotteso alle analisi economiche che spingono la BCE a compiere certe scelte piuttosto che altre. Questo però non significa, come sostengono alcuni Autori³⁶ che l’operato della BCE sarebbe al di fuori pure del controllo giudiziario, ma solo che assume una dimensione diversa dinanzi alla discrezionalità tecnica usata dall’organo del cui atto si discute.

Sembra quasi che la Corte di Giustizia abbia adottato un modello di controllo giurisdizionale analogo a quello che poneva in essere la *risalente* giurisprudenza amministrativa italiana allorché fossero sottoposto al suo esame determinazioni provvedimentali adottate in contesti connotati da discrezionalità tecnica (e dunque in un territorio contiguo al merito dell’azione amministrativa): siffatte scelte tecniche erano suscettibili (secondo quella giurisprudenza) di sindacato solo sotto il profilo estrinseco e formale dell’*iter* logico seguito dall’Amministrazione e, quindi, in definitiva, in presenza di elementi sintomatici di scorretto esercizio di potere quali il difetto di motivazione, l’illogicità manifesta e l’errore di fatto³⁷;

³⁶ G. CONTALDI, *Il nuovo ruolo della BCE nel funzionamento dell’Unione economica e monetaria dopo le decisioni nel caso Gauweiler*, in *Rivista AIC*, 2017, 6 e ss.

³⁷ Oggi il sindacato giurisdizionale su atti connotati da forte discrezionalità tecnica si contrappone a tale timido approccio con il riconoscimento al Giudice – sempre in tema di discrezionalità tecnica – della capacità di svolgere un sindacato ‘intrinseco’; in tal caso il giudice “non è tenuto a limitarsi al rilievo degli indici sintomatici dell’eccesso di potere”[De Rosa], potendo spingersi fino a verificare, anche mediante l’ausilio di una consulenza tecnica, se la valutazione compiuta dalla P.A. sia attendibile, oppur no. Come se un siffatto operare non esitasse comunque nel

vare, dalla osservazione dell’atto, e dell’*iter* procedimentale che è stato seguito per emanarlo, la sussistenza di una delle figure sintomatiche dell’eccesso di potere. A questa distinzione viene aggiunta quella fra sindacato ‘debole’ e sindacato ‘forte’, due diverse intensità in cui si manifeste-

la Corte pare mostrare la stessa timidezza ritenendosi non legittimata a verificare l'attendibilità del criterio tecnico adottato, o la sua corretta applicazione da parte della BCE. Ma si ritiene che la Corte non potesse fare diversamente. Non sarebbe pensabile far svolgere alla CGUE un sindacato più penetrante come quello che svolge il giudice amministrativo interno con il "sindacato intrinseco" sia nella declinazione di "sindacato forte" che di quello "debole". Le ragioni risiedono nella natura della BCE, nella sua composizione, nella necessità della sua indipendenza.

Al di là del significato complessivo della sentenza qui interessa sottolineare il rapporto tra tecnica e politica: da misure apparentemente tecniche adottate da istituzioni non politiche, ma indipendenti derivano risvolti politici di grande impatto per l'economia dei Paesi interessati. Se è vero che la politica monetaria è di esclusiva competenza della BCE "ed è concepita come attività tecnica"³⁸ e che le politiche di bilancio rimangono in capo agli Stati membri, le rispettive aree competenziali non possono essere demarcate con precisione, l'intreccio è *re ipsa loquitur*. Prova ne sono le misure sopra viste che, ispirate al più rigoroso tecnicismo, hanno un impatto politico di grande momento. Significativo quanto detto da Mario Draghi in un discorso ormai celebre del 26 luglio 2012 a Londra nel periodo della crisi debitoria di alcuni Stati membri della periferia dell'UM: «Nell'ambito del suo mandato, la Banca centrale europea è pronta a salvaguardare l'euro con ogni mezzo. E credetemi, sarà sufficiente»³⁹. La BCE sembra aver forzato i tecnicismi per contenere gli spread dei tassi di interesse sul debito pubblico degli Stati membri determinando implicitamente refluenze sulle politiche di bilancio nazionali: contenere gli importi pagati a titolo di interessi sul debito pubblico influisce innegabilmente sulle politiche anzidette che potrebbero orientare queste risorse verso altre destinazioni.

7.1. *Segue. Controllo e responsabilità della BCE*

E così ritorniamo all'*incipit* del nostro discorso: come affrontare il tema cruciale del controllo democratico della BCE inserendolo nella più ampia area tematica della legittimazione democratica degli organismi sovranazionali. Affrontare

rebbe il sindacato intrinseco. Mentre, attraverso il primo, il giudice, pur "ripercorrendo il cammino" compiuto dalla P.A. per esprimere la valutazione tecnica, dovrebbe fermarsi alla verifica della attendibilità di detta valutazione; mediante il secondo, invece, egli potrebbe arrivare a concludere che la valutazione compiuta dalla P.A., sebbene scientificamente plausibile, sia da non condividersi, e perciò 'sostituibile' con quella resa dal C.T.U., così annullandosi il provvedimento impugnato per il semplice fatto di considerare la valutazione espressa da questi 'migliore' di quella effettuata dalla P.A.

³⁸ G. PITRUZZELLA, *Crisi economica e decisione di governo*, in *Rivista AIC*, 4/2013.

³⁹ La versione integrale dell'intervento di M. DRAGHI alla *Global Investment Conference*, può essere letta sul sito della BCE <http://tinyurl.com/2012Draghi>

un tema di così grande spessore teorico in questa sede sarebbe inimmaginabile, qui può essere indicata solo un'ipotesi di lavoro. La tematica investe la crisi della rappresentanza politica, la conseguente tendenza a favorire processi di neutralizzazione che hanno sottratto spazi alla politica, la nascita di organizzazioni e regolatori internazionali⁴⁰ irresponsabili politicamente che influenzano la nostra vita più di quanto si possa pensare.

Ma nel caso della BCE la questione potrebbe essere posta in termini diversi ponendo un punto interrogativo accanto al tema «controllo democratico diretto della BCE».

A parte le cose già dette a proposito delle ragioni sottese alla indipendenza delle banche centrali e a maggior ragione della BCE (ragion per cui l'indipendenza è consustanziale alla sua stessa natura) la questione non può essere posta negli stessi termini di un controllo democratico diretto e di una relativa responsabilità politica come impostata nella dinamica del controllo politico tra gli organi di indirizzo politico. Ciò non significa che la BCE debba essere sottratta a qualsivoglia controllo o responsabilità nei termini di *accountability*.

De iure condito l'attività della BCE è sottoposta ad un controllo *a posteriori* che si concretizza nella presentazione di una relazione annuale sull'attività svolta dal SEBC nell'anno precedente e in quello in corso al PE, al Consiglio, alla Commissione e al Consiglio europeo. Inoltre il Presidente della BCE e gli altri componenti del Comitato esecutivo possono essere ascoltati dalla Commissione economica e monetaria del PE di propria iniziativa o su richiesta di questi. L'art. 15 dello Statuto prevede la pubblicazione di un rapporto trimestrale e un rendiconto finanziario settimanale, strumenti che si aggiungono al Bollettino mensile e al rapporto annuale pubblicati *on line* sul sito della BCE. Per garantire una maggiore trasparenza la BCE nel dicembre del 2014 ha comunicato la sua intenzione di pubblicare un resoconto sintetico delle sue riunioni dedicate alla politica monetaria che viene pubblicato un mese dopo lo svolgimento della riunione anche se non vengono rese pubbliche le singole posizioni dei governatori delle BCN per il semplice fatto che non rappresentano i propri Stati di origine.

De iure condendo, accanto a questi, altri strumenti possono essere immaginati per rendere più pregnante l'*accountability* della BCE migliorando e rendendo più efficace il “dialogo monetario” con le altre istituzioni europee, ma sempre nell'ottica di preservarne l'indipendenza.

⁴⁰ G. PALOMBELLA, *È possibile una legalità globale? Il rule of law e la governance del mondo*, Bologna, 2013.

Abstract

Il ruolo della BCE nel complesso equilibrio tra tecnica e politica

di Antonella Sciortino

Il saggio affronta il tema del ruolo assunto dalla BCE nello svolgimento della politica monetaria che ha evidenziato non poche criticità sul piano della tensione tra tecnica e politica. Dopo aver ripercorso sinteticamente la nascita dell'Unione monetaria sin dall'idea del rapporto Verner del 1970 di creare una moneta unica e di conseguenza una Unione monetaria poi messa da canto per poi essere ripresa dall'allora Presidente della Commissione J. Delors che nel suo Rapporto (1989) tracciò le fasi in cui si sarebbe dovuta realizzare l'unione monetaria, il lavoro si focalizza sul ruolo assai complesso della BCE.

L'indipendenza della BCE (art. 130 TFUE) viene analizzata all'interno del principio dell'indipendenza delle banche centrali nazionali e della compatibilità con il principio democratico che può trovare un primo componimento nella separazione tra autonomia nella individuazione dei fini e autonomia nella scelta dei mezzi con cui perseguirli. In questo senso almeno formalmente la BCE supera il *test* di compatibilità in quanto l'obiettivo del suo mandato viene individuato dalla fonte primaria sovranazionale nel mantenimento della stabilità dei prezzi escludendo *a contrario* altri obiettivi quali il sostegno all'occupazione o misure volte al superamento delle asimmetrie economiche tra gli Stati dell'Eurozona.

Infine la parte centrale dello scritto si occupa dell'*enlargement of functions* della BCE, quale "custode della costituzione economica europea" che per fronteggiare la crisi finanziaria iniziata nel 2008 ha posto in essere e, in alcuni casi solo annunciato, operazioni non convenzionali (OMT, Q.E. solo per esemplificare) che hanno forzato l'equilibrio tra tecnica e politica e hanno riproposto con forza il problema della legittimazione democratica di un organo indipendente dal potere esecutivo e dal potere legislativo. Da qui un "dialogo fra giurisdizioni" (Tribunale costituzionale tedesco e Corte di giustizia dell'UE) segnato da importanti decisioni che hanno, fra le altre cose, evidenziato quanto sia difficile tracciare con il bisturi la linea di demarcazione tra politica monetaria (rimessa all'UE) e politica economica (rimessa agli Stati membri), ma anche quanto sia complesso affrontare il problema dei confini del sindacato giurisdizionale della CGUE di fronte ad atti caratterizzati da un alto tasso di tecnicismo. I temi che sono venuti in rilievo sono di grande spessore teorico e tutt'ora al centro di un intenso dibattito per cui possono solo essere avanzate delle ipotesi di studio come il possibile utilizzo della categoria della c.d. discrezionalità tecnica per cercare di affrontare il problema relativo al sindacato della CGUE dinanzi a materie squisitamente tecniche o mettere a punto strumenti di trasparenza e *accountability* della politica monetaria della BCE per cercare di arginare la mancanza di legittimazione

democratica fermo restando il principio della sua indipendenza ed autonomia. Infine qualche accenno alle misure adottate durante l'emergenza pandemica.

The role of the ECB in the complex balance between technology and politics

by Antonella Sciortino

The essay deals with the issue of the role assumed by the ECB in carrying out monetary policy which has highlighted many critical issues in terms of the tension between technology and politics.

After briefly tracing the birth of the Monetary Union, beginning from the idea of the Verner report of 1970 to create a single currency and, eventually, a Monetary Union which was put aside and then afterwards resumed by the then President of the Commission J. Delors, who in his Report (1989) wrote about the phases in which monetary union should have been achieved, the work focuses on the very complex role of the ECB.

The independence of the ECB (Article 130 TFEU) is analyzed within the principle of the independence of national central banks and compatibility with the democratic principle which can find a first composition in the separation between autonomy in identifying purposes and autonomy in choice of the means by which to pursue them. In this sense, at least formally, the ECB passes the compatibility test as the objective of its mandate is identified by the primary supranational source in maintaining price stability while excluding other objectives such as employment support or measures aimed at overcoming asymmetries between the eurozone states.

Finally, the central part of the report deals with the “enlargement of functions” of the ECB, as “guardian of the European economic constitution” which in order to face the financial crisis that began in 2008 has put in place and, in some cases only announced, unconventional operations (OMT, QE just to exemplify) that have forced the balance between technology and politics and have forcefully re-proposed the problem of the democratic legitimacy of a body independent of the executive and legislative powers. Hence a “dialogue between jurisdictions” (German Constitutional Tribunal and EU Court of Justice) marked by important decisions that have, among other things, highlighted how difficult it is to draw the dividing line between monetary policy with a scalpel (remittance to the EU) and economic policy (remittance to the Member States), but also how complex it is to tackle the problem of the boundaries of the judicial review of the CJEU in the face of acts characterized by a high rate of technicality. The issues that have come to the fore are of great theoretical depth and still at the center of an intense debate for which study hypotheses such as the possible use of the category of the so-called technical discretion to try to tackle the problem related to the CJEU's trade

union in purely technical matters or to develop instruments of transparency and accountability of the ECB's monetary policy to try to stem the lack of democratic legitimacy without prejudice to the principle of its independence and autonomy . Finally, some hints to the measures taken during the pandemic emergency.