

PROFILI ISTITUZIONALI DELLA BCE E LA FINE (PROSSIMA?) DEL
QUANTITATIVE EASING

ROBERTO CISOTTA*

Sommario

1. Introduzione. – 2. Indipendenza e mandato della BCE nei Trattati istitutivi. – 3. *Segue*: dal caso *OLAF* al caso *Gauweiler*. – 4. La fine del *Quantitative Easing* e il caso *Weiss*. – 5. Osservazioni conclusive.

Suggerimento di citazione

R. CISOTTA, *Profili istituzionali della BCE e la fine (prossima?) del Quantitative Easing*, in *Osservatorio sulle fonti*, n. 3/2018. Disponibile in: <http://www.osservatoriosullefonti.it>

* Dott. Roberto Cisotta, diplomatico addetto al Servizio per gli affari giuridici, del contenzioso diplomatico e dei trattati del Ministero degli Affari esteri e della Cooperazione Internazionale. L'autore desidera ringraziare la Cons. Marcella Zaccagnino per gli utili suggerimenti. Le opinioni sono espresse a titolo personale e non sono riconducibili al Ministero degli Affari Esteri e della Cooperazione Internazionale.

1. Introduzione

Il 14 giugno 2018 il Presidente della Banca Centrale Europea (BCE) Mario Draghi, affiancato dal Vice-Presidente Luis de Guindos, nella conferenza stampa a margine del Consiglio direttivo dell'Istituto di emissione¹ – tenutosi a Riga², ha annunciato la fine graduale del programma di *asset purchase programme* (APP). Tale programma è costituito da quattro sottoprogrammi: il programma di acquisto di titoli garantiti da attività (“asset-backed securities purchase programme” o “ABSPP”), il programma di acquisto di obbligazioni garantite (“covered bond purchase programme” o “CBPP 3”), il programma di acquisto per il settore societario (“corporate sector purchase programme” o “CSPP”)³ e infine il programma riguardante i titoli del settore pubblico (*Public Sector Purchase Programme* o PSPP), in cui essenzialmente si sostanzia la politica di *Quantitative Easing* (QE) (ossia “*allentamento monetario*”). È stato quindi spiegato che il programma in questione sarebbe giunto alla sua fine in modo graduale: gli acquisti di titoli del debito pubblico in particolare di Paesi dell'Area euro – solo sul mercato secondario, ciò che, come si vedrà, è imposto dal diritto primario dell'UE – sarebbero proseguiti fino a settembre 2018 mantenendo lo stesso volume del momento pari a 30 miliardi di euro al mese, per poi diminuire a 15 miliardi nei mesi successivi e concludersi alla fine dell'anno. Si precisava peraltro che sarebbero stati mantenuti anche oltre tale ultima scadenza i reinvestimenti derivanti dai proventi dell'operazione per il tempo necessario a mantenere “condizioni favorevoli di liquidità” ed una politica monetaria ampiamente accomodante. A tali azioni si sarebbe affiancato un mantenimento dei tassi di riferimento della BCE al livello del momento fino a tutta l'estate del 2019 (ossia ancora per un anno) e comunque per il tempo necessario affinché il tasso di inflazione non si fosse riallineato a valori coerenti con le aspettative del Consiglio dei governatori di innalzamento verso il *target* considerato ottimale (ovvero prossimo al 2%). Infine, il Presidente in quell'occasione ha precisato che il Consiglio dei Governatori in ogni momento si sarebbe tenuto pronto a muovere tutte le leve disponibili per far sì che il tasso di inflazione potesse seguire il sentiero di evoluzione voluto. Pertanto, era da desumersi che anche la progressiva riduzione delle operazioni del programma APP

¹ Il Consiglio direttivo è formato dai membri del Comitato esecutivo più i Governatori delle banche centrali nazionali dell'Area euro, cfr. art. 283, par. 1 TFUE. Il Comitato esecutivo è formato dal Presidente, dal Vice-Presidente e da altri quattro membri, nominati per otto anni, con mandato non rinnovabile, dal Consiglio europeo a maggioranza qualificata, su raccomandazione del Consiglio e previa consultazione del Parlamento europeo e del Consiglio direttivo della BCE: cfr. art. 283, par. 2 TFUE.

² I testi delle conferenze stampa a margine dei Consigli direttivi, come anche di ogni intervento pubblico dei membri del Comitato esecutivo sono disponibili *on-line* sul sito: www.ecb.europa.eu.

³ Cfr. decisione (UE) 2016/948 della BCE, del 1° giugno 2016, sull'attuazione del programma di acquisto per il settore societario (BCE/2016/6), in *GUUE* 2016, L 157, pag. 28.

avrebbe rispettato i tempi annunciati a condizione che le variabili economiche e monetarie si fossero nel frattempo mosse in modo conforme alle attese.

I riportati annunci sono stati dati – come di consueto – con studiata asciuttezza e sono stati accompagnati da una dettagliata analisi dei dati relativi al quadro economico e monetario che ha condotto all’assunzione delle decisioni del Consiglio direttivo. Dalle singole parole e da ogni possibile enfasi o accen-tuazione cui si faccia ricorso in tali occasioni infatti gli operatori privati e pubblici sui mercati internazionali fanno dipendere le proprie scelte e la formula-zione delle proprie strategie per il futuro. Nel momento in cui si scrive, si è risvegliata – benché non si sia mai realmente sopita – una forte attenzione nei riguardi degli annunci che il Presidente Draghi potrebbe fare su una possibile diversa tempistica di uscita dalle misure straordinarie adottate per far fronte alla crisi economico-finanziaria che ha scosso l’economia mondiale nell’ultimo decennio. Infatti, nelle conferenze stampa successive a quella testé sintetizzata, sempre a margine dei Consigli direttivi (26 luglio, 13 settembre e 25 ottobre), detta tempistica è stata confermata, tuttavia, nell’ultima occasione, pur affer-mandosi che il quadro analizzato era in linea con le tendenze evolutive prece-dentemente intraviste, si è ammesso che i dati rilevanti – in particolare quelli concernenti la crescita economica dell’Area euro e le spinte inflazionistiche – si erano rivelati in qualche misura più deboli di quanto atteso⁴.

I brevi tratti qui richiamati riguardano in realtà solo l’ultimo episodio della serie di misure non convenzionali messe in campo dall’Istituto di Francoforte per contrastare la crisi⁵. Va ricordato che i principali programmi di intervento straordinario sono stati le *Long-term Refinancing Operations*, LTRO (dicembre 2011-febbraio 2012), il *Securities Market Programme* (SMP), nell’ambito del quale sono stati acquistati titoli del debito pubblico sui mercati secondari tra il

⁴ Cfr. la conferenza stampa a margine del Consiglio direttivo del 25 ottobre, in cui si afferma: “Incoming information, while somewhat weaker than expected, remains overall consistent with an ongoing broad-based expansion of the euro area economy and gradually rising inflation pressures” (enfasi aggiunta). Cfr. altresì *The outlook for the euro area economy*, Speech by Mario Draghi, President of the ECB, Frankfurt European Banking Congress, Frankfurt am Main, 16 November 2018 disponibile *on-line* sul sito: www.ecb.europa.eu, in cui il Presidente della BCE, nel ricordare ancora una volta l’annuncio della fine delle misure straordinarie a dicembre 2008, ha soggiunto: “However, the Governing Council also noted that uncertainties surrounding the medium-term outlook have increased. When the latest round of projections is available at our next meeting in December, we will be better placed to make a full assessment of the risks to growth and inflation”.

⁵ In questa sede non si prenderanno in considerazione altre innovazioni che hanno riguardato la BCE nell’ambito delle risposte alla crisi dell’UE e degli Stati membri ed in particolare l’affidamento di nuovi compiti in materia di vigilanza e la costruzione di un’Unione bancaria: cfr. J.-V. LOUIS, Éditorial, *Vers l’Union bancaire*, in *Cahiers de droit européen*, 2/2012, p. 289 ss.; A. KERN, *Bank resolution and recovery in the EU: enhancing banking union?*, *ERA Forum*, 1/2013, p. 81 ss.; R.M. LASTRA, *Banking union and Single Market: conflict or companionship?* in *Fordham International Law Journal*, 5/2013, p. 1190 ss.; C. BUZZACHI (a cura di), *La Banca centrale europea: il custode della costituzione economica*, Giuffrè, Milano, 2017.

2010 e il 2011, la *Emergency Liquidity Assistance* (ELA) che consisteva in una linea straordinaria che è stata prestata dalle banche centrali nazionali. Del resto, lo stesso mantenimento dei tassi di interesse a livelli molto bassi costituisce una misura di stimolo straordinario adottata in circostanze particolari. Il programma di *Outright Monetary Transactions* (OMT) è stato invece annunciato nel 2012 ed è stato, come si dirà, oggetto di una pronuncia della Corte di giustizia. Nel 2015 si è quindi pervenuti al *Quantitative Easing* (QE)⁶.

Questa breve nota – in cui si prescindere dai dati sostanziali di carattere economico, ad es. riguardanti l'efficacia o l'opportunità delle misure adottate – è dedicata ad un'analisi giuridica del quadro in cui si collocano le manovre di politica monetaria dell'Istituto di emissione dell'euro, alla luce in particolare del suo profilo istituzionale, come delineato dai Trattati istitutivi dell'UE, nonché delle innovazioni principali che sono state introdotte – anche a livello di prassi – come risposta alla crisi economico-finanziaria. Si sottolinea fin d'ora, anticipando un'osservazione che si riprenderà in sede di conclusioni, che in questo campo il momento *informale* – che si incarna ad es. negli annunci pubblici, come quelli appena richiamati – prevale su quello *formale*, laddove quest'ultimo effettivamente esista (poiché si sono dati anche casi, come si avrà modo di ricordare, in cui non sono stati adottati atti formali per la conduzione di programmi di politica monetaria). Un tale stato di cose fa sorgere una serie di interrogativi, in ordine in particolare all'esercizio delle prerogative riservate dai Trattati alle Istituzioni e segnatamente alla BCE, nonché alla tutela di altre possibili posizioni giuridiche rilevanti di soggetti diversi che possano essere a qualche titolo coinvolti. Si anticipa altresì che le misure adottate nell'ambito del programma APP hanno fatto oggetto di un rinvio pregiudiziale alla Corte di giustizia dell'UE da parte della Corte costituzionale federale tedesca, attualmente pendente, di cui si darà brevemente conto⁷.

2. Indipendenza e mandato della BCE nei Trattati istitutivi

Il primo dato che è opportuno mettere in evidenza è il profondo legame tra l'esercizio delle prerogative relative alla politica monetaria e l'indipendenza garantita dai Trattati istitutivi alla BCE. Tale indipendenza è il portato di una corposa e risalente riflessione che, nell'ambito delle scienze economiche, ha messo in evidenza come l'indipendenza da influenze soprattutto politiche delle

⁶ Cfr. C. ZILIOLI, *La Banca Centrale Europea vent'anni dopo: nuove funzioni, nuovi poteri*, in S.M. CARBONE (a cura di), *L'Unione europea a vent'anni da Maastricht*, Atti del XVII Convegno SIDI, Genova, 31 maggio-1 giugno 2012, Napoli, 2013, p. 55; S. CAFARO, *How the ECB Reinterpreted Its Mandate During the Euro-Crisis (and Why It Was Right in Doing So)*, in L. DANIELE, P. SIMONE, R. CISOTTA, *Democracy in the EMU in the Aftermath of the Crisis*, Cham-Torino, 2017, p. 217, spec. p. 223-4.

⁷ Cfr. Ordinanza del *Bundesverfassungsgericht* del 18 luglio 2017, 2BvR 859/15; 2BvR 1651/15; 2BvR 2006/15; 2BvR 980/16.

banche centrali garantisca a queste migliori condizioni per lo svolgimento dei propri compiti ed in particolare per il mantenimento della stabilità dei prezzi⁸.

Secondo una schematizzazione propria della stessa BCE⁹, l'indipendenza ad essa garantita ha quattro caratteri fondamentali. Sulla base dell'esclusività della competenza in campo monetario (riferita in realtà dai Trattati all'Unione nel suo complesso: cfr. art. 3, par. 1, lett. e TFUE) si afferma un primo carattere *funzionale*. Sul piano *personale*, esistono garanzie che circondano i vertici nella BCE: gli articoli 283, par. 2, TFUE e 14.2 dello Statuto del SEBC e della BCE¹⁰ stabiliscono norme sulla durata del mandato rispettivamente dei membri del Comitato esecutivo e dei governatori nazionali, al fine di preservare tali soggetti da pressioni di tipo politico. La BCE è altresì indipendente dal punto di vista *finanziario*, posto che, a norma dell'art. 28.2 dello Statuto, le banche centrali nazionali sono gli unici sottoscrittori del capitale della BCE¹¹.

L'ultima dimensione¹² viene ricondotta all'art. 130 TFUE il quale recita come segue:

“Nell'esercizio dei poteri e nell'assolvimento dei compiti e dei doveri loro attribuiti dai trattati e dallo statuto del SEBC, né la Banca centrale europea né una banca centrale nazionale né un membro dei rispettivi organi decisionali possono sollecitare o accettare istruzioni dalle istituzioni, dagli organi o dagli

⁸ Cfr. *Central bank independence*, First Lamfalussy Lecture by Mario Draghi, President of the ECB, at the Banque Nationale de Belgique, Brussels, 26 October 2018 disponibile *on-line* sul sito: www.ecb.europa.eu.

⁹ Cfr. BANCA CENTRALE EUROPEA, *Bollettino Mensile*, 10° anniversario della BCE, 2008, p. 21 ss. (disponibile *on-line* sul sito www.ecb.europa.eu). p. 23.

¹⁰ Protocollo sullo statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea allegato al Trattato che istituisce la Comunità europea, *GUCE* C 191 del 29 luglio 1992, p. 68, così come modificato dal trattato di Amsterdam, *GUCE* C 340 del 10 novembre 1997, p. 1, dal trattato di Nizza, *GUCE* C 80 del 10 marzo 2001, p. 1, dalla Decisione del Consiglio 2003/223/CE, *GUUE* L 83 del 1° aprile 2003, p. 66 e dall'atto relativo alle condizioni di adesione della Repubblica ceca, della Repubblica di Estonia, della Repubblica di Cipro, della Repubblica di Lettonia, della Repubblica di Lituania, della Repubblica di Ungheria, della Repubblica di Malta, della Repubblica di Polonia, della Repubblica di Slovenia e della Repubblica slovacca e agli adattamenti dei trattati sui quali si fonda l'Unione europea, *GUUE* L 236 del 23 settembre 2003, p. 33, cfr. ora *GUUE* C 326 del 26 ottobre 2012, p. 230 d'ora in poi, lo Statuto o lo Statuto del SEBC. Cfr., da ultima, la Raccomandazione di decisione del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica l'articolo 22 dello Statuto del sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea del 23 giugno 2017, BCE/2017/18, *GUUE* C 212 del 1° luglio 2017, p. 14.

¹¹ Altre disposizioni di diritto primario rafforzano questa dimensione di indipendenza: l'art. 123 TFUE, su cui si tornerà, che vieta il c.d. finanziamento monetario e preserva quindi la BCE dalla necessità di finanziare le esigenze del settore pubblico dell'UE e degli Stati, nonché la previsione dell'art. 340, par. 2 TFUE, a mente della quale, nel caso di danni prodotti a terzi, è configurata, almeno sul piano letterale, una responsabilità della stessa BCE.

¹² È in effetti la prima nell'ordine utilizzato dal *Bollettino mensile* cit. alla nt. 120.

organismi 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 o delle banche centrali nazionali nell'assolvimento dei loro compiti” (cfr. altresì l'art. 7 dello Statuto del SEBC e della BCE).

Va poi ricordato che l'Istituto di Francoforte è divenuto un'Istituzione dell'UE, incluso nella lista di cui all'art. 13 TUE, col Trattato di Lisbona¹³. Tale sistemazione costituisce in realtà l'attuale punto di approdo di un lungo dibattito riguardo all'effettiva estensione dell'indipendenza della Banca rispetto alla struttura istituzionale dell'Unione¹⁴. Il fatto che si tratti oggi di un'Istituzione contribuisce, insieme alle acquisizioni della giurisprudenza – sulle quali ci si intratterà solo brevemente al § successivo – a mantenere definitivamente la BCE nell'orbita dell'UE e del suo ordinamento, senza che – come si vedrà – la sua riconosciuta indipendenza possa giungere fino a far dubitare del suo pieno inserimento nell'intelaiatura dei rapporti inter-istituzionali dell'Unione e nel relativo sistema di controlli giuridici e politici.

In una pur sintetica presentazione non può omettersi un richiamo alle disposizioni fondamentali che definiscono i compiti della BCE. In primo luogo,

¹³ La soluzione accolta dal Trattato che adotta una Costituzione per l'Europa era un po' differente. Cfr. *Trattato che adotta una Costituzione per l'Europa*, firmato a Roma il 29 ottobre 2004, *GUUE C 310*, 16 dicembre 2004, p. 3 ss. Com'è noto il processo di ratifica di tale Trattato ha incontrato difficoltà non superabili in alcuni stati ed il progetto è stato quindi abbandonato. Nondimeno, le innovazioni fondamentali che esso prevedeva sono state trasfuse nel Trattato di Lisbona. La BCE non era compresa nell'elenco delle istituzioni di cui all'art. I-19; essa invece faceva parte delle istituzioni previste e disciplinate dal Capo 2 del Titolo IV della Parte I, intitolato a “Le altre istituzioni e gli organi consultivi dell'Unione”. L'art. I-30, il cui par. 3 si apriva con l'affermazione: “La Banca centrale europea è un'istituzione. Essa ha personalità giuridica” (sulla questione della personalità giuridica della BCE sia consentito rinviare a R. CISOTTA, *L'Unione europea nel sistema delle relazioni economiche e monetarie globali – Un'indagine giuridica*, Giappichelli, Torino, 2018, p. 101 ss. Benché la creazione di un unico elenco possa essere considerata una operazione di chiarificazione, da parte della Banca l'essere considerata tra le “altre” istituzioni doveva suonare come una conferma di una *specialità* istituzionale che nel nuovo trattato sembrava potesse essere negata: pertanto il Presidente della BCE indirizzò una lettera alla presidenza di turno il 2 agosto 2007: LS/JCT/07/1080, disponibile *on-line* sul sito www.ecb.europa.eu. Con tale lettera si chiedeva in pratica un ritorno alle previsioni del progetto di trattato costituzionale quanto all'inserimento della BCE in una separata collocazione rispetto alle altre istituzioni. Tali richieste tuttavia non hanno trovato accoglimento, pur restando le già richiamate forti garanzie di indipendenza per l'Istituto di emissione.

Cfr. per maggiori particolari sulla vicenda N. LAVRANOS, *The limited, functional independence of the ECB*, in *ELR*, 2004, p. 115 ss. 121 ss.; C. ZILIOLI, M. SELMAYR, *The European Central Bank*, Oxford, 2001, vers. it.: *La Banca centrale europea*, Giuffrè, Milano, 2007, p. 498 ss.

¹⁴ Cfr. gli scritti citati alla nt. Precedente e inoltre R. TORRENT, *Whom is the European Central Bank the Central Bank of? Reaction to Zilioli and Selmayr*, in *CML Rev.*, 1999, p. 1229 ss.; F. AMTENBRICK, J. DE HAAN, *The European Central Bank: an Independent Specialized Organization of Community Law – a Comment*, in *CML Rev.*, 2002, p. 65;

va ricordato l'art. 119 TFUE, che definisce gli obiettivi di base dell'UEM, distinguendo tra politica economica e politica monetaria. Quanto alla prima, si afferma che essa "è fondata sullo stretto coordinamento delle politiche economiche degli Stati membri, sul mercato interno e sulla definizione di obiettivi comuni, condotta conformemente al principio di un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza" (par. 1). Al par. 2, si definisce l'obiettivo fondamentale della politica monetaria, ossia il mantenimento della stabilità dei prezzi, stabilendosi che, fatto salvo tale obiettivo, la politica monetaria e la politica del cambio uniche possano essere orientate al perseguimento degli obiettivi di altre politiche dell'UE. Infine, il par. 3 riassuntivamente si enucleano i "principi direttivi" delle politiche economica e monetaria: "prezzi stabili, finanze pubbliche e condizioni monetarie sane nonché bilancia dei pagamenti sostenibile".

Per quanto più specificamente concerne la politica monetaria, occorre avere riguardo all'art. 127 TFUE e ad alcune disposizioni dello Statuto del SEBC e della BCE. Il primo – per quanto qui rileva – nel ribadire al par. 1 il primato dell'obiettivo della stabilità dei prezzi per la politica monetaria dell'UE e il fatto che solo subordinatamente il SEBC e la BCE sostengono le altre politiche dell'UE (cfr. nello stesso senso l'art. 282, par. 2 TFUE), elenca al par. 2 più in dettaglio "i compiti da assolvere tramite il SEBC", ossia:

- definire e attuare la politica monetaria dell'Unione,
- svolgere le operazioni sui cambi in linea con le disposizioni dell'articolo 219,
- detenere e gestire le riserve ufficiali in valuta estera degli Stati membri,
- promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento".

Gli stessi contenuti sono ribaditi dagli articoli 2 e 3 dello Statuto del SEBC e della BCE.

Le operazioni monetarie sono poi previste più in dettaglio al Capo IV dello Statuto del SEBC e della BCE, intitolato "Funzioni monetarie e operazioni del SEBC" (articoli 17-24). Qui mette conto solo segnalare che, dopo aver previsto le "Operazioni di credito e di mercato aperto" (art. 18) e le imposizioni di obblighi agli enti creditizi in materia di riserve minime (art. 19), lo Statuto contiene una clausola aperta, l'art. 20, che prevede "altri strumenti di controllo monetario". Tale ultima disposizione stabilisce che il Consiglio direttivo, a maggioranza dei due terzi dei votanti, può "decidere (...) sull'utilizzo di altri metodi operativi di controllo monetario che esso ritenga appropriato". A fianco dello strumentario tradizionale quindi, il diritto primario prevede la possibilità che si mettano in campo misure straordinarie.

Già i Trattati comunque prevedono che la libertà della BCE di mettere in atto operazioni di politica monetaria sui mercati incontri un limite: questo è

specificato dall'art. 123 TFUE, il quale pone il c.d. divieto di finanziamento monetario. Il par. 1 della disposizione in parola statuisce come segue:

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

Questa disposizione, insieme agli articoli 124 e 125 TFUE, garantisce che ciascuno Stato resti responsabile dei propri obblighi finanziari. Un aiuto della BCE falserebbe gli incentivi che il mercato offre agli Stati che cercando finanziamenti, quando questi conducano una politica di bilancio sana.

3. *Segue dal caso OLAF al caso Gauweiler*

Si è presentata l'occasione per la Corte di giustizia di offrire alcuni chiarimenti sullo statuto di indipendenza della Banca. Ciò è avvenuto per la prima volta col caso OLAF¹⁵. A fronte della pretesa dell'Istituto di emissione dell'euro di sottrarsi alla sfera di azione dell'organismo di lotta contro le frodi istituito dalla Commissione, appunto l'OLAF – richiamando a sé stessa la competenza di istituire un proprio meccanismo interno di controllo –, i Giudici di Lussemburgo hanno ribadito la soggezione dello stesso Istituto al diritto dell'Unione. Lo statuto di indipendenza dello stesso pertanto risulta funzionale a quanto effettivamente necessario per lo svolgimento in maniera indipendente delle funzioni relative alla conduzione della politica monetaria.

¹⁵ Sentenza della Corte di giustizia del 10 luglio 2003, causa C-11/00, *Commissione c. Banca centrale europea (Commissione c. BCE)*, ECLI:EU:C:2003:395. Su tale pronuncia, v. in generale, R. SMITS, *The European Central Bank in the European Constitutional Order*, Utrecht, 2003, p. 1 ss., spec., p. 16 ss.; N. LAVRANOS, *The limited, functional independence of the ECB*, cit., p. 115 ss.; O. ODUDU, *Case C-11/00, Commission of the European Communities v. European Central Bank, Judgment of 10 July 2003, Full Court*, in *CML Rev.*, 2004, p. 1073 ss.; F. SUCAMELI, *L'indipendenza della Banca centrale europea fra separazione ed equilibrio istituzionale*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2004, p. 694 ss.; F. SPAGNUOLO, G. PIZZANELLI, *La Corte di giustizia nel caso OLAF precisa che l'indipendenza della BCE e della BEI non determina il loro isolamento dal contesto giuridico comunitario*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2005, p. 233 ss.; C. ZILIOI, M. SELMAYR, *The Constitutional Status of the European Central Bank*, cit., p. 363 ss., vers. it., *La Banca centrale europea*, cit., p. 463 ss.; J.-V. LOUIS, *The Economic and Monetary Union: Law and Institutions*, in *CML Rev.*, 2004, p. 575 ss., spec. 600 s.

Tralasciando altri aspetti pur interessanti toccati dalla Corte di giustizia, su cui non è qui consentito soffermarsi per limiti di oggetto e di spazio, vale la pena riportare il passaggio in cui si afferma che

“il fatto stesso che un organo o un organismo tragga la propria esistenza dal Trattato CE suggerisce che esso è stato concepito per contribuire alla realizzazione degli obiettivi della Comunità europea e lo inserisce nel contesto comunitario, cosicché i mezzi di cui esso dispone per effetto del detto Trattato presentano naturalmente un interesse finanziario proprio e diretto per la Comunità medesima”¹⁶.

Per quanto più specificamente concerne l'indipendenza della BCE, per la Corte di giustizia

“[è] tuttavia giocoforza constatare, da una parte, che istituzioni comunitarie quali, in particolare, il Parlamento, la Commissione o la Corte stessa beneficiano di un'indipendenza e di garanzie paragonabili sotto numerosi aspetti a quelle di cui gode la BCE”¹⁷;

“[p]er contro, (...) il riconoscimento alla BCE di una tale indipendenza non ha la conseguenza di distaccarla completamente [dall'Unione] e di sottrarla a qualsiasi norma di diritto comunitario”¹⁸;

In sostanza, lo statuto di indipendenza della BCE non può valere a sottrarla al sistema dei controlli politici e giurisdizionali previsti dai Trattati istitutivi.

In un contesto completamente diverso, ossia non all'indomani dell'introduzione della moneta unica, come nel caso *OLAF*, ma in una situazione pesantemente segnata dalla crisi, la Corte di giustizia è stata chiamata a giudicare della legalità di un particolare programma di misure straordinarie nel caso *Gauweiler*. È stato il primo rinvio pregiudiziale effettuato dal *Bundesverfassungsgericht*¹⁹, che aveva ad oggetto la conformità ai trattati istitutivi – questione al fondo della quale si poneva in realtà per i Giudici di Karlsruhe quella della conformità alla legge fondamentale tedesca – del citato programma OMT (*Outright Monetary Transactions*)²⁰.

¹⁶ Così sent. *Commissione c. BCE*, cit., punto 91.

¹⁷ Cfr. sent. *Commissione c. BCE*, cit., punto 133.

¹⁸ Cfr. sent. *Commissione c. BCE*, cit., punto 135.

¹⁹ Cfr. F. BASSAN, *Le operazioni non convenzionali della BCE al vaglio della Corte costituzionale tedesca*, in *RDI*, 2014, p. 361.

²⁰ Sentenza della Corte di giustizia del 16 giugno 2015, Causa C-62/14, *Peter Gauweiler et al. c. Deutscher Bundestag*, ECLI:EU:C:2015:400. La pronuncia ha attratto grande attenzione in letteratura. Cfr., tra i molti contributi sulla pronuncia, F. MARTUCCI, *La Cour de justice face à la politique monétaire en temps de crise de dettes souveraines: l'arrêt Gauweiler entre droit et marché – Commentaire de*

Il programma prevedeva l'acquisto di titoli di Stato sul mercato secondario, gli acquisti sul mercato primario essendo inclusi nell'ambito di operatività del divieto di finanziamento monetario di cui all'art. 123 TFUE. Obiettivo del programma era salvaguardare i meccanismi di trasmissione degli *impulsi* di politica monetaria. Gli acquisti di titoli erano comunque sottoposti alle medesime condizioni che lo Stato emittente si sarebbe impegnato a rispettare nell'ambito di un programma di aggiustamento concordato con l'EFSF/ESM, la cui esistenza era quindi un presupposto per l'attivazione delle operazioni OMT²¹.

Tra le tante pur degne di interesse, vale la pena ricordare due ordini di considerazioni svolte dalla Corte di giustizia nella sentenza *Gauweiler*.

In primo luogo, la Corte di giustizia si intrattiene sui caratteri della politica monetaria e ricorda un'affermazione già presente nella sentenza *Pringle*²²:

“(...) il Trattato FUE non contiene alcuna definizione precisa della politica monetaria, ma definisce al tempo stesso gli obiettivi di tale politica e i mezzi di cui dispone il SEBC per attuarla”²³.

Facendo salvo l'obiettivo fondamentale della stabilità dei prezzi, stabilito all'art. 127 TFUE e la subordinazione ad esso, nell'ambito dell'attività della BCE, degli altri obiettivi di cui all'art. 119 TFUE, la Corte di giustizia sente

l'arrêt CJ, 16 juin 2015, Peter Gauweiler e.a., C-62/14, in Cahiers de droit européen, 2-3/2015, p. 493 ; V. BORGER, Outright Monetary Transactions and the Stability Mandate of the ECB: Gauweiler, in CML Rev., 2016, p. 139; P. CRAIG, M. MARKAKIS, Gauweiler and the Legality of O.M.T., ELR, 1/2016, p. 4 ss.; G. CONTALDI L'indipendenza della BCE alla luce del caso OMT, in SIE, 1/2017, p. 65; 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, P. SIMONE, R. CISOTTA, Democracy in the EMU in the Aftermath of the Crisis, cit., p. 371.

²¹ Cfr. sent. *Gauweiler*, cit., punto 4.

²² Sentenza del 27 novembre 2012, causa C-370/12, *Pringle*, ECLI:EU:C:2012:756. In tale importante pronuncia, la Corte di giustizia era stata interrogata sulla validità della Decisione 2011/199/UE del 25 marzo 2011 che modifica l'art. 136 TFUE relativamente a un meccanismo di stabilità per gli Stati membri la cui moneta è l'euro, GUUE L 91 del 6 aprile 2011, p. 1 e sull'interpretazione di alcune disposizioni di diritto primario. La decisione in parola ha introdotto un nuovo par. 3 nell'art. 136 TFUE con un'esplicita abilitazione degli Stati membri ad istituire un meccanismo di stabilità permanente per l'Area euro. Sulla sentenza *Pringle* in generale cfr. D. Thym, M. Wendel, *Préserver le respect du droit dans la crise; la Cour de justice, le MES et le mythe du déclin de la Communauté de droit* (arrêt *Pringle*), in *Cahiers de droit européen*, 3/2012, p. 733 ss.; S. Adam, F.J. Mena Parras, *The European Stability Mechanism through the Legal Manderings of the Union's Constitutionalism: Comment on Pringle*, in *ELR*, 4/2013, p. 848 ss.; V. Borger, *The ESM and the European Court's Predicament in Pringle*, in *German Law Journal*, 2013, p. 113 ss., <http://www.germanlawjournal.com/index.php?pageID=11&artID=1498>; P. Craig, "Pringle": legal reasoning, text, purpose and teleology', in *MJ*, 1/2013, p. 3 ss.; P. Mengozzi, *Il Trattato sul Meccanismo di stabilità (MES) e la pronuncia della Corte di giustizia nel caso "Pringle"*, in *SIE*, 1/2013, p. 129 ss.; B. De Witte, T. Beukers, *The Court of Justice approves the creation of the European Stability Mechanism outside the EU legal order: Pringle*, in *CMLR*, 3/2013, p. 805 ss.

²³ Sent. *Gauweiler*, cit., punto 42; sent. *Pringle*, cit., punto 53.

l'esigenza di riprendere altre affermazioni contenute nella sentenza *Pringle*, pur riformulandole:

“(...) al fine di stabilire se una misura rientri nella politica monetaria, occorre fare riferimento principalmente agli obiettivi della misura stessa. Sono altresì rilevanti i mezzi che tale misura mette in campo per raggiungere detti obiettivi”²⁴.

È quello che altrove si è avuto occasione di qualificare come approccio *purista*²⁵, in quanto si basa in via prioritaria sugli obiettivi perseguiti per stabilire la pertinenza di una misura alla politica economica o alla politica monetaria. Alla luce dell'obiettivo delle OMT di mantenimento delle condizioni per la corretta trasmissione degli impulsi della politica monetaria, era in quest'ultima che esse dovevano esser fatte rientrare. A tale riguardo, occorre sgombrare il campo da un possibile equivoco: è vero che nel passaggio testé citato si afferma che sono rilevanti anche “i mezzi” messi in campo per il raggiungimento degli obiettivi fissati, ma a ben vedere è su questi ultimi che i Giudici del Kirchberg pongono decisamente l'accento. L'analisi degli strumenti messi in campo infatti è volta allo *smascheramento* di eventuali modalità che ...tradissero gli obiettivi fissati: ciò che importa è che i mezzi siano autenticamente coerenti con tali obiettivi, senza *scadere* in azioni che si rivelino come *primariamente* volte a finalità diverse ed afferenti al campo della politica economica (e non monetaria, o viceversa, nel caso in cui si analizzino azioni relative al campo della prima).

Una riprova della priorità degli obiettivi nell'analisi dell'afferenza di una misura ad una delle due politiche si ha proprio con riguardo agli acquisti di titoli pubblici sui mercati secondari: se questi sono effettuati dall'ESM (*European Stability Mechanism*, spesso chiamato “Fondo salva-Stati” e costituito dagli Stati dell'Area euro per offrire assistenza finanziaria a quelli tra di essi che dovessero sperimentare difficoltà²⁶) sono per la Corte da far rientrare tra le misure di politica economica, cui afferiscono in via generale le attività di

²⁴ Sent. *Gauweiler*, cit., punto 46; sent. *Pringle*, cit., punti 53 e 55.

²⁵ Cfr. R. CISOTTA, *Financial Stability and the Reconstruction of the EU Legal Order in the Aftermath of the Crisis*, in *European Central Bank Legal Conference 2015 'From Monetary Union to Banking Union, on the way to Capital Markets Union – New opportunities for European integration'*, disponibile on line sul sito: www.ecb.europa.eu, p. 283, spec. p. 294.

²⁶ Sull'istituzione dell'ESM sia consentito rinviare a A. VITERBO, R. CISOTTA, *La crisi del debito sovrano e gli interventi dell'UE: dai primi strumenti finanziari al fiscal compact*, in *Il Diritto dell'Unione europea*, 2/2012, p. 325, spec. 335 ss.

quell'ente in relazione agli obiettivi che persegue²⁷. Nel caso invece degli acquisti di titoli pubblici sul mercato secondario effettuati nell'ambito delle OMT, si tratta di misure di politica monetaria²⁸.

Nondimeno, misure di politica monetaria potrebbero avere *effetti collaterali*, ossia ricadute sulla politica economica: evidente infatti nel caso delle OMT sarebbe il rafforzamento degli stimoli a rispettare i programmi di aggiustamento macroeconomico concordati con EFSF/ESM. Ciò non muta la natura delle misure, benché possa essere ben considerato dalla BCE nella loro adozione, alla luce della possibilità di sostenere altre politiche dell'UE dopo aver assicurato la stabilità dei prezzi, in linea col disposto dell'art. 127 TFUE²⁹.

Emerge in tale quadro un'ambiguità, se non proprio una difficoltà a tracciare una linea di demarcazione tra politica economica e politica monetaria in ambito UE³⁰, benché per la Corte di giustizia non ci siano dubbi nel qualificare le OMT come “operazioni monetarie” con chiari obiettivi legati alla politica monetaria ossia, come detto, al ripristino di condizioni idonee per l'operatività di questa e potendo pertanto essere specialmente mirate a certi Paesi ove siffatte condizioni non sussistano³¹.

Vale poi la pena di richiamare i termini in cui la Corte di giustizia ha verificato il rispetto del principio di proporzionalità. Per la Corte, al SEBC e alla BCE va riconosciuto un notevole margine di discrezionalità, a fronte del quale è posto un obbligo di motivazione relativo agli elementi considerati³². La plausibilità del ragionamento non è peraltro inficiata dalla sola circostanza che altre considerazioni e possibilità di scelta possano essere avanzate. Quanto alla valutazione della non eccedenza del programma rispetto a quanto necessario, la

²⁷ Cfr. sent. *Pringle*, cit., punti 19 e 141.

²⁸ Alla luce di tali osservazioni, non sembra da condividere l'equiparazione tra obiettivi e strumenti ai fini della qualificazione di una misura come afferente alla politica economica o a quella monetaria che, secondo le Conclusioni dell'Avvocato generale Wathelet del 4 ottobre 2018, causa C-493/17, *Weiss et al.*, ECLI:EU:C:2018:815, punto 98, sarebbe stata operata dalla sentenza *Gauweiler* nei passaggi indicati. Nei termini che si sono chiariti nel testo, è certamente da condividere la rilevanza *anche* degli strumenti, ma sempre in funzione degli obiettivi perseguiti, che come si è visto, divengono comunque discriminanti nei casi dubbi, come proprio quello degli acquisti di titoli pubblici sul mercato secondario.

²⁹ Sent. *Gauweiler*, cit., punti 50-61 e 63-65. Cfr. G. CONTALDI *L'indipendenza della BCE alla luce del caso OMT*, p. 71 ss. Parallelamente, le ricadute in campo monetario di misure di politica economica, volte cioè al perseguimento di obiettivi di politica economica, non attraggono tali misure nel campo della politica monetaria: cfr. sent. *Pringle*, cit., punto 56.

³⁰ Per alcune interessanti riflessioni sul piano puramente economico, cfr. C. BEAN, *Central Banking has never looked more daunting*, in *Financial Times*, 4 December 2017, il quale fa presente, tra l'altro, come l'acquisto di titoli sia stimolato da alcuni caratteri di fondo degli attuali sistemi economici, nell'ambito dei quali va incrementando la richiesta di liquidità (per alcuni effetti dell'innovazione tecnologica e dell'invecchiamento della popolazione).

³¹ Sent. *Gauweiler*, cit., punti 53-56.

³² Sent. *Gauweiler*, cit., punto 68 ss. e 62.

valutazione della Corte è stata, di necessità, stringata, visto che il programma non è mai stato attuato. La Corte ha comunque fatto ampio assegnamento sulla moderazione delle Autorità monetarie nella sua ipotetica attuazione e sul suo ancoraggio ad un programma di aggiustamento macroeconomico³³.

Resta peraltro fermo per la Corte il fatto che, al di sopra di ogni condizione, sia rispettato il divieto di finanziamento monetario di cui all'art. 123 TFUE e che quindi l'attuazione dei programmi non si risolva in una sua sostanziale violazione³⁴. A tale riguardo la Corte di giustizia fissa sostanzialmente una condizione legata ad una lettura teleologica della disposizione in parola: gli Stati emittenti coinvolti nel programma non devono acquisire la certezza – si direbbe in via automatica – dell'acquisto dei loro titoli pubblici, tanto che, anche avvenendo questo sul mercato secondario, i primi sottoscrittori non finiscano per agire in sostanza come intermediari del SEBC. L'art. 123 TFUE infatti persegue l'obiettivo di mantenere gli incentivi per gli Stati alla conduzione di politiche di bilancio sane (cfr. art. 119 TFUE), che verrebbero meno in presenza di certezza ed automaticità degli acquisti.

Giova a questo punto mettere a fuoco una questione specifica, i cui profili problematici si sono messi in evidenza fin dall'inizio di questo breve studio.

Il programma OMT, che avrebbe potuto potenzialmente avere un'influenza non trascurabile sui destini economici di uno o più Paesi dell'Area euro, è stato semplicemente annunciato con un comunicato stampa, che la Corte di giustizia ha accettato di prendere a riferimento del suo scrutinio di legalità. Riprendendo qui un elemento analizzato all'inizio della sentenza, quando essa si è interrogata sulla ricevibilità del rinvio, va ricordato che per la Corte di giustizia

“(..) se è pur vero che una verifica del rispetto dell'obbligo di motivazione può essere effettuata soltanto sulla base di una decisione formalmente adottata, occorre però rilevare che il comunicato stampa, nonché i progetti di atti giuridici esaminati in occasione della riunione del Consiglio direttivo nel corso della quale detto comunicato è stato approvato, permettono di conoscere gli elementi essenziali di un programma come quello annunciato in tale comunicato e sono idonei a consentire alla Corte di esercitare il suo controllo”³⁵.

In sostanza, anche il controllo di legalità del giudice deve piegarsi all'informalità dei mezzi utilizzati e la Corte di giustizia rinuncia a rimandare il proprio scrutinio al momento in cui atti giuridici veri e propri vengano adottati e – a

³³ Sent. *Gauweiler*, cit., punti 81-91.

³⁴ Sent. *Gauweiler*, cit., punti 94-127.

³⁵ Sent. *Gauweiler*, cit., punto 71. Cfr. sul punto G. CONTALDI *L'indipendenza della BCE alla luce del caso OMT*, cit., p. 74; F. MARTUCCI, *La Cour de justice face à la politique monétaire en temps de crise de dettes souveraines: l'arrêt Gauweiler entre droit et marché*, cit., p. 508 ss.

parte il fugace cenno nel passaggio testé riportato – più che analizzare progetti di atti giuridici non ancora adottati essa si rifà al comunicato stampa per esaminare i termini e le condizioni del programma OMT³⁶.

Ciò, da un lato, non appare lontano dall'ottica *sostanzialista* che in più di un'occasione i Giudici di Lussemburgo hanno mostrato di avere. In linea generale, la giurisprudenza richiederebbe che gli atti oggetto di controllo siano produttivi di effetti giuridici³⁷. A fronte dell'obiezione relativa alla mancanza di siffatti effetti sollevata da più parti intervenute nel giudizio, la Corte ha risposto richiamando la sua giurisprudenza su casi in realtà un po' diversi, ossia sulla ricevibilità di questioni poste da giudici nazionali nell'ambito di procedimenti di controllo di legalità che riguardavano progetti di atti interni, non ancora adottati, di attuazione di atti dell'Unione sulla validità dei quali la Corte stessa veniva interrogata³⁸. Inoltre, la Corte di giustizia si cura di precisare che, nel caso di specie, il diritto nazionale permetteva di attivare un controllo di legalità davanti al giudice del rinvio anche prima che un programma come l'OMT divenisse effettivamente operativo e perciò sulla base della "presunzione di validità" di cui godono le domande pregiudiziali e del dovere di offrire al giudice del rinvio una risposta utile per la soluzione del caso, la Corte riconosce la ricevibilità delle questioni³⁹.

D'altro lato, nel caso di specie, la volontà della Corte di non sottrarsi al proprio compito può ricollegarsi altresì ad una ragione ulteriore. La Corte di giustizia deve aver preferito non lasciare il giudice del rinvio senza assistenza alcuna, ciò che forse si sarebbe posto anche in contrasto con il dovere di leale cooperazione di cui all'art. 4, par. 3 TUE. Inoltre, dal punto di vista sostanziale, risulta evidente che l'importanza economico-politica delle questioni poste esigeva una risposta, a fronte della quale i Giudici di Lussemburgo hanno probabilmente preferito evitare soluzioni che – per quanto potessero forse essere presentate in modo plausibile dal punto di vista propriamente giuridico, anche se, si ribadisce, forse un po' fuori linea rispetto all'ottica sostanzialista tradizionale adottata per la qualificazione degli atti che possono essere soggetti a controllo – sarebbero potuti suonare come espedienti elusivi o dilatori.

A ben vedere, riemerge qui il dato sostanziale messo in luce fin dalle prime battute di queste pagine: anche l'annuncio di programmi come OMT ha un peso per i mercati, in ragione degli impegni – benché ancora senza formali connotati giuridici – che un'Istituzione come la BCE assume pubblicamente in relazione agli obiettivi e ai mezzi del programma oggetto dello stesso annuncio.

³⁶ Cfr. ad es. sent. *Gauweiler*, cit., punti 47 e 81-82.

³⁷ Cfr. sentenza del 16 giugno 1993, causa C-325/91, *Francia c. Commissione*, ECLI:EU:C:1993:245, punto 9.

³⁸ Sent. *Gauweiler*, cit., punti 23-29.

³⁹ Sent. *Gauweiler*, cit., punto 27.

In altri termini, ciò che viene messo in gioco è la *credibilità* dell'Istituto di emissione, a fronte della quale il dato giuridico ha un'importanza relativa. Ciò a sua volta ha un effetto sullo stesso piano giuridico, fino a condizionare lo stesso controllo di legalità della Corte di giustizia, la quale non può prescindere dal dato sostanziale messo in luce. Quest'ultima peraltro ha preferito non impegnarsi nell'esercizio di valutare la presenza di effetti giuridici nell'accoglienza che i mercati riservano agli annunci pubblici della BCE, ma – in virtù anche delle specificità del caso concreto – ha allargato le maglie del controllo di legalità giungendo comunque al medesimo risultato.

4. La fine del *Quantitative Easing* e il caso *Weiss*

Come si è anticipato, le misure straordinarie del QE hanno fatto oggetto di un nuovo rinvio pregiudiziale della Corte costituzionale federale tedesca relativo al caso *Weiss*. La causa è pendente e al momento in cui si scrive sono solo state pubblicate le Conclusioni dell'Avvocato Generale Wathelet⁴⁰.

Ci si può qui limitare solo a mettere in evidenza alcuni tratti delle questioni sottoposte alla Corte di giustizia, in attesa di conoscere la posizione che essa esprimerà su tali punti nella sua sentenza.

In primo luogo, le questioni sollevate dal Giudice costituzionale tedesco sono relative questa volta alla validità di atti formali, ossia di decisioni della BCE⁴¹, nonché all'interpretazione di una serie di norme di diritto primario, ossia degli 4, par. 2, TUE, 119, 123, 125 e 127 TFUE e degli articoli 17-24 dello statuto del SEBC e della BCE. Quanto alle decisioni della BCE, è qui interessante notare come, malgrado l'esistenza di atti formali, l'Avvocato generale nelle sue conclusioni senta l'esigenza di fare riferimento anche alle “dichiarazioni introduttive” del Presidente della BCE, ossia alle dichiarazioni pronunciate in apertura delle conferenze stampa svolte a seguito di riunioni del Consiglio direttivo e ai verbali di tali riunioni⁴². Tale allargamento della base per il controllo di legalità risponde ad una linea ben conosciuta della giurisprudenza della Corte di giustizia, che richiede che le motivazioni di un atto siano lette

⁴⁰ Conclusioni dell'Avvocato generale Wathelet, *Weiss et al.*, cit.

⁴¹ Decisione (UE) 2015/774 della Banca centrale europea (BCE/2015/10), del 4 marzo 2015, su un programma di acquisto di attività del settore pubblico sui mercati secondari, GUUE 2015, L 121, pag. 20, come modificata dalla decisione (UE) 2015/2101 della Banca centrale europea, del 5 novembre 2015, GUUE 2015, L 303, pag. 106 e dalla decisione (UE) 2016/702 della Banca centrale europea, del 18 aprile 2016, GUUE 2016, L 121, pag. 24. Come segnalato dall'Avvocato generale nelle sue conclusioni vi sono stati successivi emendamenti della Decisione 2015/774, pur non segnalati dal Giudice del rinvio: decisione (UE) 2015/2464 della Banca centrale europea, del 16 dicembre 2015, GUUE 2015, L 344, pag. 1 e decisione (UE) 2017/100 della Banca centrale europea, dell'11 gennaio 2017, GU 2017, L 16, p. 51. Sugli aspetti legati alla condizionalità, cfr. A. VITERBO, *Legal and Accountability Issues arising from the ECB's Conditionality*, in *European Papers*, 2/2016, p. 501 ss., spec. 527.

⁴² Conclusioni dell'Avvocato generale Wathelet, *Weiss et al.*, cit., punto 132.

alla luce del suo “contesto”⁴³, che può ben includere testi in qualche modo collegati, come quelli cui fa riferimento l’avvocato generale Wathelet. Nondimeno, alla luce delle considerazioni fin qui svolte risulta evidente come in questa materia tali testi collegati assumano un’importanza notevole in relazione allo scopo per il quale essi sono redatti e pubblicati, ossia di rendere intellegibili al pubblico e ai mercati le decisioni del Consiglio direttivo della BCE. Dal punto di vista giuridico, ciò può ben farsi rientrare in un concetto esteso di motivazione dell’atto, ma resta degno di nota che in tale materia, malgrado la presenza di atti formali, questi testi di carattere informale – o forse solo apparentemente tali – rivestono una notevole importanza anche in sede di controllo di legalità.

In secondo luogo, i Giudici di Karlsruhe ritornano sulla questione della possibile *invasione* del campo della politica economica da parte delle misure straordinarie di politica monetaria messe in atto dalla BCE: ciò in ragione non solo del volume rilevante delle operazioni, ma del costante beneficio che gli Stati ne traggono per il loro rifinanziamento, che fa sembrare ai Giudici costituzionali tedeschi le conseguenze politico-economiche non semplicemente indirette, ma poste almeno sullo stesso piano delle finalità di politica monetaria.

La precedente giurisprudenza sopra richiamata offre su tale questione già gli spunti necessari per poter articolare una risposta: le conseguenze in materia di politica economica di misure di politica monetaria possono ben essere presenti e le Autorità monetarie devono prenderle in considerazione. Anzi, come notato dall’Avvocato generale, l’art. 127 TFUE usa l’indicativo presente (“sostiene”) nel riferirsi al perseguimento di altre politiche dell’UE da parte del SEBC e della BCE una volta assicurata la stabilità dei prezzi e ciò malgrado il cenno nella sentenza *Gauweiler* all’*incidentalità* di un tale sostegno⁴⁴. Nulla in realtà nell’art. 127 TFUE può lasciar intendere che detto sostegno debba essere incidentale, o episodico o in alcun senso ridotto negli effetti anche temporali. L’unica vera condizione è quella della garanzia primaria della stabilità dei prezzi.

Un aspetto che invece non viene approfondito nelle conclusioni dell’Avvocato generale riguarda l’automatismo con cui i Giudici di Karlsruhe constatano una possibile lesione delle competenze statali in caso di azione che dalla poli-

⁴³ Cfr. sent. *Gauweiler*, cit., punto 70.

⁴⁴ Conclusioni dell’Avvocato generale Wathelet, *Weiss et al.*, cit., punto 113. È da presumersi che l’Avvocato generale avesse presente la versione francese del testo dell’art. 127 TFUE, nella quale l’espressione rilevante è “*apporte son soutien*”. A parte la versione italiana, cui ci si è riferiti nel testo, conviene richiamare anche quella inglese, nella quale si legge: “*shall support*”, con un’evidente accentuazione della doverosità del sostegno del SEBC alle politiche economiche generali dell’UE, una volta assicurata la stabilità dei prezzi

tica monetaria invada il campo di quella economica. Fatte salve le testé richiamate osservazioni, che portano a non considerare indebita, ma anzi dovuta, un'azione di sostegno alle altre politiche dell'UE, deve ricordarsi come il campo della politica economica – che costituisce una competenza *sui generis*: cfr. art. 2, par 3 e 5, par. 1, comma 2 TFUE – non ricade interamente nella competenza degli Stati membri⁴⁵. A maggior ragione, quindi, l'azione dell'Istituto di emissione risulta legittima in quanto posta a sostegno di una politica anche dell'Unione, restando da dimostrarsi che vi sia un effettivo travalicamento di competenze statali. Peraltro la facilitazione di cui hanno beneficiato gli Stati nel reperire finanziamenti non è facile da configurare come una lesione di competenze nazionali.

In terzo luogo, vengono poste diverse questioni relative alle modalità con cui i programmi della BCE vengono attuati, sollevando una serie di perplessità in ordine al rispetto del divieto di finanziamento monetario e del principio di proporzionalità.

A tale riguardo, è qui anzitutto da sottolineare che, rispetto al programma OMT, il PSPP non è un programma selettivo, ma orientato al generale contrasto della tendenza alla deflazione. Ciò effettivamente toglie prevedibilità all'acquisto di titoli, inoltre rende più chiaro che il programma vada ricondotto alla politica monetaria⁴⁶.

Quanto al divieto di finanziamento monetario, rimane preservato l'incentivo per gli Stati alla conduzione di politiche di bilancio sane, vista la mancanza di certezza degli acquisti, anche nei loro tempi.

Tralasciando altri aspetti di dettaglio per ragioni di spazio e di oggetto del presente studio, può affermarsi quanto segue. Si tratta di misure che, assistite da motivazioni ben articolate e attuate con modalità calibrate di continuo per essere le più appropriate alle evoluzioni della realtà economica e monetaria, hanno contrastato una forte e documentata tendenza deflazionistica nell'Area euro. Esse pertanto risultano rientrare pienamente nel mandato della BCE e nell'ampio margine di discrezionalità di cui essa gode nella sua azione. Queste sono le conclusioni dell'Avvocato generale Wathelet che, al di là di alcuni passaggi nel percorso argomentativo⁴⁷, sembrano nella sostanza da condividere.

5. Osservazioni conclusive

La sintetica ricostruzione che precede consente di formulare alcune considerazioni finali.

⁴⁵ Sia consentito rinviare a A. VITERBO, R. CISOTTA, *La crisi della Grecia, l'attacco speculativo all'euro e le risposte dell'Unione Europea*, in *Il Diritto dell'Unione europea*, 4/2010, p. 961 ss., spec. 966 ss.

⁴⁶ Conclusioni dell'Avvocato generale Wathelet, *Weiss et al.*, cit., punti 57 e 105.

⁴⁷ Cfr. ad es. *supra*, nt. 28.

La BCE esce dalla crisi più forte, anzitutto perché il suo statuto di indipendenza ne è uscito confermato ed in realtà rafforzato, proprio alla luce dell'esteso campo di azione che le è stato riconosciuto e nel quale essa gode di ampia discrezionalità di intervento.

Un carattere emergente più volte sottolineato riguarda – se non proprio il primato – una notevole importanza del momento informale su quello formale negli aspetti tanto di comunicazione che di controllo di legalità di misure – in particolare straordinarie – di politica monetaria. Ciò appare in consonanza con le modalità di gestione e di rendiconto (nei confronti innanzitutto del pubblico) della politica monetaria nell'età contemporanea ed è quindi un tratto che, malgrado gli sforzi di formalizzazione, segnerà verosimilmente le azioni in questo campo ancora a lungo.

Nello svolgimento delle loro azioni viene riconosciuto alle Autorità monetarie un ampio margine di discrezionalità, dovuto principalmente al tecnicismo della materia, ma anche all'assetto delle responsabilità nel campo. Tali margini sono evidentemente anch'essi collegati allo statuto di indipendenza dell'Istituto di emissione.

Resta poi il nodo della linea di divisione tra politica economica e politica monetaria. La soluzione offerta dalla Corte, legata principalmente agli obiettivi delle misure offre una soluzione che può a volte apparire salomonica, specie quando il tipo di misura è identico e l'afferenza all'una o all'altra politica dipende dai soli obiettivi e quindi, in definitiva, dall'ente che la attua. Peraltro, stante la discrezionalità nella scelta dei mezzi – pur a fronte delle condizioni, che si sono ricordate, da rispettare in sede di motivazione – e la duttilità in merito alle scelte concrete che è propria del campo economico e monetario, non sarebbe semplice escogitare una diversa soluzione.

Vale la pena di notare che due – *Gauweiler* e *Weiss* – dei contenziosi in cui si è posto all'attenzione della Corte l'operato dell'Istituto di emissione dell'euro hanno tratto origine da ricorsi individuali. Ciò è dovuto alle possibilità che le procedure davanti alla Corte costituzionale federale tedesca offrono, ma è altresì sintomatico di una tendenza degna di nota: l'attività dei banchieri centrali, tradizionalmente confinata in un ambito tecnico, lontano dalle aule di giustizia, è invece oggi attratta sempre più nell'orbita di queste, aprendosi davanti ai giudici strade inedite per la valutazione di grandi scelte in campo economico e monetario. Malgrado la comprensibile e fondata moderazione dei giudici, si apre una stagione nuova, in cui le scelte dei banchieri centrali non sono più date per scontate, ma, al di fuori dell'ambito tecnico o delle valutazioni di tipo politico, esse possono essere oggetto di una verifica attivabile in molti casi anche dai singoli ed effettuata sulla base di parametri di natura oggettiva, che, in

progresso di tempo, potrebbero auspicabilmente essere sempre meglio precisati⁴⁸.

In tale prospettiva, non può non rilevarsi come le disposizioni dello Statuto del SEBC e della BCE siano normalmente lasciate ai margini, forse in quanto norme tecniche, che sul piano dei principi generali non aggiungerebbero nulla a quanto già dispongono le altre norme di diritto primario. È tuttavia sorprendente che anche in una sentenza come quella nel caso *Gauweiler* non vi siano sostanziali approfondimenti sull'interpretazione di quelle disposizioni, nemmeno ad es. sull'art. 20, che prevede, come visto, gli "altri" strumenti di controllo monetario. La Corte di giustizia sembra sentirsi più a proprio agio con disposizioni dei Trattati istitutivi, principalmente in campo monetario con l'art. 127 TFUE, che non ha esitato a prendere a riferimento.

Infine, indice di atteggiamenti e tendenze nuove è senz'altro l'insistenza, fin qui non segnalata, dei Giudici di Karlsruhe sull'idea di identità costituzionale tedesca, che, ai sensi dell'art. 4, par. 2 TUE, l'Unione europea è impegnata a rispettare. Posto che il concetto di identità costituzionale non è facilmente definibile, è degno di nota che esso sia invocato con riferimento alla sfera economica: ciò è un dato effettivamente proveniente dalla Costituzione nazionale coinvolta in quei casi. Nondimeno, anche tale dato è degno di attenzione come segno di una crescente sensibilità sul piano costituzionale nei confronti dell'impatto delle grandi scelte in ambito economico e monetario sulla sfera anche dei singoli⁴⁹.

⁴⁸ Cfr. C. ZILIOLI, *Justiciability of central banks' decisions and the imperative to respect fundamental rights*, J. KOKOTT, C. SOBOTTA, *Judicial review and institutional balance with regard to European monetary policy*, entrambi in *European Central Bank Legal Conference 2017 'Shaping a new legal order for Europe: a tale of crises and opportunities'*, disponibile *on line* sul sito: www.ecb.europa.eu, rispettivamente p. 91 ss. e p. 104 ss., spec. 108 ss.

⁴⁹ Quanto all'interpretazione dell'art. 4, par. 2 TUE e alla ricostruzione della giurisprudenza della Corte di giustizia in argomento, cfr. G. DI FEDERICO, *L'identità nazionale degli Stati membri nel diritto dell'Unione europea. Natura e portata dell'art. 4, par. 2, TUE*, Napoli, 2017, p. 71 ss. e *passim*.