

## **Il nuovo ruolo della BCE nel funzionamento dell'Unione economica e monetaria dopo le decisioni nel caso Gauweiler\***

di **Gianluca Contaldi** – *Professore ordinario di Diritto dell'Unione europea, Università degli studi di Macerata*

ABSTRACT: The Central Bank is totally independent from any political authority. The Executive Board members are elected for an eight years term and they cannot be re-elected. Moreover, they are not allowed, during their mandate, to play any other role or to accept instructions from national governments or by any other institution.

Such degree of independence, was never understood as independence from the judiciary power; nor would it be possible for the balance that must characterize the EU legal system.

However, this further development could be the result of the judgments both of the Court of Justice and the German Federal Constitutional Court in the OMT case. In details, the European judges have ruled that it pertains to the ECB to determine whether an act can be considered belonging to the economic policy or to the monetary field; and this determination is the result of a mere technical analysis, which is carried on by the ECB, which has the preparation to do it. Such analysis cannot undergo any kind of judicial review in the Court. In this way, the Monetary Institution has become the referee empowered with the task of determining which measures fall in monetary policy and therefore fall within its exclusive sphere of competence. Acting in such a way to widen the sphere of its competence the ECB could theoretically narrow the room for maneuver which the national parliaments may enjoy in the conducting of their own economic policies and increase its sphere of independency.

SOMMARIO: 1. L'indipendenza della BCE e il rispetto del principio democratico nel funzionamento dell'Unione monetaria. – 2. Il caso *OMT* davanti alla Corte costituzionale federale tedesca. – 3. La decisione della Corte di giustizia e la successiva presa di posizione della Corte costituzionale federale. – 4. Le conseguenze della soluzione accolta dai giudici europei e tedeschi sul piano della ripartizione dei poteri e del rispetto della *rule of law*.

### **1. L'indipendenza della BCE e il rispetto del principio democratico nel funzionamento dell'Unione monetaria**

Si discute frequentemente del rispetto del principio democratico nell'assetto assunto dalla *governance* economica europea negli anni successivi allo scoppio della crisi economica<sup>1</sup>. È infatti

---

\* Il contributo, referato dalla Direzione della Rivista, riproduce, con talune modifiche, un lavoro destinato ai "Dialoghi con Ugo Villani".

agevole constatare come, in conseguenza della sorveglianza multilaterale e dell'analisi preventiva della legge di stabilità da parte della Commissione, il margine di manovra dei parlamenti nazionali risulti estremamente ristretto. Le assemblee legislative dispongono, difatti, di un ambito sempre più ridotto per allocare le spese di natura sociale (istruzione, infrastrutture, incentivi per il lavoro)<sup>2</sup>.

In tale disamina, non si prende tuttavia in considerazione il rispetto del medesimo principio nel campo, strettamente connesso con il primo, della politica monetaria. Essa è stata consapevolmente concepita come non democratica, dal momento che è condotta dalla Banca centrale europea e dal SEBC, che sono organi dichiaratamente non elettivi.

La BCE è, d'altro canto, impermeabile rispetto alle influenze e ai controlli politici da parte di qualunque altra istituzione, sia europea, sia nazionale. Tale risultato è stato realizzato attraverso l'introduzione di una forte caratura di indipendenza dell'istituto di emissione. Innanzitutto i suoi membri sono nominati dal Consiglio europeo; il mandato dura otto anni e non è rinnovabile; nel corso dell'esercizio dell'ufficio, inoltre, costoro non possono svolgere alcuna altra attività e non possono sollecitare o accettare istruzioni né dai Governi nazionali, né da altre istituzioni europee.

Al fine di garantire il rispetto del principio di indipendenza la Banca centrale gode, poi, di risorse autonome. Le entrate della Banca sono infatti costituite sia da capitale sottoscritto dalle Banche centrali nazionali<sup>3</sup>, sia dai proventi del c.d. "signoraggio bancario". Con tale espressione si intende, normalmente, il reddito garantito dall'emissione delle monete che, prima dell'adozione dell'euro, spettava a ciascuna banca centrale nazionale. Successivamente all'introduzione della moneta unica alle banche centrali nazionali sono assegnate determinate quote rispetto al totale delle emissioni ed una parte di tali ricavi viene, appunto, trattenuta dalla Banca centrale europea<sup>4</sup>.

Tale forte caratura di indipendenza ha sempre trovato giustificazione in relazione alla limitatezza del compito conferito. Questo è sancito dall'art. 127 TFUE e consiste nel mantenimento della stabilità dei prezzi. In altri termini, il Trattato istitutivo mira espressamente a rendere la BCE del tutto autonoma sul piano della responsabilità politica perché, solo in tal modo, essa può perseguire efficacemente l'obiettivo della lotta all'inflazione, senza piegarsi alle richieste dell'elettorato. Ciò consentirebbe di conseguire anche un obiettivo sociale come il benessere dei consumatori, i quali possono in tal modo preservare i risparmi dalla falce indotta dall'inflazione<sup>5</sup>.

---

<sup>1</sup> Il principio di democrazia, come è noto, costituisce un presupposto per l'adesione all'Unione. Le istituzioni dispongono inoltre del potere di sorvegliarne il rispetto da parte degli Stati membri e il principio stesso costituisce un principio generale del diritto dell'Unione europea (cfr. articoli 2, 7, 10, TUE). In dottrina v., per tutti, U. VILLANI, *Istituzioni di Diritto dell'Unione europea*, IV ed., Bari, 2016, 40 ss.

<sup>2</sup> V., per questi rilievi, U. VILLANI, *Prove tecniche di governance europea dell'economia*, in *Sud in Europa*, 2011, n. 3, 1 s.

<sup>3</sup> Le quote di capitale a carico delle banche centrali nazionali sono stabilite secondo il meccanismo previsto dall'art. 29, del Protocollo sullo Statuto del SEBC e della BCE. Esse sono determinate sulla base della popolazione e del prodotto interno lordo di ogni Paese. Il capitale iniziale è stato raddoppiato nel corso del 2010, per decisione del Consiglio direttivo della BCE, per consentirle di usufruire di ulteriori risorse per fronteggiare la crisi economica. I dati aggiornati relativi alle sottoscrizioni delle singole banche centrali sono reperibili sul sito della BCE: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>4</sup> Ai sensi dell'art. 32 del Protocollo sullo Statuto del SEBC e della BCE, le somme derivanti dal signoraggio bancario affluiscono integralmente alla Banca centrale europea, la quale poi le redistribuisce alle singole banche centrali nazionali, in funzione delle rispettive quote, sottraendo quanto di spettanza all'Istituto di Francoforte, che attualmente ammonta all'8% sul totale.

<sup>5</sup> V. recentemente F. MOROSINI, *Banche centrali e questione democratica. Il caso della Banca centrale europea (BCE)*, Pisa, 2014, spec. 126 s.

L'indipendenza politica della BCE corrisponde, pertanto, al rispetto di un obiettivo astrattamente idoneo al mantenimento dell'ordine sociale e che, proprio per la sua particolarità, giustifica una deroga così ampia al principio di democrazia.

È peraltro evidente che l'indipendenza della BCE non possa essere illimitata. Essa, infatti, non è mai stata intesa quale indipendenza da ogni forma di controllo giudiziario. Né d'altro canto ciò sarebbe possibile, proprio per l'equilibrio che deve caratterizzare il funzionamento dell'ordinamento europeo. Tale passaggio ulteriore rappresenta, tuttavia, il punto critico delle decisioni della Corte di giustizia e di quella della Corte costituzionale tedesca che esamineremo nei paragrafi successivi.

## **2. Il caso OMT davanti alla Corte costituzionale federale tedesca**

La crisi economica, nel momento in cui ha attraversato l'Atlantico e ha investito l'Europa, è stata percepita come crisi dei debiti sovrani. Essa è stata apparentemente determinata dal tasso di interesse eccessivo che gli Stati erano costretti a pagare per finanziarsi sul mercato. È tuttavia importante porre in rilievo come detta situazione implichi anche l'esistenza di una situazione di dissesto nel sistema finanziario, dal momento che la maggior parte dei titoli detenuti dai privati sono, in realtà, nelle mani dei fondi di investimento e degli istituti di credito<sup>6</sup>.

Nel pieno di detta crisi, la BCE ha lanciato, nel corso del 2012, il programma OMT (*Outright Monetary Transactions*). Si trattava, più dettagliatamente, di un piano di acquisti illimitati dei titoli di Stato sul mercato secondario. Esso è stato varato nel corso di una conferenza stampa del 6 settembre 2012 a seguito di una votazione, adottata a maggioranza, da parte del Consiglio direttivo della BCE.

Il programma non è mai stato tradotto in una decisione formale. L'unico documento del quale si può disporre per comprenderne i caratteri principali è, difatti, rappresentato dal comunicato stampa rilasciato in occasione della conferenza<sup>7</sup>. Secondo detto documento, il piano era congegnato al fine

---

<sup>6</sup> Secondo le spiegazioni più diffuse, la crisi finanziaria sarebbe dovuta ad una concomitanza di fattori, quali l'insostenibilità del sistema finanziario internazionale, l'eccessiva esposizione bancaria per l'elevato ammontare di crediti concessi, lo scoppio delle bolle speculative create negli anni immediatamente precedenti la crisi, l'elevato livello di indebitamento degli Stati, in parte dovuto anche all'invecchiamento della popolazione e al conseguente incremento della spesa pensionistica, la mancanza delle riforme strutturali che i governi nazionali avrebbero dovuto effettuare nel momento in cui i tassi di interesse erano contenuti e gli investimenti praticabili, l'assenza, infine, di efficaci meccanismi di coordinamento a livello europeo. La stessa crisi del debito sovrano ha poi contribuito, a propria volta, ad alimentare ulteriormente la bolla finanziaria. Poiché una parte sostanziale del capitale delle banche era costituito da titoli di Stato, nel momento in cui aumentava il rischio di mancata restituzione del capitale investito, esse dovevano sostituire le riserve esistenti oppure ridurre l'erogazione di crediti alle imprese, le quali si sono conseguentemente trovate in difetto della liquidità necessaria. Tale difetto di funzionamento del sistema creditizio ha costretto molti paesi ad intervenire per salvare le banche, con il risultato pratico che, in tal modo, i governi della zona euro hanno aumentato ulteriormente i *deficit* di bilancio. Questo scenario è stato poi contraddistinto anche da un difetto di approfondimento da parte delle scienze economiche. Ciò è dovuto al fatto che la teoria economica classica muove dal presupposto della reciproca indifferenza della politica monetaria e del mercato del credito, come se si trattasse di due variabili indipendenti l'una dall'altra. In questo contesto la teoria dominante trova difficoltà nella spiegazione delle crisi economiche e finanziarie determinate da un cortocircuito di entrambi detti sistemi (monetario e creditizio). V. da ultimo G. BERTOCCO, *La crisi e le responsabilità degli economisti*, Milano, 2015, spec. 61 ss.; T. FAZI, G. IODICE, *La battaglia contro l'Europa*, 2016, Roma, 27 ss.

<sup>7</sup> Consultabile al sito: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

di ripristinare i canali della circolazione monetaria all'interno dell'eurozona. Sulla base di un'analisi tecnica, la BCE riteneva che sussistessero differenziali eccessivi nei tassi di interesse che taluni Paesi pagavano per finanziarsi sul mercato. Tali differenze erano eminentemente dovute al c.d. rischio Paese, ovvero ai timori del mercato circa la solvibilità di taluni Stati appartenenti all'area della moneta unica. L'istituto di emissione aveva accertato che, in quel periodo, taluni Paesi erano costretti a pagare tassi di interesse sproporzionati rispetto al livello di sviluppo economico raggiunto, perché di fatto scontavano il rischio di un collasso della zona euro. Sempre secondo l'analisi della BCE, per ripristinare i canali di trasmissione monetaria era necessario indurre una riduzione dei differenziali dei tassi di interesse. Per questa ragione il piano OMT prevedeva essenzialmente l'acquisto dei titoli di Stato sul mercato secondario. Dal punto di vista pratico, tale operazione implicava pertanto il riacquisto degli stessi presso gli investitori istituzionali<sup>8</sup>.

L'intervento era, tuttavia, subordinato a precise condizioni. Occorreva, infatti, che lo Stato membro accettasse di sottoporsi ad un piano di aiuto economico concordato con il MES; in secondo luogo, detti acquisti avrebbero avuto luogo con un'ampia sfera di discrezionalità da parte della BCE, nel senso che la Banca stessa non avrebbe dichiarato anticipatamente quali *bond* intendeva comprare, né per quanto tempo 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 creditizio, ma, al contempo, contenere il più possibile l'alterazione indotta sul mercato dei titoli di Stato.

Il programma di acquisto venne impugnato davanti alla Corte costituzionale federale tedesca da taluni rappresentanti politici, privati cittadini e associazioni dei consumatori. Secondo i ricorrenti il piano in questione violava gli articoli 20 (principio democratico), 38 (principio elettivo e conseguenti diritti dell'elettore nei confronti delle istituzioni) e 79 (principi inderogabili) della Costituzione tedesca, i quali delimitano la c.d. identità nazionale. Essa viene pregiudicata sia da atti *ultra vires* delle istituzioni europee, sia dalla circostanza che il Parlamento nazionale non disponga più della responsabilità per gli oneri imposti al popolo, in quanto, in entrambi i casi, le azioni vengono attuate al di fuori del mandato ricevuto e, conseguentemente, della legittimazione democratica. Ne consegue che la BCE, fintantoché persegue lo scopo della stabilità dei prezzi, non incorre in violazione del principio di democrazia.

Il Trattato stabilisce infatti una rigida divisione tra la politica economica, da un lato e la politica monetaria, dall'altro. Mentre la prima rimane ancora saldamente nelle mani degli Stati membri (i quali hanno solo l'obbligo di coordinarsi a livello europeo), la seconda, per i Paesi partecipanti alla moneta unica, è una competenza esclusiva delle istituzioni europee. È quindi importante, per il corretto funzionamento del sistema, mantenere ferma la linea di demarcazione tra queste due politiche: perché nel caso in cui le istituzioni europee travalichino il confine ed esercitino

---

<sup>8</sup> Secondo L. GALLINO, *Il colpo di Stato di banche e governi. L'attacco alla democrazia in Europa*, Torino, 2013, 120 ss., di fatto, sia la FED, sia la BCE "si assunsero l'onere di sostituire con risorse illimitate il sistema [bancario] ombra".

competenze di natura economica, esse agiscono al di fuori delle competenze attribuite e, di fatto, violano le residue competenze che sono ancora di pertinenza dei parlamenti nazionali.

La medesima conseguenza poi si verifica laddove, per effetto delle azioni poste in essere dalle istituzioni europee, gli Stati siano costretti ad affrontare spese che non sono state deliberate dai rispettivi Parlamenti. Tale ulteriore evenienza, benché estremamente rara, potrebbe teoricamente verificarsi nell'ipotesi che uno dei Paesi appartenenti alla moneta unica, i cui titoli sono stati acquistati dalla BCE, si trovi nell'impossibilità di fare fronte alle proprie obbligazioni.

Al centro del ragionamento della Corte costituzionale tedesca si colloca, pertanto, la distinzione tra la politica economica e quella monetaria. Il Trattato non precisa chiaramente quale sia la distinzione tra queste due componenti della UEM. Tuttavia, la Corte di giustizia, nel noto caso *Pringle*, fornì una nozione restrittiva di politica monetaria. I Giudici di Lussemburgo affermarono, infatti, che questa fosse strettamente circoscritta alle attività necessarie per garantire la stabilità dei prezzi<sup>9</sup>.

Secondo il *Bundesverfassungsgericht* il piano OMT ricadeva nell'ambito della politica economica, per un duplice ordine di ragioni: innanzitutto perché 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.

Una volta accettata tale configurazione, ne discendeva, come ulteriore conseguenza, che il piano OMT violava altresì il divieto di fornire aiuti economici agli Stati membri e alle istituzioni pubbliche di cui all'art. 123 TFUE, perché risultava evidente la finalità di aiutare gli Stati dell'eurozona a pagare minori interessi sul proprio debito pubblico.

Il punto nodale consiste, evidentemente, nello stabilire quale è il soggetto che deve stabilire se il piano OMT rientri nell'una o nell'altra tipologia di competenza. Ed è proprio su tale aspetto che la Corte costituzionale decideva di sospendere il giudizio e, per la prima volta nella sua storia, di sollevare una questione interpretativa alla Corte di giustizia, chiedendo, per l'appunto, se il piano OMT costituiva effettivamente una misura di politica monetaria e se lo stesso implicava una violazione del divieto di finanziamento di cui all'art. 123 TFUE<sup>10</sup>.

<sup>9</sup> Sentenza della Corte di giustizia del 27 novembre 2012, causa C-370/12, *Pringle*, punto 56.

<sup>10</sup> Corte costituzionale federale, sezione seconda, decisione del 14 gennaio 2014, BvR, 2728/13, BvR 2729/13, BvR 2730/13, BvR 2731/13, BvE 13/13, reperibile al seguente indirizzo: [http://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/DE/2014/01/rs20140114\\_2bvr272813.html](http://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/DE/2014/01/rs20140114_2bvr272813.html). In dottrina v. BASSAN, *Le operazioni non convenzionali della BCE al vaglio della Corte costituzionale tedesca*, in *Rivista di diritto internazionale*, 2014, 361 ss.; A. DI MARTINO, *Le Outright Monetary Transactions tra Francoforte, Karlsruhe e Lussemburgo*, in *Federalismi.it*, 2014, IV, su [www.federalismi.it](http://www.federalismi.it), 1 ss.; M. BENVENUTI, *Libertà senza liberazione. Per una critica della ragione costituzionale dell'Unione europea*, Napoli, 2016, 91 ss.

### **3. La decisione della Corte di giustizia e la successiva presa di posizione della Corte costituzionale federale**

La Corte di giustizia, con una decisione estremamente articolata, ha stabilito che il programma OMT è compatibile con il Trattato<sup>11</sup>.

Il ragionamento svolto dalla Corte di giustizia si fonda su un duplice presupposto. Innanzitutto il piano di acquisti dei titoli di Stato concretizza un atto di politica monetaria e non di politica economica. Questo perché lo scopo dichiarato dalla stessa Banca centrale nel citato comunicato stampa del 6 settembre 2012 consiste nel ripristino dei canali di trasmissione monetaria. L'esistenza di differenziali rilevanti nei tassi di interesse sui titoli degli Stati appartenenti alla zona euro aveva "fortemente indebolito il meccanismo di trasmissione della politica monetaria del SEBC, portando ad una frammentazione delle condizioni di rifinanziamento delle banche e dei costi del credito che avrebbe limitato fortemente gli effetti degli impulsi del SEBC sull'economia in una parte sostanziale della zona euro"<sup>12</sup>.

In realtà è proprio questo aspetto che suscita le maggiori perplessità. Secondo la Corte infatti, la valutazione tecnica dell'operato della BCE sarebbe sostanzialmente esente da controllo in sede giudiziaria. Solo l'istituto di emissione sarebbe competente a svolgere le analisi economiche necessarie; e tale valutazione, per il suo intrinseco tecnicismo, non potrebbe essere assoggetta ad alcun controllo in sede giudiziaria<sup>13</sup>.

Sulla base del fatto che la decisione attinge alla politica monetaria, la Corte di giustizia si limita a sancire che detto atto non fuoriesce dall'ambito delle competenze attribuite. Con questa affermazione la Corte ottiene un duplice effetto. Innanzitutto esclude la possibilità di sottoporre a sindacato giurisdizionale le valutazioni tecniche effettuate dall'Istituto di emissione. In secondo luogo, essa attribuisce alla medesima istituzione monetaria il potere di decidere autonomamente quali operazioni rientrano nell'ambito della sua competenza e quali, invece, nella politica economica. È la stessa Banca centrale che definisce l'ampiezza dei propri poteri e la residua sfera di competenza degli Stati membri e che, in tal modo, dispone del potere di decidere dove allocare somme ingenti di denaro, nonché quali Paesi e, per quanto detto sopra circa l'identità dei possessori dei titoli di Stato, quali istituzioni finanziarie aiutare.

Non consta, in realtà, che ricorrano altre ipotesi, nel novero delle competenze esclusive, in cui è la stessa istituzione che dispone del potere legislativo ed esecutivo che stabilisce, in maniera autonoma ed al di fuori di ogni controllo giudiziale, l'estensione della sua stessa sfera di competenza. Ampliando l'ambito delle proprie attribuzioni fino al limite di spostare il confine tra la

---

<sup>11</sup> Sentenza della Corte di giustizia del 16 giugno 2015, causa C-62/14, *Gauweiler*. In dottrina v. 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, in corso di pubblicazione; F. MUNARI, *Da Pringle a Gauweiler*, in *Il diritto dell'Unione europea*, 2015, 723 ss.; M. BENVENUTI, *Libertà senza liberazione. Per una critica della ragione costituzionale dell'Unione europea*, Napoli, 2016, 140 ss.

<sup>12</sup> Sentenza *Gauweiler*, punto 73.

<sup>13</sup> Nella sentenza *Gauweiler* si può infatti leggere "che, alla luce del carattere controverso che presentano abitualmente le questioni di politica monetaria e dell'ampio potere discrezionale del SEBC, da quest'ultimo non può esigersi altro se non l'utilizzazione delle sue conoscenze specialistiche in campo economico e dei mezzi tecnici necessari di cui esso dispone al fine di effettuare la medesima analisi con la diligenza e la precisione necessarie" (punto 75).

politica monetaria e quella economica, la Banca centrale può anche incidere sulle politiche economiche dei Paesi dell'eurozona. Solo se un Paese accetta il programma di ristrutturazione economica del MES, la Banca è disposta a comprare i titoli di Stato presso gli operatori finanziari e calmierare, in tal modo, i tassi di interesse sul debito pubblico. A quel punto, il potere del parlamento nazionale di disporre liberamente dei propri obiettivi sociali si è, di fatto, ulteriormente ridotto, perché si è ristretto il perimetro del campo d'azione all'interno del quale l'assemblea parlamentare può concretamente operare.

Superato l'ostacolo della riconducibilità del programma di acquisti all'ambito della sfera di competenza esclusiva della BCE, il ragionamento diviene agevole anche in relazione all'ulteriore problema sollevato dalla Corte federale tedesca. Non sussiste, secondo la Corte, alcuna violazione del divieto di finanziamento degli Stati. Questo perché lo stesso Istituto di emissione ha enunciato (nel comunicato stampa e, per una parte rilevante, durante il corso del procedimento giudiziario) una serie di elementi che consentono di escludere che si sia in presenza di un finanziamento diretto<sup>14</sup>.

La Corte federale tedesca, allorché la questione è tornata di fronte ad essa, si è di fatto limitata a registrare la ricostruzione effettuata dal Giudice europeo e, pur con talune precisazioni, a legittimare, a propria volta, l'operato della Banca centrale europea<sup>15</sup>. Nella decisione del *Bundesverfassungsgericht* si può infatti leggere che, alla luce delle condizioni contenute nella decisione della Corte di giustizia, non vi è un rischio che il principio democratico e l'identità costituzionale tedesca siano violati.

Più precisamente, la Corte di Karlsruhe dichiara in parte inammissibili e, in parte, infondate le questioni sottoposte al suo esame. Risultano inammissibili i ricorsi nella misura in cui sottopongono a giudizio davanti alla Corte federale i comportamenti posti in essere dalla BCE. I ricorsi appaiono invece infondati laddove mirano ad escludere la possibilità che la decisione della Banca centrale produca effetto sul territorio tedesco, ovvero che le autorità nazionali siano tenute a porre in essere gli strumenti necessari per evitare che le stesse producano effetto.

La Corte aderisce infatti all'impostazione della Corte di giustizia e ribadisce che, grazie alla cautele con le quali la Corte ha circoscritto l'azione della BCE<sup>16</sup>, non sussiste un effettivo rischio dell'identità costituzionale tedesca.

Pur ritenendo che l'operato della BCE non infranga il principio dell'identità nazionale, la Corte federale non lesina critiche alla Corte di Lussemburgo, laddove essa considera esclusivamente il

---

<sup>14</sup> Tali elementi possono essere così sintetizzati: a) gli acquisti avvengono solo sul mercato secondario; b) l'istituto attende un certo periodo di tempo prima di procedere all'acquisto (ovvero non immediatamente dopo l'emissione sul mercato primario); c) l'acquisto è subordinato alla circostanza che lo Stato porti a termine determinate riforme economiche; d) l'Istituto di emissione si impegna a pubblicare un resoconto delle operazioni effettuate (quindi, a renderle note solo *ex post*); e) non vengono diffusi avvisi preventivi (pertanto non vi è certezza di riacquisto da parte della BCE); f) la stessa BCE può decidere in qualunque momento di rivendere i titoli presenti nel proprio portafoglio (in sostanza: non essendo certo che essa attenda la scadenza, l'operazione non equivarrebbe ad un finanziamento predeterminato); g) la BCE non assume uno *status* di creditore privilegiato (e conseguentemente subisce le eventuali perdite in ipotesi di *default* dello Stato).

<sup>15</sup> BVferG, 21 giugno 2016, 2 BvR, 2728/13, BvR 2729/13, BvR 2730/13, BvR 2731/13, BvE 13/13. In dottrina v. P. FARAGUNA, *La sentenza del Bundesverfassungsgericht sul caso OMT/Gauweiler*, in *Diritti comparati*, Working Papers, 1/2016, reperibile su [www.diritticomparati.it](http://www.diritticomparati.it); M. STARITA, *Openess Towards European and Cooperation with the Court of Justice Revisited: The Bundesverfassungsgericht Judgment of 21 June 2016 on the OMT Programme*, in *European Papers*, 2016, 395 ss.; M. BENVENUTI, *Libertà senza liberazione.*, cit., 190 ss.

<sup>16</sup> V. *supra*, nota 14.

fine del programma e trascura gli effetti economici che lo stesso produce<sup>17</sup>. In definitiva, al riguardo, c'è stata solo l'analisi economica svolta dalla BCE a confermare che l'azione risulti riconducibile all'ambito della politica monetaria.

Pur con queste perplessità, la Corte costituzionale federale ritiene, tuttavia, che il programma OMT non costituisca uno sconfinamento diretto delle competenze attribuite: esso non incide, pertanto, sulla portata del mandato conferito alle istituzioni europee e, conseguentemente, sul rispetto del principio di democrazia.

#### **4. Le conseguenze della soluzione accolta dai giudici europei e tedeschi sul piano della ripartizione dei poteri e del rispetto della *rule of law***

È evidente come il mero annuncio del lancio del piano OMT abbia consentito di contenere le manovre speculative sui titoli dei Paesi periferici dell'eurozona e abbia, nel corso dell'estate 2012, garantito la l'esistenza stessa della moneta unica<sup>18</sup>.

Nonostante gli effetti positivi dal punto di vista economico, l'assetto normativo conseguente alle decisioni della Corte di giustizia e della Corte costituzionale tedesca appare scarsamente compatibile con taluni principi posti dal Trattato istitutivo.

Innanzitutto perché non sembra affatto certo che il piano finanziario rientri nell'ambito della politica monetaria. Dal momento che, in precedenza, la Corte di giustizia aveva qualificato operazioni analoghe, ove poste in essere da parte del MES, come pertinenti all'ambito della politica economica, se ne deve trarre la conclusione che lo stesso strumento muti natura a seconda di quale sia l'organo che vi fa ricorso e dello scopo da questo dichiaratamente perseguito. Il soggetto che decide di effettuare una specifica operazione gode, pertanto, di una discrezionalità sostanzialmente illimitata, potendo, a seconda delle esigenze del momento, qualificare un determinato strumento finanziario come riconducibile all'uno o all'altro ambito dell'Unione economica e monetaria.

Tanto più che è certo che le misure di facilitazione finanziaria producono indubbiamente effetti di politica economica. Di fatto dette operazioni alleggeriscono il livello delle riserve bancarie depositate presso le banche centrali: in tal modo aumenta il denaro in circolazione e la possibilità di concedere prestiti all'economia reale. Ma è altresì dimostrato che tali misure tendono a produrre effetti disuguali nella distribuzione del reddito: esse, pertanto, incidono non soltanto sul tasso di interesse che gli Stati sono tenuti a versare per finanziarsi sul mercato, ma anche sulle politiche redistributive dei governi nazionali<sup>19</sup>.

L'individuazione della finalità del piano di intervento finanziario resta, d'altro canto, al di fuori del controllo giudiziario, dal momento che la Corte di giustizia si accontenta della dichiarazione

<sup>17</sup> V. BVferG, 21 giugno 2016, cit., par. 177.

<sup>18</sup> È noto come il piano OMT non sia mai stato attuato. Ciò sarebbe dovuto al fatto che, nel corso di una conferenza tenuta a Londra il 26 luglio 2012, il presidente della BCE dichiarò apertamente che la Banca centrale era pronta a fare tutto ciò che era necessario per salvare l'euro (il testo del discorso è reperibile sul sito: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)).

<sup>19</sup> La Bank of England constatò che gli acquisti di titoli dalla stessa effettuati, nell'ambito delle proprie politiche espansive, avvantaggiavano i possessori di abitazioni e che il 40% dei titoli era detenuto dal 5% dei proprietari più facoltosi (*The Distributional Effects of Asset Purchases*, in BANK OF ENGLAND, *Quarterly Bulletin*, 2012 Q3, 254 ss.; in dottrina v. I. FEICHTNER, *Public Law's Rationalization of the Legal Architecture of Money: What Might Legal Analysis of Money Become?*, in *German Law Journal*, 2016, 875 ss., 896).



effettuata dall'istituzione che lo pone in essere, trascurando del tutto l'eventualità che le operazioni stesse producano conseguenze indirette sulla politica economica degli Stati membri.

La discrezionalità riconosciuta all'istituto di emissione risulta, poi, ulteriormente estesa. Essa non attiene solo all'individuazione del fine, ma anche alla misura e all'ampiezza dell'intervento. È la BCE, infatti, che analizza quale sia il volume di acquisti necessario a perseguire l'obiettivo del ripristino della circolazione monetaria e che, pertanto, garantisce l'osservanza del principio di proporzionalità.

In sostanza, è come se il potere di controllare il rispetto della partizione dei poteri tra Stati membri e istituzioni europee si fosse spostato, in questo delicatissimo settore del diritto dell'Unione europea, dagli organi giudiziari a quelli tecnici. Ne discende, quale ulteriore conseguenza, che l'indipendenza dell'Istituto di Francoforte si è ampliata ulteriormente rispetto a quanto stabilito dai Trattati, perché essa non appare più come mera indipendenza dal potere politico, ma tende a configurarsi come una vera e propria indipendenza sul piano giuridico, sia per quanto concerne i presupposti dell'azione, sia per quanto riguarda la dimensione della stessa. Il risultato pratico è che la Banca centrale può, individuando uno scopo che abbia latamente a che fare con il principio della parità dei prezzi, compiere qualunque operazione finanziaria, anche di natura speculativa, rimanendo di fatto *a legibus soluta*.

Questo assetto è chiaramente poco conforme al rispetto dei principi che governano lo Stato di diritto: non è infatti concepibile un sistema nel quale un organo privo di legittimazione democratica, come la BCE, goda di una discrezionalità illimitata, restando, al contempo, esente da un controllo giudiziario effettivo<sup>20</sup>.

Ciò è tanto più pericoloso laddove si prendano in considerazione due aspetti. Il primo è che il patrimonio della Banca centrale non dipende da risorse degli Stati, né da una percentuale dell'IVA nazionale che viene poi trasferita a tale istituzione. Esso dipende da una sorta di trattenuta alla fonte, che viene operata al momento dell'emissione, sulla base del principio del signoraggio bancario.

In secondo luogo, tale assetto risulta singolare laddove si tenga presente che la BCE, pur essendo indubbiamente un ente pubblico che persegue finalità collettive, di fatto mantiene un capitale privato. Le banche centrali nazionali sono, infatti, le uniche autorizzate alla sottoscrizione ed alla detenzione del capitale sociale della BCE. Le banche centrali nazionali, pur essendo enti pubblici, sono tuttavia strutturate, almeno in relazione ad un profilo, come società private, essendo dotate di un capitale sottoscritto, secondo percentuali variabili, dagli istituti di credito che operano sul territorio dello Stato<sup>21</sup>. Alla luce del caso OMT, la BCE è libera di utilizzare il proprio patrimonio per aiutare le banche che ritiene opportuno supportare, acquistando i titoli di Stato che si trovano nel loro portafoglio, senza che tale finalità sia suscettibile di alcun controllo, né politico, né giudiziario.

---

<sup>20</sup> Gli elementi tradizionalmente posti a fondamento dello Stato di diritto sono così identificati: “la possibilità di partecipazione democratica, per il tramite di rappresentanze parlamentari liberamente elette, al processo legislativo [...]; la tutela dei diritti umani fondamentali; l'esistenza di limiti alla discrezionalità (almeno) degli organi che non posseggono una diretta legittimazione democratica; la separazione dei poteri ed in particolare la disponibilità di efficaci strumenti di controllo giurisdizionale sugli atti di esercizio di potestà pubbliche” (A. DAVÌ, *Comunità europee e sanzioni economiche internazionali*, Napoli, 1993, 18 s., nota 12).

<sup>21</sup> V., con riferimento alla Banca d'Italia, P. NOVARO, *La partecipazione dei privati al capitale della Banca d'Italia*, in *Diritto amministrativo*, 2015, 209 ss.

A ciò si aggiunga che la BCE si trova in una situazione estremamente favorevole per operare sul mercato dei capitali, dal momento che è lo stesso soggetto che, attraverso la *troika* (oggi denominata più semplicemente “le istituzioni”), accerta il progressivo raggiungimento degli obiettivi da parte degli Stati soggetti a programmi di ristrutturazione. Inoltre, per effetto della vigilanza macroprudenziale, la Banca di Francoforte è in condizione di controllare i livelli di indebitamento e di riserve degli istituti di credito<sup>22</sup>. La BCE potrebbe essere indotta ad operare controlli molto lassisti sugli enti creditizi dei quali è creditrice; e potrebbe essere spinta a mantenere tale atteggiamento flessibile proprio al fine di salvaguardare il proprio credito<sup>23</sup>. Ma ciò che più preoccupa è che la BCE sta di fatto ponendo in essere operazioni finanziarie di natura “speculativa”; che le sta realizzando usufruendo di un capitale pubblico (raccolto tramite il signoraggio bancario sull’emissione delle monete in euro); che tali operazioni incidono sulle politiche distributive dei governi nazionali e che, al contempo, esse sono suscettibili di incrementare le quote delle società private che, seppure in maniera indiretta, attraverso le banche centrali nazionali, hanno sottoscritto il capitale dell’Istituto<sup>24</sup>. E che per di più stia facendo tutto ciò, al di fuori non solo di qualunque controllo politico, ma stabilendo di volta in volta, alla luce della specifica finalità perseguita, se la singola operazione costituisca una misura di politica monetaria ovvero economica, senza che alcun giudice, nazionale o europeo, possa sindacare l’effettiva rispondenza delle operazioni all’ambito assertivamente dichiarato.

Ed è proprio in tale contesto che il mutato ruolo della BCE nell’ambito dell’Unione monetaria risulta particolarmente accentuato. La peculiare suddivisione tra politica monetaria e politica economica disegnata a Maastricht imporrebbe infatti che la Banca centrale non possa disporre del potere di aumentare l’ambito di operatività della prima e diminuire quello della seconda, perché altrimenti si attribuirebbe ad un organo tecnico il potere di incidere sulla sfera di discrezionalità

<sup>22</sup> Ciò si verifica per effetto della c.d. “Unione bancaria”. Il cuore del sistema è costituito dal controllo centralizzato della vigilanza prudenziale sugli istituti di credito – regolamento (UE) n. 1024/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 ottobre 2013, che attribuisce alla Banca centrale europea compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi. L’aspetto più importante della vigilanza prudenziale è l’accentramento dei controlli in capo alla Banca centrale europea. Questo viene concretamente posto in essere attraverso una sorta di sistema multilivello, in base al quale le autorità nazionali svolgono un ruolo eminentemente esecutivo, ma nel quale la responsabilità principale sui controlli spetta alla Banca centrale europea. Il testo normativo prevede infatti che la BCE eserciti funzioni di vigilanza su tutti gli enti di credito stabiliti nei Paesi membri dell’eurozona. Tale controllo implica che la BCE possa autorizzare gli enti all’esercizio dell’attività creditizia e disponga, conseguentemente, del potere di revocare la relativa licenza (art. 4 del regolamento 1024/2013). A tal fine l’Istituto di emissione può controllare la copertura di capitale, le riserve, la liquidità, porre limiti all’esercizio della leva finanziaria, controllare le acquisizioni di ulteriori partecipazioni bancarie tramite fusioni e incorporazioni. In dottrina v. gli scritti raccolti nel volume a cura di M.P. CHITI, V. SANTORO, *L’Unione bancaria europea*, Pisa, 2016.

<sup>23</sup> V., per questo rilievo, H.W. SINN, *The Euro Trap*, Oxford, 2014, 309. Per garantire una sorta di separazione tra la politica monetaria e l’attività di vigilanza, le funzioni relative a quest’ultima spettano ad un organo *ad hoc*, denominato Consiglio di vigilanza; le decisioni assunte da detto organo sono tuttavia soggette ad approvazione da parte del Consiglio direttivo della BCE, attraverso un meccanismo di silenzio assenso: esse sono difatti approvate se il Consiglio direttivo non solleva obiezioni motivate entro un circoscritto lasso di tempo (art. 26, par. 8, regolamento 1024/2013); in tema v. R. D’AMBROSIO, *Il meccanismo di vigilanza: profili di indipendenza e di accountability*, in ID. (a cura di), *Scritti sull’Unione bancaria*, Quaderni di Ricerca Giuridica, Banca d’Italia, n. 81, 2016, 81 ss.

<sup>24</sup> Ai sensi dell’art. 33, par. 1, lett. b), dello Statuto del SEBC il profitto netto viene ripartito alle banche centrali nazionali in funzione delle rispettive quote. È opportuno porre in rilievo come le quote maggiori dei proventi della Banca d’Italia, secondo l’art. 38 dello Statuto vigente (approvato con D.P.R. 15 febbraio 2016), vengano accantonate a riserve ovvero assegnate allo Stato, mentre solo una piccola percentuale, attualmente corrispondente al 6% degli utili, sia attribuita ai soggetti che ne hanno sottoscritto il capitale.

garantita ai parlamenti nazionali e, conseguentemente, sul potere degli elettori di condizionare effettivamente le scelte economiche che li riguardano.