



“La Bce, la politica monetaria extra ordinem e i problemi della Germania”

Prof. Andrea Pisaneschi

(Professore ordinario di Diritto costituzionale, Università di Siena)

(15 novembre 2017, ore 15)

Resoconto del seminario a cura di Brando Mazzolai*

Il 15 novembre 2017 si è svolto presso il Dipartimento di Giurisprudenza dell'Università di Siena il seminario del Prof. Pisaneschi dal titolo “*La Bce, la politica monetaria extra-ordinem e i problemi della Germania*”. La lezione rientrava fra le attività del Dottorato in scienze giuridiche e in particolare del Modulo Jean Monnet Eurolaw - The Europeanization of Constitutional Law - coordinato dalla Prof.ssa Tania Groppi del Dipartimento di Studi aziendali e giuridici.

Nel corso della storia moderna europea le banche centrali sono nate su sollecitazioni dei singoli Stati-nazione bisognosi di finanziare le proprie iniziative di politica interna ed esterna. Oltre che prevedere un'imposizione fiscale verso i cittadini, tali enti di carattere pubblico emettevano titoli di Stato con lo scopo di finanziare (coprire) il deficit finanziario degli Stati.

Nel tempo, con l'evoluzione dei mercati, accanto alle funzioni macroeconomiche vengono affidate alle banche centrali funzioni più specifiche come quelle di vigilanza degli istituti di credito e di regolazione dei sistemi di pagamento.

Ad oggi la vigilanza bancaria sugli enti creditizi dell'area dell'euro, dopo la crisi economica internazionale, è stata affidata alla BCE (Banca Centrale Europea) che ha assunto le relative competenze all'interno del Meccanismo di vigilanza unico (MVU) assieme alle autorità nazionali competenti dei paesi partecipanti. La BCE è l'istituto che si occupa della politica monetaria della zona-euro ed è formata dagli Stati aderenti all'Ue, che hanno deciso di abbandonare la propria valuta nazionale a favore dell'Euro. Dotata di una propria personalità giuridica, requisito che ne permette l'indipendenza decisionale nel raggiungere i propri scopi e finalità, la sua principale funzione consiste nel definire e attuare la politica economica e monetaria nell'UE.

* Dottorando di ricerca in Scienze giuridiche, Università di Siena

Il ruolo e le funzioni svolte dalle banche centrali non sono identiche e molto dipende dall'area politica in cui esse si trovano ad agire.

Per esempio lo scopo principale della Banca centrale europea (e di tutte le banche centrali dell'Eurozona) è quello di mantenere la stabilità dei prezzi con l'obiettivo di salvaguardare l'euro. Solo in seconda battuta - fatto salvo l'obiettivo della stabilità dei prezzi - la Bce e le banche centrali dell'Eurozona sostengono le politiche generali dell'Eurozona che impegnano il Vecchio Continente nella ricerca di una crescita equilibrata e competitiva che punta alla piena occupazione e al progresso sociale. Negli Stati Uniti, al contrario, il primo compito della politica monetaria della Federal Reserve resta quello di garantire al contempo il massimo livello di occupazione, la stabilità dei prezzi e la presenza di tassi di interesse moderati nel lungo termine.

Durante l'ultima grande crisi economica globale, diversi osservatori hanno sottolineato che la differenza di scopi e funzioni delle Banche centrali si è trasformata in una differente reazione verso la ripresa economica nelle due aree di riferimento: rapida ed efficiente negli Stati Uniti, più lenta e difficile tra i paesi della zona euro.

Non sono mancate comunque le similitudini tra le politiche monetarie seguite dall'Eurotower da un lato e dalla FED dall'altro. Infatti entrambe le Banche centrali hanno promosso un graduale abbassamento dei tassi d'interesse con l'obiettivo di fornire al sistema finanziario la liquidità adeguata necessaria per ridare fiato e quindi liquidità alle rispettive economie.

Con l'approssimarsi del limite dello zero nei tassi d'interesse, che rischiava di diminuire gli effetti di questa politica monetaria espansiva, entrambe le banche centrali hanno promosso manovre straordinarie basate sull'acquisto di *asset* finanziari per inviare ancora maggiori segnali di investimento nei mercati di riferimento. Nel caso della FED – ed è questo il punto discriminante – si è però deciso di ancorare i *quantitative-easing*, ossia il riacquisto di buoni del tesoro, ma anche di mutui ipotecari, all'andamento del mercato del lavoro. Si è deciso, in altre parole, di proseguire con l'alleggerimento quantitativo, ossia con l'immissione di un'enorme quantità di dollari sui mercati, finché il tasso di disoccupazione non fosse ritornato su un livello pre-crisi.

Al contrario, gli interventi di politica espansiva della BCE (*c.d. bazooka* di Draghi) attualmente in funzione, che comprendono il riacquisto di titoli di Stato e altre manovre straordinarie, sono stati vincolati a variabili politiche contingenti e sono stati adottati con più di 5 anni di ritardo rispetto all'iniziativa americana¹.

Inoltre secondo le rigide regole dei Trattati istitutivi europei, la BCE non è potuta intervenire a favore di uno Stato in crisi e attivare anche un finanziamento diretto delle sue banche. Questa

¹ Già a partire dall'ottobre del 2008 fu lanciata dal Tesoro americano in collaborazione con la Federal Reserve una prima operazione, denominata TARP (Troubled Assets Relief Program). La manovra finanziaria che diventerà nota con il nome di "Piano Paulson" dal nome del suo ideatore consisteva nell'acquisto statale di circa 475 miliardi di dollari di asset tossici.

soluzione è stata prevista solamente tramite il fondo salva-stati ESM (European Stability Mechanism)². Si tratta di un vero e proprio meccanismo di salvataggio permanente che in caso di grave difficoltà economica dei paesi europei può concedere prestiti e linee di credito precauzionali, comprare titoli di Stato sul mercato primario e secondario, ricapitalizzare direttamente le banche. L'aspetto più criticato di questo strumento di salvataggio non convenzionale si ritrova nel sistema di accesso alla garanzia economica. Quest'ultimo aspetto prevede che uno Stato per poter beneficiare degli aiuti economici garantiti dal fondo debba accettare un rigido programma di riforme economiche e quindi sottomettere la propria sovranità alle misure condizionali sottoscritte.

Così, mentre per alcuni studiosi l'imposizione di questi limiti indurrebbe gli Stati membri a promuovere riforme strutturali capaci di favorire politiche virtuose, per altri osservatori la riduzione degli investimenti pubblici non avrebbe fatto altro che deprimere le condizioni economiche di quegli stati già fortemente colpiti dalla crisi.

In questo contesto si sono inseriti gli strumenti non convenzionali di politica monetaria del *quantitative-easing* e del successivo *outright monetary transactions*, adottati dal Comitato Esecutivo della BCE guidato da Mario Draghi.

Nel primo caso si è trattato di un programma di acquisto titoli e operazioni di rifinanziamento a lungo termine che a partire dalla fine del 2011 ha dato nuovo liquidità alle banche centrali europee. Il secondo strumento - ancora oggi mai attivato - prevede invece un programma di acquisto illimitato dei titoli di Stato dei paesi in difficoltà. Le operazioni monetarie, note anche con l'acronimo (*c.d.* OMT) sono state annunciate dal Consiglio Direttivo della BCE il 2 agosto del 2012 e illustrate nel dettaglio nel noto "discorso di Londra", tenuto dal governatore Mario Draghi il 6 settembre 2012 alla Global Investment Conference³.

Alcuni paesi europei hanno espresso forti perplessità rispetto a questo ultimo strumento di politica monetaria e in Germania è stato impugnato - da taluni rappresentanti politici - davanti alla Corte costituzionale federale⁴. I giudici di Karlsruhe nel giugno 2016 non hanno rilevato però alcuna violazione dei principi dell'ordinamento interno sottolineando che lo strumento OMT non violasse la legge fondamentale tedesca e che la Bundesbank avrebbe potuto partecipare ad un eventuale programma di acquisto dei titoli di Stato posti sul mercato secondario. Nonostante ciò la Corte costituzionale ha deciso di ricorrere in via pregiudiziale ai sensi dell'art. 267 TFUE per richiedere

² L'ESM è costituito come istituzione finanziaria internazionale di natura intergovernativa, basata in Lussemburgo e governata dal diritto internazionale e dotata di un capitale di circa 700 miliardi di euro.

³ In quel celebre discorso il governatore Mario Draghi pronunciò la frase per cui la Bce era pronta - "to do whatever it takes to preserve the euro" - a salvaguardare l'euro con ogni mezzo.

⁴ Secondo i ricorrenti il piano in questione violava gli artt. 20 (principio democratico), 38 (principio elettivo e conseguenti diritti dell'elettore nei confronti delle istituzioni) e 79 (principi inderogabili) della Costituzione tedesca, i quali delineano la c.d. identità nazionale.

alla Corte di Giustizia di accertare un'eventuale violazione dell'art. 123 TFUE sul divieto di aiuti economici agli Stati membri.

La Corte di giustizia il 16 giugno 2015 (causa C-62/14), con una decisione estremamente articolata, ha stabilito che il programma OMT è compatibile con il Trattato per un duplice presupposto. Innanzitutto secondo i giudici di Lussemburgo il piano di acquisti dei titoli di Stato concretizza un atto di politica monetaria e non di politica economica e quindi non si porrebbe al di fuori delle competenze attribuite alla BCE. In seconda istanza non sussisterebbe alcuna violazione del divieto di finanziamento degli stati perché tale sistema di acquisti avverrebbe solamente all'interno del mercato secondario e in presenza di tutta una serie di garanzie tecniche identificate dalla stessa BCE.

In conclusione della lezione, il Prof. Pisaneschi ha indicato nella lentezza delle soluzioni adottate dalle istituzioni europee uno tra i fattori che hanno inciso in modo determinante nella mancata ripresa dei mercati finanziari fortemente destabilizzati dalla crisi economica globale. Il peccato originale sembra pertanto potersi individuare anche nella carenza di coesione politica che coinvolge l'Unione Europea incapace di adottare, in tempi brevi, quelle soluzioni comuni necessarie per rispondere alle esigenze della nuova governance finanziaria.