



Celeste Pesce*

Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP): contenuti, finalità e basi giuridiche dell’azione monetaria UE

SOMMARIO: 1. Piano di indagine. – 2. Il pacchetto di misure monetarie adottato dalla BCE: *Pandemic Emergency Purchase Program (PEPP)*. – 3. Azioni straordinarie della BCE e (ri)conferme dei legami tra politica monetaria, economica e profili democratici UE. – 4. Conclusioni alla luce del principio di solidarietà.

1. L'emergenza sanitaria ed economica scaturita dalla pandemia del *coronavirus*¹ (COVID-19) nel 2020 sarà ricordata anche per le modalità di risposta alla stessa. Difatti, le misure di contenimento adottate in Europa e nel resto del mondo hanno ridimensionato la vita sociale, economica e lavorativa in maniera radicale e repentina, sollevando diversi interrogativi sulle procedure di adozione utilizzate oltre che sui tempi e sulle modalità di ripresa della vita socio-economica.

* Ricercatore di Diritto dell’Unione europea presso l’Università degli Studi di Bari “Aldo Moro”.

¹ World Health Organization, *Statement on the second meeting of the International Health Regulations (2005) Emergency Committee regarding the outbreak of novel coronavirus (2019-nCoV)*, 30 January 2020, in *who.int*.

Guardando al contesto europeo, gli Stati membri dell'UE maggiormente colpiti dal COVID-19, Italia in prima linea, hanno agito con una certa prontezza su diversi livelli. Sul fronte interno, hanno adottato misure nazionali di bilancio per aumentare la capacità dei loro sistemi sanitari, sostenere i cittadini ed aiutare i settori particolarmente toccati dalla crisi. In sede sovranazionale, hanno dato la spinta propulsiva all'Unione evidenziando il bisogno di decisioni "europee" condivise, uniformi ma soprattutto straordinarie e innovative da adottare in tempi strettissimi con una forte compressione della riflessione "politica" e delle procedure ordinarie di adozione previste dai Trattati.

Senza (potere) entrare qui nel merito delle singole misure europee di contrasto al COVID-19, va evidenziato come ciascuna istituzione UE² abbia mostrato fermezza e sensibilità nel fornire il proprio contributo – immediato e futuro – conformemente alle competenze attribuite dai Trattati³. E che il *fil rouge* delle diverse scelte politiche, economiche e normative sia stato, unanimemente, il benessere dei cittadini europei⁴.

² Dopo qualche difficoltà iniziale, legata (anche) alla diversa percezione del fenomeno, una prima comunione di intenti è stata raggiunta in seno al Consiglio europeo del 17 marzo 2020 (riunitosi in videoconferenza) tra Capi di Stato e di governo, BCE, Presidente dell'Eurogruppo e Alto rappresentante. Le conclusioni hanno individuato risposte strategiche coordinate adeguate alla situazione in rapida evoluzione. Nello specifico, hanno posto in rilievo la necessità di lavorare in maniera congiunta, omogenea ed uniforme e di fare quanto necessario per affrontare la crisi nelle sue diverse forme dando priorità alla salute dei cittadini europei. Cfr. *Guidelines for border management measures to protect health and ensure the availability of goods and essential services*, Brussels, 16 marzo 2020, C(2020) 1753 final; comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio europeo e al Consiglio COVID-19: restrizione temporanea dei viaggi non essenziali verso l'UE, Bruxelles, 16 marzo 2020, COM(2020) 115 final. Cfr. F. CASOLARI, *Prime considerazioni sull'azione dell'Unione ai tempi del Coronavirus*, in *rivista.eurojus.it*, 2020, p. 95 ss.; G. FIENGO, *[OsservatorioCovid19] Le misure di contenimento della diffusione del COVID-19: la sospensione dell'accordo di Schengen*, 29 marzo 2020, in *dpceonline.it*; P. MORI, *COVID-19, misure emergenziali e Stato di diritto*, in *I Post di AISDUE*, vol. II, n. 2, sezione "Coronavirus e diritto dell'Unione", 2020, p. 13 ss.

³ Il Parlamento europeo ha discusso l'impegno dell'Unione nel coordinare gli sforzi nazionali per fermare la diffusione del *virus* e temperarne gli effetti su persone ed economia. Pertanto, il 26 marzo 2020, ha varato una risoluzione *ad hoc* [2020/2610(RSP)] ed ha votato sulla richiesta di procedure urgenti volte ad adottare (o modificare) atti UE in materia di trasporto aereo [2020/0042(COD)]; di azioni specifiche per mobilitare gli investimenti nei sistemi di assistenza sanitaria degli Stati membri e in altri settori delle loro economie [2020/0043(COD), *Coronavirus Response Investment Initiative*]; di assistenza finanziaria agli Stati membri e ai Paesi che negoziano la loro adesione all'Unione [2020/0044(COD)]. Tali sforzi comprendono la creazione del *Coronavirus Response Team*, lanciato dalla Commissione.

⁴ Il 23 marzo 2020, il Consiglio Ecofin ha varato la sospensione del Patto di stabilità avendo accertato, su indicazioni della Commissione [comunicazione della Commissione al Consiglio sull'attivazione della clausola di salvaguardia generale del patto di stabilità e crescita, Bruxelles, 20 marzo 2020, COM(2020) 123 final], il rispetto delle condizioni per l'utilizzo della clausola di salvaguardia introdotta nel 2011 nell'ambito della riforma del patto di stabilità e crescita (*six-pack*). Pare opportuno precisare che non si tratta di una sospensione

La medesima finalità è alla base delle decisioni di politica monetaria e di bilancio cui è spettato l'arduo compito di mantenere la liquidità del settore finanziario ed economico dell'area euro nello scenario pandemico. Vale a dire, reagire in maniera ambiziosa, coordinata e urgente a sostegno di cittadini, imprese ed operatori economici e finanziari al fine di arginare (ove possibile) i pregiudizi derivanti dalla riduzione e/o dalla sospensione considerevole delle ordinarie attività nell'Eurozona.

È, difatti, l'ambito economico-monetario il piano di indagine scelto per questa sede. L'analisi delle misure monetarie varate dalla BCE è circoscritta, per ragioni di spazio oltre che di scelta argomentativa, a quanto necessario per capire le sorti e l'evoluzione dell'unione monetaria, nonché per indagare i principi del diritto UE che ne sono alla base.

Le riflessioni prendono le mosse dalla constatazione (nota) che l'obiettivo principale del Sistema Europeo di Banche Centrali (SEBC) e della Banca centrale europea (BCE) è il mantenimento della stabilità dei prezzi⁵. Che nel garantire ciò, la BCE può adottare gli atti giuridici previsti dall'art. 132 TFUE con significative particolarità rispetto a quelli dell'Unione. E, più in generale, che siamo dinanzi ad una organizzazione internazionale *sui generis* che continua a ricorrere, in taluni casi, al metodo intergovernativo o che, più ampiamente considerando, richiede comunione di intenti tra i membri per realizzare azioni efficaci per la collettività.

Ebbene, la crisi finanziaria ed economica che sta investendo l'Unione pone l'interrogativo sul ruolo strategico assunto dalla BCE e, allo stesso modo, sui principi che regolano l'esercizio di competenze monetarie, in particolare modo nelle situazioni emergenziali, in ragione di una (pare) loro tensione verso quelli propri dell'integrazione europea e del benessere della cittadinanza europea⁶.

del Patto di stabilità quanto piuttosto dell'uso di una regola contenuta nel trattato stesso, da applicarsi salvaguardando la sostenibilità di bilancio nel medio termine. Cfr. A. CORRERA, *COVID-19: la Commissione UE annuncia il "whatever it takes", ma non troppo*, in *I Post di AISDUE*, vol. II, n. 1, sezione "Coronavirus e diritto dell'Unione", 2020, p. 1 ss.

⁵ I compiti fondamentali consistono nella definizione e nell'attuazione della politica monetaria dell'Unione per gli Stati membri la cui moneta è l'euro, nelle operazioni sui cambi e nelle riserve ufficiali in valuta estera degli Stati membri e nella promozione del regolare funzionamento dei sistemi di pagamento (art. 127 TFUE) nonché nell'autorizzazione all'emissione di banconote (art. 128 TFUE).

⁶ Si fa riferimento alle politiche di vigilanza prudenziale degli enti creditizi e delle altre istituzioni finanziarie (escluse le imprese di assicurazione) ex art. 127, par. 6 TFUE; al meccanismo unico di risoluzione delle crisi bancarie (*Single Resolution Mechanism* - SRM).

Attraverso tali lenti si guarderà al programma temporaneo di acquisto per l'emergenza pandemica (PEPP)⁷ adottato dal Consiglio direttivo della Banca centrale europea il 24 marzo 2020, e alle rettifiche apportate alle decisioni pregresse e connesse a diverso titolo con il PEPP.

2. Di fronte al diffondersi del contagio COVID-19 tra i Paesi UE e ai suoi effetti negativi per l'economia dell'Eurozona, la politica monetaria dell'Unione ha fatto sentire forte la sua presenza con azioni ambiziose e atti giuridici specifici di gettito di liquidità nel mercato finanziario ed economico.

La BCE ha dato avvio ai lavori il 18 marzo 2020, annunciando un pacchetto di misure di politica monetaria senza precedenti per sostenere, supportare e finanziare il mercato della zona euro in maniera trasversale e scarsamente condizionata. A distanza di qualche giorno, il 24 marzo 2020, il Consiglio direttivo della BCE ha definitivamente approvato con propria decisione il programma di contenimento del pregiudizio economico dell'Eurozona derivante dal blocco delle attività nei diversi Paesi membri riguardati dall'epidemia. Si tratta del *Pandemic Emergency Purchase Program*, (programma di acquisto per l'emergenza pandemica, noto con l'acronimo PEPP)⁸, che in ragione della straordinarietà delle circostanze, è entrato in vigore il 26 marzo 2020, cioè il giorno successivo alla sua pubblicazione in Gazzetta.

Il PEPP prevede una dotazione finanziaria complessiva di 750 miliardi di euro (*quantitative easing* – QE – allentamento monetario) sino alla fine del 2020, destinata a sostenere i Paesi che adottano l'euro⁹.

L'obiettivo del programma temporaneo è rafforzare e preservare il flusso del credito verso imprese, famiglie e cittadini; rispondere allo stravolgimento degli equilibri economici dell'unione monetaria fino a quando la fase critica del *coronavirus* non sarà considerata conclusa. Difatti, l'allentamento monetario è concepito per gestire la progressione irregolare del *virus* e l'incertezza su quando e dove le ripercussioni peggioreranno senza badare alle variabili economiche. A tale scopo, termini e condizioni sono previsti in maniera organica, tecnica e flessibile.

Il funzionamento del PEPP è destinato a iniettare liquidità negli istituti di credito nazionali ed a consentire alle banche centrali dell'Eurosistema

⁷ Decisione (UE) 2020/440 della Banca centrale europea, del 24 marzo 2020, su un programma temporaneo di acquisto per l'emergenza pandemica (BCE/2020/17), in vigore dal 26 marzo 2020.

⁸ *Ibidem*. Sia consentito rinviare a C. PESCE, [OsservatorioCovid19] *Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)*, 29 marzo 2020, in *dpceonline.it*.

⁹ Decisione (UE) 2020/440 della Banca centrale europea, cit.

(BCN) di acquistare obbligazioni societarie, titoli e altri strumenti di debito negoziabili, obbligazioni e/o titoli garantiti da attività, nella misura ritenuta necessaria e proporzionata a contrastare le minacce alla capacità dell'Eurosistema di assolvere il proprio mandato poste dalle straordinarie condizioni economiche e di mercato.

Gli acquisti in vigenza del programma temporaneo sono condotti in maniera flessibile, consentendo variazioni e fluttuazioni nella distribuzione dei flussi di acquisto nel corso del tempo con una ripartizione conforme allo schema per la sottoscrizione del capitale della BCE delle rispettive BCN¹⁰. In altri termini, i criteri di ripartizione degli acquisti fra i vari Paesi continuano a basarsi sullo schema di partecipazione delle banche centrali nazionali al capitale della BCE. Tuttavia, gli acquisti vengono spalmati nel tempo fra attività e Paesi e vagliati in ragione dell'opportunità di sostenere quei settori e quegli Stati maggiormente sofferenti rispetto ad altri in un determinato periodo.

L'operatività del PEPP ha richiesto rettifiche contestuali rispetto a talune decisioni pregresse ad esso connesse a diverso titolo.

In particolare, la Banca centrale europea ha deciso di acquistare anche carta commerciale di adeguata qualità creditizia (meglio note come cambiali) e di allargare la gamma delle attività ammissibili come garanzia nelle operazioni di rifinanziamento¹¹.

Sono stati resi disponibili fino a 3.000 miliardi di euro di liquidità tramite le operazioni di rifinanziamento ed è stato applicato il tasso di interesse più basso mai offerto (-0,75%). Erogando fondi al di sotto del tasso sui depositi presso la banca centrale, è possibile amplificare lo stimolo dei tassi di interesse negativi e veicolarli direttamente a quanti possano trarne il massimo beneficio. La rettifica va, altresì, nel senso di dilatare i tempi della scadenza residua minima al momento dell'acquisto da parte della banca centrale nazionale coinvolta.

In concreto, la BCE ha modificato le condizioni di acquisto per il settore societario allo scopo di ampliare il novero di attività idonee ai fini del *Corporate Sector Purchase Programme* (CSPP) ed includervi le carte commerciali non finanziarie e quelle di sufficiente qualità creditizia. Come è noto, il CSPP rientra nel programma ampliato di acquisto di attività (PAA) della BCE e punta a migliorare la trasmissione della politica monetaria, facilitare l'erogazione del credito all'economia dell'area dell'euro, rendere

¹⁰ Cfr. art. 29 Statuto del SEBC.

¹¹ Decisione (UE) 2020/441 della Banca centrale europea, del 24 marzo 2020, che modifica la decisione (UE) 2016/948 della Banca centrale europea sull'attuazione di un programma di acquisto per il settore societario (BCE/2020/18), in vigore dal 26 marzo 2020.

più accessibili le condizioni di finanziamento di famiglie e imprese e fare convergere l'inflazione verso livelli compatibili con la stabilità dei prezzi perseguita dalla BCE.

Il pacchetto PEPP include le misure di sostegno all'erogazione di prestiti bancari a piccole e medie imprese, che risultano i soggetti economici maggiormente colpiti dall'epidemia di *coronavirus*. Le modifiche sono state discusse dal Consiglio direttivo della BCE e approvate il 16 marzo 2020, allorché sono stati modificati tre parametri delle OMRLT-III: *i*) aumentare il limite di finanziamento dal 30% al 50%; *ii*) modificare il limite massimo di offerta per singole OMRLT-III e *iii*) a partire dal settembre 2021, offrire un'opzione di rimborso anticipato degli importi presi in prestito nell'ambito delle OMRLT-III decorsi 12 mesi dal regolamento di ciascuna operazione, anziché 24 mesi¹².

Grazie al PEPP e alle modifiche alle decisioni collegate, la BCE può comprare – per il tramite delle diverse BCN – titoli pubblici e privati (inclusi i *commercial paper*) a condizioni “accomodanti” lontane dai rigidi parametri previsti per tali ipotesi. Ciò garantisce respiro agli operatori economici maggiormente in sofferenza a causa del diffondersi del *coronavirus*.

La deroga è di non poco conto se si considera il c.d. *acquisto per capital key* che obbliga la BCE a comprare titoli in proporzione al capitale detenuto dalla banca centrale di ogni Paese (a sua volta grossomodo proporzionale al Pil). Pertanto, potenzialmente, la BCE può concentrare gli acquisti sui titoli di Paesi (*bond*) in difficoltà (tra cui l'Italia, ma non solo)¹³.

A ciò si aggiunga la strategia scelta dall'Unione di mantenere il flusso di liquidità e di credito all'economia, vale a dire supportare il settore bancario nel fare fronte agli effetti del *COVID-19*. Invero, le banche devono disporre di una liquidità adeguata per erogare prestiti ai loro clienti e devono poter utilizzare liquidità aggiuntiva per concedere nuovi crediti alle imprese e alle famiglie, a seconda dei casi. Se il flusso di credito bancario incontra gravi limitazioni, l'attività economica subisce rallentamenti, in quanto le imprese hanno difficoltà a pagare i propri fornitori e i propri dipendenti.

È dunque evidente il bisogno di seguire un approccio coordinato e di utilizzare al meglio la flessibilità offerta dall'UE che consente ai governi nazionali di fornire, se del caso sotto forma di garanzie di Stato, sostegno

¹² Decisione (UE) 2020/407 della Banca centrale europea, del 16 marzo 2020, che modifica la decisione (UE) 2019/1311 su una terza serie di operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (BCE/2020/13), in vigore dal 17 marzo 2020.

¹³ Nelle misure di sostegno al credito, le banche prendono a prestito denaro dalla BCE ad un tasso basso e dopo l'acquisto di titoli di Stato prestano denaro ad un tasso di interesse più elevato; mentre l'acquisto di titoli di Stato da parte della BCE sul mercato secondario comporta tassi di interesse più bassi e riduce i costi di rifinanziamento degli Stati membri.

alle banche qualora queste incontrino difficoltà di accesso alla liquidità. Del resto, gli aiuti concessi dagli Stati membri alle banche a norma dell'art. 107, par. 2, lett. b) TFUE per compensare i danni diretti subiti a causa dell'epidemia di COVID-19 non hanno l'obiettivo di preservare o ripristinare la redditività, la liquidità o la solvibilità di un ente o di un'entità. Di conseguenza, sono da considerarsi quale sostegno finanziario pubblico straordinario¹⁴.

Le scelte monetarie europee di sostegno al mercato dell'Eurozona attribuiscono alla BCE profili di elasticità e di flessibilità ancora da esplorare. Infatti, la BCE ha dichiarato che qualora alcuni dei limiti autoimposti possano ostacolare l'azione intrapresa, il Consiglio direttivo è pronto a riesaminarli nella misura necessaria a rendere il proprio intervento proporzionato ai rischi da affrontare.

Allo stesso modo, la BCE non esclude di incrementare l'entità dei programmi di acquisto di attività e di adeguarne la composizione nella misura occorrente, qualora le circostanze lo richiedessero. Come a dire che il PEPP è un forte segnale ed un importante strumento, ma potrebbe non essere l'unico per la tenuta dell'Eurozona.

3. Le misure esposte fanno riflettere sia per le modalità di adozione sia per i contenuti¹⁵. Ma maggiormente per la richiesta, espressa in maniera chiara, di riforme strutturali, finanziarie e fiscali da parte degli Stati membri¹⁶. Queste ultime rappresentano l'*alter ego* del PEPP, in quanto considerate strumentali all'efficacia ed effettività delle misure straordinarie adottate e, più latamente, alla stabilità dei prezzi e alla tenuta del mercato interno.

Emerge, quindi, uno dei nodi più discussi in dottrina¹⁷, vale a dire il legame tra la politica monetaria e quella economica e la scissione voluta dagli Stati che hanno attribuito la prima in via esclusiva all'Unione e riservato a loro stessi la seconda, salvo il coordinamento in sede europea.

¹⁴ V. decisioni di compatibilità della Commissione in merito.

¹⁵ Le prime misure non convenzionali adottate dalla BCE risalgono all'inizio della crisi finanziaria nel 2008 e, poi, nel 2010, con la crisi del debito sovrano (*Securities Markets Programme, SMP; Outright Monetary Transactions programme, OMT*).

¹⁶ Peraltro, la liquidità acquisita con modalità convenienti rende l'acquisto di titoli di Stato più interessante per le banche e ciò contribuisce in via diretta al rifinanziamento dello Stato.

¹⁷ Articoli 120-126 TFUE. Cfr. C. PESCE, *Commento all'art. 120 TFUE*, in A. TIZZANO (a cura di), *Trattati dell'Unione europea*, Milano, II ed., 2014, p. 1296 ss.; C. PESCE, *Commento all'art. 121 TFUE*, in *Trattati dell'Unione*, cit., p. 1306 ss.; F. SCIAUDONE, *Commento all'art. 122 TFUE*, in *Trattati dell'Unione*, cit., p. 1310 ss.; S. D'ACUNTO, *Commento all'art. 123 TFUE*, in *Trattati dell'Unione*, cit., p. 1317 ss.; S. D'ACUNTO, *Commento all'art. 124 TFUE* in *Trattati dell'Unione*, cit., p. 1322 ss.; S. D'ACUNTO, *Commento all'art. 126 TFUE* in *Trattati dell'Unione*, cit., p. 1331 ss.

In realtà, acceso è il dibattito sul senso di garantire tale liquidità migliorando le misure di assistenza al credito, quando i mercati non reagiscono¹⁸; o sull'effetto nel settore finanziario visto che la domanda di titoli di debito pubblico può dipendere dal miglioramento della situazione fiscale dello Stato membro¹⁹; od ancora sulla non velata pressione della BCE, affinché gli Stati membri accettino aggiustamenti dei loro programmi economici²⁰. Pur tuttavia, senza voler entrare nel merito di tali perplessità, va riconosciuto che senza queste riforme straordinarie la politica monetaria perderebbe effettività e l'intero progetto europeo ne risentirebbe negativamente.

A parere di chi scrive, il fronte su cui potere limare gli attriti e rendere comprensibili le misure non ordinarie (senza passare per le lungaggini di una revisione dei trattati) è ricondurre, in sede interpretativa, le finalità finanziarie e monetarie ai bisogni dei singoli e, più in generale, alle finalità dei trattati costitutivi. Del resto, se da un lato, la natura tecnocratica e sovranazionale dell'unione monetaria europea²¹ sembra lasciare agli interessi dei singoli scarse possibilità di ingresso e/o influenza in tempi di gestione ordinaria e convenzionale²². Da un altro punto di osservazione, eventi eccezionali pongono la politica monetaria di fronte alla necessità di "avvicinare" le misure intraprese ai cittadini UE, destinatari di ogni qualsivoglia legislazione europea²³.

¹⁸ R. R. CANALE, G. LIOTTI, *Fiscal Rules Compliance and Trust in Institution in Eurozone: The Case of European Central Bank*, in *PANOECONOMICUS*, 2019, pp. 25-39.

¹⁹ J. GREN, *The Politics of Delegation in European Banking Union: Building the ECB supervisory oversight capacity*, in *Journal of Contemporary European Research*, 2017, pp. 1109-1124.

²⁰ M. DOROFTEI, A. PĂTRUȚI, *Central Bank Independence and economic crises: how both the fed and ECB managed to rely on unconventional monetary policies*, in *Proceedings of the International Conference on Business Excellence*, 2018, p. 335 ss.

²¹ A. CYGAN, *Accountability, Parliamentarism and Transparency in the EU, The Role of National Parliaments*, Cheltenham, 2013; S. A. RAMIREZ, *The Supreme Crisis and the Case for an Economic Rule of Law*, New York, 2013.

²² L. BESSELINK, F. PENNING, S. PRECHAL (eds.), *The Eclipse of the Legality Principle in the European Union*, Alphen aan den Rijn, 2011; A. CAFRUNY, M. RYNER, *The global financial crisis and the European Union: the irrelevance of integration theory and the pertinence of critical political economy*, in P. NOUSIOS, H. OVERBEEK, A. TSOLAKIS (eds.), *Globalisation and European Integration*, New York, 2012; M. J. RODRIGUES, E. XIARCHOGIANNPOULOU (eds.), *The Eurozone Crisis and the Transformation of EU Governance*, Bruxelles, 2014; D. DAIANU, G. BASEVI, C. D'ADDA, R. KUMAR (eds.), *The Eurozone Crisis and the Future of Europe, The Political Economy of Further Integration and Governance*, Houndmills, 2014; L. QUAGLIA, *The European Union and Global Financial Regulation*, Oxford, 2014.

²³ E. TRIGGIANI, *Spunti e riflessioni sull'Europa*, Bari, 2015; R. ADAM, A. TIZZANO, *Manuale di diritto dell'Unione europea*, Torino, 2017; G. TESAURO, *Manuale di diritto dell'Unione Europea*, a cura di P. DE PASQUALE, F. FERRARO, Napoli, II ed., 2020; U. VILLANI, *Istituzioni di Diritto dell'Unione europea*, Bari, 2020.

Uno dei primi passi nella direzione indicata è stato compiuto all'indomani dell'entrata in vigore del trattato di Lisbona con il rafforzamento del dialogo interistituzionale volto (tra l'altro) a colmare la paventata carenza di legittimazione democratica in seno all'Unione²⁴. A tale riforma non è stata sottratta la politica monetaria in termini di trasparenza e di obblighi informativi nei confronti dei parlamenti nazionali cui, tra l'altro, va trasmessa la relazione annuale della BCE finalizzata ad informare Parlamento europeo, Consiglio, Commissione ed Eurogruppo dell'esecuzione dei compiti di vigilanza prudenziale degli enti creditizi²⁵ (contestualmente ai destinatari).

Senza dubbio erano quelli momenti sereni per l'avanzamento del processo di integrazione europea e per la realizzazione della logica dei piccoli e meditati passi verso l'istituzionalizzazione di procedure informali di confronto politico anche nel contesto strettamente monetario. Il fine ultimo era includere la legittimazione democratica nelle scelte monetarie e di creare un legame stabile tra organismi eletti dai cittadini e tutte quelle istituzioni UE – legislative e tecniche (BCE) – dotate di potestà idonee a incidere sulla quotidianità delle persone²⁶.

I piccoli ma significativi passi hanno subito una forte accelerazione con le circostanze, o meglio le “congiunture”, storico-economiche straordinarie degli ultimi decenni. La crisi finanziaria (2008) e del debito sovrano (2010) e, da ultimo, l'emergenza sanitaria causata dal *coronavirus* hanno inciso sulle relazioni tra Stati membri dell'Eurozona e BCE fino a spingere e a legittimare quest'ultima ad elaborare rimedi di politica monetaria e di assistenza finanziaria nuovi e speciali; e, ancora, ad influire nella politica fiscale ed economica degli Stati membri.

²⁴ Sia consentito rinviare a C. PESCE, *Democrazia rappresentativa e democrazia partecipativa nell'Unione europea*, Napoli, 2016.

²⁵ Regolamento (UE) n. 1024/2013 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 (più noto come *Single Supervisory Mechanism*). Cfr. art. 21. Sentenza della Corte di giustizia del 16 giugno 2015, causa C-62/14, *Gauweiler e a.* Cfr. 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 l'arrêt CJ*, 16 juin 2015, *Peter Gauweiler e. a., C-62/14*, in *Cahiers de droit européen*, 2015, p. 493 ss.; V. BORGER, *Outright Monetary Transactions and the Stability Mandate of the ECB: Gauweiler*, in *Common Law Review*, 2016, p. 139 ss.; P. CRAIG, M. MARKAKIS, *Gauweiler and the Legality of O.M.T.*, in *European Law Review*, 2016, p. 4 ss.

²⁶ R. A. CASTELNUOVO, *Recenti interventi della BCE ed evoluzione del suo ruolo istituzionale*, in M. MASCIA, V. VELO (a cura di), *L'Unione economica e monetaria: aspetti economici, sociali e istituzionali*, Bari, 2016; G. FIENGO, *Quale spazio per il principio democratico nella governance economica europea?*, in *Studi sull'integrazione europea*, nn. 2-3, 2016, pp. 391-405.

Più chiaramente, al concretizzarsi di una crisi o di una minaccia di qualsiasi natura per l'Eurozona, le maggiori e migliori aspettative degli Stati UE sono state rivolte alla BCE²⁷ e alla sua capacità di legare la stabilità finanziaria a quella monetaria²⁸. Di qui, l'evoluzione della BCE è parsa inevitabile e, per taluni profili, inaspettata se si considera che la BCE ha saputo concentrare in sé senso di *unità*, coesione e sintesi europea.

Il tutto nonostante talune remore sull'accentramento in un'unica istituzione della politica monetaria, della supervisione bancaria e delle relative funzioni amministrative e normative. O, più in generale, legate ad un trasferimento di sovranità di fatto, cui gli Stati membri dell'Eurozona si sono visti per così dire "costretti" dinanzi a circostanze eccezionali e ai limiti delle competenze della BCE attribuite dai trattati.

Invero, il TFUE ammette che il SEBC e la BCE intervengano a sostegno delle "politiche economiche generali nell'Unione al fine di contribuire alla realizzazione degli obiettivi dell'Unione definiti dall'art. 3 del TUE"²⁹. Non vi sono, quindi, impedimenti giuridici a che la BCE interferisca nella formazione della politica economica degli Stati membri. Del resto, proprio le diverse crisi dell'Eurozona hanno evidenziato la compatibilità del mandato della BCE con il principio di legalità e i vincoli conseguenti (artt. 5 e 13 TUE).

In altri termini, le crisi economico-finanziarie hanno evidenziato una tensione continua tra l'esercizio di un mandato chiaro della BCE³⁰, secondo il principio di legalità³¹, e l'esigenza di concreta flessibilità nell'esecuzione

²⁷ M. DRAGHI, *La Bce e le azioni per la crescita: un nuovo patto per l'Europa*, in *Bancaria*, novembre 2015, n. 11; M. GESTRI, *La risposta alle catastrofi nell'Unione europea*, in M. GESTRI (a cura di), *Disastri, protezione civile e diritto: nuove prospettive nell'Unione europea e in ambito penale*, Milano, 2016, p. 3 ss.

²⁸ R. CISOTTA, *Profili istituzionali della BCE e la fine (prossima?) del quantitative easing*, in *osservatoriosullefonti.it*, 2018, p. 3.

²⁹ Art. 127, par. 1 TFUE.

³⁰ Sentenza della Corte di giustizia del 27 novembre 2012, causa C-370/12, *Pringle*. 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*, 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 *European Law Review*, 2013, p. 848 ss.; P. CRAIG, "*Pringle*": legal reasoning, text, purpose and teleology, in *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 2013, p. 3 ss.; P. MENGOZZI, *Il Trattato sul Meccanismo di stabilità (MES) e la pronuncia della Corte di giustizia nel caso "Pringle"*, in *Studi sull'integrazione europea*, 2013, n. 1m 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 *Common Market law Review*, 2013, p. 805 ss.

³¹ Sentenza della Corte di giustizia del 10 luglio 2003, causa C-11/00, *Commissione c. Banca centrale europea (Commissione c. BCE)*. In dottrina: R. SMITS, *The European Central Bank in the European Constitutional Order*, Utrecht, 2003; O. ODUDU, *Case C-11/00, Commission of the European Communities v. European Central Bank, Judgment of 10 July 2003, Full*

dei compiti³². Ciò si traduce in una delicata azione di bilanciamento tra la necessità di misure non convenzionali e poteri previsti dai trattati³³.

Né la BCE pare smentire le attese. Invero, la BCE anche di fronte al COVID-19 ha dimostrato fermezza e sensibilità “europea” nella ricerca di soluzioni il più possibile congeniali al progetto europeo e al bisogno dei cittadini UE, vale a dire democratiche e solidali (v. *infra*, paragrafo seguente). Ciò pure a fronte del fatto che gli interventi non convenzionali restano collegati alla crisi in corso e, quindi, “superati” una volta raggiunta una situazione di adeguata stabilità.

Ad ogni modo, si intravede la possibilità di avviare una riflessione in seno all'Unione sull'opportunità di inserire profili di democrazia nella tecnocratica politica monetaria ordinaria per così dire. E, quindi, sul bisogno di affidare le questioni monetarie, bancarie e finanziarie (ed economiche connesse) ad organi settoriali, tecnici, indipendenti e discrezionali ma, al tempo stesso non avulsi del tutto dai meccanismi democratici dell'Unione. Il processo di riforma e di incremento della legittimazione democratica potrebbe proseguire con un coinvolgimento più ampio del Parlamento europeo. Inoltre, potrebbe essere ugualmente importante per i dibattiti europei la considerazione delle questioni discusse nei Parlamenti nazionali e di rilevanza nazionale per un maggiore coinvolgimento dei cittadini europei al livello sovranazionale.

4. Altrettanto importante è vagliare le misure finanziarie della BCE alla luce dei profili dell'unione monetaria disegnati dai trattati e dei principi

Court, in *Common Market Law Review*, 2004, p. 1073 ss., F. SUCAMELI, *L'indipendenza della Banca centrale europea fra separazione ed equilibrio istituzionale*, in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, 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 *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, 2005, p. 233 ss.; J.-V. LOUIS, *The Economic and Monetary Union: Law and Institutions*, in *Common Market Law Review*, 2004, p. 575 ss.

³² G. CONTALDI, *L'indipendenza della BCE alla luce del caso OMT*, in *Studi sull'integrazione europea*, n. 1, 2017, p. 65 ss.

³³ Quest'ultima, è bene ricordare, rientra nelle competenze esclusive dell'Unione ma non è definita nei Trattati che, nondimeno, si preoccupano di fissarne gli obiettivi e i mezzi di cui dispone il SEBC per attuarli. Sentenza della Corte di giustizia (Grande Sezione) dell'11 dicembre 2018, causa C-493/17, *Weiss*. *Ex multis*: A. MOOIJ, *The Weiss judgment: The Court's further clarification of the ECB's legal framework*, in *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 2019, pp. 449-465; M. DAWSON, A. BOBIĆ, *Quantitative Easing at the Court of Justice – Doing whatever it takes to save the euro: Weiss and Others*, in *Common Market Law Review*, 2019, pp. 1004-1040.

fondamentali dell'Unione tra cui, in particolare, la solidarietà e la cittadinanza europea³⁴.

Guardando ad essi, l'atteggiamento del Consiglio direttivo pare essere ampiamente derogatorio e peculiare. I fatti epidemiologici legati al COVID-19 paiono indicare – al pari delle pregresse crisi economico-finanziarie – che la stabilità dei prezzi non è un dogma austero e imperioso, ma un fine dell'Unione trasversale e potenzialmente sensibile al verificarsi di catastrofi eccezionali che possono colpire la cittadinanza dell'Unione.

Del resto, l'epidemia va inclusa nella nozione astratta di «calamità» o catastrofe riferibile a “qualsiasi situazione che abbia o possa avere conseguenze gravi sulle persone”³⁵, delineata dalle disposizioni in tema di gestione dei disastri naturali³⁶. E del pari nel novero di minacce convenzionali e non convenzionali alla sicurezza³⁷ e di connesse garanzie per tutti i cittadini europei come suggerito dal Parlamento europeo (in tempi non sospetti).

Neppure va dimenticato che l'Unione europea promuove in ogni sua azione la solidarietà. A tanto mirano le istituzioni UE quando dichiarano il “bisogno di solidarietà tra paesi, regioni, città e cittadini”³⁸. E a tanto paiono rispondere le misure monetarie adottate dal Consiglio direttivo.

In aiuto giunge il riferimento alla solidarietà tra i valori dell'Unione³⁹, in tema di coesione economica, sociale e territoriale⁴⁰ e in relazione a situazioni di particolare gravità o vere e proprie emergenze che colpiscano uno Stato membro⁴¹.

³⁴ A. MUÑOZ AUNION, *The Solidarity Clause in the European Union Treaty as a Human Security Vector. A Farewell to Terrorism or Legitimization of Inference in Internal Affairs?*, in *EUROPOLITY*, 2016, pp. 87-103; C. PESCE, *Democrazia rappresentativa*, cit.

³⁵ Decisione n. 1313/2013/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 17 dicembre 2013, su un meccanismo unionale di protezione civile.

³⁶ In materia di *European Disaster Law*: A. ANTONIADIS (ed.), *The European Union and global emergencies: a law and policy analysis*, Oxford, 2011; M. GESTRI, *EU Disaster Response Law: Principles and Instruments*, in A. DE GUTTRY, M. GESTRI, G. VENTURINI (eds.), *International Disaster Response Law*, The Netherlands, 2012, pp. 105-128.

³⁷ Risoluzione del Parlamento europeo, del 22 novembre 2012, sulle clausole di difesa reciproca e di solidarietà dell'UE: dimensioni politiche ed operative (2012/2223).

³⁸ Comunicazione della Commissione, *Risposta economica coordinata all'emergenza COVID-19*, Bruxelles, 13 marzo 2020, COM(2020) 112 final.

³⁹ Art. 2 TUE.

⁴⁰ Art. 3 TUE.

⁴¹ Art. 222 TFUE. Per completezza di trattazione, va detto che il riferimento alla solidarietà compare, altresì, in tema di PESC (artt. 21, 24, 31 TUE); nelle disposizioni in tema di spazio di libertà, sicurezza e giustizia (art. 67 TFUE); politiche relative ai controlli alle frontiere, all'asilo e all'immigrazione (art. 80 TFUE); politica economica (art. 122 TFUE); energia (194 TFUE).

In particolare, la clausola di solidarietà, disciplinata dall'art. 222 TFUE, sancisce un vero e proprio dovere di solidarietà in capo agli Stati membri⁴² e all'UE nel suo insieme nei confronti di un Paese che richiede un aiuto per affrontare una situazione di grave difficoltà che lo coinvolge direttamente⁴³.

Dal canto suo, la solidarietà ha l'intrinseca capacità di reinterpretare i trattati e di rinvenire nel diritto primario dell'Unione lo spirito ma soprattutto i mezzi istituzionali necessari per gestire situazioni straordinarie (oltre che uniche e singolari) e di legittimare e sensibilizzare al tempo stesso ciascuna istituzione dell'Unione *a fare la propria parte e a fare di più*⁴⁴ andando, se necessario, oltre il dato testuale dei Trattati. E (perché no) di ripensare i trattati anche in chiave emergenziale.

Come dire che la solidarietà porta con sé il bisogno imperante di un funzionamento efficace e funzionale dell'apparato istituzionale UE per il benessere dei cittadini. Del resto, l'osmosi istituzionale pare l'unica strada percorribile in grado di garantire ai cittadini UE che ciascuna istituzione contribuisca alla causa comune in ragione delle competenze attribuite dai Trattati. E che, al contempo, le diverse fasi procedurali ed esecutive siano realizzate in pieno coordinamento e supporto reciproco in conformità ai trattati.

In prima linea su questo fronte si è posta la BCE con le sue risolutive azioni a salvaguardia della ordinaria erogazione del credito e della liquidità a favore di famiglie e imprese. Con ciò dimostrando lungimiranza, fiducia nel progetto europeo e proseguendo la direzione intrapresa negli ultimi anni di una politica monetaria in grado anche di funzionare da "paracadute" per l'economia europea per scongiurare la recessione, ma soprattutto dimostra apertura al superamento dei propri limiti istituzionali.

L'idea che l'obbligo di solidarietà possa operare in chiave monetaria come qui prospettato conferisce ulteriore concretezza, efficacia ed effettività

⁴² Decisione del Consiglio, del 24 giugno 2014, relativa alle modalità di attuazione da parte dell'Unione della clausola di solidarietà (2014/415/UE).

⁴³ Si tratta di un meccanismo di ultima istanza attivabile in situazioni del tutto eccezionali. L'importanza degli obblighi di assistenza in capo all'Unione e agli Stati membri vanno, altresì, collocati nel quadro generale del diritto internazionale in materia di risposta ai disastri naturali o causati dall'uomo. Cfr. Dichiarazione (37) relativa all'articolo 222 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea. In dottrina: M. GESTRI, *La clausola di solidarietà europea in caso di attacchi terroristici e calamità (art. 222 TFUE)*, in AA. VV., *Studi in onore di Luigi Costato*, Napoli, 2014, pp. 537-552; Cfr. P. MENGOZZI, *Commento all'art. 222 TFUE*, in *Trattati dell'Unione*, cit., p. 1834 ss.; E. CIMIOTTA, *Le implicazioni del primo ricorso alla c.d. 'clausola di mutua assistenza' del Trattato sull'Unione europea*, in *European Papers*, 2016, p. 163 ss.; G. MORGESE, *Principio di solidarietà e proposta di rifusione del regolamento Dublino*, in E. TRIGGIANI, F. CHERUBINI, I. INGRAVALLO, E. NALIN, R. VIRZO (a cura di), *Dialoghi con Ugo Villani*, vol. I, Bari, 2017, pp. 471-476.

⁴⁴ Enfasi aggiunte.

al disposto degli articoli 2 e 3 TUE, ai principi democratici e alla politica monetaria. Del resto, l'altra faccia della stabilità dei prezzi è il benessere dei cittadini europei latamente inteso.

Quanto argomentato pare essere presente appieno nelle misure monetarie adottate. Esse esprimono i valori della solidarietà, della democrazia e della prossimità in termini finanziari e quanto più possibile vicino ai cittadini europei (liquidità monetaria e accesso al credito).

Ciò, tuttavia, non spinge a parlare di rivoluzioni copernicane in campo di politica monetaria, ma può servire per legittimare l'azione non convenzionale del Consiglio direttivo alla luce dei trattati e contestualizzare la liquidità immessa dalla BCE nei mercati finanziari all'eccezionalità cui mira a fare fronte. Di qui la probabilità che, ad emergenza archiviata, la politica monetaria europea rientri nei gangli del tecnicismo pure lasciando spazio e dimora ai temi della solidarietà, della democrazia e dell'integrazione europea connessi alla stabilità dei prezzi⁴⁵. In maniera tale da mutuare in futuro (nonostante i buoni auspici) quanto accaduto, qualora scenari della medesima portata impattino il sistema economico degli Stati membri con eguale forza⁴⁶.

Residuano talune riflessioni. Pare giunto il momento di (ri)disegnare gli obblighi per i Paesi UE in maniera maggiormente responsabile rispetto ad oggi. Obblighi che dovrebbero facilitare il coagularsi di una risposta comune nei confronti di eventi calamitosi contribuendo – anche attraverso forme di armonizzazione volontaria e misure di condizionalità finanziaria – a ridurre i nazionalismi e a unirsi con convinzione alla realizzazione del progetto europeo in chiave solidale reciproca e circolare e non solo verticale come sinora accaduto con interessamento esclusivo (quasi) dell'Unione⁴⁷.

Un'ulteriore valutazione è che escludendo la revisione dei trattati che necessita di riflessione profonda e meditata difficilmente praticabile nel delicato momento storico in cui versiamo, la soluzione europea alla crisi economica causata dalla pandemia guarda ai principi e agli obiettivi dell'Unione non in scala gerarchica ma, anzi, in un'ottica di circolarità, orizzontalità, flessibilità e funzionalità vicendevole all'interesse preminente dell'Unione e del benessere dei popoli. In definitiva, in situazioni straordinarie e non convenzionali, principi e finalità dell'Unione esplicano appieno le rispettive potenzialità di base giuridica indiscussa di ciascuna

⁴⁵ In tale direzione vanno i trattati quando legano la possibilità del SEBC di cooperare al successo delle politiche economiche dell'Unione alla stabilità dei prezzi (art. 127, par. 1, TFUE). F. PAPADIA, C. SANTINI, *La Banca centrale europea*, Bologna, 2019.

⁴⁶ A. L. HÖGENAUER, *The Politicisation of the European Central Bank and the Bundestag*, in *Politics and Governance*, 2019, pp. 291-302.

⁴⁷ V. anche art. 1, par. 3 della decisione n. 1313/2013/UE, cit.

azione UE; di capacità di estendersi o viceversa ritrarsi e, ancora, di agire in maniera congiunta e/o disgiunta. Ma ciò che più conta è che gli stessi operano senza prevaricare gerarchicamente né sovvertire il sistema in maniera tale da stravolgere i principi regolatori di ciascuna politica europea una volta rientrata la crisi emergenziale.

Occorre riconoscere che il diffondersi del contagio tra i Paesi membri ha accelerato in seno all'Unione una fase innovativa del processo di integrazione europea.

Decisivo al riguardo l'approccio di quei Paesi che hanno preso coscienza dell'entità del fenomeno prima rispetto agli altri membri, tra cui l'Italia, e che animati da spirito europeista (anche per tradizione storico-politica) e spinti dalla necessità impellente di misure europee condivise e corali – ancora una volta, *in primis* l'Italia, hanno richiesto a gran voce una risposta propulsiva e trasversale dell'Unione al fenomeno COVID-19, indicando in qualche maniera anche la strada da intraprendere in termini solidali e democratici.

In tale ottica, la politica monetaria influenzata dagli Stati UE più “armati” di voglia di proseguire nel progetto Unione, ha fatto propri i principi fondamentali del diritto dell'Unione – solidarietà, benessere della cittadinanza, trasparenza e comunicazione con i destinatari delle norme⁴⁸ – per avviare iniziative economiche senza precedenti per la tenuta del mercato unico. Sullo sfondo del tecnicismo delle misure monetarie resta, quindi, la capacità della Banca centrale europea di essere un'istituzione dell'Unione che agisce a tutela di ciascun cittadino dell'Unione.

L'operatività del pacchetto monetario segnerà le sorti e l'evoluzione dell'equilibrio macroeconomico e finanziario della zona euro e, inevitabilmente, del progetto europeo di sviluppo sociale politico ed economico.

Il futuro (non troppo lontano) dirà se e in che modo l'unione monetaria dell'Unione si è aperta ai principi fondamentali e democratici del diritto UE in maniera definitiva e/o occasionale. E in che modo il processo di integrazione europea ne abbia giovato. Ma, non bisogna dimenticare che, per quanto imperfetta possa apparire l'Unione, non esiste alcun altro “luogo” istituzionale al mondo i cui membri possano pretendere sostegno concreto e immediato quale quello finanziario e monetario per le proprie imprese e i propri cittadini.

⁴⁸ Le operazioni riconducibili al PEPP sono rese pubbliche ai cittadini europei con cadenza settimanale o mensile a seconda delle ipotesi.

ABSTRACT

Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP): contents, purposes and legal bases of the EU monetary action

In the face of the spread of COVID-19 contagion among EU countries and its negative effects on the economy of the Eurozone, the monetary policy of the Union has made its presence felt with ambitious actions and specific legal acts of liquidity revenue in the financial and economic market.

The operation of the monetary package will mark the fate and evolution of the macroeconomic and financial equilibrium of the euro area and, inevitably, of the European social, political and economic development project.

Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP): contenuti, finalità e basi giuridiche dell'azione monetaria UE

Di fronte al diffondersi del contagio COVID-19 tra i Paesi UE e ai suoi effetti negativi per l'economia dell'Eurozona, la politica monetaria dell'Unione ha fatto sentire forte la sua presenza con azioni ambiziose e atti giuridici specifici di gettito di liquidità nel mercato finanziario ed economico.

L'operatività del pacchetto monetario segnerà le sorti e l'evoluzione dell'equilibrio macroeconomico e finanziario della zona euro e, inevitabilmente, del progetto europeo di sviluppo sociale politico ed economico.