

LA BCE VARA IL PROGRAMMA DI QUANTITATIVE EASING: LA FORZA DEL “DITTATORE BENEVOLO” E IL SONNO DEL DRAGO*.

di Giovanni Luchena**

222

1. Il 9 marzo 2015 sarà ricordato, probabilmente, come l’inizio di una “nuova stagione” per l’economia europea perché segna la data del debutto del programma, promosso dalla Banca centrale europea¹, del Quantitative easing (QE)², una misura non convenzionale, di carattere eccezionale e temporaneo (che, in generale, può essere attuata per il tramite di interventi differenziati tenuto conto delle peculiarità del Paese ove

* Sottoposto a referaggio.

** Professore associato di Diritto pubblico dell’economia – Università di Bari “Aldo Moro”.

¹ Sulla Banca centrale europea, v., tra gli altri, L. Chieffi, *Banca centrale e sviluppi della governance europea*, in Rass. Parl., 2005, pp. 117 ss.; G. Bucci, *Costituzione italiana, BCE e Patto di stabilità*, in F. Gabriele, M.A. Cabiddu (a cura di), *Governance dell’economia e integrazione europea*, Vol. I, *Processi di decisione politica e sovranità economica*, Milano, 2008, pp. 41 ss.; E. Monaci, *Banca centrale europea e sistema europeo delle banche centrali: attori della governance comunitaria*, in P. Bilancia, L. Ammannati (a cura di), *Governance dell’economia e integrazione europea*, Vol. II, *Governance multilivello regolazione e reti*, Milano, 2008, pp. 221 ss.; G. Bucci, *La banca centrale e il potere economico-monetario*, in F. Angelini, M. Benvenuti (a cura di), *Il diritto costituzionale alla prova della crisi economica*, Atti del Convegno di Roma, 26-27 aprile 2012, Napoli, 2012, pp. 445 ss.

² Fra le esperienze più significative di QE c’è quella degli Stati Uniti, sulle cui vicende, v. la ricostruzione svolta da A. Pierini, *Crisi economico-finanziaria e riforma delle regole negli Stati Uniti d’America: il Dodd Frank Act*, in G. Cerrina Feroni, G.F. Ferrari (a cura di), (a cura di), *Crisi economico-finanziaria e intervento dello Stato. Modelli comparati e prospettive*, Torino, 2012, pp. 129 ss.; P.A. Toninelli, *La lunga amnesia: dalla Grande Depressione alla Grande Recessione*, in A. Di Vittorio (a cura di), *Dalle crisi alle età di crisi. Un discorso di economia comparata*, Torino, 2014, p. 132, p. 144. In quel Paese, con la manovra a suo tempo adottata per far fronte alla crisi, è stata immessa un’enorme quantità di «liquidità alle banche ed agli istituti di credito speciali, alleggerendoli dalla zavorra di titoli in sofferenza a lungo termine non liquidabili» (G. Di Gaspare, *Teoria e critica della globalizzazione finanziaria. Dinamiche del potere finanziario e crisi sistemiche*, Padova, 2011, p. 299), realizzando il più imponente trasferimento di danaro della storia dal settore pubblico a quello privato (A. De Benoist, *La fine della sovranità. Come la dittatura del denaro toglie il potere ai popoli*, Bologna, 2014, p. 42). In sintesi, l’amministrazione Bush ha «attivato, con l’approvazione del Congresso, linee di credito dedicate per il salvataggio delle banche d’investimento *too big to fail*, per AIG [American International Group] e per il rifinanziamento delle due GSE [Government sponsored enterprise] del settore immobiliare». Il governo Obama ne ha poi affinato gli strumenti, fra l’altro, con il *Troubled Asset Relief Program*, un piano di ricapitalizzazione di alcune delle banche americane più importanti e, soprattutto, con il *Term Asset-Backed Security Loan Facility* (strumento di QE), con il quale sono stati ampliati i poteri della *Federal Reserve* abilitandola a programmare garanzie ed acquisti, consentendole, tra l’altro, di liberarsi degli *asset* acquisiti in prima battuta (G. Di Gaspare, *Teoria e critica della globalizzazione finanziaria. Dinamiche del potere finanziario e crisi sistemiche*, cit., pp. 299-302).

eventualmente vengono adottate)³, volta a contrastare la crisi economico-finanziaria che ormai da più di otto anni avvolge l'Europa nelle sue spire.

Tale intervento consentirà l'immissione di un ammontare di liquidità senza precedenti nella storia dell'Europa sovranazionale al fine di dar corso ad una exit strategy che possa produrre effetti positivi non soltanto nel settore finanziario ma anche, possibilmente, in quello dell'economia reale.

I governi nazionali, al fine di fronteggiare la crisi, sono intervenuti, in prima battuta, con talune misure interne ("affiancate" da altri interventi di politica monetaria, sempre da parte della BCE) che hanno avuto, però, solo il "merito", per così dire, di coprire alcune "falle", con effetti quindi non risolutivi dato il loro carattere non strutturale, senza determinare l'inversione di tendenza del ciclo economico.

Anzi, la crisi, non ostante questi provvedimenti, ancorché transitori, non solo non è stata fermata ma, se possibile, si è addirittura inasprita, replicando i suoi effetti su scala più ampia, facendo correre a più d'un Paese il rischio di "andare al tappeto".

Oltre tutto, le istituzioni monetarie, comunitarie e internazionali, dal canto loro, hanno messo in campo le note politiche di austerità finanziaria, che hanno influito negativamente sulle condizioni sociali di milioni di cittadini europei, non determinando alcuna inversione di tendenza, anzi aggravando situazioni già in parte compromesse.

Gli aiuti erogati in favore di taluni Paesi – che, in verità, hanno mirato quasi esclusivamente a proteggere l'acquisto dei titoli pubblici operati dalle banche degli Stati locomotiva dell'Europa – sono stati "condizionati" alla realizzazione di "riforme strutturali" o a sforbiciate sul bilancio dello Stato che hanno inciso profondamente sulla vita dei cittadini. Tali operazioni di salvataggio, peraltro realizzate al di fuori del diritto dell'Unione, hanno determinato la "nascita" di quella che è stata definita come «la doppia governance dell'Unione europea»: quella, per così dire, "legittima", prevista dai Trattati e quella degli accordi intergovernativi di gestione della crisi con regole non contenute nel sistema normativo europeo⁴.

Si tratta, in definitiva, di quelle "condizioni rigorose" e di quei "memorandum", incidenti

³ W. Fawley and C.J. Neely, *Four Stories of Quantitative Easing*, in Federal Reserve Bank of St. Louis Review, January/February 2013, 95(1), p. 52, reperibile in www.research.stlouisfed.org/publications/review/13/01/Fawley.pdf.

⁴ L. Undiemi, *Il ricatto dei mercati. Difendere la democrazia, l'economia reale e il lavoro dall'assalto della finanza internazionale*, Milano, 2014, pp. 49-50.

sulle politiche interne degli Stati in difficoltà, che hanno determinato crisi di governo, sacrifici economici, frammentazione sociale.

La crisi, come si diceva, ha richiesto misure urgenti e immediate. E i primi interventi hanno riguardato prevalentemente il sistema bancario. Taluni governi come, ad esempio, quello del Regno Unito, hanno agito tempestivamente (anche ponendo le premesse di una riforma organica del sistema creditizio), al fine di sostenere la liquidità delle banche e, quindi, evitando che il fallimento di taluni istituti di credito determinasse effetti a catena devastanti⁵.

Anche l'Italia non ha mancato di adottare misure di sostegno del sistema bancario a partire dal D.L. n. 157 del 2008⁶, come autorizzate dalla Commissione in quanto aiuti di Stato, perché ritenute “adeguate”, “necessarie” e “proporzionate” all’obiettivo da perseguire, cioè quello di «porre rimedio a un grave turbamento dell’economia italiana»⁷, tenuto conto della eccezionale gravità della situazione, della temporaneità del provvedimento e considerato che l’intervento in questione avrebbe potuto contribuire a superare, in quel momento, le difficoltà del sistema creditizio.

Successivamente, il decreto sulla ricapitalizzazione del sistema bancario (D.L. n. 185 del 2008)⁸ ha consentito «ai beneficiari di reperire il capitale necessario a condizioni più favorevoli di quelle che sarebbe possibile ottenere nelle condizioni prevalenti sui mercati finanziari»⁹, e, anche in questo caso, tenuto conto del grave turbamento dell’economia, la Commissione ne ha autorizzato l’esecuzione ritenendo soddisfatte le clausole di compatibilità rispetto alla normativa sul divieto di concessione degli aiuti statali alle

⁵ D.E. Tosi, *Crisi economico-finanziaria e Stato nel laboratorio britannico*, in G. Cerrina Feroni, G.F. Ferrari (a cura di), *Crisi economico-finanziaria e intervento dello Stato. Modelli comparati e prospettive*, cit., pp. 175 ss.

⁶ D.L. 13 ottobre 2008, n. 157, “*Ulteriori misure urgenti per garantire stabilità del sistema creditizio*”.

⁷ Autorizzato dalla Commissione il 13 novembre 2008, C (2008) 6989, *Aiuti di Stato n. 520-a/2008 – Italia, Misure di supporto al sistema bancario*, punto 63.

⁸ D.L. 29 novembre 2008, n. 185, “*Misure urgenti per il sostegno a famiglie, lavoro, occupazione e impresa e per ridisegnare in funzione anti-crisi il quadro strategico nazionale*”. Il decreto-legge sub nota 3 e quello ora menzionato sono stati entrambi convertiti nella legge 4 dicembre 2008, n. 190. A questi si aggiunga la legge 28 gennaio 2009, n. 2, rubricata “*Finanziamento all’economia attraverso la sottoscrizione pubblica di obbligazioni bancarie speciali e relativi controlli parlamentari e territoriali*”. Sui provvedimenti sopra richiamati, v. A. Pisaneschi, *L’impatto della crisi sui modelli di regolazione del credito*, in G. Cerrina Feroni, G.F. Ferrari (a cura di), *Crisi economico-finanziaria e intervento dello Stato. Modelli comparati e prospettive*, cit., pp. 43 ss.

⁹ Autorizzato dalla Commissione il 23 dicembre 2008, C (2008) 8998 definitivo, *Aiuti di Stato N. 648/2008 – Italia, Misure di ricapitalizzazione in favore del settore finanziario in Italia*, p. 35

imprese¹⁰.

Tali misure, come invero altre dello stesso tenore adottate dagli Stati dell'UE, non hanno, però, prodotto i risultati sperati, anche a causa, come si diceva, della “seconda ondata” della crisi economica che si è manifestata nel 2011.

La Banca centrale europea, allora, visto l'insuccesso delle politiche di austerità, ha ritenuto di avvalersi del QE, un programma di politica monetaria volto ad immettere nel mercato una quantità molto consistente di capitale (60 miliardi al mese, fino al mese di settembre del 2016) al fine di sostenere l'economia.

Esso consiste nell'acquisto dei titoli pubblici già in circolazione sul mercato secondario (covered bonds – obbligazioni bancarie garantite – e Abs – cioè titoli bancari cartolarizzati – per contrastare la deflazione e per porre le premesse della crescita), con una suddivisione del rischio dell'80 per cento a carico degli Stati, cioè delle banche centrali nazionali, e la restante parte a carico della BCE, di cui l'8 per cento destinato all'acquisto dei titoli sovrani e il 12 per cento acquistato dalla Banca europea per gli investimenti, dallo European Financial Stability Facility e dallo European Stability Mechanism.

Gli effetti attesi dovrebbero comportare una maggiore disponibilità di capitale finanziario per le imprese a tassi d'interesse più bassi, il che dovrebbe indurre le banche ad aprire linee di credito per favorire iniziative imprenditoriali.

Gli Stati condivideranno i rischi finanziari con la BCE, benché, come è noto, alla luce di pregresse esperienze, la buona riuscita della manovra per sostenere la crescita dipenderà anche dalle politiche, che, congiuntamente al QE, saranno adottate da parte dei governi (cioè le tanto invocate riforme istituzionali e, in alcuni casi, anche costituzionali).

2. L'opzione del *QE*, dunque, da sola, non può risolvere la crisi economica dovendosi necessariamente coniugare con una politica fiscale, che, nell'Unione europea, presenta ostacoli significativi legati alla mancanza di una comune autorità di bilancio.

Se da un lato, l'acquisto dei titoli pubblici costituisce un sicuro strumento di riduzione del costo di finanziamento dello Stato e “protegge” i Paesi con un debito pubblico eccessivo, dall'altro, rischia di penalizzare proprio quei Paesi a debito pubblico crescente in rapporto

¹⁰ *Aiuti di Stato n. 648/2008 – Italia, Misure di ricapitalizzazione in favore del settore finanziario in Italia*, cit., p. 41.

al PIL.

A tale proposito, è stato evidenziato come, in linea teorica, gli scenari possibili a seguito del programma europeo di *QE*, siano fondamentalmente due: a) un ulteriore massiccio acquisto di titoli da parte della BCE, che, dal punto di vista finanziario, determinerebbe la crescita dell'inflazione, e b) l'interruzione di immissione di liquidità e la "condanna" al *default* dello Stato in difficoltà. Mentre nel caso dell'ulteriore immissione di liquidità, il rischio d'inflazione dovrebbe essere scongiurato dai meccanismi automatici, nel secondo, la circostanza non è da escludere del tutto ed è per tale ragione che la politica adottata dalla BCE contiene la "clausola di salvaguardia" rappresentata dalla condivisione del rischio: con l'ulteriore aggravio, però, rappresentato dal fatto che, all'eventuale verificarsi del *default*, lo Stato sarebbe obbligato a chiedere ai contribuenti di ripianare le eventuali perdite¹¹.

Il carattere non strutturale e temporaneo del *QE*, finora l'unico intervento realizzabile dalle autorità comunitarie con una qualche aspettativa di successo, si basa sul presupposto che l'economia possa riprendersi, presumibilmente, in un breve arco temporale, anche se, come si diceva, è necessario che si ponga mano, per così dire, anche a misure convenzionali e strutturali, che favoriscano la stabilizzazione del ciclo economico e rendano non effimera, o solo passeggera, la crescita¹².

La BCE – uno dei "signori" del governo dell'economia – ha dettato, potrebbe dirsi, inevitabilmente, l'indirizzo economico europeo, caratterizzandosi quale soggetto politico a tutto tondo. Non che in passato non abbia dimostrato di agire come tale, ma, in questo caso, ha saputo rendersi "autonoma" anche dai suoi azionisti, rendendosi conto della gravità e della pervasività della crisi.

In effetti, la Banca centrale europea, in questa occasione, sembra essersi affrancata, almeno in parte, da alcuni governi nazionali (inizialmente ostili alla strategia del *QE*), dai quali, però, non potrà prescindere del tutto in futuro. Sarebbe impensabile, infatti, come è stato sostenuto, tenere la Germania continuamente all'opposizione¹³ tenuto conto del peso politico ed economico che essa esercita nell'eurozona.

¹¹ Cfr. L. Reichlin, *Le scelte giuste della BCE ma la UE non può avere la Germania contro*, in *Corriere della sera*, 27 gennaio 2015, p. 31.

¹² V., sull'argomento, le preziose analisi svolte da J.E. Stiglitz, *A Revolution in Monetary Policy: Lessons in the Wake of the Global Financial Crises*, *Lectio magistralis* tenuta a Mumbai il 3 gennaio 2013, pp. 22 ss., *passim*, paper.

¹³ L. Reichlin, *Le scelte giuste della BCE ma la UE non può avere la Germania contro*, cit., p. 31.

Di certo, non può non ritenersi che il programma della BCE rappresenta il primo tassello di un progetto volto a rimettere in sesto l'economia europea, come accaduto in altri Paesi colpiti della crisi (basti pensare alle esperienze statunitense, giapponese e svizzera) dove, però, esiste il controllo politico sull'autorità monetaria.

In generale, dunque, il rilancio dell'economia dovrebbe essere puntellato, oltre che dal previsto innalzamento dell'inflazione al 2 per cento (che, ove non raggiunto, potrebbe indurre la stessa BCE a proseguire nel *QE*), soprattutto dal rilancio del *budget* salariale, senza del quale i consumi difficilmente potranno crescere.

Considerato che è puramente illusorio che le banche centrali possano risolvere tutti i problemi dell'economia¹⁴, non si deve trascurare il già richiamato ruolo dei governi, i quali, per dare un seguito positivo al *QE* dovranno programmare investimenti soprattutto in innovazione e in un ampio e generalizzato progetto di sviluppo dell'economia, oltre che dar corpo ad un *set* di riforme volte alla modernizzazione degli apparati, delle procedure e, in parte, delle stesse istituzioni.

Il punto, pertanto, non è soltanto quello di ragionare in ordine al significato dell'agire politico e delle sue forme ma anche a quello dei suoi contenuti, dai quali l'agenda per il futuro non potrà prescindere se non si vuole condannare definitivamente la politica alla subordinazione all'economico¹⁵.

3. Va segnalata, per concludere, un'ulteriore, non secondaria, circostanza relativamente all'indicato segnale di indipendenza e di forza lanciato dal "dittatore benevolo"¹⁶, non soltanto al fine di accreditare la sua credibilità nei confronti dei mercati finanziari (che, in effetti, hanno mostrato di gradire il programma di *QE*) ma anche di contribuire con un'azione "forte" (e sostitutiva di altri interventi) alla soluzione del primo *shock* interno che è stata chiamata ad affrontare, essendosi finora "cimentato", per così dire, solo con *shock* esterni come, ad esempio, la crisi asiatica e il rallentamento statunitense dopo l'11 settembre¹⁷.

¹⁴ G. Vaciago, *Crisi globale, dell'Euro, e dell'economia italiana*, in A. Di Vittorio (a cura di), cit., p. 3.

¹⁵ A. Carrino, *Prefazione. A chi appartiene la Costituzione?*, in Id., *La giustizia come conflitto. Crisi della politica e stato dei giudici*, Milano-Udine, 2011, p. 14.

¹⁶ La definizione, come è noto, è di J.-P. Fitoussi, *Il dittatore benevolo. Saggio sul governo dell'Europa*, Bologna, 2003.

¹⁷ J.-P. Fitoussi, *Il dittatore benevolo. Saggio sul governo dell'Europa*, cit., 66

Rispetto alle tradizionali banche centrali, la BCE, istituzionalizzata in base all'art. 13 del Trattato di Lisbona¹⁸, è, probabilmente, «la più indipendente al mondo»¹⁹, indipendenza rafforzata dalla “rigidità” della “costituzione comunitaria” che richiede l'unanimità per le modifiche del Trattato²⁰.

Il Paese che più ha spinto per l'indipendenza della BCE, e cioè la Germania, oggi, è stato quello che, almeno inizialmente, più di tutti, ha contrastato l'adozione del programma del *QE*, volendone limitare il campo d'azione (cioè volendo circoscrivere proprio quell'indipendenza assegnata a tale “istituzione”).

In questo caso, la BCE sembra essersi accollata l'onere di *lender of last resort* iniziando ad eliminare un atavico pregiudizio consistente nel ritenere che la banca centrale non possa acquistare titoli del debito pubblico²¹, una questione, in verità, riproposta nell'immediatezza dell'esplosione della crisi economico-finanziaria ma avversata dagli Stati “forti” dell'eurozona, gli stessi che, assieme al Fondo monetario internazionale e alla Commissione europea, hanno poi imposto le politiche di *austerity*.

D'altro canto, però, “affidare” alla BCE e alla sua *leadership* in campo economico-finanziario il “compito” di traino o di motore dell'unificazione politica europea sembrerebbe francamente chiederle troppo²², un “compito” che, al contrario, dovrebbe essere lasciato, cioè riconsegnato, alle istituzioni politiche, naturalmente se queste saranno in grado di “riprendere” le redini del governo dell'economia, oggi assegnato alle esclusive dinamiche della finanza globale (totalmente emancipata dall'economia reale)²³, e non solo di porre rimedio ai «guasti prodotti da soggetti privati e dal loro *moral hazard*»²⁴.

Occorrerebbe, dunque, superare o abbandonare l'accentuazione dell'aspetto puramente tecnico dei processi di decisione politica, che si traduce, poi, «con un parallelo accentuarsi di visioni tecnocratiche per quanto riguarda la presunta necessità (...) di governo,

¹⁸ G.P. Manzella, *La politica economica e il governo della moneta unica*, in F. Bassanini, G. Tiberi (a cura di), *Le nuove istituzioni europee. Commento al Trattato di Lisbona*, Bologna, 2008, pp. 279 ss.

¹⁹ U. Triulzi, *La Banca centrale europea motore dell'unificazione politica*, in www.federalismi.it, 14 febbraio 2015, p. 3.

²⁰ S. Gozi, *Il governo dell'Europa*, Bologna, 2011, p. 154.

²¹ F. Triulzi, *La Banca centrale europea motore dell'unificazione politica*, cit., p. 4.

²² U. Triulzi, *La Banca centrale europea motore dell'unificazione politica*, cit., p. 6.

²³ A. De Benoist, *La fine della sovranità. Come la dittatura del denaro toglie il potere ai popoli*, cit., p. 21.

²⁴ M.R. Ferrarese, *La crisi tra liberalizzazioni e processi di governance*, in R. Bifulco, O. Roselli (a cura di), *Crisi economica e trasformazioni della dimensione giuridica. La costituzionalizzazione del pareggio di bilancio tra internazionalizzazione economica, processo di integrazione europea e sovranità nazionale*, Torino, 2013, p. 58.

razionalizzazione e ottimizzazione economica di quegli stessi processi»²⁵, per lasciare spazio ad una visione del governo dell'economia non neutrale e (asseritamente) imparziale, ma volta al perseguimento di finalità di politica economica in funzione redistributiva e di giustizia sociale, senza tralasciare gli opportuni accorgimenti sul versante della forma di governo, che, a seguito della crisi dello Stato-nazione e dello sviluppo dell'integrazione europea, ha conosciuto un processo di «indebolimento» dei Parlamenti a vantaggio degli esecutivi²⁶.

In definitiva, sarebbe opportuno che, dopo aver assestato un colpo alla crisi (per il tramite del *QE*), il necessario processo di riforma, non solo del sistema finanziario, torni alla politica – così presente agli albori del progetto comunitario e nei suoi successivi sviluppi²⁷ – e non continui ad essere governato dalle autorità di regolamentazione²⁸ e dalle strutture tecniche.

Più in generale, da questa “esperienza” gli Stati dovrebbero trarre un proficuo insegnamento, essendo obbligati, a questo punto, ad “aggiornare” il processo di *cross-fertilization*, cioè dar vita ad una fase nuova della faticosa costruzione di un'Europa (in questo senso, paradossalmente, la crisi potrebbe rivelarsi un'opportunità), che necessita, in maniera sempre più evidente, di una autentica soggettività politica²⁹, osando di più sul versante dei diritti ma anche del *welfare*, avendo cioè una visione del mondo, «delle opportunità come delle minacce che lo popolano»³⁰.

Insomma, per usare la metafora dell'eroe e del drago, la politica non dovrà farsi trovare impreparata o assopita come il drago Fafner, il quale, dinanzi alla sfida lanciata da Sigfrido, che forgiò nuovamente la spada paterna del principio solare, non fece altro che rispondere:

²⁵ G. Galasso, *Liberalismo e democrazia*, Roma, 2013, p. 86.

²⁶ A. Vidaschi, *Il governo di economia e finanza pubblica nelle dinamiche della forma di governo*, in G.F. Ferrari (a cura di), *Diritto pubblico dell'economia*, 2^a ed., Milano, 2013, p. 245.

²⁷ Riflette sugli “atti politici” compiuti nel processo d'integrazione europea B. De Giovanni, *Il contributo della politica*, in A. Tizzano (a cura di), *Il processo d'integrazione europea: un bilancio 50 anni dopo i Trattati di Roma*, Torino, 2008, pp. 3 ss., il quale esamina una serie di eventi (la pacificazione europea, l'interdipendenza dei mercati e delle economie, l'unione monetaria e il progetto di costituzione europea) che hanno contraddistinto l'agire “comunitario” in base a precise scelte politiche. Dopo tutto, l'idea di fondo dell'autore è che, nel processo d'integrazione europea, «è proprio dalla politica che si incominciò, giacché intensamente politica è l'idea che diede vita a tutto» (p. 4).

²⁸ M. Onado, *Banche e aiuti pubblici in Europa. Quali strumenti? Fino a quando? Quali contropartite?*, in G. Cerrina Feroni, G.F. Ferrari (a cura di), *Crisi economico-finanziaria e intervento dello Stato. Modelli comparati e prospettive*, cit., p. 32.

²⁹ A. Patroni Griffi, *L'Europa e la sovranità condivisa: appunti di un discorso sulle ragioni del Diritto costituzionale europeo*, in *Dir. Pubbl. Eur. – Rassegna on-line*, gennaio 2015, p. 9.

³⁰ Così, lucidamente, E. Galli della Loggia, *Gli errori e la speranza*, in G. Amato, E. Galli della Loggia, *Europa perduta?*, Bologna, 2014, pp. 127-128.

«*Lass mich schlafen*».

Abstract: This short essay examines some food for thought with regard to the possible political and institutional effects resulting from the quantitative easing, recently adopted by the European Central Bank.

Abstract: This short essay examines some food for thought with regard to the possible political and institutional effects resulting from the quantitative easing, recently adopted by the European Central Bank.

Parole chiave: *Quantitative easing* – Crisi economica – Banca centrale europea

Key words: *Quantitative easing* – *Economic crises* – *European Central Bank*