

L'indipendenza della Banca Centrale Europea di fronte a Karlsruhe

di Edoardo Sorrentino

Abstract: Ecb's independence in front of Karlsruhe – The essay aims to investigate the constitutional position got by Ecb in the European Union. After showing historical, political and economic reasons that led to Ecb's birth, the essay will analyse its unconventional decisions, adopted in response to Eurozone structural leaks, which provoked BVerfG's reaction. It will be clear, then, that BVerfG impossibility to take the political responsibility to cause the end of euro has led to Ecb's enlargement of functions that requires the necessity to make the central bank responsible of its decision in front of "politics".

Keywords: Central bank independence theory; Ecb's unconventional monetary policies; Ecb's accountability; BVerfG 5th may 2020 decision; Ecb's Schmittian sovereignty.

2899

1. L'indipendenza della banca centrale nelle democrazie contemporanee

Il tema dell'indipendenza delle banche centrali rimane, ancora oggi, ai margini del dibattito giuridico. Il che stupisce vista la rilevanza che le caratteristiche istituzionali proprie dell'istituto di emissione assumono nel determinare le finalità dello Stato così come nell'influenzare la forma di governo. In particolare, il rapporto fra il circuito politico e la banca centrale dovrebbe costituire uno dei più rilevanti oggetti di studio del diritto costituzionale. A seguito, infatti, del crollo del regime monetario internazionale ideato a Bretton Woods¹ – che diede il via alla fluttuazione dei cambi – cui si aggiunsero ben presto la crescita incontrollata dei salari² e un aumento vertiginoso dei

¹ Sul sistema monetario internazionale dell'epoca e il suo declino si vedano J.K. Galbraith, *Soldi. Conoscere le logiche del denaro per capire le grandi crisi*, Milano, 2013, 282-313; C. Giannini, *L'età delle banche centrali*, Bologna, 2004, 277-290; e E.J. Hobsbawm, *Il secolo breve. 1914-1991*, Milano, 2019, 322-337.

² J.K. Galbraith, op. cit., 301-307. Nei due decenni successivi alla fine del secondo conflitto mondiale, infatti, l'imponente crescita economica si era basata sull'equilibrio fra salari e profitti: i primi "dovevano crescere abbastanza in fretta da sostenere le vendite, ma non così in fretta da comprimere i profitti" (E.J. Hobsbawm, op. cit., 334). Negli anni Settanta questo delicato equilibrio entrò in crisi: un'intera generazione di lavoratori si accorse di poter rivendicare aumenti salariali ben più elevati rispetto agli anni precedenti. E le grandi imprese si rivalevano sui consumatori tramite l'aumento del prezzo di vendita dei loro prodotti. Sulla dinamica fra salari e profitti, che ha determinato il miracolo economico italiano, si veda A. Graziani, *Lo sviluppo dell'economia italiana. Dalla ricostruzione alla moneta europea*, Torino, 2000, 56-78.

prezzi delle materie prime dovuto alle crisi petrolifere, gli Stati Uniti e i Paesi europei sperimentarono quella che venne chiamata in seguito stagflazione, un prolungato periodo di stagnazione economica accompagnato da un'alta crescita dei prezzi dei beni al consumo³. La stagflazione pose fine ai "Trent'anni gloriosi" e, con essa, al predominio delle politiche economiche keynesiane, formidabili nel contrastare la contrazione del Pil e la disoccupazione così come del tutto inefficaci nel contenere l'inflazione. In una situazione di piena occupazione sarebbe stato auspicabile adottare politiche deflazionistiche, cioè ridurre le spese dello Stato o, in alternativa, aumentare le imposte, al fine di ridurre la quantità di moneta circolante e frenare così la crescita dei prezzi. Tuttavia, le classi dirigenti dell'epoca non erano in grado di assumere decisioni così impopolari.

Il fallimento del keynesismo, nell'ambito di un sistema monetario internazionale caratterizzato da cambi flessibili – il cosiddetto regime di *fiat standard*⁴ –, determinò una nuova attenzione verso la politica monetaria, oggetto di rinnovata fiducia come mezzo per contenere l'inflazione. Ancora oggi, le tesi più diffuse convergono nell'accreditare alla malaccorta gestione della politica monetaria le maggiori responsabilità per l'inflazione di quegli anni⁵. Le banche centrali dei Paesi industrializzati avevano assecondato le politiche fiscali espansive dei propri esecutivi acquistando i relativi titoli del debito pubblico mediante l'emissione di moneta, contribuendo così in maniera determinante alla crescita dei prezzi. Al fine di arrestare la commistione fra le autorità politiche e monetarie era necessario, pertanto, sottrarre le seconde al controllo delle prime. Mentre Von Hayek si attestava su posizioni estreme, arrivando a perorare l'eliminazione stessa delle banche centrali in favore di un regime concorrenziale fra i privati nella produzione di moneta⁶, così come Friedman, il quale sosteneva che l'attività delle banche centrali dovesse essere subordinata ad una regola matematica per la gestione della quantità di moneta circolante⁷, il modello vincente fu quello proposto

³ Un'indicazione dei tassi di inflazione medi nei Paesi industrializzati dal 1951 al 2000 si trova in G.B. Pittaluga, G. Cama, *Banche centrali e democrazia. Istituzioni, moneta e competizione politica*, Milano, 2004, 20.

⁴ Sul regime di *fiat standard* si rinvia a O. Chessa, *La costituzione della moneta. Concorrenza, indipendenza della banca centrale, pareggio di bilancio*, Napoli, 2016, 253-263; e C. Giannini, op. cit., 229-277.

⁵ Un'illustrazione delle diverse tesi poste a giustificazione della spirale inflattiva degli anni Settanta si trova in O. Chessa, *La costituzione della moneta*, cit., 298-310; C. Giannini, op. cit., 291-296; e G.B. Pittaluga, G. Cama, op. cit., 24-49. Per una descrizione degli effetti dell'inflazione degli anni Settanta nel nostro Paese si veda A. Graziani, op. cit., 79-95.

⁶ F.A. Von Hayek, *La denazionalizzazione della moneta*, Milano, 2001.

⁷ M. Friedman, *Should there be an independent monetary authority?*, in L.B. Yeager (Ed.), *In search of a monetary constitution*, Cambridge, 1962, 219-243; Id., *The role of monetary policy*, in 58 *Am. Economic Rev.* (1968), 1-17, ora in Id., *Metodo, consumo e moneta*, Bologna, 1996, 271-294; e Id., *The optimum quantity of money and other essays*, Chicago, 1969, 1-21, ora in Id., *Metodo, consumo e moneta*, cit., 241-270.

da Barro e Gordon⁸, i quali adattarono alla politica monetaria il celebre motto *rules rather discretion* coniato da Kydland e Prescott⁹.

Secondo Barro e Gordon, la soluzione alle turbolenze monetarie insite nel regime di *fiat standard* consisteva nel delegare la gestione della politica monetaria ad una banca centrale indipendente dall'esecutivo, dandole esclusivamente l'obiettivo della stabilità dei prezzi. In questo modo, le classi dirigenti sarebbero state obbligate ad una gestione più responsabile del bilancio dello Stato, scongiurando il rischio di spirali inflattive. Accrescere il grado di indipendenza delle banche centrali fu, in effetti, la soluzione più adottata nei Paesi industrializzati al fine di porre un freno alla crescita incontrollata dei prezzi¹⁰. E il mezzo attraverso cui si giunse a questa rivoluzione copernicana fu il divieto posto in capo agli istituti di emissione di finanziare le politiche fiscali espansive degli Stati di appartenenza mediante l'acquisto di titoli pubblici¹¹. In Italia il primo passo verso la piena indipendenza della Banca centrale fu il "divorzio" fra Banca d'Italia e Tesoro del 1981¹². Si può

⁸ R.J. Barro, D.B. Gordon, *A positive theory of monetary policy in a natural rate model*, in 91 *J. Political Economy* (1983), 589-610; nonché Idd., *Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy*, in 12 *J. Monetary Economics* (1983), 101-120.

⁹ F.E. Kydland, E.C. Prescott, *Rules rather discretion: the inconsistency of optimal plans*, in 85 *J. Political Economy* (1977), 473-492.

¹⁰ Nel corso degli anni Ottanta e Novanta vi sono stati diversi studi volti a classificare il diverso livello di indipendenza delle banche centrali. Si rimanda a R. Bade, M. Parkin, *Central bank laws and monetary policy*, in *University of Western Ontario Department of economics discussion paper*, 1987, 17-52; A. Alesina, *Politics and business cycles in industrial democracies*, in 4 *Economic Policy* (1989), 57-98; V. Grilli, D. Masciandaro, G. Tabellini, *Political and monetary institutions and public financial policies in the industrial countries*, in 6 *Economic Policy* (1991), 342-392. Tali studi dimostrerebbero che i Paesi nei quali la banca centrale ha maggiore autonomia dal potere politico sono riusciti a governare meglio il tasso di inflazione senza che ciò si accompagni ad un più elevato livello di disoccupazione o una minore crescita del pil.

¹¹ Si veda D. Masciandaro, *Il grado di autonomia della banca centrale e la politica monetaria nei maggiori paesi industrializzati*, in D. Masciandaro, S. Ristuccia (cur.), *L'autonomia delle banche centrali*, Milano, 1988, 350-358. L'Autore distingue fra modello orientato al Tesoro e modello orientato alla banca centrale. Nel primo la banca centrale è chiamata a sostenere le manovre del Tesoro acquistando i titoli di debito pubblico. Non ha, pertanto, i mezzi per tenere sotto controllo la base monetaria, la cui ampiezza dipende dal livello di indebitamento scelto dal Tesoro. Nel modello orientato alla banca centrale, al contrario, quest'ultima regola in autonomia la quantità di moneta esistente, non essendo tenuta a sostenere l'indebitamento pubblico. Si occupa, pertanto, principalmente del ri-finanziamento degli istituti di credito. Il Tesoro, invece, è tenuto a finanziarsi contrattando il tasso di interesse con i creditori privati. Viene, nei fatti, posto un limite alla politica fiscale espansiva dello Stato e, di pari passo, scongiurato il rischio che l'inflazione venga utilizzata per ridurre il valore reale del debito pubblico.

¹² Sul punto si veda sempre D. Masciandaro, op. cit., 369-382. Sui rapporti fra Banca d'Italia e Tesoro, e il relativo "divorzio", si rimanda anche a G. Nardozzi, *Autonomia della banca centrale e istituzioni di governo: il caso della Banca d'Italia*, in D. Masciandaro, S. Ristuccia (cur.), op. cit., 204-252; e M.T. Salvemini, *L'autonomia della politica monetaria nel rapporto tra Banca d'Italia e Tesoro*, ivi, 275-281. Il "divorzio" testimoniò l'affermazione della priorità della lotta all'inflazione. L'innalzamento del tasso di interesse richiesto dagli investitori privati per acquistare i titoli di Stato italiani avrebbe dovuto

dire, in altri termini che abbia trionfato il modello di Barro e Gordon: una banca centrale indipendente ed esclusivamente interessata al mantenimento della stabilità dei prezzi. E, in effetti, le serie storiche ufficiali mostrano come il tasso di inflazione nei Paesi industrializzati sia tornato a livelli molto bassi in corrispondenza con la diffusione del “modello orientato alla banca centrale”¹³. Il nuovo corso nella gestione della moneta diede il via ad una nuova fase nei rapporti fra il capitalismo e la democrazia occidentale, con il passaggio dallo “Stato fiscale” allo “Stato debitore”¹⁴. I Paesi che non fossero stati in grado di mantenere un bilancio pubblico tendente al pareggio – come l’Italia a seguito del “divorzio” – potevano certamente finanziarsi sul mercato, ma al prezzo di un tasso di interesse sui propri titoli sempre più elevato. La spesa per gli interessi avrebbe così formato una parte sempre più ingombrante del bilancio pubblico. Si parla di “Stato debitore” proprio perché il potere pubblico deve oggi contemperare le esigenze dei cittadini elettori con quelle dei propri creditori¹⁵.

È, pertanto, evidente anche all’osservatore meno attento come la rinnovata indipendenza della banca centrale dal potere esecutivo ponga rilevanti quesiti per il diritto costituzionale. Ci si deve, infatti, necessariamente domandare “se gli obiettivi di politica monetaria possano essere sottratti alla sfera delle decisioni politiche, per essere affidati a una istanza tecnica indipendente”¹⁶. Nel rispondere a tale quesito la dottrina giuridica si è liberamente ispirata alle teorie economiche neolibériste. Il punto di partenza è l’assunto per cui l’inflazione è una tassa su chi detiene denaro a titolo di risparmio. E tale tassa può essere imposta al di fuori di qualsiasi approvazione parlamentare¹⁷: è sufficiente che la banca centrale sostenga le politiche fiscali

avere una funzione di “disciplinamento” della classe dirigente, la quale avrebbe dovuto abbandonare la dinamica compromissoria che caratterizzava la nostra forma di governo e si sarebbe dovuta impegnare in una profonda ristrutturazione dello stato sociale. Sulla funzione di “disciplinamento” che avrebbe dovuto avere il divorzio si veda, fra tutti, G. Carli, *Cinquant’anni di vita italiana*, Bari, 1996.

¹³ Si mostra scettico sul punto J.K. Galbraith, op. cit., pp. 333-335, il quale ritiene, piuttosto, che il lungo periodo di stagflazione e la crescente internazionalizzazione dell’economia, con la conseguente possibilità per le imprese di “delocalizzare” nei Paesi in cui il costo del lavoro è minore, avesse progressivamente eroso il potere contrattuale dei sindacati.

¹⁴ Sul tema si vedano le ormai celebri considerazioni di W. Streeck, *Tempo guadagnato. La crisi rinviata del capitalismo democratico*, Milano, 2013, spec. 91-117.

¹⁵ Allo scopo, alcuni economisti sono arrivati a teorizzare l’estromissione della discrezionalità politica non solo dalla gestione della moneta, ma anche dalla formazione del bilancio pubblico. *Rules rather discretion*, quindi, anche in tale ambito. Le cosiddette *Balanced budget rules*, fra cui in particolare il pareggio di bilancio, si devono ad uno dei più illustri esponenti della scuola della *Public Choice*, James McGill Buchanan. Si vedano G. Brennan, J.M. Buchanan, *La ragione delle regole. Economia politica costituzionale*, Milano, 1991; J.M. Buchanan, G. Tullock, *Il calcolo del consenso. Fondamenti logici della democrazia costituzionale*, Bologna, 1998; J.M. Buchanan, *I limiti della libertà. Tra anarchia e Leviatano*, Milano, 1998; Id., *Stato, mercato e libertà*, Bologna, 2006.

¹⁶ V. Onida, *L’indipendenza delle banche centrali tra «politicalità» e «neutralità»*, in D. Masciandaro, S. Ristuccia (cur.), op. cit., 339.

¹⁷ G.B. Pittaluga, G. Cama, op. cit., 120-122.

espansive del Governo. Il circuito rappresentativo non è, pertanto, in grado di assicurare la stabilità dei prezzi in quanto l'unico interesse degli uomini politici è la rielezione, mentre la gestione della moneta richiede visione di lungo periodo¹⁸. La soluzione consiste nel delegare la politica monetaria “ad un'autorità amministrativa indipendente [...] riservando ad essa la funzione di garantire la stabilità dei prezzi come finalità obbligatoria”¹⁹. Solo in questo modo si potrebbe evitare un'eccessiva concentrazione di poteri in capo all'esecutivo. In sintesi, l'indipendenza della banca centrale non sarebbe altro che un'applicazione del principio di separazione dei poteri, ulteriormente ampliato nelle democrazie liberali contemporanee²⁰. Se le corti costituzionali hanno la funzione di tutelare i diritti fondamentali dagli abusi delle maggioranze parlamentari, la banca centrale dovrebbe similmente tutelare la stabilità della moneta – anch'essa assunta a valore di rango costituzionale – dalle minacce inflazionistiche provenienti dagli esecutivi²¹. La sottrazione della gestione della moneta al circuito rappresentativo esige, tuttavia, che la banca centrale sia, a sua volta, governata da regole cui essa deve attenersi scrupolosamente. Anche nell'individuazione di tali criteri i giuristi fanno riferimento alle tesi neoliberaliste. Un istituto di emissione indipendente dovrebbe essere tenuto a perseguire solo l'obiettivo della stabilità dei prezzi. Se tale obiettivo non sia l'unico, si corre il rischio che “la politica monetaria diventi oggetto di decisioni largamente discrezionali” e, di conseguenza, “la piena autonomia della banca centrale nell'adottare tali decisioni diviene più difficilmente giustificabile”²².

L'Unione monetaria europea costituisce senza dubbio il tentativo più raffinato di creazione di una valuta stabile perché garantita da una banca centrale del tutto indipendente, il cui obiettivo antinflattivo è stato scolpito in disposizioni di rango costituzionale²³. I principi che governano l'attività

¹⁸ A. Predieri, *Euro. Poliarchie democratiche e mercati monetari*, Torino, 1998, 256-259.

¹⁹ A. Predieri, op. cit., 246. Va precisato che l'Autore, parlando di autorità amministrativa indipendente, fa specifico riferimento alla *Bundesbank*. Non nasconde, tuttavia, che la banca centrale, in quanto decisore politico, sia quanto di più lontano esista da un'autorità amministrativa indipendente.

²⁰ O. Chessa, *La costituzione della moneta*, cit., 294. La tesi per cui le banche centrali indipendenti si inserirebbero perfettamente nel sistema di pesi e contrappesi delle democrazie liberali contemporanee viene illustrata da F. Morosini, *Banche centrali e questione democratica*, Pisa, 2014. Similmente, si veda P. Fusaro, *Banche centrali, indipendenza e questione democratica: il caso della Bce*, in *Politico*, 2016, n. 1, 83-110.

²¹ G.B. Pittaluga, G. Cama, op. cit., 126-127.

²² V. Onida, op. cit., 340.

²³ L'esclusività della stabilità dei prezzi fu al tempo fortemente criticata da Franco Modigliani e da altri illustri studiosi. Il premio Nobel per l'economia sosteneva che la Bce avrebbe dovuto avere uno Statuto più simile alla Fed, chiamata non solo a controllare la liquidità circolante, ma anche a perseguire un basso tasso di disoccupazione e la stabilizzazione del Pil. Si veda F. Modigliani, J.P. Fitoussi, B. Moro, D. Snower, R. Solow, A. Steinherr, P. Sylos Labini, *Manifesto contro la disoccupazione nell'Unione Europea*, in *Moneta e Credito*, 1998, 375-412.

della Bce si trovano, infatti, nel Trattato di Lisbona²⁴. In primis, l'art. 130 Tfu sancisce che sia la Bce che il Sebc non “possono sollecitare o accettare istruzioni dalle istituzioni, dagli organi o dagli organismi dell'Unione, dai governi degli Stati membri né da qualsiasi altro organismo”. L'indipendenza è funzionale a garantire l'efficienza dell'autorità monetaria. L'art. 127(1) Tfu spiega, infatti, che “l'obiettivo principale del Sistema europeo di banche centrali [...] è il mantenimento della stabilità dei prezzi”. Solo in via secondaria, il Sebc può sostenere le politiche economiche degli Stati membri per contribuire alla realizzazione degli obiettivi dell'Unione elencati all'art. 3 TUE, incluso un elevato livello di occupazione, ma pur sempre facendo salva la stabilità dei prezzi. Diretta conseguenza è il divieto di sostegno finanziario delle istituzioni pubbliche dell'Eurozona. L'art. 123(1) vieta “la concessione di scoperti di conto o qualsiasi altra forma di facilitazione creditizia, da parte della Banca centrale europea o da parte delle banche centrali degli Stati membri [...] a istituzioni, organi od organismi dell'Unione, alle amministrazioni statali, agli enti regionali, locali o altri enti pubblici, ad altri organismi di diritto pubblico o a imprese pubbliche degli Stati membri”. Altresì è vietato “l'acquisto diretto presso di essi di titoli di debito da parte della Banca centrale europea o delle banche centrali nazionali”. Il sostegno diretto ai deficit pubblici avrebbe minato l'obiettivo del controllo della base monetaria da parte della banca centrale e sarebbe stata una seria minaccia per la sua indipendenza. Assumendo questo punto di vista, i “criteri di convergenza” e i “parametri di Maastricht”²⁵ non sarebbero altro che una garanzia reciproca fra gli Stati aderenti. I Paesi con elevati debiti pubblici potrebbero, infatti, fare pressione sulla banca centrale comune perché sostenga i rispettivi deficit mediante emissione di moneta: il derivante aumento del tasso di inflazione ridurrebbe il valore reale dei loro debiti pubblici²⁶.

Come è stato accennato, ciò che davvero rende uniche queste regole è il loro inserimento in fonti di rango primario: i Trattati istitutivi. Una modifica degli obiettivi della Bce o del suo grado di indipendenza richiederebbe una revisione ordinaria dei Trattati ex art. 48 TUE. È richiesta, perciò, l'unanimità dei Paesi membri dell'Unione, compresi gli Stati che non hanno

²⁴ Per uno studio più approfondito dello statuto della Bce, relativo al meccanismo di elezione dei vertici, al procedimento decisionale e al potere normativo dell'istituto si rimanda a S. Antoniazzi, *La Banca Centrale Europea tra politica monetaria e vigilanza bancaria*, Torino, 2013, 1-144; G. Repetto, *Responsabilità politica e governo della moneta*, in G. Azzariti (cur.), *La responsabilità politica nell'era del maggioritario e nella crisi della statualità*, Torino, 2005, 283-321; G.L. Tosato, *L'unione economica e monetaria e l'euro. Aspetti giuridici e istituzionali. Studio introduttivo e materiali di base*, Torino, 1999, 25-62; e C. Zilioli, M. Selmayr, *La Banca Centrale Europea*, Milano, 2007, 107-246.

²⁵ Vale la pena osservare che i limiti quantitativi all'indebitamento e all'ammontare del debito pubblico posti in capo ai Paesi dell'Eurozona non siano sorretti da alcun criterio scientifico, ma siano del tutto arbitrari. I parametri di Maastricht sono stati definiti una forma di “feticismo economico” da W. Buiter, G. Corsetti, N. Roubini, *Excessive deficits: sense and nonsense in the Treaty of Maastricht*, in 8 *Economic policy* (1993), 57-100.

²⁶ P. De Grauwe, *Economia dell'unione monetaria*, Bologna, 2018, 157-161.

aderito all'Unione monetaria. In sintesi, l'autonomia della Bce è costituzionalmente garantita e, di conseguenza, essa sfugge a qualsiasi mezzo di pressione del circuito di indirizzo politico, sia degli Stati membri che delle istituzioni europee. È vero che, ai sensi dell'art. 284(3) Tfu, la Bce è tenuta a presentare annualmente una relazione sulle attività del Sebc alle istituzioni comunitarie: Consiglio, Consiglio europeo, Commissione e Parlamento. Quest'ultimo può anche procedere ad un dibattito generale sulla relazione presentata, contestando l'operato del Sebc. Tuttavia, tale forma di controllo giunge solo *ex post* e il Parlamento non può in alcun modo influenzare la politica monetaria della Bce²⁷. Al fine di comprendere tale "rivoluzione" basti pensare che la *Federal Reserve* americana – pur essendo anch'essa indipendente dall'esecutivo²⁸ – non può permettersi il lusso di trascurare l'opinione del Congresso in quanto trattasi di un organo che "con un voto di maggioranza semplice può modificare lo statuto dell'istituzione che egli presiede"²⁹. Ciò portava a pensare, all'epoca, che la Bce "non sarà responsabile nei confronti di nessuno"³⁰, in quanto "nuova organizzazione sovranazionale indipendente sia nei confronti degli Stati membri, sia delle istituzioni e degli organismi comunitari"³¹.

La Bce non sarebbe altro che una "organizzazione indipendente a carattere specialistico del diritto comunitario"³². Un esperimento di denazionalizzazione e depoliticizzazione della moneta. La sua istituzione costituirebbe, infatti, una parziale realizzazione del sogno "hayekiano" di denazionalizzazione della politica monetaria, cioè la sottrazione agli Stati del controllo della moneta senza, tuttavia, arrivare ad affidarne la gestione ai privati in regime di libera concorrenza³³. Denazionalizzazione perché l'unione monetaria è stata disposta senza la contemporanea creazione di un'unione federale fra gli Stati membri. Un'unione politica avrebbe garantito l'inserimento del nuovo istituto di emissione all'interno di un sistema di pesi e contrappesi, su modello della *Federal Reserve*³⁴. La Bce, tuttavia, non sarebbe neppure l'istituto di emissione dell'Unione europea. Gli Stati membri hanno scelto di trasferire la propria sovranità monetaria direttamente alla Bce e non alla Comunità europea, la quale avrebbe poi scelto di delegare tale sovranità alla Bce stessa³⁵. Neppure le istituzioni europee hanno, infatti, i mezzi giuridici

²⁷ Sugli obblighi di trasparenza della Bce verso le altre istituzioni comunitarie si rimanda a G. Repetto, op. cit., 293-294; e G.L. Tosato, op. cit., 53-55.

²⁸ Sullo statuto della *Federal Reserve* si veda S. Baroncelli, *La Banca centrale europea: profili giuridici e istituzionali. Un confronto con il modello americano della Federal Reserve*, Fucecchio, 2000, 13-105.

²⁹ P. De Grauwe, op. cit., 218.

³⁰ A. Predieri, op. cit., 296.

³¹ C. Zilioli, M. Selmayr, op. cit., 33.

³² C. Zilioli, M. Selmayr, op. cit., 69. Prima di loro A. Predieri, op. cit., 264, asserisce che "ha primazia settoriale, indirizzo settoriale, riservato ad essa costituzionalmente con garanzia di indipendenza".

³³ Si rimanda a W. Streeck, op. cit., 132-138.

³⁴ S. Antoniazzi, op. cit., 41-47.

³⁵ C. Zilioli, M. Selmayr, op. cit., 51-52.

per vincolare la Bce ai propri obiettivi politici, i quali sono fissati dai Trattati. Alla denazionalizzazione si accompagna, pertanto, la depoliticizzazione: all'istituto di emissione viene sottratta la possibilità di individuare autonomamente i propri obiettivi attraverso la sua sottoposizione a stringenti regole volte al raggiungimento di un determinato risultato. In sintesi, la Bce non sarebbe una banca centrale, ma un'autorità amministrativa indipendente tenuta a regolare esclusivamente il tasso di inflazione.

Lo statuto della Banca centrale europea ha, nonostante ciò, subito un'evoluzione sostanziale a seguito della crisi finanziaria del 2008 originatasi negli Stati Uniti, ma presto estesi su queste sponde dell'Atlantico. Il presente lavoro si pone l'obiettivo di analizzare l'evoluzione dell'indipendenza della Bce alla luce degli interventi che è stata chiamata ad effettuare nel corso dell'ultimo decennio per contrastare gli effetti della crisi. Interventi sempre più rilevanti – anche a causa delle errate risposte alla crisi assunte sia dagli Stati membri che dalle stesse istituzioni dell'Unione – tanto da provocare un aperto conflitto fra la Corte di Giustizia e il Tribunale Costituzionale Federale. Quest'ultimo è divenuto portavoce di quei segmenti dell'arco politico e culturale tedesco sempre più preoccupati dalla concentrazione di potere in capo alla Bce. Si vedrà, pertanto, come l'istituto di emissione europeo abbia superato i limiti ad esso imposti dai Trattati di Maastricht al fine di garantire la sopravvivenza dell'Unione monetaria, prima assumendo il ruolo di prestatore di ultima istanza degli Stati membri, poi varando diversi programmi di acquisto di titoli di Stato prendendo a modello il *Quantitative easing* della *Federal Reserve*. E verrà parallelamente ricostruita la giurisprudenza del giudice di legittimità tedesco, avente ad oggetto lo statuto della Bce, a partire dalla *Maastricht Urteil* fino alla decisione del 5 maggio 2020, la quale ha dichiarato *ultra vires* il *Pspp*, seppur condizionando gli effetti di tale dichiarazione ad una valutazione sulla legittimità dello stesso da parte del *Bundestag*. Diverrà chiaro allora che il Tribunale Costituzionale Federale non abbia fatto altro che assumere il ruolo di “guardiano dell'ortodossia monetaria” dei Trattati europei. Ruolo indispensabile ad evitare che l'Ue diventi l'unione di trasferimento tanto temuta dalla Germania, ma che ha, come effetto indiretto, quello di mettere in luce le contraddizioni intrinseche alla costituzione economica europea, fra cui, in particolare, la pretesa di “depoliticizzare” la moneta.

2. Dalla *Maastricht Urteil* alla *Lissabon Urteil*

Prima di procedere all'analisi della giurisprudenza costituzionale tedesca in tema di indipendenza della Bce è bene soffermarsi brevemente sulle riforme costituzionali adottate in Germania in preparazione all'adesione all'Unione europea. In Germania la stipula del Trattato di Maastricht fu preceduta

dall'approvazione di un'ampia riforma costituzionale³⁶. Il Parlamento tedesco decise di riscrivere completamente l'art. 23 della *Grundgesetz*, avente all'epoca ad oggetto l'avvenuta riunificazione con la Repubblica democratica tedesca. Il legislatore tedesco stabilì che l'approvazione di qualsiasi trattato relativo all'integrazione europea avrebbe dovuto essere da quel momento sottoposto alla procedura aggravata di revisione costituzionale prevista all'art. 79, comma secondo, la quale esige il consenso sia del *Bundestag* che del *Bundesrat* a maggioranza dei due terzi. Ciò ha, in secondo luogo, comportato il divieto di trasferire funzioni dalla Repubblica federale alle istituzioni europee nei campi che la Legge Fondamentale ritiene imm modificabili, elencati al terzo comma dell'art. 79: è la cosiddetta "clausola di eternità". Parimenti rilevante è la revisione dell'art. 88, il quale, in origine, si limitava a prevedere che il *Bund* avesse la facoltà di istituire una banca centrale come istituto di emissione. Nel 1992 il legislatore tedesco aggiunse alla disposizione una frase di grande rilevanza: "Le sue [della *Bundesbank*] funzioni e competenze possono essere trasferite, nel quadro dell'Unione europea, alla Banca centrale europea, che è indipendente ed è vincolata allo scopo primario della sicurezza e della stabilità dei prezzi". Si tratta di una tecnica normativa alquanto singolare: il fine del controllo dell'inflazione non è stato attribuito alla *Bundesbank*, ma alla futura Bce. La conseguenza evidente è che lo statuto della nuova banca centrale è espressamente entrato a far parte della *Grundgesetz*³⁷. Pertanto, ogni modifica dello stesso non esige soltanto l'accordo unanime degli Stati membri ex art. 48 Tue, ma anche una revisione costituzionale della Legge Fondamentale tedesca³⁸.

Fatta questa necessaria premessa è ora opportuno proseguire nell'analisi della prima delle decisioni del *BVerfG* aventi ad oggetto l'indipendenza e le funzioni della Bce. Verranno, pertanto, illustrati i principi di diritto enunciati nella *Maastricht Urteil*³⁹ per poi soffermarsi su quanto la Corte afferma sulla futura autorità monetaria. Lo stesso giorno in cui il Parlamento tedesco approvava la riforma della Legge Fondamentale di cui si è parlato vennero presentati al Tribunale Costituzionale Federale tedesco una serie di ricorsi individuali che lamentavano l'illegittimità della legge di revisione costituzionale nonché della legge di ratifica del Trattato di Maastricht.

³⁶ L'insieme delle revisioni costituzionali approvati da *Bundestag* e *Bundesrat* nel 1993 è disponibile su *Quad. Cost.*, 1993, 151-154. Sul dibattito relativo alla stipula del Trattato di Maastricht svoltosi in Germania si vedano A. Gattini, *La Corte costituzionale tedesca e il Trattato sull'Unione europea*, in *Riv. Dir. Internaz.*, 1994, 116-119; e R. Miccù, *L'integrazione europea e la Legge Fondamentale tedesca*, in *Quad. Cost.*, 1993, 172-175.

³⁷ A. Predieri, op. cit., 247, parla di "un'innovazione importante nel costituzionalismo occidentale. È stato introdotto un nuovo fine costituzionale di stabilità, che [...] attribuisce competenze di indirizzo che modificano il modello lineare dello stato democratico, perché affidano il compito di decisione ad un soggetto che sta al di fuori di esso".

³⁸ Majone G., *Europe "democratic deficit"*, in 4 *Eur. L. J.* (1998), 15.

³⁹ Per la traduzione italiana della sentenza si veda A. Anzon, J. Luther, *Il trattato di Maastricht e l'ordinamento tedesco nella sentenza 12 ottobre 1993 del Tribunale Costituzionale Federale*, in *Giur. Cost.*, 1994, 677-710.

Tralasciando quelli dichiarati inammissibili⁴⁰, è bene soffermarsi sui ricorsi depositati dall'avvocato Manfred Brunner. Il giurista lamentava che la revisione costituzionale e la legge di ratifica avrebbero violato l'art. 38 della *Grundgesetz*, disciplinante il diritto di voto, perché la futura Unione europea avrebbe comportato la perdita del carattere di Stato della Repubblica Federale tedesca e il suo dissolvimento in un'entità priva delle basilari garanzie a tutela del principio democratico. Il *BVerfG* dichiarò ammissibile, ma non fondato il quesito, sfruttando, tuttavia, tale sede per delineare un ordinamento giuridico europeo compatibile con quello tedesco. Si tratta di una sentenza che, utilizzando una terminologia familiare, potrebbe rientrare fra le pronunce interpretative di rigetto⁴¹.

Il Tribunale parte dall'assunto per cui l'art. 38 garantisce al cittadino tedesco "il diritto di partecipare, mediante le elezioni, alla legittimazione del potere pubblico e di acquisire così una potestà di influenza sul suo esercizio"⁴². È questa "concezione sostanziale" del diritto di voto a consentire ai giudici di Karlsruhe di ammettere al proprio scrutinio un ricorso individuale diretto pur in assenza di una lesione immediata e attuale del diritto di voto da parte dei pubblici poteri⁴³. Secondo il *BVerfG*, il trasferimento di competenze ad organizzazioni sovranazionali non potrebbe arrivare al punto da pregiudicare la potestà di influenza dell'elettore sull'esercizio del potere pubblico e, di conseguenza, il principio democratico, rientrante fra i valori dichiarati intangibili dall'art. 79, comma terzo, della *Grundgesetz*. Il Tribunale Costituzionale Federale tedesco riconosce che la partecipazione della Germania ad un'organizzazione sovranazionale porta, in ogni caso, ad una compressione delle competenze del proprio potere legislativo e "con esso il cittadino elettore perde necessariamente parte della sua potestà di influenza sui processi di formazione della volontà e della decisione politica"⁴⁴. Aggiunge, poi, che le forme di integrazione sovranazionale che si è data l'Unione europea non rispondono pienamente al principio democratico. Tuttavia, le istituzioni europee non sono certo tenute a riprodurre le stesse garanzie

⁴⁰ A. Anzon, J. Luther, op. cit., 680-688. Sul punto si veda anche A. Gattini, op. cit., 121.

⁴¹ Lo evidenziano sia G.U. Rescigno, *Il Tribunale Costituzionale Federale tedesco e i nodi costituzionali del processo di unificazione europea*, in *Giur. Cost.*, 1994, 3119; che M. Cartabia, *Il pluralismo istituzionale come forma della democrazia sovranazionale*, in *Pol. Dir.*, 1994, 205-206.

⁴² A. Anzon, J. Luther, op. cit., 688. M. Cartabia, op. cit., 211, spiega che il deficit democratico delle istituzioni dell'Unione viene così "prospettato nei termini di una problematica attinente ai diritti fondamentali [...] la democrazia assume il volto di un diritto fondamentale, e precisamente quello che il Tribunale Costituzionale definisce come «diritto alla partecipazione democratica»".

⁴³ P. Faraguna, *Il BVerfG e l'Unione Europea, tra principio di apertura e controlimiti*, in *Dir. Pubbl. Comp. Eur.*, 2016, 438-439.

⁴⁴ A. Anzon, J. Luther, op. cit., 689. M. Cartabia, op. cit., 213-214, evidenzia che il vero tema che emerge dalla decisione del *BVerfG* è quello relativo alle "dimensioni ideali della democrazia che ricorre ogni qualvolta il corso della storia richieda un ampliamento del raggio di azione delle unità politiche", come, del resto, è avvenuto con la nascita della federazione americana.

democratiche che sussistono negli Stati membri in quanto l'Unione non è uno Stato federale, ma piuttosto uno *Staatenverbund*, un termine che starebbe ad indicare una forma di collaborazione in diversi ambiti di altissimo rilievo costituzionale fra Stati, i quali vengono definiti “Signori dei Trattati”⁴⁵. Pertanto, le tesi di Brunner sulla perdita di sovranità della Repubblica Federale e sulla violazione del principio democratico non possono essere accolte. La Germania sta solo partecipando ad uno *Staatenverbund*, le cui istituzioni non sono tenute ad essere il frutto della sovranità popolare.

Dato che l'Unione europea non è uno Stato federale, prosegue la Corte di Karlsruhe, essa può esercitare le proprie funzioni solo e soltanto nelle materie che gli Stati le hanno delegato con un'esplicita espressione di volontà sovrana manifestata attraverso un trattato internazionale⁴⁶. E tale principio è stato pienamente rispettato a Maastricht dato che il criterio dell'enumerazione tassativa delle competenze prevale su ogni altro criterio contenuto nelle altre clausole elastiche del Trattato, come il principio di sussidiarietà. E prevale, *a fortiori*, sui criteri interpretativi attraverso cui la Corte di giustizia, nel corso del tempo, ha promosso un'estensione delle competenze comunitarie⁴⁷. In sintesi, l'Unione è priva della cosiddetta *Kompetenz-Kompetenz*, il potere di definire autonomamente i propri obiettivi e, di conseguenza, la capacità di esercitare liberamente le proprie funzioni⁴⁸. Gli atti normativi adottati dalle istituzioni comunitarie al di fuori delle competenze loro delegate verrebbero considerati *ultra vires*, cioè privi di vincolatività per gli organi costituzionali tedeschi, chiamati a non proseguire nella loro applicazione all'interno della Repubblica federale. E il *BVerfG*, nel passaggio più controverso della decisione, si assegna la funzione di verificare “se gli atti delle istituzioni e degli organi europei rispettino o superino i limiti dei poteri sovrani a questi devoluti”⁴⁹. Ogni ulteriore passo verso nuove forme di

⁴⁵ A. Anzon, J. Luther, op. cit., 690-694. Secondo G.U. Rescigno, op. cit., 3119, “L'Unione [...] non è neppure (a differenza delle Comunità europee) un nuovo soggetto giuridico; titolari della sovranità restano soltanto gli Stati membri”.

⁴⁶ A. Anzon, J. Luther, op. cit., 692-693.

⁴⁷ A. Anzon, J. Luther, op. cit., 707-709. Il *BVerfG* sottolinea così come il principio di tassatività delle competenze contenuto nel Trattato di Maastricht “chiarisce la linea di distinzione tra l'interpretazione evolutiva del diritto [...] e la creazione di diritto [...] non coperta dalla normativa pattizia vigente”. E pone fine a quella che definisce “la progressiva estensione degli attuali trattati [che] si è basata finora su una applicazione generosa dell'articolo 235 Trattato CE come norma attributiva di una «competenza di arrotondamento del trattato»”.

⁴⁸ A. Anzon, J. Luther, op. cit., 695-698.

⁴⁹ A. Anzon, J. Luther, op. cit., 693. A. Gattini, op. cit., 121, in maniera profetica, lamenta che l'incertezza giuridica derivante dalla dottrina *ultra vires* non verrebbe meno neppure se venisse interpellata la Corte di giustizia in forza di un rinvio pregiudiziale. Infatti, di fronte ad una decisione della Corte che sancisse la validità dell'atto comunitario contestato, “un altro giudice o cittadino tedesco potrebbero pur sempre rivolgersi alla Corte costituzionale lamentando l'interpretazione errata ed *ultra vires* della Corte di giustizia”. Similmente, secondo G.U. Rescigno, op. cit., 3121, “il Tribunale tedesco ritiene che le interpretazioni della Corte di giustizia non siano vincolanti, per lo meno quando si controverte sull'esistenza o meno di una competenza delle Comunità europee”.

integrazione sovranazionale potrà avvenire esclusivamente a seguito di una manifestazione di volontà dei Signori dei Trattati⁵⁰.

Non è possibile in questa sede soffermarsi oltre sui numerosi aspetti della decisione in esame. Ciò che preme evidenziare è l'apparente aporia fra la "concezione sostanziale" che il Tribunale Costituzionale Federale tedesco dà del diritto di voto e l'istituzione di una banca centrale il cui statuto la sottrae a qualsiasi mezzo di influenza da parte del circuito di indirizzo politico. Nella parte finale della decisione, il Tribunale Costituzionale Federale riconosce che la sfera di sovranità del *Bundestag* risulta del tutto menomata nel settore della politica monetaria. Con estrema lucidità, Karlsruhe definisce la gestione della moneta "un settore politico essenziale", la cui sottrazione al circuito rappresentativo "incide sul principio democratico"⁵¹. Tuttavia, è facendo riferimento al nuovo art. 88 che il *BVerfG* fa salva la perdita della sovranità monetaria da parte della Repubblica federale: si tratterebbe di una deroga al principio democratico espressamente prevista dal legislatore in sede di revisione per "fornire un fondamento costituzionale all'unione monetaria prevista dal Trattato sull'Unione". La suddetta deroga è ammissibile perché "tiene conto della particolarità – sperimentata nell'ordinamento giuridico tedesco e comprovata anche dal punto di vista scientifico – secondo cui il valore del denaro [...] è garantito meglio da una banca centrale indipendente che non da organi pubblici che dipendono [...] da un consenso limitato nel tempo da parte delle forze politiche"⁵². La Corte di Karlsruhe giustifica l'attribuzione della politica monetaria ad un soggetto indipendente proprio facendo riferimento alle tesi economiche prima viste, che definisce comprovate dal punto di vista scientifico. E legittime, aggiungendo, tuttavia, che questo è un modello "non trasferibile ad altri settori politici".

Per evitare, infine, l'obiezione per cui la stessa revisione dell'art. 88 possa considerarsi una violazione del principio democratico e, quindi, dell'art. 79, terzo comma, della *Grundgesetz*, il *BVerfG* specifica che il trasferimento della sovranità monetaria alla Bce è legittimo per il fatto che "l'obiettivo principale di mantenere la stabilità dei prezzi [...] corrisponde anche ad un autonomo dovere costituzionale della Repubblica Federale di Germania". L'Unione monetaria viene, pertanto, concepita da Karlsruhe come una *Stabilitaetsgemeinschaft*, una comunità di stabilità⁵³. Stabilità dei prezzi ovviamente, a tutela dei diritti di proprietà⁵⁴, che esige la sottrazione della moneta "al dominio di gruppi di interesse o di rappresentanti politici interessati alla

⁵⁰ A. Anzon, J. Luther, op. cit., 700.

⁵¹ A. Anzon, J. Luther, op. cit., 706.

⁵² A. Anzon, J. Luther, op. cit., 706-707. Come evidenziato acutamente da A. Predieri, op. cit., 293, in questo modo il modello della banca centrale indipendente si impone alla Repubblica Federale senza conflitti dato che, in realtà, consiste all'opposto nell'esportare agli altri Paesi europei il modello fatto proprio dalla stessa Repubblica Federale.

⁵³ A. Anzon, J. Luther, op. cit., 702-703.

⁵⁴ A. Predieri, op. cit., 272.

rielezione”⁵⁵. La depoliticizzazione della moneta assurge, perciò, a condizione indispensabile per la partecipazione della Germania all’Unione. Sul tema il Tribunale Costituzionale Federale fa delle considerazioni che assumeranno grande centralità nella gestione della futura crisi dei debiti sovrani⁵⁶. Il *BVerfG* spiega che “dal Trattato non derivano automaticamente né un’unione politica né un’unione economica”. Non si nasconde che “l’unione monetaria possa essere realizzata in modo sensato soltanto se viene presto completata da un’unione economica che superi il mero coordinamento della politica economica degli Stati membri”. Tuttavia, tale balzo in avanti non può che essere il frutto di “una decisione politica” derivante da “una revisione del Trattato che non può essere perfezionata senza la decisione degli organi nazionali competenti, compreso il Bundestag tedesco”⁵⁷. Da queste disposizioni si evince chiaramente come la Corte di Karlsruhe abbia assunto il ruolo di fedele interprete del paradigma che anima l’architettura costituzionale di Maastricht: l’Unione europea non è che uno strumento funzionale al mantenimento della stabilità della moneta. Atti o comportamenti delle istituzioni che possano presagire una trasformazione di questa *Stabilitaetsgemeinschaft* in una *Solidargemeinschaft* – come l’adozione di strumenti di condivisione del debito degli Stati membri oppure l’acquisto di titoli pubblici da parte della Bce mediante la creazione di denaro – non potranno che essere dichiarati *ultra vires* e disapplicati sul territorio tedesco, a meno che siano esplicitamente approvati dal Parlamento tedesco.

Non si registrano crepe nell’impianto giuridico-economico fatto proprio dal *BVerfG* neppure sedici anni dopo la *Maastricht Urteil*. Chiamato a pronunciarsi sulla legittimità della legge di ratifica del Trattato di Lisbona e sulle cosiddette “leggi di accompagnamento” – una legge di revisione costituzionale e una legge di attuazione –, il Tribunale Costituzionale Federale ne approfitta per redigere un vero e proprio trattato giuridico sulla sovranità dello Stato e sul principio democratico⁵⁸. La *Lissabon Urteil*⁵⁹ è una sentenza fortemente contestata da larga parte della dottrina che vi ha visto un tentativo di porre un freno ad ulteriori future forme di integrazione sovranazionale⁶⁰. Ancora una volta il Tribunale Costituzionale Federale viene

⁵⁵ A. Anzon, J. Luther, op. cit., 706.

⁵⁶ P. Faraguna, *Il BVerfG e l’Unione Europea*, cit., 440.

⁵⁷ A. Anzon, J. Luther, op. cit., 704-706.

⁵⁸ Di trattato giuridico sulla sovranità parlano G. Grasso, M. Poiares Maduro, *Quale Europa dopo la sentenza della Corte costituzionale tedesca sul Trattato di Lisbona?*, in *Dir. Un. Eur.*, 2009, 506.

⁵⁹ Il testo della sentenza, nonché la sua traduzione in lingua inglese, è disponibile sul sito www.bundesverfassungsgericht.de. Una traduzione in lingua italiana, redatta dal Professor Jörg Luther, è disponibile sul sito della Corte costituzionale italiana, www.corte-costituzionale.it. Una sintesi del contenuto della sentenza, a cura della Professoressa Alessandra Di Martino, nonché la traduzione delle massime ufficiali, sempre a cura del Professor Jörg Luther, è disponibile in *Giur. Cost.*, 2009, 5147-5153.

⁶⁰ La dottrina tedesca ha espresso forti riserve sulla concezione di democrazia fatta propria dal *BVerfG*. Si vedano C. Schonberger, *Lisbon in Karlsruhe: Maastricht's Epigones At*

sollecitato da diversi ricorsi individuali, promossi da membri del Parlamento, che agivano da privati cittadini, nonché da due ricorsi per conflitto fra organi, promossi da diversi gruppi parlamentari. Il *BVerfG* ritiene ammissibili i ricorsi nella parte in cui lamentano una menomazione del diritto di voto ex art. 38 della *Grundgesetz*, sempre per violazione del principio democratico e per la perdita del carattere di Stato della Repubblica Federale tedesca⁶¹. In piena continuità con la *Maastricht Urteil*, il *BVerfG* spiega che il diritto di voto, anche definito “diritto alla partecipazione democratica”, costituisce il fondamento del principio democratico ed è direttamente riconducibile alla dignità dell’uomo. Di conseguenza, è un principio imm modificabile ex art. 79, comma terzo, perfino per il legislatore in sede di revisione costituzionale e implica che le decisioni inerenti agli aspetti essenziali della vita del cittadino devono essere “riconducibili a una volontà di maggioranza del popolo liberamente formata”⁶².

Il *BVerfG* respinge, poi, l’idea che l’adesione al Trattato di Lisbona comporti una perdita di sovranità per la Repubblica Federale⁶³. Ribadisce così la propria concezione internazionalista del processo di integrazione⁶⁴: l’Unione europea rimane uno *Staatenverbund*, un’associazione di Stati sovrani, i quali conferiscono volontariamente a tale ente una serie di competenze ben determinate in base ad un trattato internazionale. Dalla natura derivata e pattizia delle istituzioni europee discende la necessaria tassatività delle competenze ad esse conferite. Non vi sono passi indietro rispetto alla pronuncia del 1993: l’Unione difetta della cosiddetta *Kompetenz-Kompetenz*. È preciso dovere degli organi costituzionali federali – i quali hanno una “responsabilità per l’integrazione” – opporsi all’adozione da parte delle istituzioni europee di qualsiasi atto che esorbiti dalle funzioni a queste attribuite. Allo scopo, devono essere giustiziabili di fronte al *BVerfG* gli “evidenti

Sea, in 10 *German L. J.* 8 (2009), 1201-1218; F. Schorkop, *The European Union as An Association of Sovereign States: Karlsruhe's Ruling on the Treaty of Lisbon*, ivi, 1219-1240; D. Halberstam, C. Mollers, *The German Constitutional Court says “la zu Deutschland!”*, ivi, 1241-1257. In Italia la dottrina è concorde con le rimostranze espresse dai giuristi tedeschi. Si rimanda a P. Faraguna, *Limiti e controlimiti nel Lissabon-Urteil del BVerfG: un peso, due misure*, in *Quad. Cost.*, 2010, 75-100; G. Grasso, M. Poiare Maduro, op. cit., 503-528; C. Pinelli, *Forzature e silenzi del Tribunale costituzionale tedesco sul Trattato di Lisbona*, in *Giur. Cost.*, 2009, 5153-5157; L.S. Rossi, *I principi enunciati dalla sentenza della Corte costituzionale tedesca sul Trattato di Lisbona: un’ipoteca sul futuro dell’integrazione europea?*, in *Riv. Dir. Internaz.*, 2009, 993-1019. Una difesa della concezione del principio democratico fatta propria dal *BVerfG* si può leggere in A. Anzon Demmig, *Principio democratico e controllo di costituzionalità sull’integrazione europea nella sentenza Lissabon del Tribunale Costituzionale Federale tedesco*, in *Giur. Cost.*, 2009, 5213-5250. Un’altra opinione dissenziente si può leggere in J. Ziller, *Solange III, ovvero la Europarechtsfreundlichkeit del BVerfG. A proposito della sentenza della Corte costituzionale federale tedesca sulla ratifica del Trattato di Lisbona*, in *Riv. It. Dir. Pubbl. Com.*, 2009, 973-995.

⁶¹ *BVerfG*, 2 BvE 2/08, sent. 30 giugno 2009, par. 168.

⁶² *Ibidem*, parr. 209-216.

⁶³ *Ibidem*, parr. 219-228.

⁶⁴ In altre parole, come evidenziato da G. Grasso, M. Poiare Maduro, op. cit., 508-510, l’Unione non vanta alcun connotato di originalità rispetto agli Stati membri.

sconfinamenti nell'esercizio delle competenze dell'Unione Europea [...] e la garanzia dell'intangibile nucleo dell'identità costituzionale della Legge Fondamentale"⁶⁵. È il controllo *ultra vires*, al quale la Corte di Karlsruhe affianca l'*identitätskontrolle*, un'ulteriore verifica sul rispetto del nucleo di principi proclamati intangibili dall'art. 79, comma terzo. Mentre il controllo *ultra vires* serve ad evitare che le istituzioni europee espandano unilateralmente le proprie competenze, l'*identitätskontrolle* tutela i cittadini tedeschi dal rischio che le stesse istituzioni della Repubblica Federale cedano quote di sovranità anche negli ambiti definiti inviolabili all'art. 79, comma terzo, *Grundgesetz*. In sintesi, il *BVerfG* ribadisce la propria prerogativa di sindacare la legittimità del diritto europeo derivato rispetto al diritto europeo pattizio, contestando indirettamente il primato del diritto europeo su quello interno⁶⁶.

In secondo luogo, il Tribunale Costituzionale Federale dichiara infondate anche le lamentate violazioni del principio democratico. Riconosce, al pari dei ricorrenti, una serie di lacune strutturali nell'architettura istituzionale europea. In particolare, il Parlamento europeo, pur essendo eletto a suffragio universale e diretto dai cittadini degli Stati membri, si informa al criterio della proporzionalità regressiva sovra-rappresentando gli Stati meno popolati e non soddisfacendo, pertanto, il principio di uguaglianza del voto⁶⁷. Tuttavia, in maniera da molti considerata paradossale⁶⁸, il *BVerfG* sostiene che è proprio il deficit democratico a rendere la partecipazione della Germania all'integrazione europea pienamente legittima. Fino a quando le attribuzioni conferite all'Unione resteranno ben determinate, il principio democratico resterà garantito dalla "legittimazione proveniente dagli Stati membri che è mediata principalmente dai parlamenti e dai governi nazionali e

⁶⁵ *BVerfG*, 2 BvE 2/08, sent. 30 giugno 2009, parr. 229-240.

⁶⁶ In altre parole, "Il primato del diritto europeo risulta così perennemente condizionato al superamento di un costante esame da parte del *Bundesverfassungsgericht*" come spiega L.S. Rossi, op. cit., 1002. Sul punto la Corte di Karlsruhe aggiunge che il primato del diritto dell'Unione resta "un istituto derivato, fondato su un trattato internazionale che solo in virtù dell'ordine di esecuzione della legge di approvazione produce effetti giuridici in Germania" (*BVerfG*, 2 BvE 2/08, sent. 30 giugno 2009, par. 339).

⁶⁷ *BVerfG*, 2 BvE 2/08, sent. 30 giugno 2009, par. 271. Questo è uno dei punti più contestati dalla dottrina che rimprovera al *BVerfG* di aver confuso il principio democratico con il principio della rappresentanza proporzionale, il quale, specie negli Stati federali come la stessa Germania, è contemperato con il principio di rappresentanza degli enti territoriali. Si vedano, in proposito, C. Schonberger, op. cit., 1210-1216; P. Faraguna, *Limiti e controlimiti nel Lissabon-Urteil del BVerfG*, cit., 97-98; C. Pinelli, *Forzature e silenzi del Tribunale costituzionale tedesco sul Trattato di Lisbona*, cit., 5155-5156; G. Grasso, M. Poiars Maduro, op. cit., 514-519; e L.S. Rossi, op. cit., 1009-1010. Si potrebbe, tuttavia, ribattere che, negli Stati federali come la Germania, ad una camera informata al principio della rappresentanza territoriale degli Stati federati, si affianca una camera informata al principio di uguaglianza del voto. Lo stesso Tribunale Costituzionale Federale specifica che le asimmetrie nel voto sono giustificabili nelle seconde camere degli Stati federali, ma non "nell'organo di rappresentanza del popolo" (*BVerfG*, 2 BvE 2/08, sent. 30 giugno 2009, par. 286). Lo evidenzia A. Anzon Demmig, op. cit., 5231.

⁶⁸ G. Grasso, M. Poiars Maduro, op. cit., 514; e L.S. Rossi, op. cit., 1000.

integrata e sostenuta dal Parlamento europeo”. In sintesi, “la democrazia dell’Unione non può e non deve avere una forma analoga a quella di uno Stato”, almeno fino a quando resterà uno *Staatenverbund*. Nel momento in cui gli Stati membri volessero dar vita ad uno Stato federale, dotato della *Kompetenz-Kompetenz*, il principio democratico dovrà essere pienamente garantito, come lo è negli Stati membri⁶⁹.

Ciò che è rilevante per la trattazione è soltanto un breve passaggio della decisione. Spiegando che l’Unione non deve soddisfare pienamente il principio democratico, la Corte di Karlsruhe asserisce che l’integrazione non può spingersi sino al punto da non lasciare agli Stati membri uno spazio sufficiente a prendere decisioni rilevanti in determinati ambiti, strettamente connessi al principio di autodeterminazione di uno Stato. Trattasi del diritto penale, sia sostanziale che procedurale, del monopolio dell’uso della forza, della disciplina delle entrate e delle spese, delle prestazioni rientranti nello stato sociale e degli ambiti di rilievo culturale, come il diritto di famiglia e il sistema scolastico⁷⁰. Si potrebbe dire che la sentenza desta attenzione non tanto per ciò che dice, ma piuttosto per ciò che tace. Come è stato acutamente osservato⁷¹, fra gli ambiti essenziali per l’autodeterminazione di uno Stato sovrano il *BVerfG* ha dimenticato di includere il diritto di battere moneta. L’elenco di materie contenuto in questo passaggio della sentenza è stato, pertanto, interpretato come un implicito tentativo del Tribunale Costituzionale Federale di sostenere che il processo di integrazione europea sia giunto al culmine e che non si possa spingere oltre. Negli ambiti menzionati, infatti, rimane agli Stati membri uno spazio decisionale sufficientemente ampio. La sovranità monetaria, invece, pur essendo strettamente connessa all’autodeterminazione di uno Stato, è già stata devoluta alle istituzioni europee per cui Karlsruhe non l’ha menzionata⁷².

L’omissione del *BVerfG* può, tuttavia, spiegarsi ricordando che la Bce è un’autorità amministrativa indipendente cui è affidato il compito di monitorare il tasso di inflazione annuo. A questa istituzione non spetta l’assunzione di decisioni politiche per cui è plausibile sostenere che – utilizzando le parole del giudice delle leggi tedesco – la gestione della moneta non può pienamente rientrare fra “le materie che danno forma agli ambienti della vita dei cittadini tutelati dai diritti fondamentali”. Anzi, è proprio la sottrazione della gestione della moneta alle logiche del circuito politico a meglio

⁶⁹ BVerfG, 2 BvE 2/08, sent. 30 giugno 2009, parr. 262-272.

⁷⁰ Ibidem, parr. 251-252.

⁷¹ C. Schonberger, op. cit., 1209. Nella dottrina italiana notano tale apparante incongruenza P. Faraguna, *Limiti e controlimiti nel Lissabon-Urteil del BVerfG*, cit., 95; G. Grasso, M. Poiars Maduro, op. cit., 521; L.S. Rossi, op. cit., 1005.

⁷² Si vedano C. Schonberger, op. cit., 1207; D. Halberstam, C. Mollers, op. cit., 1250-1251; G. Grasso, M. Poiars Maduro, op. cit., 521-523; L.S. Rossi, op. cit., 1005-1007. Una tesi opposta può leggersi in A. Anzon Demmig, op. cit., 5242. L’Autrice sostiene che le suddette materie sensibili non sono sottratte in toto ad un futuro trasferimento all’Unione: il Tribunale ritiene soltanto che agli Stati debba rimanere un “sufficiente spazio politico di decisione”.

garantire i diritti fondamentali dei cittadini, come la Corte di Karlsruhe aveva già avuto modo di affermare nel 1993. A perorare questa tesi si potrebbe aggiungere che il *BVerfG* definisce questi ambiti come settori “che dipendono da precomprensioni culturali, storiche e linguistiche”⁷³. E rientra nel sostrato culturale e storico della Repubblica Federale la concezione di un istituto di emissione indipendente dal circuito politico e soggetto ad un unico obiettivo predeterminato. Non va dimenticato che nella *Maastricht Urteil*, la Corte di Karlsruhe aveva spiegato che l’attribuzione della politica monetaria ad un’istituzione indipendente risponde ad un’esigenza – quella della tutela del valore reale della moneta – che costituisce un dovere costituzionale per la stessa Repubblica Federale, aggiungendo, tuttavia, che ciò costituiva un modello non trasferibile ad altri settori.

Trattandosi di un modello non trasferibile ad altri settori, l’autodeterminazione della Repubblica Federale sarebbe inevitabilmente compromessa se non le fosse lasciato uno spazio decisionale sufficiente nelle materie elencate nella *Lissabon Urteil*. Fra queste materie spicca la disciplina delle entrate e delle spese. La loro determinazione nell’ammontare, in sede di approvazione del bilancio, rimane, infatti, un’attività squisitamente politica. Certamente, il *Bundestag* è chiamato al rispetto dei vincoli europei all’indebitamento. Tuttavia, i suddetti limiti, pur influenzando la pianificazione generale del bilancio dello Stato, non pregiudicano la potestà legislativa nella determinazione dell’ammontare delle entrate e delle spese federali. Sussiste ancora un sufficiente margine di discrezionalità politica in tale ambito⁷⁴. Discrezionalità politica che, invece, non deve sussistere per la gestione della moneta unica, così come non doveva sussistere per il *Deutsche Mark*. Il *BVerfG* enuncia, così, il principio della netta separazione fra la politica monetaria, delegata alla Bce, e la politica fiscale, rimasta agli Stati membri seppur sottoposta al potere di coordinamento delle istituzioni europee. Se nel 1993 il Tribunale Costituzionale Federale ammetteva che sarebbe stato sensato, per il corretto funzionamento della moneta unica, che all’Unione monetaria si accompagnasse presto un bilancio comune, con la *Lissabon Urteil* questa prospettiva sembra essere del tutto esclusa. Il *Bundestag* ha una precisa responsabilità nell’elaborazione del bilancio dello Stato: ogni compressione delle sue prerogative in materia vedrà l’opposizione del *BVerfG*.

3. La crisi del debito sovrano e le operazioni monetarie non convenzionali

Il funzionamento dell’Eurozona è stato pregiudicato dalla crisi finanziaria globale originatasi negli Stati Uniti nel 2007, a causa di una bolla del credito

⁷³ *BVerfG*, 2 BvE 2/08, sent. 30 giugno 2009, par. 249.

⁷⁴ *Ibidem*, par. 256.

immobiliare che si è inevitabilmente diffusa nel resto del Mondo⁷⁵. La crisi ha messo in evidenza il difetto intrinseco all'Unione monetaria, cioè il fatto che non sia un'area valutaria ottimale, secondo la definizione data da Robert Mundell⁷⁶. All'interno dell'Ue, infatti, non esiste la mobilità del lavoro sufficiente a far sì che non si creino squilibri intollerabili nella bilancia dei pagamenti fra singoli Paesi membri⁷⁷. Oltre a ciò, l'Eurozona sconta la mancanza di un'unione fiscale⁷⁸. Si è visto, anzi, che l'Unione monetaria è sorta proprio sul principio della netta separazione fra gestione centralizzata della moneta unica e gestione statale del bilancio pubblico, sottoposta a semplice coordinamento. Invece di intervenire sui difetti strutturali dell'Unione monetaria, le classi dirigenti europee hanno additato le responsabilità della crisi alla malaccorta gestione dei debiti pubblici da parte dei Paesi periferici. Le misure assunte a partire dal 2008 riflettono questa impostazione. Sono stati, infatti, irrigiditi i vincoli di bilancio e istituiti dei meccanismi di controllo e coordinamento più stringenti⁷⁹. Tali misure non sembrano utili ad agevolare la

⁷⁵ Sulle cause dell'emergere della crisi finanziaria si rimanda a J.E. Stiglitz, *Bancarotta. L'economia globale in caduta libera*, Torino, 2014; nonché P. Krugman, *Fuori da questa crisi. Adesso!*, Milano, 2012, spec. 53-124.

⁷⁶ R. Mundell, *A theory of optimal currency areas*, in 51 *Am. Economic Rev.* (1961), 657-665.

⁷⁷ Con il termine bilancia dei pagamenti si indicano tutte le transazioni avvenute da e verso l'estero in un anno. Un Paese in deficit della bilancia dei pagamenti registra una fuoriuscita di denaro verso l'estero, mentre un Paese in surplus accoglie capitali stranieri. La bilancia dei pagamenti è il fattore che maggiormente influisce sul tasso di cambio della moneta di un Paese: quest'ultima tende ad apprezzarsi se il Paese è in surplus e a deprezzarsi quando è in deficit. Sugli effetti che una crisi economica può avere sui membri di un'area valutaria non ottimale si vedano P. De Grauwe, op. cit., 16-20; P. Krugman, op. cit., 191-200; e J.E. Stiglitz, *L'euro. Come una moneta comune minaccia il futuro dell'Europa*, Torino, 2018, 100-106. Non potendo svalutare la propria moneta, riequilibrando così la propria bilancia dei pagamenti, i Paesi dell'Unione possono raggiungere tale obiettivo solo attraverso la deflazione salariale, cioè la riduzione del costo del lavoro, per tornare ad essere competitivi a livello internazionale. Si tratta di un processo doloroso e prolungato nel tempo. In alternativa, i disoccupati potrebbero trasferirsi in altri Paesi dell'area valutaria, dove vi è maggiore richiesta di lavoro. Tuttavia, ciò è difficilmente possibile nell'Eurozona se non limitatamente ai lavoratori altamente qualificati, per i quali le barriere all'ingresso non costituiscono un problema.

⁷⁸ Ne parla approfonditamente J.E. Stiglitz, *L'euro*, cit., 87-94.

⁷⁹ Sulle misure adottate e i loro effetti sugli Stati membri si vedano P. Bilancia, *La nuova governance dell'eurozona e i "riflessi" sugli ordinamenti nazionali*, in *Federalismi.it*, 2012, n. 23, 1-21; Id., *Il governo dell'economia tra Stati e processi di integrazione europea*, in *Rivista AIC*, 2014, n. 3, 1-13; I. Ciolli, *Paesi dell'eurozona e i vincoli di bilancio. Quando l'emergenza economica fa saltare gli strumenti normativi ordinari*, ivi, 2012, n. 1, 1-19; M. Degni, *La governance europea della finanza pubblica nella grande crisi finanziaria*, in *Federalismi.it*, 2016, n. 26, 1-44; F. Donati, *Crisi dell'euro, governance economica e democrazia nell'Unione europea*, in *Rivista AIC*, 2013, n. 2, 1-13; L. Fantacci, A. Papetti, *Il debito dell'Europa con se stessa. Analisi e riforma della governance europea di fronte alla crisi*, in *Costituzionalismo.it*, 2013, n. 2, 1-38; S. Gabriele, *L'Italia e le politiche economiche europee: quando è l'ora di cambiare paradigma*, in A. Iacoviello (cur.), *Governance europea fra Lisbona e Fiscal Compact*, Milano, 2016, 285-320; E. Mostacci, *La sindrome di Francoforte: crisi del debito, costituzione finanziaria europea e torsioni del costituzionalismo democratico*, in *Pol. Dir.*, 2013,

ripresa economica dei Paesi in crisi quanto piuttosto a ristabilire la fiducia dei mercati nella loro capacità di onorare i debiti, secondo il paradigma dello “Stato debitore”⁸⁰. Da qui l’adozione di regolamenti e direttive facenti parte dei cosiddetti *Six-Pack* e *Two-Pack*, che hanno dato vita al cosiddetto “semestre europeo”, una procedura a scadenze temporali volta a consentire alla Commissione di influire in maniera preventiva e non più solo successiva sulla formazione dei bilanci pubblici dei Paesi membri⁸¹. A ciò è seguita la stipula del Trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla governance nell’Unione economica e monetaria, meglio conosciuto come *Fiscal Compact*. Con essa, i Paesi firmatari si sono impegnati a inserire l’obbligo verso il pareggio di bilancio in disposizioni di rango costituzionale⁸². È stato, infine, istituito un fondo finanziario, il Mes, con una dotazione garantita dai Paesi membri aderenti. Il fondo è destinato ai Paesi membri incapaci di finanziarsi sul mercato. È possibile, tuttavia, accedere al credito del Mes solo a tre condizioni: la ratifica del Trattato sul *Fiscal Compact*, una valutazione preventiva della sostenibilità del proprio debito pubblico ad opera della Commissione e della Bce e, infine, la stipula di un programma di aggiustamento macroeconomico, il noto *Memorandum of Understanding*, consistente in misure volte alla riduzione della spesa pubblica⁸³.

481-558; G. Rivosecchi, *Il governo europeo dei conti pubblici tra crisi economico-finanziaria e riflessi sul sistema delle fonti*, in *Osservatorio Fonti*, 2011, n. 1, 1-13; A. Somma, *Il mercato delle riforme. Appunti per una storia critica dell’Unione europea*, in *Mat. Storia Cult. Giur.*, 2018, 167-194; e A. Vernata, *Bilancio e leggi di spesa nella crisi del parlamentarismo*, in *Costituzionalismo.it*, 2019, n. 1, 69-104.

⁸⁰ W. Streeck, op. cit., 134-138.

⁸¹ Sul semestre europeo, oltre ai contributi elencati nelle note precedenti, si veda G. Rizzoni, *Il “semestre europeo” fra sovranità di bilancio e autovincoli costituzionali: Germania, Francia e Italia a confronto*, in *Rivista AIC*, 2011, n. 4, 1-12.

⁸² Sul *Fiscal Compact* si rimanda a A. Brancasi, *Il funzionamento dell’Unione europea nel Trattato di Lisbona e dopo il Fiscal Compact*, in A. Iacoviello (cur.), op. cit., 99-120. L’Italia ha adempiuto all’obbligo ratificato col Trattato approvando la legge costituzionale n. 1 del 2012. A sostegno dell’introduzione del principio dell’equilibrio di bilancio in Costituzione si esprimono D. Cabras, *L’introduzione del c.d. pareggio di bilancio: una regola importante per la stabilizzazione della finanza pubblica*, in *Quad. Cost.*, 2012, 111-114; G. Della Cananea, *Lex Fiscalis europea*, ivi, 2014, 7-28; A. Morrone, *Pareggio di bilancio e Stato costituzionale*, in *Rivista AIC*, 2014, n. 1, 1-14. Perplessità vengono, invece, espresse da F. Bilancia, *Note critiche sul c.d. “pareggio di bilancio”*, in *Rivista AIC*, 2012, n. 2, 1-6; A. Brancasi, *L’introduzione del principio del c.d. pareggio di bilancio: un esempio di revisione affrettata della costituzione*, in *Quad. Cost.*, 2012, 108-112; O. Chessa, *Pareggio strutturale di bilancio, keynesismo e unione monetaria*, ivi, 2016, 455-483; D. Mone, *La costituzionalizzazione del pareggio di bilancio ed il potenziale vulnus alla teoria dei controlimiti*, in *Rivista AIC*, 2014, n. 3, 1-29.

⁸³ Sull’istituzione del Mes fino alla possibilità di un suo utilizzo al fine di contrastare l’emergenza pandemica si rimanda a F. Salmoni, *L’insostenibile “leggerezza” del Meccanismo europeo di stabilità. La democrazia alla prova dell’emergenza pandemica*, in *Federalismi.it*, 2020, n. 20, 280-313. Sulla riforma del Mes in discussione in questi mesi si vedano G. Antonelli, A. Morrone, *La riforma del Mes: una critica economica e giuridica*, in *Federalismi.it*, 2020, n. 34, 4-23; e M.T. Stile, *Il Mes nella risoluzione delle crisi finanziarie europee. Un paradigma di limitazione della sovranità statale*, in *Rivista AIC*, 2020, n. 2, 23-49.

La crisi strutturale dell'unione ha fatto sì che la Bce assumesse un ruolo sempre più determinante nella gestione della crisi finanziaria europea⁸⁴. In un primo tempo, al fine di contrastare il congelamento del mercato interbancario, la Bce ha iniziato a fornire liquidità alle banche europee abbassando progressivamente il tasso di interesse richiesto per il loro rifinanziamento e ampliando la gamma di titoli chiesti a garanzia dei prestiti⁸⁵. Tali misure, tuttavia, rientravano ancora pienamente nel mandato di politica monetaria della Bce: l'istituto di emissione non ha fatto altro che aumentare la liquidità esistente, senza sostenere le politiche fiscali dei Paesi membri⁸⁶. Nei primi mesi del 2010, tuttavia, sono cominciate ad emergere i timori legati all'insolvenza della Grecia, al possibile contagio degli altri Paesi fortemente indebitati e alla probabile conseguente fine dell'Eurozona. L'unica soluzione non poteva che essere l'acquisto di titoli di debito degli Stati membri da parte della Bce attraverso operazioni di mercato aperto⁸⁷. Se l'aumento del tasso di interesse sui titoli pubblici dei Paesi periferici era dovuto al timore che potessero fallire, la Bce sarebbe dovuta divenire il prestatore di ultima istanza dell'Eurozona, cioè eliminare alla radice la possibilità stessa che gli Stati aderenti all'euro potessero diventare insolventi.

Tuttavia, a differenza che per le operazioni di rifinanziamento delle banche commerciali, assumere il ruolo di prestatore di ultima istanza degli Stati membri significava per la Bce aggirare gli stessi fondamenti su cui era stata costruita l'architettura economica europea. In primo luogo, garantire la solvibilità dei Paesi membri porta a smentire l'idea che l'Eurozona sia esclusivamente una *Stabilitaetsgemeinschaft*. La stabilità della moneta può divenire un valore da porre a bilanciamento con le esigenze fiscali degli Stati membri. Si può, perciò, affermare che una Bce garante di ultima istanza presuppone l'esistenza di un vincolo solidaristico fra i Paesi aderenti all'euro. Avendo, infatti, un effetto calmierante sul costo del denaro nei Paesi in difficoltà, la Bce consente a questi ultimi di finanziarsi più facilmente sul mercato, dato che non sussiste più il rischio di insolvenza. Dato l'effetto calmierante, le operazioni di mercato aperto implicano, in secondo luogo, il venir meno della netta separazione fra la politica fiscale e la politica monetaria. Infine, e soprattutto, l'acquisto di titoli di debito fa cadere il velo ideologico per cui la

⁸⁴ Sulle operazioni monetarie non convenzionali della Bce si vedano, in particolare, L. Fantacci, A. Papetti, op. cit., 12-17; e E. Mostacci, *Alla maniera di Asghar Farhadi. Le operazioni straordinarie della BCE nelle dinamiche della separazione*, in *Dir. Pubbl. Comp. Eur.*, 2015, 221-246.

⁸⁵ Sulle operazioni di rifinanziamento e il loro funzionamento si rimanda a P. De Grauwe, op. cit., 260-261.

⁸⁶ Sul punto si veda J.E. Stiglitz, *L'euro*, cit., 160. L'Autore evidenzia come anche il rifinanziamento degli istituti di credito non sia, in realtà, un neutro procedimento tecnico, ma una decisione politica. Quando una banca centrale concede prestiti decide discrezionalmente quali titoli e obbligazioni le banche commerciali devono porre a garanzia degli stessi. Ciò può determinare il fallimento di determinate banche piuttosto che di altre.

⁸⁷ Sulle operazioni di mercato aperto, consistenti nella compravendita di titoli pubblici e privati da parte della banca centrale, si rimanda sempre a P. De Grauwe, op. cit., 260.

banca centrale sia un'autorità indipendente chiamata esclusivamente a monitorare la liquidità. I suoi interventi sono motivati da un compromesso tra interessi contrapposti – si pensi solo alla frattura interna all'Eurozona fra Paesi debitori e Paesi creditori – per cui non sono operazioni tecniche, ma vere e proprie decisioni politiche. Decisioni che mal si conciliano con la sottrazione della banca centrale al circuito della rappresentanza democratica. Con una Bce garante di ultima istanza degli Stati fallisce l'esperimento di depoliticizzazione e denazionalizzazione tentato nel 1992.

Ora è opportuno illustrare brevemente le operazioni di mercato aperto assunte dalla Bce al fine di contrastare la crisi dei debiti sovrani. In primo luogo, la Bce ha istituito il *Securities Markets Programme*⁸⁸, un programma di acquisto di obbligazioni emesse da soggetti privati e di titoli di debito dei Paesi membri. L'acquisto è avvenuto sul mercato secondario, al fine di rispettare il divieto di finanziamento diretto degli Stati ex art. 123 Tfeue, ed è stato preventivamente limitato nell'ammontare. È in tale limite che risiede il fallimento dell'operazione: la Bce non aveva fatto intendere che avrebbe assunto il ruolo di prestatore di ultima istanza dei Paesi membri⁸⁹. Il rischio di fallimento si è, quindi, esteso ad altri Paesi dell'Eurozona, in particolare l'Italia. La Bce ha così reagito pubblicando, con il parere contrario della *Bundesbank*, un comunicato stampa⁹⁰ che illustrava le caratteristiche tecniche di un nuovo programma, le *Outright Monetary Transactions*. Si trattava sempre di operazioni di acquisto di titoli pubblici sul mercato secondario non limitate, tuttavia, nell'ammontare. Inoltre, in caso di fallimento dello Stato emittente, la Bce rinunciava al suo status di creditore privilegiato. La potenziale illimitatezza quantitativa delle *Omt* è stata, tuttavia, bilanciata da alcuni limiti qualitativi. In caso di avvio del programma, l'immissione di denaro nel sistema creditizio sarebbe sterilizzata: una quantità di moneta di pari ammontare verrebbe ritirata dal Sebc, attraverso la vendita di titoli per evitare un aumento della liquidità circolante. In secondo luogo, l'accesso al programma sarebbe limitato ai Paesi membri che abbiano richiesto gli aiuti finanziari del Mes. Infine, l'acquisto avrebbe ad oggetto solo i titoli di debito a breve scadenza, fino ad un massimo di tre anni⁹¹. L'annuncio di un programma illimitato ha avuto successo nel ridurre i tassi di interesse dei Paesi in crisi, tant'è che nessuno Stato membro ha finora chiesto l'accesso alle *Omt*. Il solo annuncio ha, infatti, reso manifesto che da quel momento i Paesi aderenti all'Euro avrebbero avuto un garante di ultima istanza, come lo è la *Federal*

⁸⁸ Dec. n. 281/2010 della Bce del 14 maggio 2010.

⁸⁹ P. De Grauwe, op. cit., 265. La Bce aveva implicitamente incoraggiato i detentori di titoli a rischio a venderli al più presto dato che sarebbero stati acquistati soltanto per un periodo di tempo limitato.

⁹⁰ Disponibile qui: www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html.

⁹¹ P. De Grauwe, op. cit., 227, sostiene che tale restrizione, in teoria, potrebbe anche rendere più fragili i soggetti che chiedono l'accesso al programma, incentivandoli ad emettere titoli a breve scadenza in misura maggiore rispetto a quanto avrebbero fatto altrimenti e aumentando, perciò, il rischio che incorrano in crisi di liquidità.

Reserve per gli Stati Uniti o la *Bank of England* per il Regno Unito.

4. Il BVerfG a difesa del Trattato di Maastricht

Data la loro portata “rivoluzionaria”, le *Omt* sono state subito oggetto di un esorbitante numero di ricorsi al *BVerfG*. I ricorrenti lamentavano che già solo il semplice annuncio fosse *ultra vires* in quanto la Bce, nell'ipotesi in cui effettuasse gli acquisti, violerebbe il proprio mandato di politica monetaria ex artt. 119 e 127 Tfu e aggirerebbe il divieto di finanziamento diretto dei Paesi membri ex art. 123 Tfu. La rilevanza delle rimostranze ha indotto il Tribunale Costituzionale Federale a sospendere il proprio giudizio e sollevare un rinvio pregiudiziale di fronte alla Corte di Giustizia⁹². Aderendo, nella sostanza, alle rimostranze dei ricorrenti nonché, e soprattutto, ai rilievi espressi dalla *Bundesbank*⁹³, la Corte di Karlsruhe ha chiesto al giudice di legittimità europeo di verificare se le *Omt* siano davvero state assunte al di fuori dei limiti di politica monetaria imposti dai Trattati alla Bce. Il presupposto di partenza è di chiaro impianto liberista. Il *BVerfG* respinge la tesi della Bce secondo cui il programma rientrerebbe pienamente nel suo mandato in quanto volto a ristabilire la corretta efficacia dei suoi provvedimenti, minacciata dalla divaricazione eccessiva dei tassi di interesse nelle varie aree dell'Eurozona, dovuta a paure irrazionali dei mercati. Al contrario, il diffuso scetticismo sulla solvibilità di alcuni Paesi membri sarebbe il frutto di valutazioni razionali del mercato dei titoli pubblici⁹⁴, che rimane pienamente efficiente⁹⁵. Il Tribunale Costituzionale Federale riconosce che differenziali di rendimento troppo elevati possano mettere a rischio l'esistenza dell'Eurozona, ma la decisione se salvaguardare o meno la moneta unica è di natura politica e può essere presa soltanto dai Paesi membri, i quali avrebbero agito

⁹² BVerfG, 2 BvR 2728/13, ord. 14 gennaio 2014. Il testo del rinvio, nonché la sua traduzione in lingua inglese, è disponibile sul sito www.bundesverfassungsgericht.de. Sul rinvio pregiudiziale si vedano A. Di Martino, *Le Outright Monetary Transactions tra Francoforte, Karlsruhe e Lussemburgo. Il primo rinvio pregiudiziale del BVerfG*, in *Federalismi.it*, 2014, n. 4, 1-15; J. Luther, *Il rinvio pregiudiziale di Karlsruhe sui poteri della BCE*, in *Quad. Cost.*, 2014, 422-425; E. Olivito, *Atto primo: Il Bundesverfassungsgericht rinvia alla Corte di giustizia su OMT e poteri della BCE. Un'occasione per il futuro dell'Unione Europea?*, in *Costituzionalismo.it*, 2013, n. 3, 1-14; G. Rivosecchi, *Il Meccanismo Europeo di Stabilità e il Fiscal Compact tra Karlsruhe e Lussemburgo*, in *Quad. Cost.*, 2014, 425-429. Per la dottrina tedesca si rimanda, in particolare, a C. Gerner-Beuerle, E. Küçük, E. Schuster, *Law Meets Economics in the German Federal Constitutional Court: Outright Monetary Transactions on Trial*, in 15 *German L. J.* 2 (2014), 281-320; M. Goldmann, *Adjudicating Economics? Central Bank Independence and the Appropriate Standard of Judicial Review*, *ivi*, 265-280; e F.C. Mayer, *Rebels Without a Cause? A Critical Analysis of the German Constitutional Court's OMT Reference*, *ivi*, 111-146.

⁹³ BVerfG, 2 BvR 2728/13, ord. 14 gennaio 2014, parr. 13-15.

⁹⁴ *Ibidem*, parr. 69-71 e parr. 95-98.

⁹⁵ Una critica alla tesi dell'efficienza dei mercati, fatta propria dal *BVerfG*, può leggersi in C. Gerner-Beuerle, E. Küçük, E. Schuster, *op. cit.*, 288-295 e 298-302.

in tal senso istituendo il Mes⁹⁶. Riecheggiano in questi passi i principi sanciti nella *Maastricht Urteil*: la depoliticizzazione della moneta quale condizione imprescindibile della partecipazione della Repubblica Federale all'Unione. Depoliticizzazione talmente rigorosa da non consentire alla Bce di adottare il ruolo di prestatore di ultima istanza al fine di salvaguardare la stessa valuta che è chiamata a gestire. La politicità del programma deriverebbe, in secondo luogo, dall'aver subordinato l'accesso alle *Omt* ai soli Paesi che abbiano richiesto l'aiuto finanziario del Mes. Le *Omt* avrebbero la stessa funzione del fondo, pur non avendo la medesima legittimazione democratica⁹⁷. Il *BVerfG* intende, così, ricordare che l'istituzione del Mes è seguita all'approvazione di una legge di ratifica da parte dei diversi Parlamenti nazionali, *Bundestag* incluso. Al contrario, "il Consiglio direttivo della Bce può, e deve, decidere [autonomamente] se, fino a che punto e sotto quali condizioni iniziare ad acquistare titoli pubblici [...] e/o fermare un programma di acquisto che ha iniziato"⁹⁸. La Bce potrebbe, in sintesi, incrementare o diminuire unilateralmente gli aiuti finanziari ai Paesi membri in difficoltà.

Le *Omt* violerebbero anche il divieto di finanziamento monetario degli Stati membri ex art. 123 Tfue. Tale disposizione, infatti, va interpretata in senso più ampio rispetto al semplice divieto di acquisto di titoli sul mercato primario, cioè direttamente alle aste indette dai Paesi membri. Nonostante l'art. 18 dello Statuto del Sebc consenta alla Bce tale operazione, anche l'acquisto di titoli sul mercato secondario costituisce una violazione dell'art. 123 Tfue se ha un effetto equivalente all'acquisto diretto. E le caratteristiche tecniche delle *Omt* sembrano conferire al programma un effetto di questo genere. Oltre all'obiettivo di uniformare i rendimenti dei titoli emessi dai Paesi membri e al parallelismo con i programmi di assistenza del Mes, il *BVerfG* aggiunge ulteriori indicazioni a sostegno della propria tesi. In primo luogo, la possibilità che la Bce detenga i titoli acquistati fino alla loro scadenza implica l'eliminazione del rischio, per il Paese beneficiario, che i propri titoli detenuti dal Sebc possano tornare ad essere scambiati sul mercato secondario. In secondo luogo, l'acquisto di titoli sul mercato secondario potrebbe avvenire subito dopo la loro emissione: ciò spingerebbe gli investitori privati

⁹⁶ BVerfG, 2 BvR 2728/13, ord. 14 gennaio 2014, par. 72. Qui sembra emergere in maniera più chiara l'irritazione del *BVerfG* nei confronti della Bce, la quale, attraverso un semplice comunicato stampa, ha messo da parte la giurisprudenza costituzionale costruita dal Tribunale Costituzionale Federale a difesa della funzione di bilancio del *Bundestag*. Lo nota F.C. Mayer, *Rebels Without a Cause?*, cit., 113-114.

⁹⁷ Il Tribunale Costituzionale Federale postula, perciò, la sostanziale equivalenza di funzioni fra le *Omt* e il Mes, da cui discende sia la politicità dell'operazione sia il sostanziale aggiramento dell'art. 123 Tfue. A questa tesi C. Gerner-Beuerle, E. Küçük, E. Schuster, op. cit., 305-309 oppongono che le *Omt* servirebbero a eliminare i timori sulla solvibilità degli Stati, calmierando i differenziali fra i tassi di interesse dei diversi Paesi dell'Eurozona senza eliminarli del tutto. Al contrario, è il Mes a prestare denaro ai Paesi firmatari del *Memorandum of Understanding* a tassi di interesse minimi, che questi ultimi non sarebbero in grado di concordare con i propri creditori privati. È solo il Mes ad avere come obiettivo l'eliminazione dei differenziali di rendimento.

⁹⁸ BVerfG, 2 BvR 2728/13, ord. 14 gennaio 2014, parr. 73-82.

a fare affidamento sul fatto che i titoli pubblici da questi detenuti entreranno quasi certamente a far parte del bilancio della Bce. In altre parole, gli investitori privati si comporterebbero come intermediari del Sebc. E, per lo stesso motivo, le *Omt* non darebbero sufficienti garanzie contro l'azzardo morale degli Stati membri, i quali sarebbero incoraggiati a non rispettare pienamente i vincoli di bilancio⁹⁹.

Infine, il fatto che la Bce rinunci alla posizione di creditore privilegiato espone il Sebc al rischio derivante dall'eventuale fallimento dei Paesi membri beneficiari delle *Omt*. Se tale fallimento si realizzasse, costringerebbe tutti gli altri Paesi membri a sostenere le perdite del bilancio della Bce¹⁰⁰. Si tratta di un'argomentazione fortemente criticabile in quanto le banche centrali, detenendo il monopolio di emissione della moneta, possono operare anche nel caso abbiano un bilancio negativo¹⁰¹. Ciononostante, il *BVerfG* se ne serve per ventilare l'ipotesi che le *Omt*, potrebbero portare alla formazione di oneri finanziari nuovi e imprevedibili in capo alla Repubblica Federale Tedesca. Oneri assunti al di fuori di qualsiasi autorizzazione del circuito rappresentativo, compromettendo in maniera intollerabile lo spazio decisionale del *Bundestag* in materia di bilancio. Il *BVerfG* paventa, quindi, l'ipotesi che le *Omt* potrebbero non solo essere *ultra vires*, ma costituire anche una violazione dell'identità costituzionale della Repubblica Federale ex art. 79, comma terzo, *Grundgesetz*¹⁰². Anche questa è una conclusione fortemente criticabile dato che qualsiasi operazione di acquisto di titoli, pubblici o privati che siano, espone la Bce al rischio di perdite. Il che dovrebbe portare alla conclusione paradossale per cui la Bce non potrebbe comportarsi da banca centrale¹⁰³. Non va, tuttavia, dimenticato che, agli occhi della Corte di Karlsruhe, la Bce non è una banca centrale, ma un'autorità indipendente. A tal fine le operazioni di mercato aperto sono consentite, ma solo se siano necessarie a mantenere il tasso d'inflazione vicino al parametro prefissato. Obiettivi alternativi a questo, come la volontà di salvaguardare l'integrità dell'Eurozona, non possono essere nella disponibilità di un'istituzione priva di legittimità popolare. Le operazioni di mercato aperto non sono un mezzo per introdurre surrettiziamente modalità di finanziamento degli Stati alternative al mercato.

Ciò permette di fare un'ulteriore riflessione sull'indipendenza della Bce. Nel momento in cui contesta la legittimità delle *Omt*, il *BVerfG* spiega

⁹⁹ Ibidem, parr. 84-94. In questo modo, tuttavia, il *BVerfG* sembra dimenticare il fatto che la decisione del 6 settembre 2012 subordina l'accesso alle *Omt* alla sottoscrizione di un *Memorandum of Understanding*. Tale condizione costituirebbe una sufficiente garanzia contro l'azzardo morale degli Stati membri. Tale "dimenticanza" viene sottolineata da C. Gerner-Beuerle, E. Küçük, E. Schuster, op. cit., 301.

¹⁰⁰ *BVerfG*, 2 BvR 2728/13, ord. 14 gennaio 2014, parr. 88-102.

¹⁰¹ Secondo P. De Grauwe, op. cit., 173, la ricapitalizzazione sarebbe soltanto un'operazione contabile: i contribuenti tedeschi non sarebbero mai chiamati a ripianare le eventuali perdite sofferte dalla Bce.

¹⁰² *BVerfG*, 2 BvR 2728/13, ord. 14 gennaio 2014, parr. 99-103.

¹⁰³ Sottolineano il paradosso sia P. De Grauwe, op. cit., 173; che C. Gerner-Beuerle, E. Küçük, E. Schuster, op. cit., 315-317.

che il mandato di politica monetaria del Sebc deve essere debitamente definito. Facendo appello alla *Maastricht Urteil*, il Tribunale Costituzionale Federale ricorda che la sottrazione della gestione della moneta agli organi rappresentativi resta compatibile con il principio democratico solo e soltanto se il soggetto cui tale gestione viene affidata ha come unico obiettivo la stabilità dei prezzi, cioè se viene privato di qualsiasi margine di discrezionalità. Ne consegue che è proprio nell'ambito della politica monetaria che il controllo giudiziale deve essere il più penetrante possibile. Se così non fosse, la Bce "avrebbe l'opportunità di espandere i limiti del suo mandato a proprio piacimento"¹⁰⁴. Questo è un altro punto fortemente contestato dell'ordinanza di rinvio. Si sostiene che la gestione della moneta sia un'attività discrezionale. Un giudice delle leggi, pertanto, non dovrebbe questionare gli obiettivi di tale attività, ma al massimo valutare la proporzionalità del provvedimento contestato rispetto all'obiettivo¹⁰⁵. Sebbene si tratti di un'obiezione difficilmente contestabile, dovrebbe ormai essere chiaro che il Trattato di Maastricht nasce dal preciso intento di ridurre la gestione della moneta ad una mera attività amministrativa non discrezionale. Di conseguenza, un rigoroso sindacato giurisdizionale è condizione necessaria affinché l'indipendenza accordata alla Bce non si trasformi in irresponsabilità. Che sia un altro organo esterno al circuito rappresentativo ad assumersi unilateralmente questo ruolo è certamente un'ulteriore contraddizione¹⁰⁶. Tuttavia, chi contesta l'eccessivo attivismo del *BVerfG* dovrebbe chiedersi se non costituisca una minaccia al principio democratico aver affidato la gestione della moneta ad una banca centrale non condizionabile in alcun modo né dai Paesi membri né dalle stesse istituzioni europee.

La risposta della Corte di Giustizia sconta tutte le contraddizioni insanabili di cui si è appena fatto cenno¹⁰⁷. Non a caso, la decisione è stata definita come il tentativo di "obliterare" lo stato di crisi in cui versa l'Unione¹⁰⁸. La Corte di Lussemburgo riconduce, infatti, le *Omt* al mandato di politica monetaria della Bce, negando, nei fatti, che quest'ultima si sia assunta il ruolo

¹⁰⁴ BVerfG, 2 BvR 2728/13, ord. 14 gennaio 2014, parr. 58-60.

¹⁰⁵ M. Goldmann, *Adjudicating Economics?*, cit., 266-268; e F.C. Mayer, *Rebels Without a Cause?*, cit., 134-136.

¹⁰⁶ F.C. Mayer, *Rebels Without a Cause?*, cit., 140-142. L'Autore spiega che una banca centrale indipendente costituisce un'anomalia per il principio democratico così come lo è, analogamente, una corte costituzionale. È ironico, perciò, che sia quest'ultima a contestare le decisioni della prima in nome della difesa del principio democratico stesso.

¹⁰⁷ Corte giust., sent. 16 giugno 2015, c-62/14, *Gauweiler*, disponibile in lingua italiana sul sito *eur-lex.europa.eu*. Sulla decisione si vedano A. Cardone, *L'obliterazione dello stato di crisi: la Corte UE ri(con)duce le misure "non convenzionali" della BCE al "diritto ordinario" dei trattati*, in *Giur. Cost.*, 2015, 1533-1547; P. Faraguna, *La Corte di Giustizia strizza l'occhio alla Corte di Karlsruhe nel caso Gauweiler (OMT)*, in *Quad. Cost.*, 2015, 798-801; Id., *La saga OMT: il diritto all'ultima parola tra Corte di Giustizia e tribunali costituzionali*, in *Giur. Cost.*, 2017, 567-600, spec. 582-584; A. Pisaneschi, *Legittimo secondo la Corte di Giustizia il piano di allentamento monetario (OMT) della BCE. Una decisione importante anche in relazione alla crisi greca*, in *Federalismi.it*, 2015, n. 13, 1-14.

¹⁰⁸ A. Cardone, op. cit., 1546-1547.

di garante di ultima istanza dell'Eurozona. Il punto di partenza della decisione consiste nell'assunto per cui il "Tfue non contiene alcuna definizione precisa della politica monetaria, ma definisce al tempo stesso gli obiettivi di tale politica e i mezzi di cui dispone il Sebc per attuarla"¹⁰⁹. Di conseguenza, per capire se una misura rientri nel mandato del Sebc è necessario fare riferimento agli obiettivi per cui è stata adottata. A questo punto la Corte aderisce completamente alla tesi della Bce sostenendo che le *Omt* hanno la funzione di ristabilire la corretta trasmissione della politica monetaria in tutti i Paesi dell'Unione. E aggiunge che tale obiettivo ha una funzione servente rispetto al mantenimento della stabilità dei prezzi: "poiché un funzionamento deteriorato del meccanismo di trasmissione altera l'efficacia delle misure adottate dal Sebc, la capacità di quest'ultimo di garantire la stabilità dei prezzi ne risulta necessariamente pregiudicata"¹¹⁰. Sembra chiaro, pertanto, che il nucleo della pronuncia consista nello sconfessare la tesi per cui le *Omt* costituirebbero una risposta eccezionale ad una situazione eccezionale¹¹¹. Si tratta di normali misure di politica monetaria in quanto volte, indirettamente, al mantenimento della stabilità dei prezzi. E non modifica l'assunto l'obiezione per cui le *Omt* avrebbero effetti indiretti sulla stabilità dell'Eurozona: ciò non è sufficiente a definirle misure di politica economica riservate agli Stati. Nemmeno la subordinazione del programma di acquisto all'accesso del Paese beneficiario al Mes può considerarsi una prova del superamento del proprio mandato da parte della Bce¹¹².

Tale conclusione non può che passare dal respingere anche la tesi secondo cui l'attività della Bce sarebbe sottoponibile ad un sindacato giurisdizionale pieno. Si deve, infatti, necessariamente tenere conto del fatto che "il Sebc è chiamato [...] a procedere a scelte di natura tecnica e ad effettuare previsioni e valutazioni complesse" e che, perciò, "occorre riconoscergli, in tale contesto, un ampio potere discrezionale". Di conseguenza, il giudizio della Corte non può che limitarsi ad una valutazione della proporzionalità della misura rispetto all'obiettivo della stabilità dei prezzi. Non può, di conseguenza, essere considerata "viziata da un manifesto errore di valutazione" la tesi secondo cui il mercato dei titoli pubblici sia dominato dal timore del fallimento di alcuni Stati membri. E il fatto che il *BVerfG* contesti tale analisi non è sufficiente a metterla in discussione "alla luce del carattere controverso che presentano abitualmente le questioni di politica monetaria e dell'ampio potere discrezionale del Sebc"¹¹³. In altre parole, la Corte di Lussemburgo riconosce che la gestione della moneta non può essere ridotta ad un'attività

¹⁰⁹ Corte giust., sent. 16 giugno 2015, c-62/14, *Gauweiler*, par. 42.

¹¹⁰ *Ibidem*, parr. 46-50.

¹¹¹ Sulle *Omt* come sintomo dello stato di eccezione vigente nell'Unione europea si veda L. Buffoni, *La politica della moneta e il soggetto della sovranità: il caso "decisivo"*, in *Rivista AIC*, 2016, n. 2, spec. 12-16.

¹¹² Corte giust., sent. 16 giugno 2015, c-62/14, *Gauweiler*, parr. 51-65.

¹¹³ *Ibidem*, parr. 68-75.

amministrativa, essendo caratterizzata da un'imprescindibile politicità¹¹⁴. Ciò implica, tuttavia, rompere la finzione su cui si è retto il Trattato di Maastricht. Una Bce autorità indipendente – e non garante di ultima istanza – non si può ridurre ad “una determinata visione dell'Europa e una determinata concezione economica”¹¹⁵, ma è, invece, il patto che ha permesso la nascita della moneta unica. Le *Omt* rappresentano un salto di qualità radicale nella gestione della moneta, come ben compreso dal *BVerfG*. Tuttavia, la Corte di Giustizia le derubrica ad un'attività strumentale al mantenimento della stabilità dei prezzi ricorrendo ad un sindacato giurisdizionale debole.

La Corte di Lussemburgo tende, infine, una mano ai colleghi tedeschi, riconoscendo che l'art. 123 Tfu impone delle limitazioni alle operazioni di mercato aperto della Bce affinché non abbiano un effetto equivalente al finanziamento monetario degli Stati membri. In primis, gli acquirenti di titoli di Stato non devono avere “la certezza che il Sebc procederà al riacquisto di tali titoli entro un termine e a condizioni tali da permettere ad essi operatori di agire, de facto, come intermediari del Sebc medesimo”¹¹⁶. La Corte di Giustizia spiega che la Bce ha potuto precisare, integrando la propria difesa¹¹⁷, che, nel caso in cui portasse ad esecuzione le *Omt*, rispetterà una finestra temporale fra l'emissione del titolo e il suo acquisto sul mercato secondario e non annuncerà pubblicamente la decisione di procedere agli acquisti né tantomeno il loro ammontare. Ciò dovrebbe essere sufficiente a non interferire nella formazione del prezzo di mercato dei titoli¹¹⁸. Le *Omt*, inoltre, non sottraggono gli Stati membri dall'obbligo di mantenere una finanza pubblica sana. Prima di tutto, il sostegno della Bce non potrebbe essere perpetuo: gli acquisti dovrebbero interrompersi al raggiungimento dell'obiettivo di ripristinare una corretta trasmissione della politica monetaria. In secondo luogo, la Bce potrebbe acquistare solamente i titoli a breve scadenza di Stati che si sono sottoposti ad un programma di consolidamento fiscale sottoscritto con il Mes. Infine, vi è sempre la possibilità che il Sebc proceda alla rivendita dei titoli acquistati in qualunque momento: il loro mantenimento fino a scadenza risponde sempre e solo al fine di ristabilire una corretta trasmissione della politica monetaria¹¹⁹. Le limitazioni appena viste ridurrebbero al minimo anche il rischio che la Bce possa sopportare delle perdite. Sul punto, sembra che i giudici di Lussemburgo vogliano dare un'ultima “stoccata” al *BVerfG*. Fra

¹¹⁴ Viene meno l'illusione del modello *rules rather discretion*. Riecheggiano qui le parole di Predieri secondo cui “La banca centrale, in altre parole, è un tecnico che non fa scelte neutrali, ma fa scelte politiche, usando strumenti politici di contenuto tecnico” (A. Predieri, op. cit., 254). E ancora “la banca centrale è decisore di indirizzo politico, pur non essendo politico inteso come soggetto che ha cariche elettive” (255).

¹¹⁵ A. Pisaneschi, op. cit., 9.

¹¹⁶ Corte giust., sent. 16 giugno 2015, c-62/14, *Gauweiler*, parr. 93-102.

¹¹⁷ Cosa del tutto inusuale, come evidenzia A. Cardone, op. cit., 1544.

¹¹⁸ Corte giust., sent. 16 giugno 2015, c-62/14, *Gauweiler*, parr. 106-108. In questo modo, la Corte di Giustizia sembra anche ribattere al *BVerfG* che le *Omt* non hanno la medesima funzione del Mes.

¹¹⁹ *Ibidem*, parr. 111-120.

le righe, infatti, definiscono tutta da dimostrare l'ipotesi che la Bce corra il rischio di subire delle perdite. E aggiungono che, data per dimostrata questa ipotesi, qualsiasi operazione della Bce – compresi i prestiti alle banche commerciali private – espone il Sebc al rischio di subire delle perdite¹²⁰.

Di fronte ad una decisione di piena compatibilità delle *Omt* con il diritto dei Trattati, ci si sarebbe aspettati una forte reazione del *BVerfG*. Ciò non è, tuttavia, avvenuto quando il Tribunale Costituzionale Federale ha ripreso il giudizio di merito quasi un anno dopo, il 21 giugno 2016¹²¹. La Corte di Karlsruhe ha sancito che “fino a quando le condizioni formulate dalla Corte di Giustizia dell'Unione Europea nella sentenza del 16 giugno 2015 saranno rispettate, la decisione del Consiglio direttivo della Bce del 6 settembre 2012 e la sua possibile attuazione non costituiscono un'eccezione qualificata delle competenze attribuite alla Bce dagli artt. 119 e 127 e seguenti Tfu [...] né una violazione del divieto di finanziamento monetario degli Stati sancito all'art. 123 Tfu”. Di conseguenza, né il *Bundestag*, né il *Bundesregierung* sono venuti meno, non opponendosi al programma, alla loro responsabilità per l'integrazione e la *Bundesbank* dovrà partecipare all'eventuale attuazione dello stesso¹²². Il Tribunale Costituzionale Federale non risparmia, tuttavia, le proprie rimostranze verso il sindacato debole adottato dalla Corte di Giustizia. Se porre la gestione della moneta al di fuori del circuito rappresentativo risponde all'esigenza di garantire la stabilità della stessa contro le pressioni provenienti dal mondo politico, “in via di compensazione, i principi della democrazia e della sovranità popolare richiedono che il mandato di politica monetaria della Bce sia interpretato in maniera restrittiva e che la sua osservanza sia soggetta ad un controllo giurisdizionale rigoroso”¹²³. Qui risiede l'architrave della questione. Data l'impossibilità del Parlamento europeo di influenzare l'attività della Bce, è necessario che ad assumere una funzione di riequilibrio siano le Corti. In questi passi, Karlsruhe sembrerebbe mandare a Lussemburgo l'invito a non abbandonare il proprio ruolo contro maggioritario. Tuttavia, l'integrità dell'Eurozona passa inevitabilmente dalla scelta della Corte di Giustizia di adottare un sindacato debole, evitando di mettere in dubbio le argomentazioni poste dalla Bce a giustificazione delle *Omt* o, meglio, della sua trasformazione da autorità indipendente a garante di ultima istanza. E di ciò sembra essere conscio lo stesso *BVerfG*, il quale,

¹²⁰ Ibidem, parr. 123-126.

¹²¹ *BVerfG*, 2 BvR 2728/13, sent. 21 giugno 2016. Il testo della sentenza, nonché la sua traduzione in lingua inglese, è disponibile sul sito www.bundesverfassungsgericht.de. Sulla sentenza si vedano A. De Petris, *Un compromesso responsabile: la risposta del Tribunale Costituzionale Federale tedesco alla sentenza della Corte di Giustizia sul rinvio pregiudiziale di Karlsruhe*, in *Federalismi.it*, 2016, n. 13, 1-6; P. Faraguna, *Il caso Gauweiler/OMT torna dalla Corte di Giustizia al BVerfG: ricorsi infondati (ma non troppo)*, in *Quad. Cost.*, 2016, 593-596; Id., *La saga OMT*, cit., 584-600; F. Saitto, *Il Bundesverfassungsgericht e l'Europa: istanze “controdemocratiche”, principio di responsabilità e difesa della democrazia rappresentativa alla luce del caso OMT*, in *Costituzionalismo.it*, 2016, n. 3, 23-78.

¹²² *BVerfG*, 2 BvR 2728/13, sent. 21 giugno 2016, par. 174.

¹²³ Ibidem, parr. 182-189.

nonostante contesti il metodo interpretativo della Corte di Giustizia, ne accetta il risultato: “il programma Omt così come interpretato nella decisione della Corte di Giustizia non eccede in maniera manifesta le competenze attribuite alla Bce”¹²⁴.

Sembra trattarsi di un’inversione rispetto al rinvio pregiudiziale di due anni prima, nel quale il *BVerfG* si mostrava sicuro nel sostenere che le *Omt* fossero strumenti di politica economica. Va, tuttavia, ricordato che nello stesso rinvio pregiudiziale il Tribunale Costituzionale Federale suggeriva ai giudici di Lussemburgo i diversi criteri attraverso cui riportare alla normalità il programma di acquisti annunciato. Criteri fatti propri dalla Corte di Giustizia. Pertanto, “l’interpretazione restrittiva della decisione riguardante le *Omt* rispetta completamente le specifiche richieste del Secondo Senato”. In altre parole, il *BVerfG* conclude che qualsiasi futura esecuzione delle *Omt* dovrà rispettare le stringenti condizioni specificate dalla Corte di Giustizia a difesa della funzione di bilancio del *Bundestag*. In questo senso, i giudici di Karlsruhe ribadiscono che l’effettivo acquisto di titoli di Stato da parte del Sebc potrebbe imporre al Parlamento tedesco oneri finanziari non prevedibili¹²⁵. In altre parole, mentre la Corte di Karlsruhe accetta che la Bce non sia un’autorità amministrativa indipendente, ma un prestatore di ultima istanza, rimane ferma sul fatto che non possa operare con un bilancio negativo. Ciò non deve stupire: è una posizione strumentale a riservarsi la possibilità di sottoporre al proprio *identitätskontrolle* qualsiasi futura operazione di mercato aperto della Bce¹²⁶. Non va, infatti, dimenticato che è la stessa Corte di Giustizia ad aver riconosciuto che qualsiasi acquisto di titoli, sia pubblici che privati, comporta il rischio di perdite per il Sebc.

È possibile trarre alcune conclusioni fondamentali dalla dialettica fra il *BVerfG* e la Corte di Giustizia. Si è registrato un cambio di passo del Tribunale Costituzionale Federale, il quale, nonostante la durezza del rinvio pregiudiziale finisce per accettare le conclusioni della Corte di Lussemburgo proprio nell’ambito cruciale del confronto: l’esistenza di un potere discrezionale, e perciò politico, della Bce. Va ribadito che le *Omt* comportano il crollo della finzione su cui su cui è stato redatto il Trattato di Maastricht. La depoliticizzazione della moneta viene meno sotto il peso dello stato di eccezione, che impone alla Bce l’adozione di misure non convenzionali al fine di garantire la sopravvivenza del sistema¹²⁷. In uno straordinario esempio di eterogenesi dei fini, l’indipendenza della Bce, fortemente voluta dalla Germania, è divenuta lo strumento attraverso cui mettere in minoranza la *Bundesbank* nel Consiglio direttivo e trasformare un’autorità indipendente in una vera banca centrale. Gli ambienti tedeschi più conservatori hanno, pertanto,

¹²⁴ Ibidem, par. 190.

¹²⁵ Ibidem, parr. 193-220.

¹²⁶ Sul punto si veda F. Saitto, op. cit., 40-44, il quale sostiene, con grande lungimiranza, che il *BVerfG* si sia costruito la possibilità di sottoporre ad un controllo più stringente l’attività della Bce.

¹²⁷ L. Buffoni, op. cit., 5-11.

fatto ricorso al Tribunale Costituzionale Federale perché ristabilisse l'ortodossia dei Trattati. Tuttavia, un giudice delle leggi non potrà mai dichiarare *ultra vires* le *Omt* assumendosi la responsabilità politica della disgregazione dell'Eurozona¹²⁸. Al fine di conservare la propria autorevolezza, la Corte di Karlsruhe ha, perciò, sfruttato il fatto che l'effetto calmierante sui tassi di interesse fosse stato ottenuto dalla Bce semplicemente attraverso l'annuncio delle *Omt*. Il *BVerfG* ha, perciò, elaborato una lista di limiti perché il programma potesse dirsi compatibile con il Tfu e lo Statuto del Sebc. Limiti accolti dalla Corte di Giustizia in cambio della demolizione del nucleo argomentativo principale del rinvio pregiudiziale. Karlsruhe si è, infine, riservata il potere di valutare in futuro la legittimità degli atti esecutivi delle *Omt*, essendo conscia che tali atti probabilmente non vedranno mai la luce.

Questo “gioco delle parti”¹²⁹, tuttavia, ha avuto come conseguenza l'implicito riconoscimento della piena sovranità della Bce. È stato sostenuto che dovrebbe essere il Parlamento tedesco, organo democraticamente eletto, ad opporsi eventualmente alle decisioni della banca centrale. Se ciò non è avvenuto significa che i rappresentanti dei cittadini tedeschi hanno ritenuto che le *Omt* fossero politicamente opportune¹³⁰. È vero che l'arco politico tedesco fosse all'epoca – e ancora oggi – in gran parte favorevole all'attivismo della Bce. Ipotizzando, tuttavia, lo scenario politico opposto, non è chiaro come il *Bundestag* avrebbe potuto opporsi. Va tenuto presente che i ricorsi individuali e il ricorso per conflitto di attribuzione aventi ad oggetto le *Omt* erano stati proposti da importanti esponenti politici tedeschi, membri sia delle minoranze parlamentari che dei partiti della *Grosse koalition*, fra i quali spicca l'esponente della *Csu* Peter Gauweiler¹³¹. Il Tribunale Costituzionale Federale si è così trovato ad assumere il ruolo di rappresentante delle forze politiche che non si sentono sufficientemente garantite dalle “tradizionali” procedure democratiche¹³². Stretto fra le suddette pressioni interne, da un lato, e l'impossibilità di assumersi la responsabilità politica di porre fine all'Eurozona, dall'altro, il *BVerfG* ha potuto solo “lanciare l'allarme” sul rischio per la tenuta del principio democratico derivante da un'istituzione sovrana nel senso schmittiano del termine¹³³. L'ammissione della politicità

¹²⁸ Che il *BVerfG* non potesse giungere ad una dichiarazione di inapplicabilità delle *Omt* sul suolo tedesco era già stato sostenuto, ben prima della sentenza, da F.C. Mayer, *Rebels Without a Cause?*, cit., 134.

¹²⁹ F.C. Mayer, *Rebels Without a Cause?*, cit., 121, aveva già evidenziato che il *BVerfG* non aveva chiesto la procedura d'urgenza perché la Corte di Giustizia trattasse subito il rinvio. Da qui, P. Faraguna, *La saga OMT*, cit., 594-596, sostiene che per lo stesso *BVerfG* non vi fosse la necessità di giungere il prima possibile alla risoluzione della questione. Il che sarebbe dimostrato anche dal fatto che fra la risposta della Corte di Giustizia e la sentenza del *BVerfG* passi un altro anno.

¹³⁰ F.C. Mayer, *Rebels Without a Cause?*, cit., 135. Lo stesso Autore, tuttavia, poche pagine dopo, ammette l'impossibilità di un controllo parlamentare sulla Bce (141).

¹³¹ Lo evidenzia J. Luther, op. cit., 422.

¹³² Sul tema si rimanda alle osservazioni di F. Saitto, op. cit., 30-37 e 51-53.

¹³³ Si veda sempre L. Buffoni, op. cit., 28-33.

delle azioni della Bce ha, tuttavia, messo a nudo l'inesistenza di un sistema di pesi e contrappesi all'interno dell'architettura costituzionale europea. Nessuna istituzione, né degli Stati né dell'Unione, può influenzare le decisioni politiche della Bce, mentre quest'ultima, attraverso politiche monetarie restrittive o espansive, condiziona inevitabilmente – e pesantemente – i processi decisionali nazionali e sovranazionali¹³⁴.

5. Il Pspp e la definitiva rottura dell'ortodossia monetarista

Superata la crisi dei debiti sovrani, l'Eurozona si è dovuta confrontare con gli effetti che la stretta sui vincoli di bilancio e le misure di austerità adottate dalla generalità dei Paesi membri hanno avuto sull'economia reale. Il loro effetto più rilevante è stata una diminuzione generale del livello dei prezzi: nel 2014 l'Eurozona è entrata in deflazione¹³⁵. Al fine di fronteggiare tale minaccia la Bce è stata costretta a adottare ulteriori misure non convenzionali. Tendenzialmente, infatti, di fronte al calo del livello dei prezzi gli istituti di emissione sono chiamati ad abbassare i tassi di interesse in modo da rendere minimo il costo del denaro e facilitare l'accesso al credito. Tuttavia, la Bce aveva già ridotto al minimo i tassi di interesse e rifornito di liquidità le banche commerciali accettando garanzie minime¹³⁶. Non essendosi ciò dimostrato sufficiente per controbilanciare gli effetti deflazionistici delle politiche fiscali degli Stati membri, l'istituto di Francoforte ha annunciato l'*Expanded Asset Purchase Programme*¹³⁷, un vasto programma di acquisto di titoli, pubblici e privati, per un ammontare pari a 60 miliardi di euro mensili, prendendo a modello il *Quantitative easing* della *Federal Reserve*. Nel marzo del 2015, la Bce ha poi illustrato le caratteristiche tecniche del *Public Sector Purchase Programme*¹³⁸, la parte dell'*Eapp* avente ad oggetto le obbligazioni emesse dalle istituzioni europee e i titoli pubblici dei Paesi membri.

È necessario illustrare il funzionamento del *Pspp*, anche al fine di evidenziare come il rinvio pregiudiziale del *BVerfG* sulle *Omt* abbia influenzato la Bce. Mentre le *Omt* dovevano servire ad eliminare il timore sulla solvibilità dei Paesi membri, il *Pspp* sembra rientrare più agevolmente nel mandato di politica monetaria della Bce, in quanto espressamente volto ad immettere

¹³⁴ Non convinto della funzione contro-maggioritaria della banca centrale, illustrando il modello della *Bundesbank* – e della futura Bce –, si mostrava A. Predieri, op. cit., 270: “Vi sono organi indipendenti, come la magistratura e la Corte costituzionale, ma non sono organi di indirizzo. La banca centrale, invece, è decisore che decide come il governo o come il parlamento”. E ancora: “Il fine della stabilità vincola la banca centrale, ma anche gli altri organi costituzionali. Tali organi, non solo non possono distogliere la banca centrale dal perseguirlo, ma debbono adeguare ad esso i loro indirizzi” (248).

¹³⁵ P. De Grauwe, op. cit., 246. A partire dal luglio del 2013 il tasso di inflazione passa dall'1,3 per cento allo 0,3 per cento del novembre 2014 per poi scendere ancora in territorio negativo nei due mesi successivi quando arriva al -0,6 per cento. La serie storica è consultabile sul sito della Bce, al seguente link: sdw.ecb.europa.eu/.

¹³⁶ P. De Grauwe, op. cit., 260-261.

¹³⁷ Disponibile qui: www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122_1.en.html.

¹³⁸ Dec. n. 774/2015 della Bce del 4 marzo 2015.

liquidità nel sistema bancario e contrastare così la deflazione¹³⁹. Allo scopo, perciò, la moneta creata non viene sterilizzata. Il programma riguarda tutti gli Stati dell'Eurozona, a patto che i rispettivi titoli abbiano ricevuto una valutazione minima di affidabilità dalle agenzie di rating¹⁴⁰. Rispetto alle *Omt* sono, poi, acquistabili sul mercato secondario anche i titoli a lunga scadenza, fino ad un massimo di trent'anni. Al fine di non alterare il prezzo dei titoli pubblici sul mercato, cioè per scongiurare il rischio di violare l'art. 123 Tfu, deve sussistere una certa finestra temporale fra l'emissione e l'acquisto. È il cosiddetto *blackout period*, non determinato a priori, ma fissato volta per volta dal Consiglio direttivo della Bce. Per lo stesso motivo, il Sebc non può detenere più di un terzo del totale dei titoli in circolazione emessi da uno Stato membro e non può acquistare più di un terzo dei titoli di uno Stato membro emessi nella medesima asta.

Tuttavia, è sul versante del rischio di fallimento che maggiormente emerge l'influenza che il rinvio pregiudiziale di Karlsruhe ha avuto sulla Bce. Infatti, nell'ambito generale dell'*Eapp*, il rischio relativo alle obbligazioni private e ai titoli emessi da istituzioni sovranazionali è condiviso fra tutti gli Stati in proporzione al capitale della Bce da questi sottoscritto. Invece, per quanto riguarda il *Psp*, ogni banca centrale nazionale provvede all'acquisto dei titoli emessi dal proprio Paese e la distribuzione degli stessi avviene secondo il capitale della Bce da queste sottoscritto. È il cosiddetto *capital key*. In breve, dato che la *Bundesbank* possiede circa il 27 per cento del capitale della Bce, il 27 per cento dei titoli pubblici acquistati nell'ambito del *Psp* dovranno essere stati emessi dalla Repubblica Federale. Tutti i titoli pubblici acquistati dal Sebc sono, inoltre, collocati presso la rispettiva banca centrale nazionale, che sarà chiamata a sopportare la totalità delle perdite in caso di fallimento¹⁴¹. In origine, il *Psp* avrebbe dovuto avere termine nel settembre del 2016, con la debita precisazione per cui il Consiglio direttivo si sarebbe riservato di prolungarlo in assenza del raggiungimento di un tasso di inflazione vicino al due per cento annuo. Il programma è stato così prolungato e modificato diverse volte ed è stato interrotto soltanto al termine del 2018¹⁴².

¹³⁹ A. Pisaneschi, op. cit., 3-4.

¹⁴⁰ Critica la selezione dei titoli acquisibili dal Sebc in base alle valutazioni delle agenzie di rating E. Mostacci, *Alla maniera di Asghar Farhadi*, cit., 233-234. Più in generale, sulle agenzie di rating si vedano le considerazioni di C. Pinelli, *L'incontrollato potere delle agenzie di rating*, in *Costituzionalismo.it*, 2012, n. 2, 1-8.

¹⁴¹ E. Mostacci, *Alla maniera di Asghar Farhadi*, cit., 231-232.

¹⁴² Più precisamente, la Bce ha prima esteso gli acquisti almeno fino a marzo del 2017 (dec. n. 2464/2015 del 16 dicembre 2015). In seguito, ha aumentato a 80 miliardi il limite di acquisti mensili (dec. n. 702/2016 del 18 aprile 2016). Il *Psp* ha subito un ulteriore prolungamento – almeno fino alla fine del 2017 – insieme al parallelo ripristino del tetto mensile di 60 miliardi (dec. n. 100/2017 dell'11 gennaio 2017). In considerazione di una generale ripresa della crescita dei prezzi, la Bce ha annunciato la riduzione degli acquisti, scesi prima a 30 miliardi di euro mensili (www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2017/html/ecb.mp171026.it.html) e poi a 15 miliardi (www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2018/html/ecb.mp180913.it.html). Il 13 dicembre 2018 sono terminati gli acquisti (www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2018/html/ecb.mp181213.it.html).

Constatando un nuovo calo dell'inflazione nel 2019, la Bce ha ripreso ad acquistare titoli pubblici nel novembre dello stesso anno e il programma non è ancora stato interrotto¹⁴³.

Adottando un vasto programma di acquisti effettivi sul mercato secondario la Bce sembra aver posto fine al mito della netta separazione fra politica economica e politica monetaria. Il calo dei prezzi viene, infatti, utilizzato come pretesto per imbastire un meccanismo di sostegno per i Paesi membri. Se a prima vista, infatti, l'immissione di denaro nel circuito bancario in tempi di deflazione non desta solide obiezioni sulla natura monetaria della misura adottata, occorre riflettere in maniera approfondita sugli effetti che il *Psp* ha avuto sui margini fiscali degli Stati membri¹⁴⁴. In teoria, in caso di stagnazione o recessione, il debito pubblico diviene meno sostenibile e gli investitori privati chiedono una remunerazione più elevata per concedere il proprio credito. Se, tuttavia, il Sebc acquista in maniera sistematica sul mercato secondario i titoli di debito dei Paesi membri, il ruolo disciplinante dei mercati sulle finanze pubbliche si indebolisce: gli investitori privati possono, infatti, prestare denaro agli Stati ad un tasso di interesse meno elevato, facendo affidamento sul fatto che i propri titoli potranno essere acquistati dal Sebc. È, in effetti, questa la strategia adottata dalle banche centrali come la *Federal Reserve*: i suoi programmi di *Quantitative easing* mirano sia ad immettere liquidità nel sistema per riportare il tasso di inflazione a livelli più elevati che a tenere sotto controllo la curva dei rendimenti dei titoli pubblici statunitensi, consentendo al proprio Paese un più facile accesso al credito. In altre parole, si tratta di misure ibride, difficilmente riconducibili al settore della politica economica o della politica monetaria.

Da ciò si evince perché il *Psp* abbia fin da subito trovato l'opposizione della *Bundesbank*. Il programma costituirebbe un aggiramento del ruolo disciplinante del mercato¹⁴⁵. Peraltro, come testimoniano le analoghe misure adottate negli Stati Uniti, non ha avuto un grande successo nel sostenere la

¹⁴³ Il 12 settembre 2019 la Bce ha annunciato la ripresa degli acquisti a partire dal primo novembre successivo con un tetto mensile pari a 20 miliardi (www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2019/html/ecb.mp190912~08de50b4d2.it.html). Sempre consultando la serie storica disponibile sul sito della Bce è possibile notare che nell'ottobre del 2018 il tasso d'inflazione nell'Eurozona raggiunge il suo picco: il 2,3 per cento su base annua. Sono tali dati a spingere la Bce a ridurre e, poi a terminare il *Psp* nel dicembre dello stesso anno nella convinzione che il programma abbia avuto successo. Tuttavia, già a partire dal gennaio del 2019 il tasso di inflazione scende all'1,5 per cento per rimanere stazionario fino a luglio quando comincia a scendere per attestarsi allo 0,8 per cento di settembre. Da qui la ripresa degli acquisti a partire da novembre.

¹⁴⁴ Sugli obiettivi sia monetari che fiscali delle misure di *Quantitative easing*, e sulle principali differenze fra le operazioni non convenzionali adottate negli Stati Uniti e in Europa, si veda D. Lombardi, M. Moschella, *The institutional and cultural foundations of the Federal Reserve's and ECB's non-standard policies*, in *Stato e Mercato*, 2015, 127-151.

¹⁴⁵ Sul rischio di azzardo morale degli Stati e sugli altri effetti negativi del *Quantitative easing* si vedano M. Magatti, L. Gherardi, *Il Quantitative Easing: una politica monetaria d'azzardo morale?*, in *Stato e Mercato*, 2015, 105-125.

crescita dei prezzi¹⁴⁶. La dimostrazione di ciò sta nella continua reiterazione del programma: solo nel 2018 il tasso di inflazione dell'Eurozona è tornato al suo parametro di riferimento. Tuttavia, non appena il programma è stato interrotto, i prezzi hanno ripreso a calare. L'adozione di politiche di austerità, infatti, rimane la regola per cui non appena il flusso di denaro si interrompe il fantasma della deflazione torna a comparire. Questo disallineamento fra la politica fiscale restrittiva dei Paesi membri e la politica monetaria espansiva della Bce porta con sé anche il rischio di provocare bolle speculative. Mentre l'inflazione dei prezzi al consumo rimane bassa, il *Psp* incrementa, infatti, i prezzi delle azioni e degli immobili. Esiste, infine, una ragione ulteriore a base dell'avversione tedesca verso il *Psp*. Non va dimenticato, infatti, che l'Eurozona rimane un'area valutaria non ottimale. Ciò significa che, mentre la maggior parte dei Paesi dell'Eurozona necessitano di tassi di interesse minimi, la Germania avrebbe all'opposto bisogno di politiche monetarie più restrittive¹⁴⁷. La continua immissione di liquidità spinge, infatti, i tassi di interesse a livelli vicini allo zero. Se ciò, da un lato, consente alla Repubblica Federale di finanziarsi senza sostenere alcun costo, dall'altro presenta notevoli svantaggi per le banche commerciali e i fondi di investimento, le cui possibilità di far fruttare il denaro diminuiscono. In estrema sintesi, le politiche monetarie espansive della Bce favoriscono i Paesi debitori a scapito dei Paesi creditori.

6. La reazione del BVerfG: un nuovo gioco delle parti?

Non deve, pertanto, stupire che il *Psp* sia stato oggetto di numerosi ricorsi individuali presso il Tribunale Costituzionale Federale, proposti, peraltro, dagli stessi protagonisti della vicenda *Omt*. Karlsruhe ha, perciò, sollevato un nuovo rinvio pregiudiziale verso la Corte di Giustizia¹⁴⁸. Trattandosi di acquisti effettivi e non solo annunciati, il *BVerfG* ha invertito l'impianto argomentativo adottato per le *Omt* nel 2014, chiedendo a Lussemburgo se il nuovo programma non aggirasse, in primo luogo, il divieto di finanziamento monetario degli Stati ex art. 123 Tfu e, solo conseguentemente, se non violasse anche il mandato di politica monetaria della Bce ex artt. 119 e 127 Tfu. Il *BVerfG* costruisce il proprio rinvio partendo dai principi di diritto enunciati nella stessa sentenza *Gauweiler*. Il punto di partenza, infatti, è il divieto per le operazioni di mercato aperto di assumere un effetto equivalente al

¹⁴⁶ Ciò dovrebbe indurre anche a riflettere sul fatto che non sempre all'aumento della liquidità corrisponde un aumento generale dei prezzi. Anzi, in situazioni di crisi del credito, nelle quali il denaro non circola, una tale correlazione viene necessariamente meno: è la cosiddetta trappola della liquidità. In merito si vedano P. De Grauwe, op. cit., 255-258; P. Krugman, op. cit., 40-46; e J.E. Stiglitz, *L'euro*, cit., 171-178.

¹⁴⁷ Si veda nuovamente P. De Grauwe, op. cit., 16-20.

¹⁴⁸ BVerfG, 2 BvR 859/15, ord. 18 luglio 2017. Il testo del rinvio, nonché la sua traduzione in lingua inglese, è disponibile sul sito www.bundesverfassungsgericht.de. Sul rinvio si veda P. Faraguna, *Da Karlsruhe un nuovo rinvio pregiudiziale contro la BCE: inutile o dannoso?*, in *Quad. Cost.*, 2017, 930-933.

finanziamento monetario degli Stati. A proposito, secondo Karlsruhe, il combinato disposto fra il continuo procrastinare la fine del programma, l'annuncio preventivo dell'ammontare di titoli acquistati ogni mese e le caratteristiche dei titoli acquistabili permettono ai creditori privati di calibrare i loro investimenti in modo da avere quasi la certezza che i titoli da loro detenuti saranno acquistati dal Sebc. Allo stesso modo, gli Stati sarebbero indirizzati nell'emissione prevalente di titoli acquisibili nell'ambito del *Pspp*. Questa tesi sarebbe rafforzata dalla mancata trasparenza sul rispetto del *blackout period*. Il *BVerfG* riconosce l'esigenza che tale lasso temporale non sia conoscibile a priori al fine di non alterare la formazione del prezzo di mercato dei titoli. Lamenta, tuttavia, che il *blackout period* non sia stato reso noto nemmeno per le operazioni di acquisto già effettuate, in modo da permettere alle autorità giurisdizionali di verificare che tale limite sia stato rispettato. La violazione dell'art. 123 Tfe potrebbe derivare anche dalla possibile detenzione dei titoli sino alla loro scadenza. Il Tribunale Costituzionale Federale ricorda che la sentenza *Gauweiler* aveva individuato nella possibilità per il Sebc di rivendere in qualunque momento i titoli detenuti una forma di obbligo per gli Stati a mantenere una politica fiscale accorta. Tuttavia, tale condizione difficilmente potrà essere rispettata nell'ambito del *Pspp*. Se tale programma è stato istituito per immettere liquidità sul mercato, la rivendita dei titoli detenuti dal Sebc provocherebbe una diminuzione della stessa¹⁴⁹.

Il Tribunale Costituzionale Federale prosegue ipotizzando che il *Pspp* violi anche il mandato di politica monetaria della Bce, ricordando il principio enunciato nella sentenza *Gauweiler*, secondo cui per valutare la natura monetaria di un provvedimento è necessario fare riferimento al relativo obiettivo. Riconosce che, almeno in teoria, il programma rientra nella politica monetaria della Bce. Tuttavia, nel concreto, i suoi effetti di politica economica sono tutt'altro che indiretti, ma deliberatamente voluti o quantomeno accettati come inevitabili. Anche qui, è la continua reiterazione del *Pspp* ad aver reso gli effetti indiretti di politica economica del programma – riassumibili nel sostegno alle finanze degli Stati – in un obiettivo vero e proprio, pari a quello di sostenere il tasso di inflazione. Stando così le cose, il programma violerebbe un altro principio di diritto enunciato nella sentenza *Gauweiler*: La Corte di Lussemburgo, non potendo sindacare le valutazioni tecniche della Bce, aveva comunque ricordato di poter valutare la proporzionalità dei suoi provvedimenti rispetto agli obiettivi perseguiti. Secondo il *BVerfG*, mentre le condizioni di finanziamento degli Stati membri sono migliorate, non vi è alcun dato che dimostri l'utilità del *Pspp* nell'innalzamento durevole del tasso di inflazione nell'Eurozona. La misura potrebbe, pertanto, non essere proporzionata allo scopo perseguito, anche alla luce del fatto che la Bce non ha mai prodotto un documento che giustificasse la necessità del programma né che dimostrasse l'avvenuto bilanciamento fra l'obiettivo dello

¹⁴⁹ BVerfG, 2 BvR 859/15, ord. 18 luglio 2017, parr. 86-98.

stesso e gli effetti indiretti di politica economica prodotti¹⁵⁰.

In maniera prevedibile, la Corte di Karlsruhe conclude il proprio rinvio pregiudiziale chiamando in causa la responsabilità di bilancio del *Bundestag*. Sempre rifacendosi alla sentenza *Gauweiler*, secondo cui qualsiasi operazione di mercato aperto comporta necessariamente dei rischi, ribadisce che, in caso di fallimento dell'emittente, sia la Bce che la *Bundesbank* subirebbero perdite che andrebbero ricapitalizzate dalla Repubblica Federale. Il *BVerfG* riconosce che, in teoria, il *Pspp* non postula alcuna condivisione del rischio. Tuttavia, ipotizza che sarebbe plausibile “se non inevitabile”, in caso di fallimento di uno Stato membro, il ricorso del Consiglio direttivo della Bce all'art. 32, comma quarto, dello Statuto del Sebc che prevede un sistema di piena condivisione del rischio. A dimostrazione di ciò, per il precedente programma, il *Smp*, la condivisione del rischio di fallimento riguardava il totale dei titoli pubblici acquistati. Pertanto, le perdite subite dalla *Bundesbank* dovrebbero essere ripianate dal *Bundestag* in sede di approvazione del bilancio: saremmo di fronte ad un meccanismo che assoggetta il Parlamento tedesco ad oneri imprevedibili in violazione dell'art. 79, comma terzo, del *Grundgesetz*¹⁵¹.

Dato il rifiuto alla richiesta del Tribunale Costituzionale Federale di dare seguito alla procedura d'urgenza¹⁵², la risposta della Corte di Giustizia è arrivata soltanto nel dicembre del 2018¹⁵³, cioè poche settimane prima che il programma fosse interrotto dalla Bce, probabilmente al fine di non influenzarne l'efficacia¹⁵⁴. Anche in tale occasione, la Corte di Lussemburgo si è impegnata in un'operazione di “obliterazione” dello stato di crisi. In primo luogo, si uniforma anche questa volta alla tesi della Bce secondo cui il *Pspp* sarebbe necessario alla luce della deflazione in atto nell'Eurozona¹⁵⁵. Di conseguenza, la Corte non riscontra neppure la violazione del principio di proporzionalità. Le proroghe del programma sono motivate dal mancato raggiungimento dell'obiettivo e, data la discrezionalità che caratterizza le valutazioni del Sebc, non è dimostrabile che un programma di acquisti alternativo avrebbe assicurato una crescita dei prezzi più stabile e duratura¹⁵⁶. Ancora una volta, perciò, la Corte applica un sindacato debole alle valutazioni della Bce. Passando alla supposta violazione del mandato di politica

¹⁵⁰ Ibidem, parr. 115-123.

¹⁵¹ Ibidem, parr. 127-134.

¹⁵² Ibidem, par. 136.

¹⁵³ Corte giust., sent. 11 dicembre 2018, c-493/17, *Weiss*, disponibile in lingua italiana sul sito eur-lex.europa.eu e su *Giur. Cost.*, 2020, 1491-1509, con nota di M. Di Simone, *Il Quantitative Easing al vaglio della Corte di Giustizia: il programma di acquisto di titoli di Stato sui mercati secondari non eccede le competenze dell'Unione Europea*, 1509-1517. Si vedano anche R. Cisotta, *Profili istituzionali della BCE e la fine (prossima?) del Quantitative Easing*, in *Osservatorio Fonti*, 2018, n. 3, spec. 15-19; e R. Miccù, *Le trasformazioni della costituzione economica europea: verso un nuovo paradigma?*, in *Federalismi.it*, 2019, n. 5, spec. 38-40.

¹⁵⁴ R. Miccù, *Le trasformazioni della costituzione economica europea*, cit., 38.

¹⁵⁵ Corte giust., sent. 11 dicembre 2018, c-493/17, *Weiss*, parr. 34-42.

¹⁵⁶ Ibidem, parr. 79-92.

monetaria della Bce, la Corte di Giustizia oppone al *BVerfG* che non può essere accolta la sua concezione di effetto indiretto: la prevedibilità degli effetti fiscali di una misura di politica monetaria non è sufficiente a far dubitare della sua qualificazione. Del resto, nota la Corte, “la gestione della politica monetaria implica in permanenza interventi sui tassi di interesse e sulle condizioni di rifinanziamento delle banche, il che ha necessariamente delle conseguenze sulle condizioni di finanziamento del deficit pubblico degli Stati membri”. Di conseguenza, “escludere qualsiasi possibilità, per il Sebc, di adottare simili misure quando i loro effetti sono prevedibili e scientemente accettati vieterebbe, in pratica, al Sebc di utilizzare i mezzi messi a sua disposizione dai Trattati al fine di realizzare gli obiettivi della politica monetaria”¹⁵⁷. Siamo di fronte al nucleo fondamentale della risposta al *BVerfG*: è in questi passi, infatti, che la Corte di Giustizia ammette in maniera definitiva che non è possibile distinguere realmente i provvedimenti di politica economica dai provvedimenti di politica monetaria¹⁵⁸. A proposito, Lussemburgo si appella all’art. 127(1) Tfeue – il Sebc sostiene le politiche economiche degli Stati membri, fatto sempre salvo l’obiettivo della stabilità dei prezzi – per arrivare ad affermare che “gli autori dei Trattati non hanno inteso operare una separazione assoluta tra la politica economica e quella monetaria”¹⁵⁹.

Per quanto riguarda l’effetto equivalente fra il *Pspp* e il finanziamento diretto degli Stati membri, la Corte di Giustizia riconosce che la pubblicazione di alcune caratteristiche dei titoli pubblici acquistabili dal Sebc potrebbero orientare la condotta sia degli investitori privati che degli Stati. Elenca, tuttavia, alcune garanzie atte ad evitare che i privati si comportino come intermediari del Sebc. La prima di queste è il *blackout period*, secondo la stessa Bce misurabile in giorni più che settimane. Secondo Lussemburgo si tratta, però, di un termine minimo per cui l’acquisto sul mercato secondario potrebbe avvenire anche mesi o anni dopo l’emissione del titolo. Inoltre, la mancata pubblicazione, anche a posteriori, di informazioni sul *blackout period* è funzionale proprio ad evitare che i soggetti privati si comportino come intermediari del Sebc. Una seconda garanzia risiede nel fatto che la Bce pubblica l’importo mensile di acquisti riferito all’*Eapp* e non al solo *Pspp*. Il volume di titoli pubblici acquistati mensilmente non è, perciò, determinabile a priori. Inoltre, è ampia la gamma di titoli acquistabili dato che la loro scadenza varia da uno a trent’anni. L’ultima garanzia è il divieto in capo al Sebc di detenere più di un terzo di tutti i titoli emessi da uno Stato membro e di acquistare più di un terzo dei titoli pubblici emessi alla medesima asta¹⁶⁰.

Le precauzioni assunte dalla Bce affinché gli investitori privati non assumano il ruolo di intermediari del Sebc valgono anche ad escludere che il *Pspp* incoraggi l’azzardo morale degli Stati. In aggiunta, dato che il

¹⁵⁷ Ibidem, parr. 62-67.

¹⁵⁸ M. Di Simone, op. cit., 1513-1514.

¹⁵⁹ Corte giust., sent. 11 dicembre 2018, c-493/17, *Weiss*, par. 60.

¹⁶⁰ Ibidem, parr. 109-125.

programma terminerà una volta riportato il tasso di inflazione vicino al due per cento annuo, gli Stati membri non potranno indebitarsi eccessivamente facendo affidamento sul permanente sostegno della Bce. La distribuzione degli acquisti in base al *capital key* funge, poi, da incentivo al mantenimento di finanze pubbliche sane: “il sensibile aumento del deficit di uno Stato membro, che deriverebbe dall’eventuale rinuncia ad una sana politica di bilancio, diminuirebbe la quota dei titoli di tale Stato membro acquistati dal Sebc”. Senza dimenticare che rientrano nel *Pspp* solamente i titoli che abbiano ottenuto una valutazione di sufficiente affidabilità dalle agenzie di rating. L’ipotesi che il Sebc possa detenere i titoli acquistati sino alla loro scadenza non fa venir meno tali vincoli. Tale decisione sarà giustificabile sempre e solo nell’ottica del raggiungimento di un tasso di inflazione vicino al due per cento annuo. L’incertezza sulla detenzione fino a scadenza dei titoli è sufficiente a scongiurare l’azzardo morale dei Paesi membri¹⁶¹. Infine, in maniera condivisibile, la Corte di Giustizia dichiara irricevibile l’ultima questione posta dal Tribunale Costituzionale Federale, vertente sul regime di ripartizione del rischio di perdite in caso di fallimento di uno Stato membro. Lussemburgo evidenzia come il rischio di fallimento di un Paese membro venga sopportato interamente dalla propria banca centrale. Che il Consiglio direttivo possa distribuire le eventuali perdite fra tutte le banche centrali dei Paesi membri è nulla più che un’ipotesi priva di basi reali¹⁶².

Riprendendo il giudizio, il Tribunale Costituzionale Federale non ha ignorato, questa volta, l’obliterazione dello stato di crisi proposta dalla Corte di Giustizia¹⁶³. Per poter giungere ad una dichiarazione di illegittimità del

¹⁶¹ Ibidem, parr. 129-152.

¹⁶² Ibidem, parr. 159-167.

¹⁶³ BVerfG, 2 BvR 859/15, sent. 5 maggio 2020. Il testo della sentenza, nonché la sua traduzione in lingua inglese, è disponibile sul sito www.bundesverfassungsgericht.de. La versione italiana è stata pubblicata su *Riv. It. Dir. Pubbl. Com.*, 2020, n. 3-4, 427-500. Senza pretese di esaustività si rimanda a: R. Adam, *Il controlimito dell’ultra vires e la sentenza della Corte costituzionale tedesca del 5 maggio 2020*, in *Dir. Un. Eur.*, 2020, 9-26; G. Boggero, *Il Bundesverfassungsgericht esige un sindacato pieno nei confronti degli atti della BCE*, in *Quad. Cost.*, 2020, 619-622; A. Ciancio, *The 5 May 2020 Bundesverfassungsgericht’s Decision on the ECB’s public sector purchase program: an attempt to “break the toy” or a new starting point for the Eurozone?*, in *Federalismi.it*, 2020, n. 16, 36-47; A. Di Martino, *Bundesverfassungsgericht e atti europei ultra vires: cultura costituzionale e tradizione economica*, in *Costituzionalismo.it*, 2020, n. 2, 1-58; F. Donati, *La sentenza del Bundesverfassungsgericht del 5 maggio 2020 sul PSPP: quale impatto sul processo di integrazione europea?*, in *Eurojus*, 2020, n. 3, 170-181; P. Faraguna, *Bundesverfassungsgericht contro tutti: Quantitative Easing incostituzionale per difetto di motivazione della proporzionalità*, in *Quad. Cost.*, 2020, 429-433; L.F. Pace, *Il BVerfG e la sentenza sul programma PSPP: “c’è della logica in questa follia”? Il prevedibile “rientro” della “crisi istituzionale” annunciata nella sentenza (provvisoria) del 5 maggio 2020*, in *Federalismi.it*, 2020, n. 16, 299-309; M. Siragusa, S. Rizza, *L’“insostenibile leggerezza” del sindacato giurisdizionale sulle decisioni di politica monetaria della BCE*, in *Eurojus*, 2020, n. 2, 208-214; e L. Violini, *Bundesverfassungsgericht contro tutti: percorsi e dilemmi della sentenza sulla politica monetaria europea*, in *Quad. Cost.*, 2020, 425-429. Da segnalare, poi, la sezione *Casi e questioni* del n. 2 del 2020 di questa *Rivista*, interamente dedicata al giudizio in esame, con riflessioni che si estendono anche

Pspp, ha prima, però, dovuto sconfessare la decisione di Lussemburgo. Il *BVerfG* riconosce, pertanto, che, in linea di principio, l'interpretazione del diritto europeo ricade esclusivamente sulla Corte di Giustizia, la quale, tuttavia, non può del tutto ignorare né i metodi interpretativi né i principi di diritto comuni ai Paesi membri, altrimenti le proprie decisioni sarebbero arbitrarie e verrebbero emesse in violazione del mandato attribuitole dall'art. 19(1) Tue. È a questo punto che il *BVerfG* definisce la sentenza *Weiss* "incomprensibile e, di conseguenza, oggettivamente arbitraria"¹⁶⁴. Emerge qui nuovamente la contrapposizione insanabile fra due diverse visioni del ruolo della banca centrale. In primo luogo, i giudici di Lussemburgo si sono acriticamente rimessi alle valutazioni effettuate dalla Bce. E sappiamo che, secondo Karlsruhe, le attività della Bce devono essere sindacabili. In secondo luogo, la Corte di Lussemburgo avrebbe anche applicato in maniera impropria il giudizio di proporzionalità. Nella sua decisione ha, infatti, ignorato il peso che hanno assunto gli effetti di politica economica del *Pspp*, mentre i benefici sulla crescita dei prezzi rimangono incerti¹⁶⁵. In sintesi, la sentenza *Weiss* sarebbe essa stessa un atto *ultra vires*, attraverso cui la Corte di Giustizia ha autorizzato la Bce ad espandere arbitrariamente le proprie funzioni. Trattandosi, perciò, di un atto non vincolante per gli organi costituzionali della Repubblica Federale, dovrà essere il *BVerfG* a operare il proprio scrutinio di proporzionalità sulle attività della Bce¹⁶⁶.

alla natura dell'ordinamento dell'Unione e ai suoi rapporti con gli Stati membri. Si rimanda, in particolare, a O. Chessa, *Il principio di attribuzione e le corti costituzionali nazionali. Sulla pronuncia del Bundesverfassungsgericht del 5 maggio 2020*, 2741-2751; M. Esposito, *L'Unione Europea: dal miraggio della federazione a fini perequativi al consolidamento dell'egemonia dei "più uguali"*, 2753-2797; A. Guazzarotti, *"Neutralità va cercando, ch'è sì cara"! Il Tribunale costituzionale tedesco contro la politicità dei programmi di quantitative easing della BCE*, 2811-2825; G. Scaccia, *Nazionalismo giudiziario e diritto dell'Unione europea: prime note alla sentenza del BVerfG sui programmi di acquisto di titoli del debito pubblico della BCE*, 2857-2868; e A. Somma, *Democrazia e mercato ai tempi del coronavirus. La Corte di Karlsruhe e la difesa a senso unico dell'ortodossia neoliberale*, 2869-2881. Va parimenti segnalato il numero speciale di *Riv. It. Dir. Pubbl. Com.*, 2020, nn. 3-4. Si vedano, in particolare, M.P. Chiti, *La sentenza della Corte costituzionale tedesca sul Quantitative Easing avvia il processo di "disintegrazione europea" o per una vera fiscalità dell'Unione europea?*, 257-283; L. Bini Smaghi, *La sentenza della Corte costituzionale tedesca contro la Bce è infondata*, 285-299; D.U. Galetta, J. Ziller, *Karlsruhe über alles? Riflessioni a margine di una pronunzia «assolutamente non comprensibile» e «arbitraria» (commento a BVerfG 05.05.2020, 2 BvR 859/15, Weiss)*, 301-345; M. Clarich, *Corte costituzionale tedesca, Corte di giustizia dell'Unione europea e Banca centrale europea, ovvero oportet ut scandala eveniant*, 347-362; M. Macchia, *Gli Stati Herren der Verträge e le contraddizioni con il Sistema europeo delle banche centrali*, 375-397. Nella dottrina tedesca, si vedano T. Violante, *Bring Back the Politics: The PSPP Ruling in Its Institutional Context*, in 21 *German L. J.* 5 (2020), 1045-1057; M. Goldmann, *The European Economic Constitution after the PSPP Judgment: Towards Integrative Liberalism?*, *ivi*, 1058-1077; I. Feichtner, *The German Constitutional Court's PSPP Judgment: Impediment and Impetus for the Democratization of Europe*, *ivi*, 1090-1103; e F.C. Mayer, *To Boldly Go Where No Court Has Gone Before. The German Federal Constitutional Court's ultra vires Decision of May 5, 2020*, *ivi*, 1116-1127.

¹⁶⁴ BVerfG, 2 BvR 859/15, sent. 5 maggio 2020, parr. 111-118.

¹⁶⁵ *Ibidem*, parr. 133-145.

¹⁶⁶ *Ibidem*, parr. 154-164.

Sebbene la dichiarazione di illegittimità della sentenza *Weiss* sia prodromica a consentire al *BVerfG* di effettuare il proprio controllo giurisdizionale sulle attività della Bce, buona parte della dottrina ritiene che siano questi i passi fondamentali della decisione. I commentatori più critici hanno manifestato preoccupazione per le sorti dell'uniforme applicazione del diritto europeo se il Tribunale Costituzionale Federale non restasse solo nella sua opera di contestazione della Corte di Giustizia¹⁶⁷. È, del resto, del tutto evidente l'attacco al monopolio interpretativo del giudice dell'Unione, tanto da far dire che sarebbe la sentenza del *BVerfG* il vero atto *ultra vires*¹⁶⁸. Fortemente criticato è anche il criterio interpretativo cui il *BVerfG* ha fatto ricorso per dichiarare *ultra vires* la sentenza *Weiss*. Il principio di proporzionalità servirebbe, in teoria, a valutare la ragionevolezza dell'esercizio di competenze che sono state pacificamente attribuite ad un'istituzione. Invece, il *BVerfG* lo ha utilizzato come grimaldello per contestare l'esistenza di una competenza in capo alla Bce¹⁶⁹. Più in generale, la decisione viene vista come un passo verso il consolidamento dell'egemonia tedesca e, di conseguenza, come un freno al cammino dell'integrazione europea verso forme federative¹⁷⁰. Non deve, perciò, stupire l'avvio di una procedura di infrazione nei confronti della Germania da parte della Commissione europea, la quale lamenta la violazione dei principi fondamentali dell'Unione, fra cui, in particolare, "i principi di autonomia, primato, efficacia e applicazione uniforme del diritto dell'Unione, nonché del rispetto della competenza della Corte di giustizia dell'UE ai sensi dell'articolo 267 TFUE"¹⁷¹. Ciò che preme sottolineare è che il *BVerfG* ha chiarito che d'ora in poi le decisioni della Bce dovranno essere sottoposte ad un sindacato giurisdizionale forte¹⁷². Alla base

¹⁶⁷ Si vedano, fra gli altri, R. Adam, op. cit., 11-16; L. Bini Smaghi, op. cit., 297-299; M.P. Chiti, op. cit., 268-273; M. Clarich, op. cit., 360; F. Donati, *La sentenza del Bundesverfassungsgericht del 5 maggio 2020 sul PSPP*, cit., 176-178; A. Ciancio, op. cit., 41-43; D.U. Galetta, J. Ziller, op. cit., 341-343; M. Macchia, op. cit., 378-379; F.C. Mayer, *To Boldly Go Where No Court Has Gone Before*, cit., 1118.

¹⁶⁸ Si vedano, in particolare, le riflessioni di O. Chessa, *Il principio di attribuzione e le corti costituzionali nazionali*, cit., 2744-2747; e F.C. Mayer, *To Boldly Go Where No Court Has Gone Before*, cit., 1117.

¹⁶⁹ Si veda, su tutti, D.U. Galetta, J. Ziller, op. cit., 320-333. Aderiscono a questa tesi R. Adam, op. cit., 16-26; M.P. Chiti, op. cit., 273-277; F. Donati, *La sentenza del Bundesverfassungsgericht del 5 maggio 2020 sul PSPP*, cit., 173-174; e G. Scaccia, op. cit., 2862-2863. Un punto di vista alternativo, condiviso da chi scrive, viene espresso da A. Di Martino, *Bundesverfassungsgericht e atti europei ultra vires*, cit., 11-16, secondo cui il principio di proporzionalità serve al *BVerfG* per smorzare gli effetti dirompenti di una dichiarazione *ultra vires* immediatamente efficace, dando modo alla Bce di dimostrare il contrario entro un termine di tre mesi. Evidenziano il diverso uso del principio di proporzionalità da parte delle due Corti anche I. Feichtner, op. cit., 1096-1098; e T. Violante, op. cit., 1051.

¹⁷⁰ Si veda, soprattutto, F.C. Mayer, *To Boldly Go Where No Court Has Gone Before*, cit., 1123-1124.

¹⁷¹ ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/it/inf_21_2743.

¹⁷² Si esprimono in maniera favorevole ad un controllo più penetrante sulle attività della Bce, in assenza di uno scrutinio politico effettivo da parte delle istituzioni europee, M.

dell'adozione di sindacato giurisdizionale debole da parte della Corte di Giustizia vi è l'idea – innegabile nella realtà dei fatti – che la Bce sia un attore politico di primo piano all'interno dell'Eurozona. Il *BVerfG* cerca allora di riportare la realtà dei fatti all'interno del quadro normativo elaborato a Maastricht. Le attività della Bce, in quanto autorità indipendente, dovrebbero essere pienamente scrutinabili. Come è stato osservato, la sentenza in esame potrebbe essere un mezzo per fare pressione sulla Corte di Giustizia perché richiami la Bce al proprio ruolo originario¹⁷³.

Dichiarata *ultra vires* la sentenza *Weiss*, il *BVerfG* inizia il proprio scrutinio mostrandosi dubbioso sul fatto che la Bce abbia ben compreso la portata degli effetti di politica economica che il *Pspp* avrebbe necessariamente avuto, anche e soprattutto alla luce della sua reiterazione nel tempo. Fra gli effetti più rilevanti vi sarebbero: la maggiore facilità di accesso al credito per gli Stati membri¹⁷⁴, il beneficio per i bilanci delle banche commerciali – che si liberano di titoli pubblici in cambio di liquidità –, il rischio di bolle speculative nel mercato azionario e nel mercato immobiliare, a detrimento dei risparmiatori¹⁷⁵, e la sopravvivenza di imprese non competitive, che beneficiano del basso costo del denaro per accedere più facilmente al credito¹⁷⁶. Le decisioni della Bce sarebbero state assunte *ultra vires* per violazione del principio di proporzionalità ex art. 5(4) TUE e del mandato di politica monetaria affidato alla Bce ex art. 127(1) TUE¹⁷⁷. A questo punto, tuttavia, la Corte di Karlsruhe sembra non volersi assumere fino in fondo la responsabilità di una tale dichiarazione. È una testimonianza del fatto che il “gioco delle parti” non è venuto meno neppure in questo nuovo capitolo del confronto fra *BVerfG* e Corte di Giustizia. La mancanza di una documentazione che attesti l'avvenuto bilanciamento fra gli effetti di politica economica e l'obiettivo inflazionistico del *Pspp*, infatti, impedisce di “raggiungere una decisione definitiva relativa all'ipotesi che il *Pspp*, nella sua specifica forma, sia compatibile con

Siragusa, S. Rizza, op. cit., 211. Evidenzia questo cambio di passo del *BVerfG* G. Boggero, op. cit., 621-622.

¹⁷³ L.F. Pace, op. cit., 303 e 309.

¹⁷⁴ Come spiega A. Somma, *Democrazia e mercato ai tempi del coronavirus*, cit., 2881, è significativo che il *BVerfG* alluda al fatto che il *Pspp* finisce per avere gli stessi effetti del Mes. La Bce fornirebbe, quindi, un supporto finanziario agli Stati membri in assenza delle condizionalità necessarie ad evitare il loro azzardo morale.

¹⁷⁵ A. Di Martino, *Bundesverfassungsgericht e atti europei ultra vires*, cit., 46, sottolinea l'esplicita menzione, da parte del *BVerfG*, dei fondi pensione. Si tratta di forme di previdenza privata, promosse in Germania a partire dal nuovo secolo, certamente penalizzate dai tassi di interesse minimi causati dalle politiche espansive della Bce.

¹⁷⁶ *BVerfG*, 2 BvR 859/15, sent. 5 maggio 2020, parr. 165-175. L. Bini Smaghi, op. cit., spec. 288-293, evidenzia come tali effetti siano comuni alla gran parte degli strumenti utilizzati dalla Bce in questi ultimi anni.

¹⁷⁷ Sul punto D.U. Galetta, J. Ziller, op. cit., 336-339, sostengono che anche su questo terreno il *BVerfG* abbia fatto un uso improprio del principio di proporzionalità. Avrebbe dovuto, infatti, dimostrare che il programma comportasse un insopportabile sacrificio degli interessi confliggenti con quello perseguito. Gli Autori evidenziano che tale bilanciamento avrebbe natura esclusivamente politica. Sulla natura squisitamente politica della decisione si sofferma anche M. Macchia, op. cit., 379-381.

l'art. 127(1) Tfu¹⁷⁸. E, di conseguenza, impedisce di determinare se il *Bundesregierung* e il *Bundestag* siano effettivamente venuti meno alla loro responsabilità verso l'integrazione europea. Siamo di fronte ad una contraddizione logica: il *Pspp* sembra essere illegittimo, ma Karlsruhe non può dimostrarlo. A meno che la Bce non produca la documentazione necessaria¹⁷⁹.

La Corte di Karlsruhe esclude anche che l'acquisto di titoli pubblici sul mercato secondario violi il divieto di finanziamento monetario degli Stati ex art. 123 Tfu, pur sollevando seri dubbi anche su questo tema. Ritieni, infatti, che i principi enunciati nella sentenza *Gauweiler* – volti ad evitare che le operazioni di mercato aperto non assumano un effetto equivalente al finanziamento diretto degli Stati – non siano stati correttamente applicati nella sentenza *Weiss*. Lussemburgo, infatti, non ha voluto procedere nella verifica del rispetto del *blackout period* da parte del Sebc, impedendo anche al *BVerfG* di procedere al proprio controllo giurisdizionale. Secondo Karlsruhe, tra l'altro, la pubblicazione di informazioni *ex post* sul *blackout period* non pregiudicherebbe l'attività della Bce, che rimane libera di modificare periodicamente la finestra temporale per evitare che le proprie strategie di acquisto diventino prevedibili. Inoltre, nella sentenza *Gauweiler* la Corte di Giustizia spiegava che la detenzione dei titoli pubblici fino alla loro scadenza era possibile solo se necessaria al raggiungimento dell'obiettivo delle *Omt*. Anche nella sentenza *Weiss* viene ribadito che tale opzione è possibile solo se funzionale al raggiungimento dell'obiettivo del *Pspp*. Tuttavia, il *BVerfG* sostiene che, data la sua continua reiterazione, è possibile che l'eccezione si trasformi in regola: all'aumentare della durata e del volume degli acquisti aumenterà la quantità di titoli detenuti fino a scadenza. Pertanto, è sempre più probabile che "l'Eurosistema assuma il ruolo di permanente fonte di finanziamento per gli Stati membri"¹⁸⁰.

Nonostante ciò, il Tribunale Costituzionale Federale non ritiene che il *Pspp* costituisca una violazione manifesta dell'art. 123 Tfu dato che non è possibile dimostrare che gli Stati membri e i soggetti privati siano del tutto certi che i titoli pubblici di nuova emissione saranno acquistati dal Sebc. In questo senso il *BVerfG* concorda con la Corte di Giustizia: le caratteristiche del programma costituiscono sufficienti garanzie sul fatto che ciò non accada. Parliamo del limite di titoli acquistabili dal Sebc per emissione e per emittente, della distribuzione degli acquisti in base al *capital key*, della non conoscibilità dell'ammontare dei titoli pubblici acquistati mensilmente, del giudizio di affidabilità, certificato dalle agenzie di rating, che i suddetti titoli

¹⁷⁸ BVerfG, 2 BvR 859/15, sent. 5 maggio 2020, parr. 176-179.

¹⁷⁹ Si vedano M.P. Chiti, op. cit., 265; e L.F. Pace, op. cit., 306-308.

¹⁸⁰ BVerfG, 2 BvR 859/15, sent. 5 maggio 2020, parr. 180-196. Sulla detenzione fino a scadenza, il Tribunale Costituzionale Federale torna più tardi ribadendo che la continua reiterazione del *Pspp* aumenta la probabilità che i titoli pubblici acquistati vengano detenuti fino a scadenza e, pertanto, ritirati dal mercato. A supporto di questa tesi, il *BVerfG* evidenzia come finora la gran parte dei titoli non sia stata rivenduta prima della scadenza (parr. 209-211).

devono vantare. A queste limitazioni il *BVerfG* aggiunge sia l'esistenza del *blackout period* che la possibile rivendita dei titoli prima della loro scadenza¹⁸¹. Segno del fatto che per la stessa Karlsruhe le criticità proprie di queste due ultime caratteristiche del *Pspp* non siano comunque sufficienti a dimostrare la violazione dell'art. 123 Tfu. In altre parole, come accaduto nel 2016, la Corte di Karlsruhe non condivide la metodologia interpretativa adottata dalla Corte di Lussemburgo, ma ne accetta il risultato. E, forse con un occhio di riguardo verso il *Pepp*, il nuovo programma di acquisto varato per contrastare gli effetti della crisi economica dovuta alla pandemia da Covid-19¹⁸², fa affidamento sui limiti di acquisto per emittente e per emissione e sulla distribuzione degli acquisti in base al *capital key*: sono caratteristiche che “hanno finora impedito che misure selettive fossero assunte nell'ambito del Pspp a beneficio di singoli Stati membri”¹⁸³.

Infine, il *BVerfG* riconosce finalmente che il *Pspp* non prevede un meccanismo di redistribuzione delle perdite in caso di fallimento di uno Stato membro. Tuttavia, fa derivare dalla dichiarazione di irricevibilità della propria questione, perché meramente ipotetica, l'assunto per cui sarebbe *ultra vires* qualsiasi decisione che preveda un regime di piena condivisione delle perdite subite dalle singole banche centrali nazionali. Del resto, “se la Bce fosse autorizzata ad adottare questo tipo di regime di condivisione delle perdite [...] la questione non sarebbe stata ipotetica al momento in cui la Corte di Giustizia ha reso la sua decisione”. Qualsiasi redistribuzione delle perdite violerebbe il principio dell'autonomia di bilancio degli Stati membri sancita negli artt. 123 e 125 Tfu, oltre che l'art. 79, comma terzo, della Legge Fondamentale¹⁸⁴. Anche in tale passaggio si potrebbe pensare che il *BVerfG* non guardi tanto al *Pspp* quanto piuttosto al *Pepp* oggi in esecuzione. Il messaggio è sempre lo stesso: l'Unione Europea rimane una *Stabilitaetsgemeinschaft*¹⁸⁵. Le operazioni di mercato aperto non possono essere un mezzo per introdurre in maniera surrettizia una *Solidargemeinschaft*. A meno che a decidere in tal senso siano i cittadini tedeschi¹⁸⁶.

Il Tribunale Costituzionale Federale conclude la propria decisione lanciando un monito alle istituzioni della Repubblica Federale. Sia il *Bundesregierung* che il *Bundestag*, conformandosi alla propria responsabilità per l'integrazione, devono assumere le condotte necessarie a far sì che la Bce

¹⁸¹ BVerfG, 2 BvR 859/15, sent. 5 maggio 2020, parr. 197-211.

¹⁸² Evidenziano il potenziale interesse che tali passi della sentenza potrebbero avere per le future attività della Bce e, in particolare, per il *Pepp*, O. Chessa, *Il principio di attribuzione e le corti costituzionali nazionali*, cit., 2750-2751; F.C. Mayer, *To Boldly Go Where No Court Has Gone Before*, cit., 1121; G. Scaccia, op. cit., 2859-2862; e A. Somma, *Democrazia e mercato ai tempi del coronavirus*, cit., 2877-2878.

¹⁸³ BVerfG, 2 BvR 859/15, sent. 5 maggio 2020, parr. 215-217.

¹⁸⁴ Ibidem, parr. 222-228.

¹⁸⁵ Sulla natura esclusivamente derivata dell'ordinamento dell'Unione, con riflessioni sviluppate proprio a partire dalla sentenza del 5 maggio 2020, si rinvia a M. Esposito, op. cit., spec. 2755-2765.

¹⁸⁶ Lo sottolinea M. Clarich, op. cit., 348-349.

produca la documentazione che attesti l'avvenuto bilanciamento fra mezzi e obiettivi nel rispetto del principio di proporzionalità ex art. 5(4) Tue. Il *BVerfG* ha dato, perciò, un *ultimatum* di tre mesi perché la Bce produca la suddetta documentazione di modo che il *Bundestag* e il *Bundesregierung* possano valutare la proporzionalità del programma. Solo nel caso in cui l'*ultimatum* non dovesse essere rispettato, Karlsruhe dichiarerebbe l'illegittimità del programma sul suolo tedesco obbligando la *Bundesbank* non solo ad uscire dal programma stesso, ma a procedere anche alla vendita dei circa 500 miliardi di euro di titoli di Stato tedeschi da essa detenuti¹⁸⁷. L'*ultimatum* è l'altro passaggio fortemente criticato della decisione. Si è parlato di grave minaccia all'indipendenza della Bce, riproponendo il paradosso per cui un'istituzione priva di legittimazione democratica, il *BVerfG*, estende il proprio controllo giurisdizionale sugli atti assunti dalla Bce proprio lamentando la sua mancanza di legittimazione democratica¹⁸⁸. Paradosso rafforzato dal fatto che l'indipendenza della Bce era stata posta come condizione necessaria per l'adesione della Germania all'Unione monetaria¹⁸⁹. L'annuncio dell'*ultimatum* è stato, poi, visto come un tentativo di destabilizzare l'Eurozona. La *Bundesbank*, infatti, è l'azionista di maggioranza del Seb: la sua uscita dal *Pspp* implicherebbe la probabile fine delle politiche monetarie che hanno consentito all'Eurozona di non disgregarsi. Anche la continuazione degli acquisti senza la partecipazione della *Bundesbank* porrebbe dubbi consistenti sulla credibilità dell'attività della Bce. Si è parlato, pertanto, di "bomba nucleare" direzionata verso Francoforte¹⁹⁰.

A parere di chi scrive, invece, l'*ultimatum* sarebbe un segno di debolezza del *BVerfG*. Non possedendo alcun mezzo giuridico per vincolare la Bce a giustificare la proporzionalità del *Pspp*, il Tribunale ha minacciato la peggiore delle ritorsioni sperando nella collaborazione spontanea di Francoforte. Ritorsione che non potrebbe mai essere resa effettiva. A dimostrazione di ciò, è lo stesso *BVerfG* nel proprio rinvio pregiudiziale del 2017 a illustrare le implicazioni che una massiccia e improvvisa vendita di titoli pubblici potrebbe avere sulla tenuta dell'Eurozona. Trattando la detenzione fino a scadenza dei titoli, la Corte di Karlsruhe si chiede cosa succederà quando il *Pspp* avrà termine, ritenendo ragionevole che "non tutti i titoli saranno venduti in una volta dato che un tale impennata dell'offerta [dei titoli stessi] causerebbe un collasso del mercato"¹⁹¹. È vero che Karlsruhe si augura che l'eventuale uscita della *Bundesbank* dagli acquisti avvenga seguendo una strategia

¹⁸⁷ BVerfG, 2 BvR 859/15, sent. 5 maggio 2020, parr. 229-235.

¹⁸⁸ Si vedano, in particolare, A. Ciancio, op. cit., 44-46; M. Macchia, op. cit., 387-389; e F.C. Mayer, *To Boldly Go Where No Court Has Gone Before*, cit., 1118-1119 e 1122-1123. Da segnalare, poi, M. Clarich, op. cit., 354-357, il quale evidenzia come lo stesso modello di autorità indipendente, di origine anglosassone, non abbia mai attecchito nell'ordinamento tedesco.

¹⁸⁹ Si sofferma su questo punto, in particolare, M. Macchia, op. cit., 382-383.

¹⁹⁰ L.F. Pace, op. cit., 307-309.

¹⁹¹ BVerfG, 2 BvR 859/15, ord. 18 luglio 2017, par. 98.

concordata con il Sebc, ma non è detto che tale coordinamento possa avvenire. In altre parole, analogamente a quanto successo nel 2016 quando minacciava di vigilare sulla legittimità degli atti esecutivi delle *Omt*, ben sapendo che non sarebbero mai stati adottati, il *BVerfG* quattro anni dopo paventa l'esclusione della *Bundesbank* dal *Pspp*, facendo affidamento sul fatto che non sarà mai chiamato a darvi realmente seguito¹⁹².

E, in effetti, il tanto temuto seguito non c'è stato. Due mesi dopo la pubblicazione della sentenza, la Bce ha annunciato di aver autorizzato la trasmissione al *Bundestag* di documenti che attestavano l'avvenuto bilanciamento fra gli obiettivi del *Pspp* e i suoi effetti indiretti di politica economica, raccomandando che il loro contenuto rimanesse confidenziale¹⁹³. Il *Bundestag* ha così potuto approvare una risoluzione – con il solo voto contrario di *Alternative für Deutschland* – nella quale ha asserito di ritenere proporzionato il programma e di non aver ravvisato alcun motivo ostativo alla continuazione dello stesso¹⁹⁴. Si potrebbe dire che, in questo modo, il *BVerfG* ha raggiunto il suo vero obiettivo. Il fine non è mai stato il termine del *Pspp*, che Karlsruhe avrebbe potuto decretare direttamente il 5 maggio, ma, piuttosto, la subordinazione dell'attività della Bce al controllo politico del *Bundestag*, sede della rappresentanza dei cittadini tedeschi. Ciò spiegherebbe la contraddittorietà della sentenza, nella quale il programma è *ultra vires*, ma la sua illegittimità è ancora da provare¹⁹⁵. A ulteriore dimostrazione di tale tesi vi sarebbe un'ordinanza del *BVerfG* dello scorso aprile¹⁹⁶, con la quale Karlsruhe ha dichiarato infondate due richieste di dare esecuzione alla sentenza dello scorso 5 maggio 2020. L'infondatezza è derivata proprio dal fatto che il *Bundestag* ha valutato positivamente la documentazione relativa alla proporzionalità del *Pspp* fornita dalla Bce. Gli organi costituzionali della Repubblica Federale non si sarebbero, pertanto, sottratti alla loro "responsabilità per l'integrazione" assumendo condotte manifestamente non idonee a soddisfare le condizioni elaborate dal *BVerfG* perché la *Bundesbank* continuasse a partecipare al programma. Karlsruhe, in sintesi, ha riconosciuto in maniera definitiva che la Bce non può essere considerata un'autorità indipendente. Tuttavia, se l'istituto di Francoforte è un attore politico di primo piano è bene che

¹⁹² Si veda sempre L.F. Pace, op. cit., 307-309.

¹⁹³ Nel comunicato stampa, del 2 luglio 2020, la Bce ribadisce di essere soggetta all'esclusiva giurisdizione della Corte di Giustizia. Tuttavia, su richiesta del Presidente della *Bundesbank* ha concesso la trasmissione della documentazione al *Bundesregierung* che potrà dividerne il contenuto con il *Bundestag*. Il comunicato è disponibile qui: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2020/html/ecb.sp200702~87ce377373.en.html>

¹⁹⁴ Deutscher Bundestag, Ds. n. 19/20621, 1° luglio 2020.

¹⁹⁵ Si veda sempre A. Di Martino, *Bundesverfassungsgericht e atti europei ultra vires*, cit., 11-16. Sarebbe spiegato, così, anche il ricorso alla concezione "tedesca" e non "europea" del principio di proporzionalità. Tale principio sarebbe il mezzo per consentire alla Bce di integrare le proprie decisioni, di modo che possano essere valutate dal *Bundestag*.

¹⁹⁶ *BVerfG*, 2 BvR 1651/15. Il testo del rinvio, nonché la sua traduzione in lingua inglese, è disponibile sul sito www.bundesverfassungsgericht.de.

risponda delle proprie azioni al circuito democratico¹⁹⁷. Il che apre a scenari inediti sul concetto di indipendenza della banca centrale e, di conseguenza, sui rapporti che la Bce instaurerà nei prossimi anni con le altre istituzioni europee e nazionali e sugli obiettivi che ne informeranno l'attività.

7. Il sogno infranto della depoliticizzazione della moneta di fronte alla pandemia

L'Unione monetaria europea è figlia di un periodo storico testimone del ritorno in auge delle scuole economiche liberiste, riassumibili nel motto *rules rather discretion*. Abbiamo visto che il modello economico keynesiano ha ceduto il passo alla pretesa di eliminare l'uso politico della moneta, ottenuta trasformando le banche centrali in enti indipendenti dal circuito rappresentativo e sottoposte a regole stringenti. Si tratta di uno dei più raffinati tentativi di "spoliticizzazione dei problemi": "La stabilità monetaria viene così definita come un traguardo primario [...] un necessario prerequisito per il normale funzionamento dei moderni sistemi economici e politici. La politica monetaria [...] diviene una materia puramente tecnica che deve essere gestita da banche centrali autonome, apolitiche e indipendenti"¹⁹⁸. Il Trattato di Maastricht ha, per l'appunto, promosso la nascita dello "Stato consolidato europeo"¹⁹⁹, ispirato al primato del mercato quale mezzo più efficiente nell'allocatione delle risorse. Al fine di evitare turbamenti nel funzionamento del mercato, l'intervento del potere pubblico doveva essere limitato il più possibile. Da qui la sottrazione agli Stati della gestione della moneta – e, quindi, al suo uso politico – e l'introduzione di vincoli nella gestione dei bilanci pubblici, che rimangono in mano agli Stati. *Rules rather discretion*, quindi, sia nell'ambito della politica economica che della politica monetaria.

La crisi finanziaria del 2008 ha mandato in frantumi questo disegno, dimostrando, ancora una volta, l'impossibilità di sfuggire al politico²⁰⁰. Le falle strutturali dell'Unione monetaria hanno prodotto una frattura fra Paesi creditori e Paesi debitori, che in poco tempo è emersa anche all'interno della Bce. Mettendo in minoranza la Germania, i Paesi debitori hanno ottenuto la trasformazione della Bce in garante di ultima istanza attraverso il varo delle

¹⁹⁷ Non è un caso che diversi autori tedeschi parlino di "democratizzazione della politica monetaria". Si vedano I. Feichtner, op. cit., 1098-1101; e T. Violante, op. cit., 1052-1056. Si vedano, soprattutto, le considerazioni di M. Goldmann, *The European Economic Constitution after the PSPP Judgment*, cit., spec. 1072-1077, nelle quali l'Autore ritiene che la sentenza del 5 maggio 2020 sia un primo passo verso il passaggio da un *financial liberalism*, messo in crisi a partire dal 2008, ad un *integrative liberalism* che prenda in maggiore considerazione l'occupazione, il benessere dei cittadini e i diritti sociali. Ciò dovrebbe portare, sempre secondo l'Autore, ad un controllo più penetrante sulle attività della Bce da parte delle istituzioni democratiche dell'Unione.

¹⁹⁸ M. De Cecco, *L'autonomia delle banche centrali in una prospettiva storica*, in D. Masciandaro, S. Ristuccia (cur.), op. cit., 315.

¹⁹⁹ W. Streeck, op. cit., 118-148.

²⁰⁰ C. Schmitt, *Il concetto di «politico» testo del 1932 con una premessa e tre corollari*, in Id., *Le categorie del «politico»*, Bologna, 1972, 101-184, spec. 155-165.

Omt. Di fronte allo stato di eccezione, la Bce ha sfruttato la propria indipendenza per assumere un ruolo di salvaguardia del sistema²⁰¹. Questo cambio di paradigma ha trovato l'opposizione di una parte minoritaria della classe dirigente tedesca, la quale, trovando una sponda nella *Bundesbank*, ha voluto fare appello al Tribunale Costituzionale Federale nel tentativo di riportare la Bce al suo ruolo originario. La vicenda giudiziaria che ne è seguita ha mostrato tutta l'impotenza di Karlsruhe nel contrastare l'irresistibile ascesa di Francoforte. Tuttavia, nel momento in cui la Bce decide unilateralmente di non essere più soltanto un'autorità indipendente, ma un garante di ultima istanza per gli Stati, sorge il problema della sua legittimazione. Un ente è politico quando può scegliere liberamente i fini cui deve tendere. E la sottrazione della gestione della moneta al circuito politico è stata possibile solo a condizione che la banca centrale fosse tenuta a perseguire esclusivamente la stabilità dei prezzi. È per questo che sarebbe stato opportuno non sottovalutare l'allarme lanciato dal *BVerfG* nel 2016: le decisioni della Bce non dovrebbero sottrarsi ad un sindacato giurisdizionale forte proprio perché si tratta di un'istituzione priva di legittimazione democratica.

L'adozione del *Pspp* ha dimostrato la fondatezza delle preoccupazioni manifestate dal Tribunale Costituzionale Federale. La Bce ha controbilanciato le politiche deflattive degli Stati membri imbastendo un programma di acquisto di titoli pubblici sul mercato secondario nel tentativo sia di riportare il tasso di inflazione al parametro di riferimento che di consentire un più facile accesso al credito per gli Stati. Nel *Pspp* scompare definitivamente la separazione fra politica economica e politica monetaria, come viene riconosciuto dalla stessa Corte di Giustizia nella sentenza *Weiss*. Ciò che la Corte omette di considerare è che se la Bce non deve perseguire solo l'obiettivo della stabilità dei prezzi, ma anche sostenere la politica economica degli esecutivi nazionali, si corre il rischio che "la piena autonomia della banca centrale nell'adottare tali decisioni [diventi] più difficilmente giustificabile"²⁰². È vero che simili programmi sono stati adottati anche dalla *Federal Reserve* così come dalla *Bank of England*, banche centrali che vantano un certo grado di indipendenza dagli esecutivi dei rispettivi Paesi. Rispondono, tuttavia, del proprio operato al Congresso americano e al Parlamento inglese²⁰³. La Bce, al contrario, non è responsabile di fronte al Parlamento europeo. Ecco che allora il *BVerfG* ha reagito redigendo una sentenza nella quale gli effetti della dichiarazione di illegittimità del *Pspp* vengono condizionati ad un *ultimatum* di modo che la Bce possa giustificare le proprie politiche monetarie espansive di fronte al *Bundestag*. Il che è stato salutato come uno stimolo per un ripensamento dell'architettura economica di Maastricht che porti all'introduzione

²⁰¹ C. Schmitt, *Teologia politica: quattro capitoli sulla dottrina della sovranità*, in Id., op. cit., 33-86.

²⁰² V. Onida, op. cit., 340.

²⁰³ Si veda O. Chessa, *La costituzione della moneta*, cit., 271-276.

di meccanismi di controllo politico sull'attività della Bce e del Sebc²⁰⁴.

L'esigenza di una "democratizzazione della politica monetaria" diventa, del resto, sempre più pressante alla luce degli eventi verificatisi nell'ultimo anno. La diffusione della Covid-19 e le conseguenti misure restrittive adottate dai Paesi membri nel tentativo di fermare il contagio hanno provocato una crisi economica di dimensioni eccezionali. L'ulteriore crisi, arrivata dopo un decennio di politiche fiscali restrittive, non ha fatto altro che esacerbare la frattura fra Paesi creditori e Paesi debitori. Questi ultimi, cui si è aggiunta la Francia, hanno, in un primo tempo, chiesto l'emissione di titoli debito europei, incontrando l'opposizione della Germania e degli altri Paesi creditori, che vedevano nella proposta il primo passo per arrivare ad una comunitarizzazione dei debiti pubblici dei Paesi membri. Un accordo immediato è stato trovato soltanto su uno strumento temporaneo di contrasto alla disoccupazione, lo *Sure*²⁰⁵, mentre la Commissione proponeva l'allentamento delle rigide condizionalità derivanti dall'accesso ai prestiti del Mes, a patto che i fondi venissero destinati al finanziamento della spesa sanitaria²⁰⁶. Solo diversi mesi dopo l'inizio dell'emergenza, Francia e Germania hanno trovato un'intesa su un sistema di prestiti e finanziamenti a fondo perduto, il *Recovery Fund*. La Commissione ha, quindi, proposto il *Next Generation EU*, consistente in un fondo finanziato da titoli emessi dall'Unione e garantiti dal suo bilancio, che dovrebbe al contempo aumentare²⁰⁷. Solo nel febbraio di quest'anno è stato approvato definitivamente il regolamento istitutivo del *Next Generation EU*²⁰⁸. Non è questa la sede per affrontare in maniera approfondita il tema. Ciò che preme evidenziare è che, da una prima lettura del regolamento istitutivo, non è venuta meno la logica fondante del Mes e degli altri strumenti istituiti nel corso della crisi dei debiti sovrani, riassumibile nell'erogazione di prestiti in cambio dell'adozione di riforme strutturali e tagli alla spesa pubblica da parte degli Stati beneficiari²⁰⁹.

Finora gli Stati membri hanno potuto reagire alla crisi mediante il ricorso all'indebitamento pubblico, grazie alla sospensione dei vincoli di

²⁰⁴ Si rimanda nuovamente a I. Feichtner, op. cit., 1098-1101; M. Goldmann, *The European Economic Constitution after the PSPP Judgment*, cit., 1072-1077; e T. Violante, op. cit., 1052-1056.

²⁰⁵ Reg. n. 672/2020 del Consiglio del 19 maggio 2020.

²⁰⁶ Si tratta della famosa lettera firmata dal Vicepresidente della Commissione Dombrovskis e dal Commissario all'economia Gentiloni (europa.today.it/lavoro/mes-austerity-proposta-gentiloni.html). Proposta che è rimasta solo sulla carta visto che ad essa sarebbe dovuta seguire una riforma sia del trattato istitutivo del Mes che dell'art. 136(3) del Tfu. A proposito si rimanda a F. Salmoni, op. cit., 296-313.

²⁰⁷ Com. n. 456/2020 della Commissione del 27 maggio 2020, spec. 4-7.

²⁰⁸ Reg. n. 241/2021 del Parlamento europeo e del Consiglio del 12 febbraio 2021.

²⁰⁹ È sufficiente visionare l'art. 10 del reg. n. 241/2021, secondo cui "La Commissione presenta al Consiglio una proposta di sospensione totale o parziale degli impegni o dei pagamenti qualora il Consiglio [...] decida che uno Stato membro non ha adottato misure efficaci per correggere il disavanzo eccessivo".

bilancio²¹⁰. E lo hanno potuto fare soprattutto facendo affidamento sul sostegno della Bce. Francoforte, infatti, è stata l'unica istituzione sovranazionale a reagire tempestivamente e adeguatamente all'emergenza istituendo un nuovo programma di acquisto, il *Pepp*²¹¹, che ha affiancato, e non sostituito, il *Pspp*. Il nuovo strumento adottato dalla Bce è privo di alcune delle garanzie che il *BVerfG* ritiene essenziali per evitare che gli acquisti sul mercato secondario assumano un effetto equivalente al finanziamento monetario degli Stati. In primo luogo, la regola del *capital key* è stata momentaneamente sostituita da un "approccio flessibile" necessario per "impedire che le attuali dislocazioni della curva dei rendimenti dei titoli sovrani aggregata dell'area dell'euro si traducano in ulteriori distorsioni nella curva dei rendimenti privi di rischio dell'area dell'euro". Un'espressione piuttosto generica che sta a significare che il Sebc privilegerà l'acquisto dei titoli emessi dalle amministrazioni dei Paesi più in difficoltà. Tuttavia, al termine del programma la regola del *capital key* dovrà essere comunque stata rispettata. Funzionale a tale manovra è anche l'eliminazione del limite di titoli acquistabili emessi alla medesima asta. Infine, è stato concesso l'acquisto anche dei titoli che non superano la valutazione di ammissibilità delle agenzie di rating. L'originaria dotazione del *Pepp*, pari a 750 miliardi di euro, è stata in seguito portata a 1350 miliardi²¹² e, infine, a 1850 miliardi²¹³. Alla luce di quanto visto finora sembra piuttosto ardito sostenere che il *Pepp* sia una misura di politica monetaria: siamo di fronte ad uno strumento di politica economica del tutto servente alle esigenze di bilancio degli Stati membri²¹⁴, sebbene la Bce continui a ribadire che il nuovo programma ha l'obiettivo di sostenere una stabile e moderata crescita dei prezzi²¹⁵. A dimostrazione di ciò, i tassi di interessi sui titoli pubblici a scadenza decennale dei Paesi mediterranei sono minimi, se

²¹⁰ La sospensione è stata decisa dal Consiglio su proposta della Commissione, così come annunciato in un comunicato stampa del 23 marzo 2020, reperibile al seguente link: www.consilium.europa.eu/it/press/press-releases/2020/03/23/statement-of-eu-ministers-of-finance-on-the-stability-and-growth-pact-in-light-of-the-covid-19-crisis/.

²¹¹ Dec. n. 17/2020 della Bce del 24 marzo 2020.

²¹² www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.mp200604~a307d3429c.it.html.

²¹³ www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.mp201210~8c2778b843.it.html.

²¹⁴ Si veda G. Musso, *Debito pubblico: quanto ne ha acquistato, quanto ne avrebbe dovuto acquistare e quanto ne acquisterà la BCE*, in *Osservatorio Conti pubblici italiani*, 27 novembre 2020, 4-5, secondo cui al termine del 2020 il Sebc avrà acquistato, nell'ambito del *Pspp* e del *Pepp*, un numero di titoli pubblici italiani pari a circa 176 miliardi di euro. Una cifra del tutto simile al disavanzo di bilancio dello Stato italiano nel medesimo anno. Alla luce di questi dati sarebbe difficile sostenere che, ad oggi, gli investitori privati non si stiano comportando come intermediari del Sebc.

²¹⁵ La Bce, nel considerando n. 3 della dec. n. 17/2020, spiega che il *Pspp* ha l'obiettivo di "rispondere a una crisi economica specifica, straordinaria e acuta che potrebbe compromettere l'obiettivo della stabilità dei prezzi e il corretto funzionamento del meccanismo di trasmissione della politica monetaria". Tuttavia, nei comunicati stampa di ampliamento del *Pepp*, viene previsto che gli acquisti sul mercato secondario continueranno fino a quando il Consiglio direttivo "riterrà conclusa la fase critica legata al coronavirus", e non quando la crescita dei prezzi sarà tornata stabile e duratura.

non addirittura negativi²¹⁶: il ruolo disciplinante dei mercati è stato del tutto eliminato. Il *Pepp* ha il fine esclusivo di tenere sotto controllo la curva dei rendimenti dei titoli pubblici emessi dai Paesi membri.

La pandemia ha reso pienamente evidente che l'unica istituzione sovrana all'interno dell'Eurozona è la Bce. Sovrana nel senso schmittiano del termine perché sospende l'ordine costituito al fine di preservarne l'esistenza. Senza l'imponente immissione di liquidità del *Pepp* sarebbe stato, infatti, impossibile per gli Stati membri finanziarsi sul mercato in maniera sostenibile. A quel punto, per gran parte di essi il costo di un ritorno alla moneta nazionale sarebbe stato minore rispetto al costo di rimanere all'interno di un'area valutaria non ottimale. La salvezza dell'euro è, però, avvenuta al prezzo di rendere gli Stati membri dipendenti dalle politiche monetarie espansive della Bce. Si è visto che la sottrazione della gestione della moneta al circuito politico ha rappresentato il passaggio dallo Stato fiscale allo Stato debitore, nel quale le pretese dei cittadini elettori devono essere temperate con le esigenze dei creditori²¹⁷. Oggi il Sebc è il principale creditore dei Paesi membri²¹⁸. Il che dovrebbe destare preoccupazione perché non va dimenticato che la Bce non è la banca centrale dei Paesi membri. Al crescere della mole del debito statale detenuto dal Sebc diminuiscono le possibilità che gli esecutivi degli Stati membri possano adottare politiche fiscali che non incontrano l'apprezzamento della Bce. È vero che finora le banche centrali nazionali si sono comportate come rappresentanti degli interessi dei rispettivi Stati. Da qui le politiche monetarie espansive che hanno dato ossigeno ai debitori. Tuttavia, questo equilibrio potrebbe rompersi. Tassi d'interesse molto bassi, infatti, danneggiano i settori creditizi e finanziari di tutti i Paesi dell'Eurozona e non è da escludere che in futuro le banche centrali nazionali decidano di prendere in maggiore considerazione gli interessi dei creditori²¹⁹. A quel punto per gli Stati membri sarebbe impossibile ignorare la volontà del loro più importante prestatore di denaro. Mentre negli Stati Uniti le politiche monetarie espansive della *Federal Reserve* ne hanno fortemente indebolito

²¹⁶ [mercati.ilsole24ore.com/obbligazioni/titoli-di-stato/rendimenti-titoli-stato-europa/1](https://www.ilsole24ore.com/obbligazioni/titoli-di-stato/rendimenti-titoli-stato-europa/1).

²¹⁷ W. Streeck, op. cit., pp. 94-117.

²¹⁸ Prendiamo, come esempio, l'Italia. A fine settembre 2020 i titoli pubblici detenuti dal Sebc nell'ambito del *Pspp* e del *Pepp* ammonterebbero a circa 506 miliardi di euro, come si evince da G. Musso, op. cit., 3. Secondo i dati forniti dalla Banca d'Italia (www.bancaditalia.it/pubblicazioni/finanza-pubblica/2021-finanza-pubblica/statistiche_FPI_20210115.pdf, p. 7) l'ammontare del debito pubblico italiano è pari a circa 2586 miliardi nel novembre del 2020. Ne consegue che, ad oggi, il Sebc detiene quasi un quinto del debito pubblico italiano.

²¹⁹ Tale *revirement* potrebbe giungere prima di quanto si pensi. L'aumento del costo dei beni di prima necessità e delle materie prime, dovuto al blocco del commercio internazionale, sta facendo crescere l'inflazione nell'Eurozona a ritmi sempre più preoccupanti. Sempre consultando il sito della Bce si evince come il tasso di inflazione abbia raggiunto il 2,2 per cento lo scorso luglio e il 3 per cento ad agosto. Se la crescita dei prezzi dovesse continuare a questo ritmo sarebbe sempre più difficile per la Bce giustificare le proprie politiche monetarie espansive. Un nuovo periodo di "stagflazione" potrebbe rendere più debole il potere contrattuale dei Paesi debitori all'interno del Sebc.

l'autonomia, trasformandola nei fatti nel “braccio armato” del Tesoro americano²²⁰, in Europa sono gli Stati ad essere divenuti dipendenti dalle decisioni della Bce, che finora si è comportata da “dittatore benevolo”²²¹.

Come il duello giudiziario fra il *BVerfG* e la Corte di Giustizia sul *Psp* ha dimostrato, gli Stati membri possono soltanto sperare nella collaborazione della Bce. Collaborazione che, tra l'altro, è potuta avvenire solo dietro il ricatto dell'uscita dal programma della *Bundesbank*. Tuttavia, le sorti dell'Eurozona non possono dipendere dalle decisioni di un organo privo di qualsiasi legittimazione democratica. In questo senso, lo stratagemma adottato dal *BVerfG* per far sì che la Bce rispondesse del proprio operato al *Bundestag* non va inteso come l'ennesimo tentativo della Germania di imporre la propria egemonia economica²²². Piuttosto, è il tentativo di difendere la sovranità della Repubblica Federale dall'ascesa, apparentemente inarrestabile, di un'istituzione politica non influenzabile in alcun modo dal circuito democratico. E la sovranità degli Stati, almeno a parere di chi scrive, non è un fastidioso lascito del passato da cui è necessario liberarsi perché fonte di conflitti, armati e non armati. Oggi, la sovranità non è più “il teatro dell'imperio”, ma lo strumento per garantire “i principi del costituzionalismo liberale e [...] realizzare quella corrispondenza permanente fra il popolo e i governanti che costituisce l'essenza ineliminabile della democrazia”²²³. Piuttosto, è la sovranità acquisita dalla Bce che dovrebbe sollevare preoccupazioni: essa è realmente il “teatro dell'imperio” perché in assenza di un sistema di pesi e contrappesi può essere esercitata in modo del tutto arbitrario. Abusi del “potere monetario” si sono, del resto, già verificati. È di dominio pubblico la lettera firmata dal Presidente uscente della Bce Trichet e dal suo successore Draghi, recapitata al Governo italiano nel 2011, nella quale si raccomandava all'esecutivo di adottare una serie di riforme relative al mercato del lavoro, al sistema pensionistico e alla pubblica amministrazione, indicando persino il mezzo più idoneo – il decreto-legge – per la loro introduzione²²⁴. Non è dato sapere cosa sarebbe successo se il Governo Berlusconi non avesse adempiuto: forse il Sebce avrebbe smesso di comprare titoli pubblici italiani nell'ambito del *Smp*. Finora, la Bce ha fatto ricorso alla sua sovranità per garantire la conservazione del sistema ed è ragionevole pensare che

²²⁰ Tanto da far allarmare gli economisti più conservatori. Si vedano, ad esempio, O. Issing, *A New Paradigm for Monetary Policy?*, in 16 *International Finance* (2013), 273-288; e A.H. Meltzer, *What's wrong with the Fed? What would restore independence?*, in 33 *Cato journal* (2013), 401-416.

²²¹ Espressione ripresa dall'opera di J.P. Fitoussi, *Il dittatore benevolo. Saggio sul governo dell'Europa*, Bologna, 2003, nella quale l'economista si mostra fortemente critico nei confronti dell'idea di affidare la gestione della politica monetaria e il coordinamento della politica economica a istituzioni indipendenti e prive di legittimazione democratica.

²²² D.U. Galetta, J. Ziller, op. cit., 339-345.

²²³ A. Anzon Demmig, op. cit., 5244.

²²⁴ Si vedano, su questo tema, le considerazioni di E. Olivito, *Crisi economico-finanziaria ed equilibri costituzionali. Qualche spunto a partire dalla lettera della Bce al governo italiano*, in *Rivista AIC*, 2014, n. 1, 1-18.

continuerà a farlo, ma non si può continuare a ignorare il *vulnus* democratico reso manifesto dalla pandemia solo perché, al momento, le sue politiche monetarie espansive stanno favorendo i Paesi più indebitati come il nostro.

La soluzione prospettata dal *BVerfG* va, piuttosto, rigettata perché che sia il *Bundestag* a sottoporre a controllo l'operato della Bce apre un'ulteriore asimmetria fra i Parlamenti dell'Eurozona²²⁵. Se alla vicenda relativa al *Pspp* ne seguissero ulteriori, relative al *Pepp* – il che è molto probabile²²⁶ –, e se la soluzione adottata dal *BVerfG* fosse la stessa, diverrebbe chiaro che i cittadini della Repubblica Federale saranno gli unici in grado di influenzare le decisioni assunte dalla Bce. È questa la vera egemonia di cui ci si dovrebbe preoccupare. La “democratizzazione della moneta” richiede altre soluzioni. Sarebbe, tuttavia, troppo ardito immaginare l'inserimento della Bce all'interno di un sistema di pesi e contrappesi, con un Parlamento federale che ne controlla l'operato. L'Unione europea rimane uno *Staatenverbund* e non sembrano esservi molte possibilità per uno sviluppo verso forme federative, come dimostrerebbero gli eventi odierni. Se un modesto aumento del bilancio dell'Unione provoca tali divisioni fra gli Stati, è difficile prospettare ulteriori sviluppi del processo d'integrazione²²⁷. Sembra lontana anche l'elaborazione di un meccanismo di responsabilizzazione politica della Bce di fronte al Parlamento europeo. Non risulta essere una soluzione all'ordine del giorno sebbene la vicenda giudiziaria relativa al *Pspp* potrebbe stimolare delle riflessioni in tal senso da parte delle classi dirigenti europee²²⁸. È probabile, pertanto, che l'Eurozona non muoverà alcun passo verso nessuna di queste due direzioni continuando a sopravvivere grazie alle iniezioni di liquidità della Bce. Ed è sempre più probabile che ciò continuerà ad avvenire solo dietro l'autorizzazione del *Bundestag*.

Edoardo Sorrentino

Dip.to di Giurisprudenza

Università degli Studi di Milano

Edoardo.Sorrentino@unimi.it

²²⁵ Sul ruolo assunto dal *BVerfG* come “tutore” degli interessi tedeschi in ambito europeo si veda C. Pinelli, *La giurisprudenza costituzionale tedesca e le nuove asimmetrie fra i poteri dei parlamenti nazionali dell'Eurozona*, in *Costituzionalismo.it*, 2014, n. 1, 1-10. Ne discute anche A. Guazzarotti, op. cit., 2815-2818.

²²⁶ È recente la notizia di una nuova *actio popularis* intentata di fronte al *BVerfG* contro il *Pepp*. Si veda Holger Zschäpitz, “*Krasser Fall von Staatsfinanzierung*” – *EZB wird an Grenzen ihres Mandats erinnert*, in *Die Welt*, 11 marzo 2021.

²²⁷ Come, invece, auspicano, basandosi sugli sviluppi relativi al *Recovery Fund* e all'ampliamento del bilancio europeo, M.P. Chiti, op. cit., 282-283; M. Clarich, op. cit., 359-360; e M. Macchia, op. cit., 395-397.

²²⁸ Un auspicio che viene, invece, da M. Goldmann, *The European Economic Constitution after the PSPP Judgment*, cit., 1075-1077; e T. Violante, op. cit., 1053-1054.