



CONSULTA ONLINE

PERIODICO TELEMATICO ISSN 1971-9892



2020 FASC. II

(ESTRATTO)

FIAMMETTA SALMONI

**NOTA A PRIMA LETTURA DELLA SENTENZA DEL
TRIBUNALE COSTITUZIONALE FEDERALE TEDESCO SUL
QUANTITATIVE EASING: UNA DECISIONE POLITICA CHE
CHIUDE LA STRADA ALLE MISURE DI MUTUALIZZAZIONE
DEL DEBITO E LA APRE AL MES**

06 MAGGIO 2020

IDEATORE E DIRETTORE RESPONSABILE: PROF. PASQUALE COSTANZO

Fiammetta Salmoni

**Nota a prima lettura della sentenza del Tribunale costituzionale federale tedesco sul
Quantitative easing: una decisione politica che chiude la strada alle misure di
mutualizzazione del debito e la apre al MES***

ABSTRACT: *The paper comments on the sentence of the German Federal Constitutional Court which declared Germany's participation in the public sector purchase program, PSPP, implemented by the European Central Bank - ECB, partially unconstitutional. The paper discusses the current and future implications of the important decision*

1. Nella sua pronuncia [adottata il 5 maggio 2020](#), il Tribunale costituzionale federale tedesco ha giudicato della legittimità costituzionale del *Quantitative Easing* (QE), il programma di politica monetaria non convenzionale (*Public Sector Purchase Programme, PSPP*) creato dalla BCE nel 2015, durante la crisi finanziaria, per sostenere le economie degli Stati UE finanziariamente più fragili.

Il funzionamento del QE, semplificando al massimo, può essere sintetizzato come segue: la BCE acquista i titoli di Stato o altre obbligazioni dei Paesi della zona euro, con l'obiettivo di aiutare gli Stati membri a finanziarsi sui mercati, aumentandone la liquidità. In questo modo il prezzo dei titoli sale ed il loro rendimento scende, perché i tassi di interesse si abbassano. Quindi, mettendo in circolazione più moneta e riducendo i tassi di interesse (cioè il costo dei prestiti) si cercano di stimolare gli investimenti e la ripresa.

Ovviamente, gli acquisti previsti dal QE sono posti in essere dalle Banche centrali nazionali ed è proprio per questo che il BVerfG, il 17 agosto 2017¹, presentò alla Corte di giustizia UE una domanda di pronuncia pregiudiziale, ritenendo che il QE fosse un modo per aggirare il divieto di finanziare direttamente gli Stati dell'Unione, previsto dall'art. 123, TFUE, attraverso il quale la BCE superava i limiti del proprio mandato, incidendo sulle competenze di politica economica degli Stati membri.

Alle richieste del Tribunale costituzionale federale tedesco, il giudice di Lussemburgo rispose con la sua sentenza dell'11 dicembre 2018, resa in causa C-493/17, *Weiss et al.*, che riassume, quindi, per grandi linee affinché sia possibile comprendere appieno la portata della pronuncia del BVerfG del 5 maggio 2020, che rappresenta l'ultimo tassello di un difficile e tormentato rapporto tra la Corte di giustizia e la Corte di Karlsruhe.

2. In questa sentenza, il giudice di Lussemburgo, riprendendo in gran parte le argomentazioni già rese in *Gauweiler*, aveva dichiarato: 1) che per stabilire se una misura rientri o meno nella politica monetaria di competenza della BCE, occorre fare riferimento principalmente agli obiettivi e ai mezzi messi in campo da tale misura per raggiungere detti obiettivi (punto 53)²; 2) che una misura di politica monetaria non può essere equiparata ad una misura di politica economica per il solo fatto che essa è suscettibile di produrre effetti indiretti che possono essere ricercati anche nel quadro della politica economica (punto 61)³; 3) che 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 (punto 64)⁴; 4) che per realizzare gli obiettivi di politica monetaria, quali risultano dal diritto primario, la BCE e le Banche centrali degli Stati membri possono, in linea di principio, operare sui mercati

* Contributo referato ai sensi dell'art. 3, comma 12, del regolamento della Rivista.

¹ Cfr., [Decisions of the Federal Constitutional Court, Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts – BVerfGE 146, 216.](#)

² Si vedano altresì sentenze del 27 novembre 2012, *Pringle*, C-370/12, punti 53 e 55; nonché del 16 giugno 2015, *Gauweiler*, C-62/14, punto 46.

³ Cfr., sent. 27 novembre 2012, *Pringle*, cit., punto 56, sent. 16 giugno 2015, *Gauweiler*, cit., punto 52.

⁴ Cfr., sent. 16 giugno 2015, *Gauweiler*, cit., punto 110.

finanziari comprando e vendendo a titolo definitivo strumenti negoziabili denominati in euro, con la conseguenza che il QE altro non è che uno degli strumenti della politica monetaria previsti dal diritto primario (punto 69)⁵.

In aggiunta a ciò, la CGUE aveva dichiarato che proprio in virtù delle modalità della sua applicazione, gli effetti del *Quantitative easing* sono limitati a quanto è necessario per realizzare l'obiettivo del mantenimento della stabilità dei prezzi e sono, quindi, proporzionali rispetto agli obiettivi della politica monetaria: *a*) perché la mancanza di selettività di tale programma assicura che l'azione del SEBC produrrà i suoi effetti sulle condizioni finanziarie dell'insieme della zona euro e non risponderà ai bisogni specifici di finanziamento solo di alcuni Stati membri di questa zona; *b*) perché è destinato ad essere attuato unicamente durante il periodo necessario per raggiungere l'obiettivo previsto e presenta dunque un carattere temporaneo; *c*) perché il volume dei titoli acquistabili nell'ambito di tale programma è limitato; *d*) perché quali siano i titoli oggetto del QE è deciso preventivamente a livello mensile, proprio per assicurare un intervento sui mercati proporzionale al mandato della BCE.

Riguardo, infine, alla compatibilità del QE con il divieto di finanziamento monetario previsto dall'art. 123 TFUE, il giudice lussemburghese aveva sottolineato che, nell'ambito del programma che prevede il *Quantitative easing*, la BCE non acquista titoli direttamente presso le autorità e gli organismi pubblici degli Stati membri, bensì soltanto indirettamente, sui mercati secondari, e i soggetti privati non possono “prevedere con certezza se determinati titoli verranno effettivamente riacquistati, sui mercati secondari, nell'ambito del PSPP” il che assicura che il QE sia in linea con lo scopo ultimo del divieto di finanziamento monetario, ovvero assicurare che gli Stati Membri attuino una politica fiscale responsabile.

3. L'attuale pronuncia del Tribunale costituzionale federale tedesco rappresenta la risposta della Germania alla suddetta sentenza della Corte di giustizia UE.

Una risposta che ha un connotato decisamente politico, resa con argomentazioni finissime, in quanto *da una parte*, ci si affretta a sostenere che il *Quantitative easing* è uno strumento che può rientrare nella politica monetaria della BCE e, quindi, ne sarebbe consentita l'adozione. Ciò perché, nonostante le politiche della BCE abbiano delle ricadute sulle politiche fiscali degli Stati Membri, non è detto che solo per questo motivo ne sia inficiata la validità, né tantomeno venga automaticamente meno la loro natura “monetaria”. In altri termini, le decisioni della BCE non possono essere tacciate, *a priori*, di violare il divieto di finanziamento monetario previsto dall'art. 123, TFUE.

Dall'altra, tuttavia, afferma che, il giudicato della CGUE, non tenendo conto dell'importanza del principio di proporzionalità previsto dell'art. 5, TUE, ha adottato una decisione che è essa stessa *ultra vires*. È vero, che “the interpretation put forward by the CJEU is, in principle, binding upon the Federal Constitutional Court. However, in this case the delimitation of competences undertaken by the CJEU is simply untenable”⁶. La Corte lussemburghese, insomma, avrebbe violato l'art. 19, TUE, *autolimitando* il proprio controllo sulle decisioni della BCE che adottavano il QE⁷, limitandosi a verificare che non andassero *manifestamente* oltre quanto necessario per raggiungere il proprio obiettivo, senza appurare se gli svantaggi del predetto Programma fossero *manifestamente* sproporzionati rispetto agli obiettivi perseguiti. Tuttavia, applicato in maniera così restrittiva, il principio di proporzionalità non può assolvere la sua funzione correttiva ai fini della salvaguardia delle competenze degli Stati membri *ex art. 5, TUE*⁸.

Insomma, l'accusa mossa alla Corte di giustizia è quella di non aver verificato con la dovuta scrupolosità e precisione se l'adozione delle misure di *Quantitative easing* violassero o meno la ripartizione di competenze tra UE e Stati membri e se effettuassero o meno un corretto bilanciamento

⁵ Cfr., sent., 16 giugno 2015, *Gauweiler*, cit., punto 54.

⁶ Cfr., BVerfG, *Judgment of the Second Senate of 05 May 2020 - 2 BvR 859/15 -*, par. 117.

⁷ Cfr., BVerfG, *2 BvR 859/15*, cit., par. 159.

⁸ Cfr., BVerfG, *2 BvR 859/15*, cit., par. 123.

tra le esigenze della politica monetaria dell'Unione e quelle delle politiche di bilancio degli Stati membri⁹. Di conseguenza, il BVerfG ha dichiarato di non essere vincolato dalla sentenza *Weiss* del dicembre 2018¹⁰ e di dover, quindi, condurre *ex novo* un proprio esame di legittimità costituzionale per determinare se le decisioni della BCE in merito all'adozione e all'attuazione del PSPP appartengano o meno all'ambito delle competenze conferitegli dal diritto primario dell'UE¹¹.

4. Una sentenza che arriva a delle conclusioni importanti, con dissertazioni raffinatissime, perché, pur *disconoscendo* il giudicato della CGUE, afferma la legittimità costituzionale dei Programmi monetari della BCE, ma *a condizione* che il governo ed il Bundestag possano esaminare le motivazioni delle decisioni della BCE.

Secondo il giudice delle leggi tedesco, inoltre, il PSPP della BCE avrebbe gli stessi effetti degli strumenti di assistenza finanziaria previsti dagli artt. 12 ss. del Trattato istitutivo del MES¹². In altri termini, attraverso il *Quantitative easing*, la BCE starebbe agendo quale prestatore di ultima istanza, in violazione dell'art. 123, TFUE, a meno che non sia in grado di dimostrare che questi interventi siano stati effettuati rispettando il principio di proporzionalità e bilanciando tra le ragioni di politica monetaria dell'UE e quelle di politica economica degli Stati membri.

L'incostituzionalità del QE per violazione dell'autonomia fiscale e di bilancio della Germania, da attivare quale controlimita all'ingresso nell'ordinamento tedesco di siffatti Programmi nel caso in cui la compressione della politica fiscale non sia adeguatamente bilanciata con i benefici attesi dalla politica monetaria della BCE, è, dunque, per ora, solo *annunciata*.

Ma se, dopo un periodo transitorio di tre mesi, non si avrà il suddetto necessario coordinamento con l'Eurosistema, a quel punto la Bundesbank non darà più seguito all'attuazione e all'esecuzione delle decisioni della BCE in questione, a meno che il Consiglio direttivo della BCE non adotti una nuova decisione che “dimostri in modo comprensibile e motivato che gli obiettivi di politica monetaria perseguiti dal PSPP non sono sproporzionati rispetto agli effetti di politica economica e fiscale risultanti dal programma”. Se ciò non dovesse accadere, alla scadenza del termine di tre mesi la Bundesbank dovrà “garantire che le obbligazioni già acquistate e detenute in portafoglio siano vendute sulla base di una strategia - possibilmente a lungo termine - coordinata con l'Eurosistema”¹³.

Ma qual è il vero *punctum dolens* del BVerfG?

Ebbene, tra le maglie dell'odierna sentenza vi è un *obiter dictum* in base al quale il giudice tedesco afferma che la *ripartizione tra le Banche centrali degli Stati membri della totalità delle perdite che possono essere subite da una di esse* a seguito di un eventuale *default* di uno Stato membro, violerebbe la sovranità fiscale della Germania¹⁴. Questo perché ciò potrebbe comportare il rischio di una ricapitalizzazione della Bundesbank, il che equivarrebbe essenzialmente ad un'assunzione di responsabilità per decisioni prese da terzi con conseguenze potenzialmente imprevedibili, il che è

⁹ Rather, as long as the CJEU applies recognised methodological principles and the decision it renders is not objectively arbitrary from an objective perspective, the Federal Constitutional Court must respect the decision of the CJEU even when it adopts a view against which weighty arguments could be made. Cfr., BVerfG, 2 BvR 859/15, cit., par. 112.

¹⁰ Cfr., BVerfG, 2 BvR 859/15, cit., par. 163.

¹¹ Cfr., A. MANGIA, *L'interruzione della Grande Opera. Brevi note sul dialogo tra le Corti*, in *Dir. pubbl. comp. eur.*, 2019, che afferma “dall'angolazione del diritto dell'Unione, a giudicare in via definitiva dell'ampiezza degli ordinamenti nazionali non può che essere la Corte di Giustizia, nel momento in cui si pronuncia sulla competenza dell'ordinamento dell'Unione, sia pure nei limiti di efficacia delle sue pronunce. Dal punto di vista degli ordinamenti nazionali, però, la determinazione dei confini resta affare delle Corti di chiusura, in conformità ai meccanismi di rinvio e/o di copertura previsti dai singoli ordinamenti secondo la stessa logica di autolimitazione già descritta da S. Romano, con tutti i problemi che ne discendono in termini di certezza del diritto e, soprattutto, di conflitto –reale o potenziale – tra pronunce” (*ivi*, 864).

¹² Cfr., BVerfG, 2 BvR 859/15, cit., par. 171.

¹³ Cfr., *ECB decisions on the Public Sector Purchase Programme exceed EU competences*, Press Release No. 32/2020 of 05 May 2020, 4.

¹⁴ Cfr., BVerfG, 2 BvR 859/15, cit., par. 227.

inammissibile ai sensi della Legge fondamentale¹⁵.

Mediante questa puntualizzazione, dunque, il Tribunale costituzionale federale tedesco fa chiarezza sulla posizione della Germania nell'ipotesi di un'eventuale *mutualizzazione del debito*, quale quella prospettata dai governi di alcuni Stati membri dell'UE per fare fronte all'attuale emergenza da COVID 19, che proponevano l'attivazione dei c.d. *Coronabond* (o *Eurobond*), cioè di titoli di Stato emessi dall'Unione Europea, ma garantiti da tutti i Paesi dell'Unione¹⁶. In questo modo, i debiti sostenuti per fronteggiare la crisi pandemica dovrebbero ricadere su tutti gli Stati membri dell'UE e avrebbero come conseguenza la mutualizzazione del debito presente, passato e futuro.

Ed è proprio attraverso il suo *obiter dictum* che la Corte di Karlsruhe informa solennemente l'Unione europea che qualunque ipotesi di mutualizzazione del debito sarà considerata incostituzionale perché violerebbe la responsabilità complessiva di bilancio del Bundestag tedesco. Il che pone un'ipoteca anche sull'attivazione dei c.d. *Recovery bond*, titoli che, su proposta del governo francese, dovrebbero essere emessi dal c.d. *Recovery fund* di nuova istituzione e garantiti dal bilancio dell'Unione Europea, il che limiterebbe la mutualizzazione ai debiti futuri. Nulla lascia intendere, quindi, che la Repubblica federale tedesca sia disponibile anche solo a questa mutualizzazione *light pro futuro*.

Lo scenario di fronte al quale ci troviamo, dunque, è ben poco rassicurante. Perché se la Bundesbank dovesse ritirarsi dai Programmi di interventi della BCE, incluso il *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP), il nuovo Programma di acquisti approvato dalla BCE sino alla fine del 2020 in risposta alla crisi da COVID 19 e decidesse, contestualmente, di non partecipare ad alcun programma di mutualizzazione del debito, neanche a quello più *soft* rappresentato dai *Recovery bond* (sarà forse per questo motivo che, a distanza di poche ore dalla sentenza del BVerfG è slittata, a data da destinarsi, la proposta UE per il bilancio e per il *Recovery fund*), rimarrebbe praticabile soltanto una strada: quella dell'accesso incondizionato all'assistenza finanziaria del MES, con tutte le gravi conseguenze che essa comporta per le politiche economico-finanziarie degli Stati che ne usufruiscono. Una strada che, evidentemente, è quella non solo più rassicurante, ma anche remunerativa per la Germania.

Per la sentenza in commento, quindi, *tertium datur*.

¹⁵ Cfr., BVerfG, *Judgment of the Second Senate of 05 May 2020 - 2 BvR 859/15 -*, par. 227.

¹⁶ Già proposti nel 2011, durante la crisi dei debiti sovrani nell'Eurozona.