

PUBBLICAZIONE TRIMESTRALE

ISSN: 2279-9737

Rivista
di Diritto Bancario

dottrina
e giurisprudenza
commentata

APRILE/GIUGNO

2021

rivista.dirittobancario.it

DIREZIONE

DANNY BUSCH, GUIDO CALABRESI, PIERRE-HENRI CONAC,
RAFFAELE DI RAIMO, ALDO ANGELO DOLMETTA, GIUSEPPE FERRI
JR., RAFFAELE LENER, UDO REIFNER, FILIPPO SARTORI,
ANTONELLA SCIARRONE ALIBRANDI, THOMAS ULEN

COMITATO DI DIREZIONE

FILIPPO ANNUNZIATA, PAOLOEFISIO CORRIAS, MATTEO DE POLI,
ALBERTO LUPOI, ROBERTO NATOLI, MADDALENA RABITTI,
MADDALENA SEMERARO, ANDREA TUCCI

COMITATO SCIENTIFICO

STEFANO AMBROSINI, SANDRO AMOROSINO, SIDO BONFATTI,
FRANCESCO CAPRIGLIONE, FULVIO CORTESE, AURELIO GENTILI,
GIUSEPPE GUIZZI, BRUNO INZITARI, MARCO LAMANDINI, DANIELE
MAFFEIS, RAINER MASERA, UGO MATTEI, ALESSANDRO
MELCHIONDA, UGO PATRONI GRIFFI, GIUSEPPE SANTONI,
FRANCESCO TESAURO+

COMITATO ESECUTIVO

ROBERTO NATOLI, FILIPPO SARTORI, MADDALENA SEMERARO

COMITATO EDITORIALE

GIOVANNI BERTI DE MARINIS, ANDREA CARRISI, GABRIELLA CAZZETTA, ALBERTO GALLARATI, EDOARDO GROSSULE, LUCA SERAFINO LENTINI (SEGRETARIO DI REDAZIONE), PAOLA LUCANTONI, EUGENIA MACCHIAVELLO, UGO MALVAGNA, ALBERTO MAGER, MASSIMO MAZZOLA, EMANUELA MIGLIACCIO, FRANCESCO PETROSINO, ELISABETTA PIRAS, FRANCESCO QUARTA, CARMELA ROBUSTELLA, GIULIA TERRANOVA

COORDINAMENTO EDITORIALE

UGO MALVAGNA

DIRETTORE RESPONSABILE

FILIPPO SARTORI

NORME PER LA VALUTAZIONE E LA PUBBLICAZIONE

LA RIVISTA DI DIRITTO BANCARIO SELEZIONA I CONTRIBUTI OGGETTO DI PUBBLICAZIONE SULLA BASE DELLE NORME SEGUENTI.

I CONTRIBUTI PROPOSTI ALLA RIVISTA PER LA PUBBLICAZIONE VENGONO ASSEGNATI DAL SISTEMA INFORMATICO A DUE VALUTATORI, SORTEGGIATI ALL'INTERNO DI UN ELENCO DI ORDINARI, ASSOCIATI E RICERCATORI IN MATERIE GIURIDICHE, ESTRATTI DA UNA LISTA PERIODICAMENTE SOGGETTA A RINNOVAMENTO.

I CONTRIBUTI SONO ANONIMIZZATI PRIMA DELL'INVIO AI VALUTATORI. LE SCHEDE DI VALUTAZIONE SONO INVIATE AGLI AUTORI PREVIA ANONIMIZZAZIONE.

QUALORA UNO O ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO UN PARERE FAVOREVOLE ALLA PUBBLICAZIONE SUBORDINATO ALL'INTRODUZIONE DI MODIFICHE AGGIUNTE E CORREZIONI, LA DIREZIONE ESECUTIVA VERIFICA CHE L'AUTORE ABBA APPORTATO LE MODIFICHE RICHIESTE.

QUALORA ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO VIENE RIFIUTATO. QUALORA SOLO UNO DEI VALUTATORI ESPRIMA PARERE NEGATIVO ALLA

SEDE DELLA REDAZIONE

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TRENTO, FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA, VIA VERDI 53,
(38122) TRENTO – TEL. 0461 283836

Riflessioni sulla indipendenza della Banca Centrale Europea alla luce dei contrasti Corte di Giustizia/BVerfG fra variabile indipendente e dipendente

SOMMARIO*: 1. Introduzione. – 2. Il caso *Gauweiler/OMT* – 2.1. La sentenza della Corte di Giustizia. – 2.2. La decisione del *BVerfG*. – 3. Il caso *Weiss/PSPP*. – 3.1. La sentenza della Corte di Giustizia. – 3.2. La decisione del *BVerfG*. – 4. L'indipendenza della BCE alla luce della decisione del *BVerfG* del 5 maggio 2020. – 4.1. L'assetto istituzionale della Unione economica e monetaria fra variabile indipendente e variabile dipendente. – 4.2. Sulla (presunta) separazione fra politica economica e politica monetaria ai fini della indipendenza della BCE. – 4.3. Ancora sulla politica monetaria come variabile indipendente del sistema. – 4.4. L'indipendenza della BCE e la politica monetaria. – 5. Principio di proporzionalità e indipendenza della BCE. – 6. Divieto di finanziamento *ex art.* 123 TFUE e indipendenza della BCE. – 7. Conclusioni.

1. Introduzione

La sentenza della Corte costituzionale tedesca (*BVerfG*) del 5 maggio 2020 sul PSPP,¹ di recepimento della decisione della Corte di

* Per rilievi e commenti ad una prima versione di questo articolo ringrazio Peter Agstner, Lorenzo Federico Pace, Monica Rosini e Francesco Saitto, come i due referees anonimi. Rimango naturalmente il solo responsabile per eventuali errori ed omissioni.

¹ 2 BvR 859/15. Per i primi commenti in italiano, v. O. CHESSA, *Il principio di attribuzione e le corti costituzionali nazionali. Sulla pronuncia del Bundesverfassungsgericht del 5 maggio 2020*, in *DPCE online* 2741 ss; A.F. ZUMBINI, 2020, *La sentenza del Bundesverfassungsgericht del 5 maggio 2020 sulla BCE: una decisione contraddittoria*, in *DPCE online*, 2799 ss; 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*, in *DPCE online*, 2857 ss; M. ESPOSITO, 2020, *L'unione Europea: dal miraggio della federazione a fini perequativi al consolidamento dell'egemonia dei "più uguali"*, in *DPCE online*, 2753 ss; D.-U. GALLETTA, *Karlsruhe über alles? Il ragionamento sul principio di proporzionalità nella pronuncia del 5 maggio 2020 del BVerfG tedesco e le sue conseguenze*, in *federlaimsit.it*, 166, ss; A. GUZZAROTTI, 2020, *"Neutralità va cercando, ch'è sì cara"!* *Il Tribunale costituzionale tedesco contro la politica dei programmi di quantitative easing della BCE*, in *DPCE online*, 2811 ss; L.F. PACE, *Il*

Giustizia (CG) del 18 dicembre 2018 nel caso *Weiss*,² sollecitata dalla sua domanda pregiudiziale del luglio 2017,³ rappresenta certamente una

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, 299 ss; M.P. CHITI, 2020, La sentenza della Corte costituzionale tedesca sul quantitative easing avvia il processo di “disintegrazione” europea” o per una vera fiscalità dell’Unione europea?, in Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario, 257 ss; L. BINI SMAGHI, La sentenza della Corte costituzionale tedesca contro la BCE è infondata, in Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario, 2020, III-IV, 285 ss; in D.-U. GALETTA/J. ZILLER, 2020, Karlsruhe über alles? Riflessioni a margine di una pronuncia «assolutamente non comprensibile» e «arbitraria», in Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario, 2020, III-IV, 301 ss; M. CLARICH, , Corte costituzionale tedesca, Corte di giustizia dell’Unione europea e Banca centrale europea, ovvero operet ut scandal eveniant, in Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario, 2020, II, 347 ss; A. SANDULLI, Il Bazooka giurisdizionale tedesco e la politica monetaria della Banca Centrale Europea, in Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario, 2020, III-IV, 363 ss; M. MACCHIA, Gli stati Herren der Vetrgäge e le contraddizioni con il sistema europeo delle banche centrali, in Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario, 2020, III-IV, 375 ss; A. MAGLIARI, Il principio di proporzionalità nella EZB Urteil del tribunale costituzionale tedesco. Una tecnologia giuridica funzionale a un obiettivo politico, in Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario, 2020, III-IV, 399 ss; F. ANNUNZIATA, M. LAMANDINI, Weiss e il diritto bancario dell’unione. Banco di prova dei principi fondamentali del Trattato UE, in Giurisprudenza commerciale, 2020, I, 1103 ss; C. PERNICE, La sentenza del 5 maggio 2021 del BVerfG: il principio di proporzionalità quale criterio di delimitazione della ripartizione delle competenze. Politica monetaria, politica economica ed il ruolo degli “effetti indiretti”, in Sistema produttivo e finanziario post Covid-19: dall’efficienza alla sostenibilità, U. MALVAGNA/A. SCIARRONE ALIBRANDI (a cura di), Pisa, 2021, 143 ss; G. SCIASCIA, Das Rheingold: il governo della moneta (unica) nella sentenza del BVerfG sul Public Sector Purchase Program, in Rivista della Regolazione dei Mercati, 2020, II, 479 ss.

² CG, caso C-493/17, 11 dicembre 2018. Sulla sentenza, v. M. DAWSON/A. BOBIC’, *Quantitative Easing at the Court of Justice – Doing whatever it takes to save the euro: Weiss and Others*, in *Common Market Law Review*, 2019, 1005 ss; M. VAN DER SLUIS, *Similar, Therefore Different: Judicial Review of Another Unconventional Monetary Policy in Weiss (C-493/17)*, in *Legal Issues of Economic Integration*, 2019, 263 ss; F. HEIDE, *Anmerkung*, in *Europarecht*, 2019, 305 ss; S. DIETZ, *Die gerichtliche Kontrolle der EZB durch den EuGH und das BVerfG – ein Konfliktfall im Verfassungsgerichtverbund und Europasystem?*, in *Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, 2019, 925 ss; P. SIKORA, *PSPP auf dem Prüfstand - Das Weiss-Urteil des EuGH*, in *Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht*, 139 ss.

³ Sulla quale v. M. LUDWIGS, *Die Krisenpolitik der EZB zwischen Verfassungs- und Unionsrecht*, in *Neue Juristische Wochenschrift*, 2017, 3563 ss; A. LANG, *Ultra*

forte e importante cesura nell'ordinamento della Unione europea.⁴ Come è noto la decisione si riferisce al programma PSPP, di allentamento monetario (*Quantitative Easing*, QE), iniziato dalla BCE nel marzo 2015 e ancora in corso.⁵

La decisione del *BVerfG* è stata accolta molto criticamente da parte della dottrina (soprattutto di diritto comunitario) tedesca,⁶ mentre altra

vires review of the ECB's policy of quantitative easing: An analysis of the German Constitutional Court's preliminary reference order in the PSPP case, in *Common Market Law Review*, 2018, 923 ss.

⁴ Forse peraltro in qualche modo attesa in ambito tedesco, v. M. LUDWIGS, *Das PSPP-Urteil des EuGH als Provokation der Eskalation*, in *Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht*, 2019, 1.

⁵ Il PSPP (*Public Sector Purchase Programme*) fa parte di un più ampio programma (APP) di acquisto di *securities* da parte del SEBC-BCE, tra i quali è incluso anche il CSPP, salvato dal *BVerfG* con decisione del 15 giugno 2020, v. 2 *BvR* 71/20. Per un resoconto dei programmi, anche in termini di impatto economico sul bilancio della BCE, v. <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/app/html/index.en.html>. Sui diversi programmi dell'APP e sul PEPP, v. G. ROTONDO, *Misure non convenzionali di politica monetaria e intervento straordinario della Banca Centrale Europea durante l'emergenza pandemica*, in *Sistema produttivo*, U. MALVAGNA/A. SCIARRONE ALIBRANDI, Pisa, 2021, 129 ss.

⁶ Per i primi commenti, v. fra i critici della sentenza, F.C. MAYER, *Der Ultra vires-Akt*, in *JuristenZeitung*, 2020, 725 ss; I. PERNICE, *Machtspruch aus Karlsruhe: „Nicht verhältnismäßig? – Nicht verbindlich? – Nicht zu fassen ...“*, in *Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, 2020, 508 ss; P. MEIER-BECK, *De iudicando ultra vires*, in *Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, 2020, 519 ss; J. DIETZE ET AL, *Europa – Quo Vadis? Ein Kritischer Kommentar zum EZB-Urteil des BVerfG*, in *Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, 2020, 525 ss; F. KAINER, *Aus der nationalen Brille: Das PSPP-Urteil des BVerfG*, in *Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, 2020, 533 ss; H. ULLRICH, *BVerfG contra EuGH: Der PSPP-Konflikt*, in *Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht*, 2020, 301 ss.

parte ne ha apprezzato e valorizzato gli elementi di diritto costituzionale interno.^{7,8}

Con un tono di insolita aggressività verbale e stilistica, che riflette l'impressione almeno di una *schulmeisterische Manier*⁹ (se non di una

⁷ Fra i favorevoli alla decisione del *BVerfG* pur con diverse gradazioni, v. M. NETTESHEIM, *Das PSPP-Urteil des BVerfG – ein Angriff auf die EU?*, in *Neue Juristische Wochenschrift*, 2020, 1631 ss; H. SIEKMANN, *Gerichtliche Kontrolle der Käufe von Staatsanleihen durch das Eurosystem. Anmerkungen zum PSPP-Urteil des BVerfG vom 5.5.2020*, in *Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, 2020, 491 ss; K.F. GÄRDITZ, *Glaubwürdigkeitsprobleme im Unionsverfassungsrecht*, in *Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, 2020, 505 ss; M. PIEBKALLA, *Das BVerfG-Urteil zum Staatsanleihekaufprogramm der EZB: eine wichtige rote Linie*, in *Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, 2020, 538 ss; M. LUDWIGS, *Zwölf Thesen zum PSPP-Urteil vom 5.5.2020*, in *Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, 2020, 530 ss. In posizione, sembra, mediana e per considerazioni più generali, v. poi anche T.M.J. MÖLLERS, *Das PSPP-Urteil des BVerfG und die Europäische Rechtsunion. Drei Wege aus der Sackgasse*, in *Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, 2020, 503 ss; S. SIMON, H. RATHKE, *Schlechterdings nicht mehr nachvollziehbar – Warum?*, in *Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, 2020, 500 ss; S. WERNIKE, *Ist Europa stärblich? – Eine rechtstheologische Rekonstruktion der Debatte um das EZB-Urteil des Bundesverfassungsgerichts*, in *Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, 2020, 543 ss.

⁸ Per quanto riguarda i primi commenti in lingua inglese, v. F.C. MAYER, *To Boldly Go Where No Court Has Gone Before. The Federal Constitutional Court' ultra vires Decision of May 5, 2020*, in *German Law Journal*, 2020, 1116 ss; M. WENDEL, *Paradoxes of Ultra-Vires Review: A Critical Review of the PSPP Decision and Its Initial Reception*, in *German Law Journal*, 2020, 979 ss; S. SIMON, H. RATHKE, *"Simply not comprehensible." Why?*, in *German Law Journal*, 950 ss; K. SCHNEIDER, *Gauging "Ultra-Vires": The Good Parts*, in *German Law Journal*, 2020, 968 ss; EDITORIAL COMMENTS, *Not mastering the Treaties: The German Federal constitutional Court's PSPP judgment*, in *Common Market Law Review*, 2020, 965 ss; N. DE BOER, J. VAN'T KLOOSTER, *The ECB, the Courts and the Issue of Democratic Legitimacy after Weiss*, in *Common Market Law Review*, 2020, 1689 ss; F. ANNUNZIATA, M. LAMANDINI, D. RAMOS MUNOZ, *Weiss and EU Union Banking Law. A Test for the Fundamentals Principles of the Treaty*, in *EBI WPS*, 2020, 67; F. AMTENBRINK, R. REPASI, *The German Federal Constitutional Court's decision in Weiss: a contextual analysis*, in *European Law Review*, 2020, 757 ss; F. ANNUNZIATA, *Cannons over the EU legal order: the decision of the BVerfG (5 May 2020) in the Weiss case*, in *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 2021, 1 ss.

⁹ F.C. MAYER, *Der Ultra*, cit., 725. Il punto è colto anche da F. SAITTO, *«Tanto peggio per i fatti». Sipario sulla presidenza Vosskhule: il caso quantitative easing di fronte al Bundesverfassungsgericht*, in *Diritti comparati*, 2020, 4.

nicht akzeptablen Arroganz)¹⁰ nei confronti della CG, il *BVerfG* sostiene che questa abbia assolto i suoi compiti di interpretazione delle norme europee (*ex art. 19(1) TUE*) in modo *nicht mehr nachvollziehbar und daher objektiv willkürlich*,¹¹ procedendo quindi ad una analisi autonoma del caso per arrivare a conclusioni parzialmente divergenti da quelle impostate dalla CG nel risolvere le questioni pregiudiziali.

Il *BVerfG*, non potendo annullare direttamente una decisione della BCE nel procedimento costituzionale interno, obbliga quindi *Bundestag* e *Bundesregierung* all'azione nei confronti della BCE, sollecitandoli ad un riesame del rispetto del principio di proporzionalità nell'applicazione del PSPP, prospettando una eventuale possibile uscita della *Bundesbank* dal PSPP. La vicenda parrebbe essersi conclusa nel giugno-luglio 2020, poiché la BCE ha fornito documenti a *Bundesregierung* e *Bundestag* che hanno provveduto ad accertare ed accettare il rispetto del principio di proporzionalità.^{12,13}

¹⁰ I. PERNICE, *Machtspruch*, *cit.*, 508, che esprime preoccupazione per le ricadute in termini di reputazione del *BVerfG* e della Germania in Europa e nel mondo.

¹¹ Ossia, non più comprensibile e quindi obiettivamente arbitrario.

¹² V. EDITORIAL COMMENTS, *Not mastering*, *cit.*, 974 nota 37, dove però si avanza il dubbio che gli attori del caso interno non si accontentino e la questione possa continuare. Sugli atti compiuti per eseguire la sentenza del *BVerfG* si sofferma H. ULLRICH, *BVerfG contra*, *cit.*, 311 e note 137 e 138.

È da segnalare che con decisione del 29 aprile 2021 (2 *BvR* 1651/15, 2 *BvR* 2006/15) pubblicata il 18 maggio 2021, il *BVerfG* ha rigettato la richiesta di due ordini di esecuzione (*Vollstreckungsanordnung ex § 35 BVerfGG*) con i quali due degli attori della causa principale del PSPP decisa con la sentenza del 5 maggio 2020, contestavano la soluzione sul rispetto del principio di proporzionalità, adottata con le decisioni di *Bunderegierung* e *Bundestag* nel luglio 2020, garantendo così la Corte in sostanza a questi organi costituzionali un ampio margine di discrezionalità nella decisione finale sul rispetto del principio di proporzionalità (“... *entscheiden die Verfassungsorgane grundsätzlich eigenverantwortlich und verfügen insoweit über einen weiten Einschätzungs-, Wertungs- und Gestaltungsspielraum*”). Con tale decisione la vicenda PSPP dovrebbe essersi processualmente conclusa.

È peraltro da segnalare anche che la sentenza del 5 maggio 2020 aveva avuto uno sviluppo nel senso che con decisione del 12 gennaio 2021 il Secondo Senato aveva deciso per la ricasazione per *Befangenheit*/parzialità di una giudice (Prof. Dr. Wallrabenstein) entrata in servizio proprio nel Secondo Senato dopo la sentenza del 5 maggio che aveva espresso delle opinioni favorevoli alla Unione europea/BCE sulla FAZ/FAS nei mesi successivi alla sentenza (2 *BvR* 2006/159).

¹³ Per quanto riguarda l'ipotizzata azione di infrazione, v. S. POLI, R. CISOTTA, *The German Federal Constitutional Court's Exercise of Ultra Vires Review and the*

Dal punto di vista dell'Unione europea, la decisione ha messo pesantemente in dubbio, minandolo nelle fondamenta, il primato (*Vorrang*) del diritto comunitario sul diritto degli Stati membri, nonché il primato della CG quale organo monopolisticamente competente per l'interpretazione delle norme comunitarie, entrambi principi cardine, si pensava, della architettura costituzionale della Unione.¹⁴

In termini politici ma anche giuridici, la sentenza dello strappo è tanto più rilevante in quanto proviene da una Corte costituzionale fra le più antiche e prestigiose del mondo,¹⁵ di uno Stato fondatore della Comunità Economica Europea nel 1957, e su una questione centrale per gli assetti della Unione europea, ossia la problematica economica e monetaria. Indipendentemente dal dato che le sentenze di una Corte costituzionale devono essere rispettate negli ordinamenti costituzionali nei quali operano, la decisione, può essere valutata da una prospettiva europea e da un punto di vista pratico per le sue implicazioni giuridiche ed economiche come corretta oppure come errata.

Ove la sentenza sia valutata come corretta si dovrebbe ringraziare la Corte tedesca per il coraggio dimostrato e argomentare che, se proprio questa Corte costituzionale ha cercato e voluto lo scontro con la BCE e la CG, è perché la Germania ha creato, sulla base della sua infelice esperienza storico-economica,¹⁶ prima un particolare tipo di costituzione economica (sociale di mercato),¹⁷ e poi politicamente plasmato la stessa architettura della Unione economica e monetaria, incentrata sul modello della indipendenza della *Bundesbank* e sulla

Possibility to Open an Infringement Action for the Commission, in *German Law Journal*, 2020, 1078 ss.

¹⁴ J. DIETZE ET AL, *Europa Quo Vadis?*, cit., 525; D.-U. GALETTA, J. ZILLER, *Karlsruhe*, cit., 319. V. anche l'“appassionato” editoriale EDITORIAL COMMENTS, *Not mastering*, cit.

¹⁵ Che accetterebbe il complimento di *primus inter pares*, secondo EDITORIAL COMMENTS, *Not mastering*, cit., 965.

¹⁶ V. in relazione alla Repubblica di Weimar, L.F. PACE, *Il principio di indipendenza della banca centrale e la stabilità dei prezzi come obiettivo della politica monetaria: quale influenza dell'ordoliberalismo in Germania e nell'Unione Europea?* in *Moneta e Credito*, 2019, 349 ss.

¹⁷ Sulla costituzione economica tedesca, v. diffusamente lo studio di F. SAITTO, *Economia e stato costituzionale*, 2015, Milano.

stabilità dei prezzi come obiettivo della politica monetaria.¹⁸ Data la storia quindi,¹⁹ il *BVerfG* si sarebbe dato, per così dire *motu proprio*, il ruolo di una sorta di (benevolo?) tutore della BCE e CG. In particolare, mettendo in conto di minare il *Vorrang* del diritto comunitario e della CG, avrebbe assunto (*stellvertretend*)²⁰ la responsabilità storica di bloccare possibili sviluppi pericolosi della gestione della politica monetaria da parte del SEBC-BCE (con la complicità della CG) che possano (irrimediabilmente) pregiudicare gli interessi della economia tedesca ma anche quella di altri Stati membri e, quindi, della Unione economica e monetaria.²¹ Tutto ciò al fine di indirizzare la BCE su

¹⁸ Si veda l'interessante articolo di J.J. READE, U. VOLZ, *Leader of the pack? German monetary dominance in Europe prior to EMU*, in *Journal of Economic Modelling*, 2011, 239 ss, dove gli autori mostrano come la Germania fosse lo Stato membro del Sistema Monetario Europeo (SME) che dominava tramite la sua politica monetaria funzionale al ciclo economico interno le politiche monetarie degli altri Stati membri. Da ciò risultava l'indipendenza della politica monetaria della Germania e la dipendenza da essa delle politiche monetarie degli altri Stati membri, indipendenza che la Germania avrebbe perso in seguito alla unione monetaria.

¹⁹ V. anche L.F. PACE, *Il BVerfG*, cit., 301.

²⁰ L'effetto di una dichiarazione di incompetenza della BCE perché l'atto è *ultra vires* dovrebbe a rigor di logica valere anche per gli altri Stati membri, perché la questione della competenza è uguale per tutti gli Stati membri.

²¹ Analizza la tensione fra UEM e ordinamento tedesco derivante dalla crisi del 2008 come inquadramento all'attivismo del *BVerfG*, F. SAITTO, *Economia*, cit., 281 ss.

sentieri più virtuosi,²² parlando a *Bundesregierung/Bundestag* affinché BCE e CG intendano.^{23,24}

Se invece si interpreta la sentenza come errata e sproporzionata, linea di pensiero a cui questo articolo modestamente appartiene, non si può non rilevare come proprio dall'ordinamento che ha appunto plasmato l'unione monetaria e la indipendenza della banca centrale, promanino, a 20 anni dalla introduzione dell'euro, cannonate (nucleari!)²⁵ che se non ne minacciano l'esistenza, almeno, si argomenta, pregiudicano fortemente l'indipendenza della BCE e l'azione della politica monetaria.

²² Tra le tre funzioni di una moneta (mezzo di scambio, unità di conto e mezzo di tesaurizzazione) è la funzione di tesaurizzazione (nella scelta intertemporale tra risparmio/consumo e investimento) che è primariamente tutelata da una politica monetaria volta alla stabilità dei prezzi. La funzione di tesaurizzazione implica il diritto alla proprietà di una moneta (e quindi il diritto di proprietà) che mantiene il suo valore nel tempo, diritto che sarebbe garantito a livello di norme europee e interne. È in sostanza da questa prospettiva di base, anche di natura civilistica di tutela di una particolare forma di proprietà, che parte della dottrina tedesca, appunto influenzata dalle terribili esperienze storiche del primo '900 e abituata alla formidabile prestazione pluridecennale della *Bundesbank* nel tutelare il diritto alla proprietà di una moneta che garantisce nel tempo la sua funzione di mezzo di tesaurizzazione, muove per argomentare criticamente nei confronti della BCE e delle sue misure anticrisi, v. e.g. M. C. KERBER, S. STÄDTER, *Die EZB in der Krise: Unabhängigkeit und Rechtsbindung als Spannungsverhältnis*, in *Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht*, 2011, 536 ss; per lo stato dell'arte della discussione anche costituzionale, v. M. KÖHLER, *Die Wertstabilität des Geldes als Inhalt der Vertragstreue und der Eigentumsgarantie*, in *JuristenZeitung*, 2013, 957 ss. Utile anche la lettura di C. OHLER, *Die hoheitlichen Grundlagen der Geldordnung*, in *JuristenZeitung*, 2008, 317 ss. Sulla nozione di stabilità dei prezzi utile anche la panoramica della dottrina tedesca offerta da C. WALDHOFF, *Art. 127, EWU Kommentar zur Europäischen Union*, in H. SIEKMANN (hrsg.), *Mohr Siebeck*, 2013, 271 ss, e 275, con la trattazione fra diritto di proprietà e stabilità dei prezzi. Nella letteratura italiana si segnala O. CHESSA, *La costituzione della moneta*, Napoli, 2016, 253 ss.

²³ Sul punto v. anche A.F. ZUMBINI, *La sentenza*, cit., 2801.

²⁴ L'analisi di M. GOLDMANN, *The European Economic Constitution after the PSPP Judgment: Towards Integrative Liberalism*, in *German Law Journal*, 2020, 1058 ss, argomenta invece come la sentenza possa essere interpretata come un primo *step* per un cambio di paradigma economico-giuridico della costituzione economica europea.

²⁵ L.F. PACE, *Il BVerfG*, cit., 303 parla di bomba nucleare a tempo.

La sentenza, che è molto complessa ed elaborata su un piano giuridico, può essere esaminata da varie prospettive e sulla base di diverse competenze.

Una prima prospettiva di diritto costituzionale tedesco,²⁶ incentrata sul rapporto fra *Grundgesetz* (GG) e ordinamento europeo e più in particolare sui limiti derivanti a questo ultimo nell'ordinamento tedesco, sulla base di un controllo da parte del *BVerfG* relativo a tre possibili presidi.²⁷ Una tale analisi sarebbe funzionale a comprendere perché il *BVerfG* abbia deciso lo strappo in base al controllo *ultra vires*, dopo che lo aveva evitato prima con i vari provvedimenti attuati dagli Stati Membri e dalla Unione per rispondere alla crisi del 2010,²⁸ e poi con il sostanziale recepimento della decisione della CG nel caso

²⁶ È da non sottovalutare per le sue implicazioni il problema della molteplicità linguistica che caratterizza l'ordinamento comunitario nei suoi rapporti con gli Stati membri. Idealmente, un ordinamento dovrebbe essere caratterizzato dal fatto che tutti gli attori rilevanti/giuristi che contribuiscono alla sua esistenza possano accedere alla discussione. La decisione del *BVerfG* per quanto sia impostata su fonti anche non tedesche e sia stata tradotta in inglese è una decisione di diritto costituzionale tedesco, quindi una decisione in tedesco, non facilmente accessibile senza la conoscenza della lingua.

²⁷ Ossia, (i) quello dei diritti fondamentali (*Grundrechtskontrolle*), (ii) quello degli atti *ultra vires* (*Ultra vires-Kontrolle*), nonché (iii) quello della identità costituzionale (*Identitätskontrolle*). Per una ragionata introduzione alla evoluzione dei rapporti fra diritto costituzionale tedesco e diritto europeo utili, R. STREINZ, *Die Europarechts-Rechtsprechung des Bundesverfassungsgericht und ihre Rezeption in der Politik*, in *Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht*, 2019, 241 ss; M. LUDWIG, P. SIKORA, *Der Vorrang des Unionrechts unter Kontrollvorbehalt des BVerfG*, in *Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht*, 2016, 121 ss; F. SAIITTO, *Il Bundesverfassungsgericht e l'Europa: Istanze "Controdemocratiche"*, *Principio di Responsabilità e Difesa della Democrazia Rappresentativa alla luce del caso OMT*, in *costituzionalismo.it*, 2016, 21 ss; M.P. CHITI, *La sentenza*, cit., 270; D.-U. GALETTA, J. ZILLER, *Karlsruhe*, cit., 308; A. WEBER, *Il primato del diritto dell'Unione europea nell'ordinamento giuridico tedesco*, in *Rivista italiana di diritto pubblico comparato*, 2019, V, 579 ss.

²⁸ Sui quali si sofferma dettagliatamente F. SAIITTO, *Economia*, cit., 304 ss.

Gauweiler relativa al programma OMT,²⁹ in forza della sentenza del giugno 2016.^{30,31}

²⁹ CG, caso C-62/14 del 16 giugno 2015. Sulla decisione della CG, v. A. CARDONE, *L'Obliterazione dello Stato di Crisi: la Corte UE Ri(conduce) le Misure "Non Convenzionali" della BCE al Diritto "Ordinario" dei Trattati*, in *Giurisprudenza costituzionale*, 2015, IV, 1533 ss; 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, 1 ss; F.C. MAYER, *Zurück zur Rechtsgemeinschaft: Das OMT-Urteil des EuGH*, in *Neue Juristische Wochenschrift*, 2015, 1999 ss; J.H. KLEMENT, *Der geldpolitische Kompetenzmechanismus*, in *JuristenZeitung*, 2015, 754 ss; C. OHLE, *Rechtliche Maßstäbe der Geldpolitik nach dem Gauweiler-Urteil des EuGH*, in *Neue Zeitschrift für Verwaltungsrecht*, 2015, 1001 ss; D. ADAMSKI, *Economic Constitution of the Euro Area after the Gauweiler Preliminary Ruling*, in *Common Market Law Review*, 2015, 1451 ss; A. HINAREJOS, *Gauweiler and the Outright Monetary Transactions Programme: the Mandate of the European Central Bank and the Changing Nature of Economic and Monetary Union*, in *European Constitutional Law Review*, 2015, 563 ss; S. BARONCELLI, *The Gauweiler Judgment in View of the Case Law of the European Court of Justice on European Central Bank Independence*, in *Maastricht of European and Comparative Law*, 2016, 79 ss; V. BORGER, *Outright Monetary Transaction and the stability mandate of the ECB: Gauweiler*, in *Common Market Law Review*, 2016, 139 ss; C. ZILIOI, *The ECB's Powers and Institutional Role in the Financial Crisis*, in *Maastricht of European and Comparative Law*, 171 ss; T. TRIDIMAS/N. XANTHOULIS, *A Legal Analysis of the Gauweiler Case*, in *Maastricht of European and Comparative Law*, 2016, 17 ss.

³⁰ 2 BvR 21.6.2016, 2728/13. Sulla decisione v. G. CONTALDI, *L'indipendenza della BCE alla luce del caso OMT*, in *Studi sull'integrazione europea*, 2017, 65 ss; R. IBRIDO, *Il controllo democratico della politica monetaria: equilibri costituzionali e integrazione europea dopo le sentenze OMT*, in *federalismi.it*, 2017, 1 ss; P. FARAGUNA, *La saga OMT: il diritto all'ultima parola tra Corte di giustizia e tribunali costituzionali*, in *Giurisprudenza costituzionale*, 2017, I, 567 ss; M. LUDWIGS, P. SIKORA, *Der Zweite Senat zwischen Selbstbehauptung und Kooperation – Das OMT-Urteil des BVerfG vom 21.6.2016*, in *Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht*, 2016, 215 ss; F. HEIDE, *Quo vadis Ultra-vires? – Das abschließende Urteil des Bundesverfassungsgericht in Sachen OMT-Programm*, in *Zeitschrift für Europarechtliche Studien*, 2016, 479 ss; F. SANDER, *BVerfG, EuGH und EZB im OMT-Verfahren – Wer bietet der Notenbank die Stirn?*, in *Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, 2016, 614 ss; A. STEINBACH, *Die EZB-Krisenpolitik nach dem OMT-Urteil des Bundesverfassungsgericht*, in *JuristenZeitung*, 2016, 1045 ss.

³¹ È da segnalare per completezza anche la recente sentenza del BVerfG sulla Unione bancaria dove il giudice tedesco, forse rimodulando in parte la decisione della CG nel caso C-450/17P dell'8 maggio 2019 (caso *L-Bank*), ha sostanzialmente accettato i due pilastri della Unione bancaria, ossia il SSM (*Single Supervisory Mechanism*) e il SRM (*Single Resolution Mechanism*), svolgendo considerazioni di

Una seconda prospettiva di sicuro interesse per qualificare il significato relativo, in termini di diritto costituzionale tedesco, e assoluto, in termini di principi costituzionali supremi (comuni?) degli Stati membri, della decisione della Corte tedesca potrebbe essere di diritto costituzionale comparato, al fine analizzare se la decisione del *BVerfG* in questione avrebbe potuto essere presa anche da altre Corti costituzionali degli Stati membri sulla base di principi costituzionali simili a quelli tedeschi.³²

Una terza prospettiva, speculare alla prima, però di diritto europeo analizza la decisione del *BVerfG* in termini di alterazione (di provocazione?) della (alla) normale dialettica di leale cooperazione fra CG e Corti costituzionali degli Stati membri. Si studia quindi la conseguenza della violazione, da un punto di vista comunitario, del principio della prevalenza del diritto comunitario e del giudicato della CG con la possibile disintegrazione della sua unitarietà. Disintegrazione derivante, da prospettiva statale, da una interpretazione di norme costituzionali nazionali che delimitano l'applicazione del diritto comunitario, sulla base della affermazione, che in ogni caso gli Stati membri rimangono *die Herren der Verträge*, dotati della c.d. *Kompetenz-Kompetenz*.³³

diritto costituzionale e comunitario, sulla decisione del *BVerfG* del 30 luglio 2019 (2 BvR 1685/14), v. R. D'AMBROSIO, M. LAMANDINI, *La sentenza del 30 luglio 2019 del BVerfG sull'Unione Bancaria e il difficile dialogo tra Karlsruhe e Lussemburgo*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2020, II, 953 ss; F. ANNUNZIATA, *Cannons*, *cit.*; F. ANNUNZIATA, M. LAMANDINI, *Weiss*, *cit.*; F. ANNUNZIATA, M. LAMANDINI, D. RAMOS MUNOZ, *Weiss*, *cit.*; M. LUDWIGS, T. PASCHER, P. SIKORA, *Das Banken-Union Urteil als judikativer Kraftakt des BVerfG – Wegweisendes zu Kontrollvorbehalten und Europäischen Verwaltungsrecht (Teil I)*, in *Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht*, 2020, 1 ss e M. LUDWIGS, T. PASCHER, P. SIKORA, *Das Banken-Union Urteil als judikativer Kraftakt des BVerfG – Detailanalyse von SSM und SRM im Karlsruher Alleingang (Teil II)*, *Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht*, 2020, 85 ss.

³² Così, ad esempio, ci si potrebbe chiedere, senza pretesa anche solo apprezzare l'argomento, se i principi costituzionali italiani (nella relazione fra diritto di voto e legge di bilancio con responsabilità del Parlamento) avrebbero permesso alla Corte costituzionale italiana di sollevare le domande pregiudiziali poste dal *BVerfG* e, poi, in caso di dissenso alle risposte interpretative della CG di sentenziare come ha fatto il *BVerfG*, producendo un simile strappo.

³³ Per quanto riguarda l'Italia utili le considerazioni di M. ESPOSITO, *L'Unione*, *cit.*; v. poi anche L.F. PACE, *Il BVerfG*, *cit.*, 304; per la *constitutional identity* ma

Tralasciando la trattazione e le complessità delle prospettive enumerate, infine, una prospettiva di diritto dell'economia, oggetto di riflessione in questo articolo, è strumentale ad analizzare le conseguenze che la sentenza del *BVerfG* ha sulla indipendenza della BCE e sulla gestione della politica monetaria. È un paradosso della storia che proprio dall'ordinamento dello Stato membro che, sulla base della sua infelice esperienza storica, ha fortemente voluto e politicamente imposto agli altri Stati membri una BCE indipendente sul modello della *Bundesbank*, provenga una tale decisione che, come si avrà modo di argomentare, ha la pretesa teorica e la conseguenza pratica di comportare un ridimensionamento della indipendenza della BCE.³⁴

prima della sentenza, v. L.D. SPIEKER, *Framing and Managing Constitutional Identity Conflicts: How to Stabilize the Modus Vivendi between the Court of Justice and National Constitutional Courts*, in *Common Market Law Review*, 2020, 361 ss.

³⁴ Parla di "ironia della storia" M. CLARICH, *Corte costituzionale*, cit., 355. Un articolo di diritto economico/monetario europeo alla luce della sentenza del *BVerfG* del 5 maggio 2020, scritto da uno studioso non tedesco ma basandosi in larga misura su letteratura tedesca, incontra l'ostacolo e la difficoltà di una interpretazione tedesco-conforme delle norme europee sulla Unione economico monetaria, interpretazione basata sull'analisi sostanzialmente "filotedesca" svolta anche dal *BVerfG*. La dottrina costituzionale tedesca si è potuta esercitare per più di 50 anni sulla indipendenza della *Bundesbank* e più recentemente sui vincoli costituzionali di bilancio. Ha sviluppato un armamentario interpretativo giuridico-economico, impostato su un sistema dove la politica economica e monetaria riguardava un solo Stato membro. Data questa *prägende Tradition*, l'interpretazione delle norme di diritto europeo (purtroppo, si deve notare, anche da parte del *BVerfG*) avviene generalmente secondo prospettive tedesche. Si prenda ad esempio l'affermazione di R. SCHMIDT, *Die entfesselte EZB*, in *JursitenZeitung*, 2015, 317 ss, 324, secondo la quale «Ziel der Geldpolitik ist nicht die Staatsfinanzierung, sondern es geht, wie bereits im Bundesbankgesetz festgehalten worden war, um die „Regelung des Geldmarktes“, das heißt dessen kurzfristige Glättung», per argomentare contro la possibilità della BCE di comperare e tenere, non rivendendoli a breve, i titoli nell'ambito del programma OMT. Posto che la BCE non è la *Bundesbank* e che obiettivo della politica monetaria è la stabilità dei prezzi, essa potrebbe implicare una *langfristige Glättung*. In generale, si nota leggendo letteratura tedesca la tendenza a trascurare il fatto che l'Unione economico e monetaria europea, se pure fortemente plasmata sulla base del modello tedesco, ha assunto e assumerà in futuro sempre di più dinamiche proprie, data anche la banale considerazione che è costituita da 19 Stati membri con le loro 19 economie, e, conformemente ad altri settori dell'ordinamento giuridico europeo, richiede nozioni e interpretazioni autonome di diritto europeo. Si nota quindi in questo settore del diritto economico europeo una certa tendenza tedesca a voler per forza imporre la propria visione delle cose, in una sorta di "nazionalismo giuridico autarchico". Tuttavia, si

L'articolo analizza quindi l'evoluzione della giurisprudenza della CG sulla Unione economico e monetaria (UEM), esaminando dapprima il caso OMT (Sezione 2) e poi il caso PSPP (Sezione 3), tratteggiando a tale scopo i singoli punti del contendere. La Sezione 4 analizza l'architettura della vigente Unione economica e monetaria ed argomenta che la politica monetaria è la variabile indipendente del sistema, garantita e tutelata dalla indipendenza della BCE. Viene inoltre argomentato che una netta separazione fra politica economica e monetaria, presuntivamente strumentale ai fini dell'applicazione del principio di proporzionalità, appare di difficile delimitazione, soprattutto per quanto riguarda gli effetti della seconda sulla prima. La Sezione 5 analizza la vicenda in termini di applicazione del principio di proporzionalità sulla indipendenza della BCE per argomentare come il *BVerfG* abbia sbagliato bersaglio, data la indipendenza della politica monetaria volta alla stabilità dei prezzi. La sezione 6 espone invece la relazione fra il divieto di finanziamento *ex art.* 123 TFUE e la indipendenza della BCE per argomentare come questa sia la questione centrale ad ordinamento vigente e il problema chiave del contendere per la tenuta della unione monetaria. Seguono brevi conclusioni nella Sezione 7.

2. Il caso *Gauweiler/OMT*

Nel settembre 2012 il Consiglio direttivo della BCE decideva di attuare un nuovo programma monetario, non convenzionale OMT (*Outright Monetary Transactions*, operazioni definitive monetarie) allo scopo di ristabilire l'efficiente meccanismo di trasmissione della politica monetaria.³⁵ Nel gennaio 2014 il *BVerfG* utilizzava per la prima

ritiene, l'armamentario interpretativo di tradizione tedesca, se pur utile, non può essere semplicemente trasferito e utilizzato a livello europeo per analizzare le caratteristiche della Unione economica e monetaria.

³⁵ In particolare, la BCE riscontrava in quel periodo di crisi dei debiti sovrani un eccessivo aumento nei differenziali dei tassi di interesse (*spread*) di alcuni Stati membri non giustificati, a suo dire, dalle loro reali condizioni macroeconomiche ma dovuti a timori di un possibile collasso della unione monetaria. Come menzionato, al fine di tamponare gli effetti negativi di tali timori che gonfiavano i tassi di interesse del debito pubblico di alcuni Stati membri in modo sproporzionato, pregiudicando così la corretta trasmissione della politica monetaria, la BCE decideva quindi l'intervento OMT, quale programma non convenzionale di politica monetaria.

volta nella sua storia l'art. 267 TFUE e poneva due questioni pregiudiziali alla CG in relazione al programma OMT.^{36,37} La prima questione pregiudiziale si chiedeva se la decisione della BCE sull'OMT fosse compatibile con gli artt. 119 e 127(1) e 127(2) TFUE (nonché con gli artt. da 17 a 24 dello Statuto SEBC-BCE) in quanto, sconfinando dalla politica monetaria invadeva la competenza sulla politica economica degli Stati membri, in particolare con riferimento ad alcune caratteristiche dell'OMT.³⁸ La seconda questione pregiudiziale posta dal *BVerfG* aveva ad oggetto la compatibilità dell'OMT con il divieto di finanziamento degli Stati membri da parte della BCE a norma dell'art. 123 TFUE, di nuovo in relazione ad alcune sue caratteristiche.³⁹ Dopo le conclusioni dell'Avvocato generale *Cruz Villalón* del gennaio 2015,⁴⁰ la CG decideva il caso OMT nel giugno 2015.

³⁶ Critici sulla questione pregiudiziale, W. HEUN, *Eine verfassungswidrige Verfassungsentscheidung – der Vorlagebeschluss des BVerfG von 14.1.2014*, in *JuristenZeitung*, 2014, 331 ss; F.C. MAYER, *Rebels without a cause? Zur OMT-Vorlage des Bundesverfassungsgerichts*, in *Europarecht*, 2014, 473 ss; A. THIELE, *Zur Abgrenzung der Geld- von der Fiskal- und Wirtschaftspolitik*, in *Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, 2014, 694 ss; M. GOLDMANN, *Adjudicating Economics? Central Bank Independence and the Appropriate Standard of Judicial Review*, in *German Law Journal*, 2014, 265 ss; J. BRAUNECK, *OMT: Dürfen Organe der EU keine eigene Wirtschaftspolitik betreiben?*, in *Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht*, 2014, 258 ss. V. poi anche F. BASSAN, *Le operazioni non convenzionali della BCE al vaglio della Corte costituzionale tedesca*, in *Rivista di diritto internazionale*, 2014, 361 ss;

³⁷ È utile osservare come il *BVerfG* imposti un tipo di questione pregiudiziale che parte da una analisi propria del programma OMT, proponendo alla CG una specifica soluzione, quasi intimando l'adeguamento della CG a tale interpretazione al fine della accettazione del suo giudicato da parte del *BVerfG*. È in particolare al punto 100 della sua istanza che il *BVerfG* propone la interpretazione dell'OMT che considera accettabile e compatibile con l'ordinamento tedesco. Sulla possibile motivazione in termini di compromesso fra i giudici della particolare struttura della istanza in questo modo, v. F.C MAYER, *Rebels*, cit. 482.

³⁸ Ossia condizionalità, selettività, parallelismo, aggiramento.

³⁹ Ossia volume, *pricing*, detenzione fino a scadenza, rischio di perdite, trattamento *pari passu*.

⁴⁰ Del 14 gennaio 2015. Sulle conclusioni dell'Avvocato generale e per una discussione critica del programma OMT, v. R. SCHMIDT, *Die entfesselte*, cit.; L. LAMMERS, *Die Politik der EZB an den Grenzen ihres Mandates?*, in *Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, 2015, 212 ss; v. anche in prospettiva di diritto

2.1 La sentenza della Corte di Giustizia

La CG, decidendo di riunire le due questioni pregiudiziali, si chiede se gli articoli rilevanti (119, 123(1) 127(1) e (2) TFUE nonché 17 a 24 dello Statuto SEBC-BCE) consentano al SEBC-BCE di adottare un programma di acquisto di titoli pubblici di alcuni Stati membri, come l'OMT. La CG, svolgendo delle considerazioni alquanto ponderate, imposta l'argomentazione su alcuni passaggi chiave.

La Corte analizza, in primo luogo, la questione della attribuzione al SEBC di un programma come l'OMT, ossia del possibile sconfinamento della politica monetaria, di competenza esclusiva della SEBC-BCE, nella politica economica di competenza degli Stati membri. Dopo aver considerato gli articoli rilevanti dei Trattati,⁴¹ anche sulla base del caso *Pringle* relativo al Meccanismo Europeo di Stabilità (MES),⁴² la Corte analizza *in primis* la misura dell'OMT in relazione al suo obiettivo, quale chiave dirimente di risoluzione del problema.⁴³ La Corte rileva come l'OMT sia funzionale al ristabilimento di un'adeguata trasmissione della politica monetaria e all'unicità di tale politica e, quindi, all'obiettivo principale della politica monetaria consistente nella stabilità dei prezzi. La Corte si premura di precisare che è ben possibile che un programma come l'OMT abbia effetti sulla

costituzionale interno, M. LUDWIGS, *Der Ultra-vires Vorbehalt des BVerfG – Judikative Kompetenzmaßung oder legitimes Korrektiv?*, in *Neue Zeitschrift für Verwaltungsrecht*, 2015, 537 ss.

⁴¹ Punti dal 34 al 45.

⁴² CG, caso C-370/12, 27 novembre 2012. Su *Pringle v. P.C. CRAIG*, *Pringle: Legal Reasoning, Text, Purpose and Teleology*, in *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 2013, 1 ss; G. BECK, *The Legal Reasoning of the Court of Justice and the Euro Crisis – the Flexibility of the Cumulative Approach and the Pringle Case*, in *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 2013, 635 ss; P.C. CRAIG, *Pringle and the Nature of Legal Reasoning*, in *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 2013, 205 ss. Come è noto in *Pringle* la CG, trovandosi a dover stabilire la legittimità del MES in relazione alla politica economica degli Stati membri e la delimitazione fra politica economica e politica monetaria, ha stabilito che la politica monetaria si concretizza nell'obiettivo della stabilità dei prezzi da valutare in relazione agli strumenti previsti e che gli effetti indiretti sulla politica economica sono da valutare come normali.

⁴³ Punti 46-52. Sulla base della argomentazione che, in assenza di definizione di politica monetaria, occorre fare riferimento agli obiettivi della misura, come specificato in *Pringle* ai punti 53 e 55.

politica economica (in termini di mantenimento della stabilità della zona euro) ma questo non ne inficia la natura di misura monetaria.^{44,45} La Corte analizza *in secundis* i mezzi previsti dal programma OMT per raggiungere i suoi obiettivi, e svolge quindi un'analisi dello strumento dell'acquisto di titoli di stato sui mercati secondari, come previsto dall'art. 18.1 dello Statuto SEBC-BCE, al fine di ancorarlo alla politica monetaria e non alla politica economica. La Corte si sofferma quindi sulle caratteristiche tecniche dell'OMT, legittimandole.^{46,47}

Dopo aver qualificato l'OMT come misura di politica monetaria in base ai suoi obiettivi (ristabilimento del meccanismo di trasmissione della politica monetaria funzionale alla stabilità dei prezzi) e ai suoi mezzi (ossia alle caratteristiche specifiche dello strumento delle operazioni sul mercato secondario), la CG passa all'esame del principio di proporzionalità, per argomentare come l'OMT possa essere «validamente adottato e attuato soltanto se e in quanto le misure che esso comporta siano proporzionate agli obiettivi di tale politica»,⁴⁸ sulla base degli artt. 119(2) e 127(1) TFUE e 5(4) TUE.

⁴⁴ Punti 51 al 52.

⁴⁵ Questa considerazione era già stata fatta al punto 56 di *Pringle*.

⁴⁶ Punti dal 53 al 65. In particolare la CG rileva che: (i) la selettività (solo acquisto di titoli di alcuni Stati membri) è funzionale al ristabilimento del meccanismo di trasmissione della politica monetaria e quindi rientra in tale politica anche se applicata solo ad alcuni Stati membri; (ii) il parallelismo (l'OMT è parallelo a programmi di politica economica) favorisce i programmi di politica economica, conformemente al disposto per cui il SEBC, salvo l'obiettivo della stabilità dei prezzi, sostiene le politiche economiche generali dell'Unione ma non implica che la misura di politica monetaria diventi di politica economica; (iii) l'aggiramento (l'OMT incoraggia gli Stati membri a non perseguire i programmi di politica economica) non si realizza in quanto l'OMT è subordinato a tali programmi e alla disciplina di bilancio, nonché attuato solo in caso di perturbazione del meccanismo di trasmissione della politica monetaria.

⁴⁷ La Corte si premura poi di dirimere un possibile malinteso relativo alla relazione fra obiettivi e mezzi fra MES e OMT, specificando che gli obiettivi del MES, che pure acquista titoli pubblici sul mercato secondario (oltre che primario) sono di politica economica e volti alla stabilità della zona dell'euro, mentre gli obiettivi del SEBC-BCE sono di politica monetaria e volti alla stabilità dei prezzi. Secondo F.C. MAYER, *Rebels, cit.*, 477, il *BVerfG* considerava il MES, sul quale aveva deciso nel settembre 2012, come funzionalmente parallelo all'OMT e in definitiva come suo sostituto (v. punti 40 e 78 della domanda pregiudiziale del *BVerfG*).

⁴⁸ Punto 66.

La CG, diversamente dal *BVerfG*,⁴⁹ ma conformemente alle considerazioni dell'Avvocato generale *Cruz Villalón*,⁵⁰ si serve quindi del principio di proporzionalità per ribadire la qualificazione dell'OMT come programma di politica monetaria e non di politica economica, pienamente rientrante nei poteri del SEBC-BCE e non invadente la sfera della politica economica. In particolare, la CG esamina il rispetto del principio di proporzionalità in relazione alla idoneità degli atti a realizzare i legittimi obiettivi e alla loro necessità.⁵¹ La Corte premette che in questo settore il suo controllo del rispetto del principio di proporzionalità deve avvenire riconoscendo al SEBC-BCE un ampio potere discrezionale, data la natura tecnica del settore, e che il controllo giurisdizionale investe in particolare il rispetto delle garanzie procedurali, di analisi della situazione contingente nonché dell'obbligo di motivazione degli atti. Il rispetto del requisito della idoneità è garantito dal fatto che la BCE ha ragionevolmente giustificato, in assenza di un manifesto errore di valutazione, la idoneità dell'OMT a raggiungere l'obiettivo del ristabilimento del meccanismo di trasmissione della politica monetaria al fine di preservarne la unicità.⁵² Per quanto riguarda la necessità dell'OMT la Corte si sofferma sull'annuncio del programma, sulla sua successiva possibile attuazione e sulle sue caratteristiche, per concludere come l'OMT sia necessario e proporzionale.⁵³

La Corte analizza, in secondo luogo, la questione del rispetto dell'art. 123 TUE, ossia il divieto per l'OMT di finanziare gli Stati membri ai quali è rivolto. La Corte, fissando alcuni principi cardine,

⁴⁹ Che non aveva puntato sulla questione del rispetto del principio di proporzionalità nella argomentazione delle sue domande pregiudiziali né in relazione alla prima né in relazione alla seconda.

⁵⁰ Che aveva utilizzato il principio di proporzionalità per verificare la legittimità del programma OMT nell'ambito della sua qualificazione come misura di politica monetaria, in termini di rispetto del principio di attribuzione, punto 124 delle considerazioni dell'Avvocato generale *Cruz Villalón* e poi punti dal 159 al 201.

⁵¹ Punti dal 67 al 92.

⁵² Punti da 72 a 80.

⁵³ Punti da 81 a 92. Ossia, (i) la sua subordinazione alla accettazione dello Stato membro di un programma macroeconomico (ii) la inclusione di titoli da 1 a 3 anni, (iii) la sua portata illimitata, nonché il fatto che sia selettivo, ossia limitato ad alcuni Stati membri oggettivamente identificati, (iv) nonché la considerazione dei rischi del programma da parte della BCE.

precisa che l'art. 18.1 Statuto SEBC-BCE consente di acquistare sul mercato secondario i titoli pubblici ma anche che le modalità dell'acquisto non devono essere tali da aggirare il divieto di finanziamento stabilito dall'art. 123 TFUE. Il SEBC deve quindi osservare determinate garanzie in relazione alle condizioni del programma OMT al fine di rispettare il divieto dell'art. 123 TFUE.⁵⁴ La Corte analizza poi brevemente la questione del rischio di perdita derivante dall'OMT per la BCE ma lo valuta come implicito e legittimo data la natura del programma, come previsto dall'art. 33 dello Statuto SEBC-BCE che disciplina appunto, prevedendole come possibilità concreta della gestione della politica monetaria, le perdite per la BCE, anche in assenza dello *status* di creditore privilegiato per la BCE.⁵⁵ La Corte conclude quindi la sua analisi del programma OMT sostenendo che il SEBC-BCE è autorizzato ad adottarlo.

⁵⁴ Punti dal 93 al 126. La CG rileva che in primo luogo, nel caso dell'OMT, gli acquisti sono svolti sul mercato secondario. In secondo luogo, gli acquisti non danno la certezza agli operatori dell'intervento del SEBC perché rispettano un termine (embargo) fra emissione primaria e acquisto da parte del SEBC e non prevedono l'annuncio dell'acquisto. Il fatto che l'acquisto sul mercato secondario da parte della BCE generi poi un abbassamento del tasso di interesse sul mercato primario (ossia all'emissione) è inevitabile dato lo scopo del programma. In terzo luogo, l'OMT non sottrae gli Stati membri ad una sana politica di bilancio anche se la politica monetaria può avere come effetto la diminuzione del tasso di interesse di rifinanziamento per gli Stati membri, date le sue caratteristiche tecniche idonee a preservare il vincolo di bilancio. In particolare, la Corte rileva poi che in primis (i) l'OMT è strettamente utilizzato e funzionale per il ristabilimento del meccanismo di trasmissione della politica monetaria e quindi gli Stati membri non hanno certezza dell'acquisto che in ogni caso non comporta un perfetto allineamento degli spread, (ii) non svincola gli Stati membri dal finanziamento sui mercati. La Corte rileva poi che (i) solo alcuni titoli pubblici vengono acquistati, (ii) essi possono essere sempre rivenduti nel caso di rilassamento del vincolo di bilancio, (iii) i titoli possono essere tenuti fino alla scadenza ma non danno la certezza agli operatori che lo saranno, (iv) gli acquisti sono limitati ai titoli degli Stati membri che hanno accesso al mercato obbligazionario, (v) l'OMT è subordinato a programmi di aggiustamento macroeconomico volto anche al rispetto del vincolo di bilancio.

⁵⁵ Punti da 123 a 126.

2.2 La decisione del *BVerfG*

Nel giugno del 2016 il *BVerfG* decide definitivamente sul caso OMT,⁵⁶ rimettendosi in sostanza alle valutazioni della CG, evitando in questo modo lo scontro. Il *BVerfG* non si esime tuttavia dal ripercorrere, criticandolo, il ragionamento della CG. Il *BVerfG* sostanzia la sua decisione in cinque punti.⁵⁷

Nel primo punto la Corte tedesca argomenta come l'OMT non implica un atto *ultra vires*, se attuato alle condizioni stabilite dalla CG.⁵⁸ Il *BVerfG* riconosce il carattere vincolante delle decisioni della CG e rileva come le sue argomentazioni sulla competenza BCE si muovano ancora all'interno del mandato della CG *ex art.* 19(1) TUE. Il *BVerfG* rileva però come la CG non arrivi a questa conclusione da un'analisi approfondita delle caratteristiche tecniche dell'OMT, come suggerito dal *BVerfG* nella domanda di pronuncia pregiudiziale, ma da una applicazione del principio di proporzionalità. Il *BVerfG* ricostruisce allora l'utilizzo del principio di proporzionalità al fine della qualificazione del principio di attribuzione della politica monetaria,⁵⁹ attuato dalla CG, ma lo sottopone ad un esame critico, pur accettandolo nelle conclusioni. Il *BVerfG* contesta alla CG un serio esame degli argomenti che potrebbero qualificare l'OMT come politica monetaria.⁶⁰ Il *BVerfG* contesta alla CG anche il fatto di essersi basata troppo sulle indicazioni dell'organo da controllare, ossia la BCE. Il *BVerfG* trae la conclusione che, dato l'ampio margine di manovra riconosciuto, questo modo di ricostruire, tradisce però lo spirito del principio di attribuzione che è un caposaldo della Unione.⁶¹ Infine, il *BVerfG* si sofferma sulla mancata sufficiente argomentazione da parte della CG della relazione fra competenze BCE, principio democratico e controllo compensatorio

⁵⁶ *BVerfG*, 21.6.2016.

⁵⁷ V. punti 174 e ss.

⁵⁸ Punto 174.

⁵⁹ Punti dal 178 al 180.

⁶⁰ Contesta in particolare il requisito della selettività e quello del parallelismo.

⁶¹ Punto 186. Il *BVerfG* anticipa qui un argomento poi utilizzato nel caso PSPP, lamentando il fatto che nella qualificazione del principio di attribuzione non sia possibile da parte della CG limitarsi a recepire le intenzioni della BCE senza esaminarle.

della CG, al fine di una interpretazione (restrittiva) del mandato della BCE.

Nonostante queste obiezioni, il *BVerfG* ritiene che la interpretazione della CG del programma OMT, non sia manifestamente (*offensichtlich*) tale da qualificarlo come estraneo alle competenze della BCE e quindi come accettabile nel risultato. Questo perché la CG individua alcuni parametri vincolanti dell'OMT, controllabili dalla CG nella loro concreta attuazione, che ne limitano sufficientemente gli effetti,⁶² con la conseguenza che la qualificazione dell'OMT come programma monetario, risulta sostenibile (*vertretbar*).⁶³

Il secondo punto elaborato dal *BVerfG* concerne il divieto di finanziamento *ex art 123 TFUE*.⁶⁴ La Corte tedesca rivela come la CG abbia riconosciuto l'importanza del divieto di finanziamento e contestato un suo possibile aggiramento. L'OMT deve pertanto evitare di dare agli Stati membri coinvolti la certezza dell'acquisto e disincentivarli dal perseguire una sana politica di bilancio. Il *BVerfG* ritiene che la CG abbia presidiato l'OMT con alcune condizioni restrittive tali da impedirne l'abuso.⁶⁵

Come terzo aspetto il *BVerfG* rileva che l'OMT non è un atto *ultra vires* e che la *Bundesbank* può partecipare se sono rispettate le condizioni stabilite dalla CG mentre, nel caso non lo fossero, scatterebbe l'intervento del Governo e del *Bundestag*, proprio perché il rispetto delle condizioni qualifica, all'origine e durante l'attuazione del programma, l'atto come non *ultra vires*. Come quarto punto, il *BVerfG* inquadra poi l'eventuale intervento del Governo e del *Bundestag* nell'ambito del presidio del controllo *ultra vires* e non dell'*Identitätskontrolle*.⁶⁶ La Corte tedesca rileva infatti che l'OMT, sulla base delle argomentazioni della CG, è tale da non pregiudicare la

⁶² Punti dal 190 al 196.

⁶³ Punto 196.

⁶⁴ Punti dal 197 al 204.

⁶⁵ Punto 199. In particolare, (i) il fatto che gli acquisti non debbano essere annunciati, (ii) il fatto che debba esistere un lasso di tempo sufficiente fra emissione e acquisto, (iii) il fatto che gli acquisti siano limitati agli Stati membri che abbiano accesso al mercato, (iv) il fatto che i titoli acquistati possano essere detenuti fino a scadenza solo come eccezione, (v) il fatto che gli acquisti debbano cessare e i titoli essere venduti se lo scopo monetario viene meno.

⁶⁶ Punti dal 210 al 219.

loro responsabilità di bilancio, non scattando quindi la loro *Integrationsverantwortung* al fine di bloccarlo.⁶⁷ Infine, il *BVerfG* argomenta come, in ogni caso Governo e *Bundestag* abbiano comunque un obbligo (derivante dalla loro responsabilità per la integrazione, *Integrationsverantwortung*) di osservare l'applicazione dell'OMT al fine di monitorare i possibili rischi di bilancio per la Germania.⁶⁸

3. Il caso Weiss/PSPP

Nel marzo 2015 la BCE prendeva una prima decisione, più volte successivamente modificata ed integrata,⁶⁹ in relazione ad un nuovo programma di politica monetaria, il PSPP (*Public Sector Purchase Programme*) per tentare di aumentare l'inflazione nell'eurozona.⁷⁰ Nel

⁶⁷ Tralasciando qui il ragionamento di diritto costituzionale svolto dal *BVerfG* per argomentare l'*Identitätskontrolle* (M. LUDWIGS, *Der Ultra-vires*, cit., 537, aveva dubitato dell'utilizzo dell'*ultra vires* come mezzo per esaminare l'OMT argomentando per l'utilizzo dell'*Identitätskontrolle*) si rileva come, se da un lato l'inquadramento costituzionale dell'OMT (come di un altro programma monetario) potrebbe essere svolto anche da altre Corti costituzionali, al fine di verificarne la compatibilità con l'ordinamento interno, è anche vero che un tale approccio presenta il concreto rischio di sottoporre la politica monetaria della BCE a un controllo costituzionale che potrebbe essere diverso da Stato membro a Stato membro, con una eterogeneità di possibili risultati. Il controllo *ultra vires*, anche se potenzialmente più pericoloso per l'ordinamento europeo e la politica monetaria, presenta invece il vantaggio relativo di essere omogeneo (con il presupposto di efficaci filtri quali quelli posti dal *BVerfG* per accedervi) nel senso che un atto (della BCE) è o non è *ultra vires* e, se lo è, lo è in egual modo per tutti gli Stati membri. Tuttavia, seguendo l'impostazione di F.M. MAYER, *To Boldly*, cit., 1118, la *constitutional identity* presenta il vantaggio di essere bilaterale e di rilevare per questo solo per lo Stato membro che la attiverrebbe e non per tutti gli Stati membri.

⁶⁸ Punto 220.

⁶⁹ BCE, Decisione 2015/774 del 4 marzo 2015 su un programma di acquisto di attività del settore pubblico sui mercati secondari (BCE/2015/10).

⁷⁰ Visto il generalizzato contesto deflazionistico, il programma, di allentamento della politica monetaria, era volto ad una riconduzione della inflazione al limite del 2%. Il programma prevedeva l'acquisto di titoli pubblici degli Stati membri e di organizzazioni europee sul mercato secondario ed era volto ad integrare tre precedenti programmi con lo stesso obiettivo rivelatisi insufficienti. La ratio del programma era che l'espansione della base monetaria tramite l'acquisto di titoli pubblici avrebbe stimolato i consumi delle famiglie e gli investimenti privati, generando così inflazione.

luglio 2017, il *BVerfG* propone domanda di pronuncia pregiudiziale alla CG, ponendo cinque domande che però si possono sostanzialmente ridurre a due.⁷¹

Nella prima, il *BVerfG* si chiede se la decisione della BCE sia un atto *ultra vires* poiché, eccedendo nei suoi effetti la competenza della politica monetaria, invade la competenza degli Stati membri in materia di politica economica. La seconda questione pregiudiziale riguarda gli effetti del PSPP sul divieto di finanziamento agli Stati membri previsto dall'art. 123 TFUE, pregiudicando eventualmente l'identità costituzionale tedesca (*Identitätskontrolle*) per via dei possibili rischi gravanti sul bilancio pubblico tedesco in caso di perdite derivanti dal programma. Nell'ottobre 2018 l'Avvocato generale *Wathelet* presenta le sue conclusioni, ritenendo il PSPP compatibile con le norme dei Trattati.⁷²

3.1. *La sentenza della Corte di Giustizia*

La CG raggruppa le cinque domande pregiudiziali in due domande relative alla questione (i) se il PSPP (a) sia un atto *ultra vires* poiché supera le attribuzioni del SEBC, invadendo la politica economica di competenza degli Stati membri, e se (b) violi il divieto di finanziamento *ex art. 123 TFUE* e (ii) se il PSPP possa comportare un rischio di perdita

⁷¹ Le prime due questioni pregiudiziali riguardano il divieto di finanziamento *ex art. 123 TFUE* in relazione alle caratteristiche del PSPP (ossia: (i) eventuale certezza dell'acquisto dei titoli pubblici da parte del SEBC, (ii) assenza di informazione in relazione al necessario periodo di giacenza sul mercato secondario prima dell'acquisto, c.d. embargo, (iii) possibilità di detenzione fino a scadenza dei titoli, (iv) possibilità di acquisto di titoli con rendimento a scadenza negativo) e in relazione al fatto che a seguito di una riduzione dei titoli acquistabili, il proseguimento del programma richieda un allentamento delle condizioni, implicando l'inefficacia dei limiti posti dalla CG. La terza e la quarta questione riguardano lo sconfinamento della politica monetaria nella politica economica e quindi il fatto che la decisione relativa al PSPP sia un atto *ultra vires*, in particolare in relazione al fatto che incide sulle condizioni di rifinanziamento degli Stati membri ed ha effetti sulle banche commerciali e viola il principio di proporzionalità per i suoi effetti politico-economici. La quinta questione pregiudiziale riguarda la possibile illimitata ripartizione dei rischi derivanti dal PSPP e la possibile violazione degli artt. 123 e 125 TFUE e 4(2) TUE, qualora si dovesse ricapitalizzare una banca centrale.

⁷² Conclusioni dell'Avvocato generale del 4 ottobre 2018.

per una banca centrale e come tale perdita sia eventualmente allocata fra gli Stati membri.

La Corte esamina la questione *ultra vires*,⁷³ analizzando la decisione PSPP *in primis* con riferimento all'ampiezza dei suoi effetti, dati dal volume degli acquisti nonché dalla durata del programma. Dopo aver ripercorso le norme rilevanti e la sua passata giurisprudenza (i.e. *Pringle* e *OMT*), la CG si sofferma sulla decisione PSPP, inquadrandola nella usuale relazione fra obiettivi e mezzi/strumenti, al fine di verificare se si tratta di politica monetaria o di politica economica.⁷⁴ La Corte rileva che l'obiettivo perseguito di inflazione del 2% non sia viziato da un manifesto errore di valutazione o esuli dal quadro normativo, per cui esso è legittimo anche se ha effetti sui bilanci delle banche commerciali e sul finanziamento degli Stati membri, posto che la normativa non opera una separazione assoluta fra politica monetaria e politica economica, per cui eventuali effetti indiretti della prima sulla seconda sono da considerarsi come normali e privi di merito ai fini della qualificazione, proprio perché hanno naturalmente l'effetto di alterare i comportamenti degli operatori nell'economia reale. Per quanto riguarda i mezzi, le operazioni di mercato aperto sono espressamente previste dall'art. 18 dello Statuto SEBC e quindi legittime. In base alla relazione fra obiettivi e mezzi, il PSPP risulta quindi un programma di politica monetaria. La CG si sofferma poi sulla questione della proporzionalità del programma rispetto agli obiettivi di politica monetaria. La Corte compie in questa sede l'usuale esame in termini di idoneità e di necessità del PSPP in relazione ai suoi obiettivi (i.e. che gli atti siano idonei a garantire la realizzazione dei legittimi obiettivi e non vadano

⁷³ Punti 29 al 44. In relazione al problema se il PSPP sia un atto *ultra vires*, la CG esamina preliminarmente la questione del rispetto dell'obbligo di motivazione della decisione relativa al PSPP imposto dall'art. 296(2) TFUE. La Corte rileva che il SEBC dispone di un ampio potere discrezionale ma che è soggetto al rispetto delle garanzie procedurali, tali da garantire alla CG un controllo *ex post*. La CG, anche richiamandosi alle conclusioni dell'Avvocato generale, rileva come dal complesso degli eventi e delle circostanze che emergono, l'obbligo di motivazione è stato rispettato e che la mancanza di pubblicazione *ex post* del periodo di embargo (ossia il periodo di tempo che deve intercorrere tra l'emissione sul mercato primario dei titoli da acquistare e il loro acquisto sul mercato secondario) non può rilevare ai fini della motivazione dell'atto.

⁷⁴ Punti dal 53 al 70.

oltre quanto necessario per raggiungerli), procedendo ad una analisi che garantisce alla BCE ampio margine discrezionale tecnico.⁷⁵

Dopo aver esaminato la questione *ultra vires*, la CG passa all'esame del problema del possibile aggiramento del divieto di finanziamento *ex art. 123 TFUE* tramite il PSPP.⁷⁶ La Corte rileva che il SEBC può acquistare titoli pubblici sul mercato secondario solo nel rispetto di due limiti. Il primo concerne le condizioni degli acquisti che devono evitare un effetto equivalente all'acquisto primario mentre il secondo concerne le garanzie del programma a tutela dell'incentivo degli Stati membri ad avere bilanci sani, garanzie che dipendono dalle caratteristiche del programma, dal suo contesto economico e dalla sua attuazione, e che sono oggetto di verifica da parte della Corte. Per quanto riguarda l'effetto equivalenza, ossia che gli acquisti sul mercato secondario equivalgono ad acquisti sul mercato primario, la Corte analizza la questione sollevata dal *BVerfG* della ipotizzata certezza degli acquisti da parte del SEBC che gli operatori di mercato avrebbero, rendendoli semplici intermediari temporanei fra Stati membri e SEBC e ne rifiuta la conclusione.⁷⁷ La Corte rileva poi che le operazioni di acquisto sul

⁷⁵ Punti dal 71 al 100. La Corte specifica preliminarmente che le operazioni di mercato aperto sono basate su scelte di natura tecnica con previsioni e valutazioni complesse tali da garantire alla BCE un ampio potere discrezionale. Per quanto riguarda l'idoneità del PSPP la Corte, sulla base della evidenza raccolta, giunge alla conclusione che l'analisi economica svolta per adottare il PSPP non è viziata da un errore manifesto di valutazione. Per quanto riguarda la necessità del PSPP, la Corte rileva il basso livello iniziale di inflazione ed esamina alcune circostanze e caratteristiche del PSPP, tra cui la mancanza di selettività, nonché il volume degli acquisti, ribadito che l'analisi economica della BCE posta alla base del PSPP può essere oggetto di contestazione ma non per questo essere illegittima, se non basata su un evidente errore di valutazione, dato l'ampio potere discrezionale di cui il SEBC gode, giunge alla conclusione, dopo aver anche rilevato che il SEBC ha considerato i diversi interessi in gioco, inclusi i rischi di perdita del SEBC, che il programma è proporzionale.

⁷⁶ Punti 101 al 158.

⁷⁷ Infatti, la CG rileva la prevedibilità degli acquisti (in particolare in base ad annuncio importi mensili, durata prevedibile programma ed idoneità titoli) ma sulla base delle garanzie introdotte (in particolare, embargo fra emissione e acquisto e non perfetta prevedibilità di quali titoli saranno acquistati) rileva che se esiste una prevedibilità macroeconomica (quindi di sistema) che l'acquisto sarà effettuato, il singolo operatore non ha invece la certezza che i suoi titoli saranno acquistati (aspetto microeconomico, del singolo operatore). Qui si osserva che questa distinzione macro-micro, introdotta dall'Avvocato generale *Wathelet* sulla base delle osservazioni della

mercato secondario hanno l'effetto indiretto di diminuire il tasso di interesse all'emissione, facilitando il finanziamento degli Stati membri ma ciò non implica necessariamente l'incompatibilità del PSPP con il divieto di finanziamento dell'art. 123 TFUE sulla base di diverse considerazioni.⁷⁸

In secondo luogo, con riferimento alla questione pregiudiziale per cui l'eventuale *default* di uno Stato membro comporterebbe una perdita per la banca centrale di quello Stato membro, perdita che dovrebbe essere ripartita tra le banche centrali degli altri Stati membri, violando gli artt. 4(2) TUE e 123 e 125 TFUE, la CG rileva l'irricevibilità della questione dato il suo carattere ipotetico. In particolare, la CG rileva che la BCE non ha adottato una decisione volta alla ripartizione di perdite derivanti dall'acquisto di titoli pubblici degli Stati membri ma solo di titoli di emittenti internazionali per cui il default di uno Stato membro non è proprio prospettato.

3.2. La decisione del *BVerfG*

La sentenza del maggio 2020 con la quale il *BVerfG* ripudia la normale dialettica fra Corte di giustizia e giudice nazionale in una domanda di pronuncia pregiudiziale, vede in sostanza il *BVerfG*

BCE (punti 63 e 79 delle Conclusioni) è interessante su un piano teorico, perché se è pur vero che su un piano contrattuale (quindi micro) non esiste certezza di avere come controparte il SEBC (almeno per le negoziazioni su una sede di negoziazione), su un piano macro la prevedibilità dell'acquisto è invece anticipata dal mercato e quindi almeno stimata, con l'effetto indiretto di una riduzione del tasso di interesse all'emissione sul mercato primario. Questo naturalmente può avere effetti positivi sullo *stock* di debito programmato, il cui costo diminuisce, ma nulla dice in relazione alla creazione di nuovo debito e quindi sull'incentivo a condurre una sana politica di bilancio (presidiata dagli artt. 121 e 126 TFUE), aspetto che la CG poi tratta.

⁷⁸ In particolare, poiché il programma ha carattere temporaneo, è limitato negli acquisti e presidiato dalla proporzionalità degli acquisti, nonché dalla idoneità di *rating*. Anche le questioni della detenibilità dei titoli fino a scadenza, nonché dell'acquisto di titoli con tasso negativo vengono giudicati dalla CG come non preoccupanti ai fini del divieto di finanziamento. Per il mantenimento fino a scadenza la Corte rileva che ciò non è vietato e che l'eventuale effetto positivo di diminuzione dei tassi di interesse è un effetto indiretto ragionevole mentre per l'acquisto di titoli con rendimento a scadenza negativo la Corte, analizzando l'acquisto con criteri paralleli agli acquisti di titoli con interesse positivo (sono previsti dalle norme, non violano il 123 TFUE e sono dotati di *rating*), ritiene che l'acquisto sia legittimo.

rianalizzare la questione della proporzionalità, rifiutando le conclusioni della CG, rianalizzare la questione del divieto di finanziamento *ex art. 123 TFUE*, accettando le conclusioni interpretative della CG e infine rianalizzare la questione del rischio di perdite, accettando sul punto la conclusione di irricevibilità pronunciata dalla CG.

Per quanto riguarda il controllo del PSPP tramite il principio di proporzionalità,⁷⁹ il *BVerfG* procede ad una analisi in due stadi. Nel primo stadio il *BVerfG* sostiene che la trattazione della delimitazione delle competenze svolta dalla CG non sia accettabile (*vertretbar*),⁸⁰ mentre nel secondo stadio analizza di suo il PSPP.⁸¹ Nel primo stadio, suddiviso in tre punti, il *BVerfG* ripercorre l'argomentazione della CG che giustifica la competenza della BCE,⁸² per constatare come essa in realtà trascuri significato e portata del principio di proporzionalità, nonché le effettive conseguenze del programma,⁸³ concludendo come la decisione della CG superi il mandato offerto dall'art. 19(1) TUE e comporti uno spostamento strutturale di competenze ai danni degli Stati membri. Tale spostamento è tale per cui la stessa decisione della CG è *ultra vires* e per questo non vincolante.⁸⁴ Il *BVerfG* rileva pertanto che secondo la CG gli effetti della politica monetaria sulla politica economica sarebbero indiretti e quindi legittimi. Tuttavia, il *BVerfG*, dopo aver tratteggiato le caratteristiche del principio di proporzionalità sulla base della giurisprudenza della CG e della letteratura,⁸⁵ arriva alla conclusione che il controllo della CG è stato inadatto ovvero privo di funzione ai fini della questione della competenza fra politica monetaria e politica economica.⁸⁶ Il *BVerfG* ritiene invece che il principio di proporzionalità svolga una funzione correttiva della attribuzione di competenza esclusiva (politica monetaria) e tuteli in ultima analisi le attribuzioni degli Stati membri (politica economica). La CG non considererebbe a sufficienza il problema degli effetti indiretti della

⁷⁹ Punti dal 117 al 179.

⁸⁰ Punti dal 118 al 162.

⁸¹ Punti dal 164 al 179.

⁸² Punti 120 al 122.

⁸³ Punti dal 123 al 153.

⁸⁴ Punti dal 154 al 162.

⁸⁵ Punti dal 124 al 126.

⁸⁶ Punti dal 127 al 133.

politica monetaria,⁸⁷ basandosi sulla presunta ampia discrezionalità tecnica della BCE e sulle affermazioni della BCE, che diverrebbe così il giudice delle sue decisioni.⁸⁸ Il mandato della BCE, come ente indipendente, dovrebbe invece essere interpretato in modo restrittivo, dato il *deficit* di legittimazione democratico della BCE.⁸⁹

Nel secondo stadio, il *BVerfG* passa in rassegna gli effetti economici (in termini di *wirtschaftspolitisch*) del PSPP e l'obiettivo di inflazione del 2% sul rifinanziamento degli Stati membri, sul settore bancario, sui prezzi degli immobili e delle azioni, sulla sopravvivenza di imprese insolventi e su una possibile dipendenza della BCE alla politica fiscale degli Stati membri,⁹⁰ arrivando alla conclusione che la violazione del principio di proporzionalità è strutturalmente significativa e quindi Governo e *Bundestag* si devono attivare presso la BCE per il suo rispetto.⁹¹

Per quanto riguarda il divieto di finanziamento degli Stati membri *ex art.* 123 TFUE,⁹² il *BVerfG* struttura l'argomentazione in 5 passaggi. Per prima cosa la Corte tedesca ripercorre l'esame della CG, per poi riscontrare una certa superficialità della CG nell'analisi di tre condizioni del PSPP poste a tutela del divieto di finanziamento indiretto, procedendo come terzo passo ad un loro esame in relazione alla comunicazione *ex ante* degli acquisti, periodo di embargo, detenzione fino a scadenza.⁹³ Il *BVerfG* arriva alla conclusione che comunque dal complesso delle condizioni non si può rilevare un palese aggiramento del divieto di finanziamento,⁹⁴ rilevando a questo fine *in primis* il limite del 33% e quello della proporzionalità degli acquisti in

⁸⁷ Nei punti 137 e 139 il *BVerfG* cita letteratura sugli effetti della politica monetaria su diversi contesti economici, in prevalenza tedeschi.

⁸⁸ V. anche il punto 156 dove il *BVerfG* critica l'atteggiamento della CG che si limiterebbe a voler e dover constatare solo errori manifesti di valutazione della BCE.

⁸⁹ Punto 143.

⁹⁰ Punti dal 170 al 175.

⁹¹ Punti 178 e 179.

⁹² Punti dal 180 al 221.

⁹³ L'esame delle singole tre condizioni del PSPP avviene nei punti dal 185 al 195.

⁹⁴ Punto 197. Nei punti dal 198 al 2012 il *BVerfG* analizza quindi le condizioni dell'assenza di preavviso, dei limiti del 33%+33%, degli acquisti proporzionati al *capital key* nella BCE, della pubblicazione aggregata degli acquisti, del periodo di embargo, del rating, della detenzione fino a scadenza.

base al capitale nella BCE.⁹⁵ La Corte tedesca analizza infine la questione dell'acquisto di titoli pubblici con rendimento negativo a scadenza e la rinuncia del SEBC alla posizione di creditore privilegiato, giungendo alla conclusione della compatibilità con l'art. 123 TFUE.⁹⁶

Da ultimo, per quanto riguarda la possibile ripartizione delle perdite derivanti dal default di uno Stato membro il *BVerfG* accetta sostanzialmente il risultato dell'esame della CG.⁹⁷

4. *L'indipendenza della BCE alla luce della decisione del BVerfG del 5 maggio 2020*

Sintetizzando al massimo da un punto di vista dell'Unione il problema derivante dalla decisione del 5 maggio 2020 del *BVerfG*, è possibile osservare come la Corte tedesca: (i) non abbia riconosciuto come vincolante ai fini della decisione interna una sentenza della CG, (ii) abbia proceduto ad un esame autonomo della questione della proporzionalità del PSPP e del divieto di finanziamento *ex art.* 123 TFUE, (iii) sia giunta alla conclusione che l'esame della CG sul principio di proporzionalità è superficiale e che il PSPP fosse allo stato un atto *ultra vires*, (iv) ma abbia dato una possibilità di appello alla BCE nel legittimare la proporzionalità del PSPP, tramite un riesame da parte di Governo e *Bundestag* e infine (vii) abbia minacciato l'uscita della *Bundesbank* dal programma. I sette punti menzionati rappresentano sette cannonate per l'indipendenza della azione della BCE come stabilita dai Trattati e indeboliscono fortemente l'assetto istituzionale della Unione economico e monetaria.

4.1. *L'assetto istituzionale della Unione economico e monetaria fra variabile indipendente e variabile dipendente*

L'assetto istituzionale della Unione economico e monetaria è basato su una serie di presidi volti alla sua coerenza sistemica, quale ordine

⁹⁵ Punto 217.

⁹⁶ Punti dal 218 al 221.

⁹⁷ Punti dal 222 al 228.

economico auto-sostenibile, nel senso di una *Stabilitätsgemeinschaft*.⁹⁸ Come è noto, l'UEM è prevista dall'art. 3(4) TUE e disciplinata da una pluralità di norme nel TFUE. In particolare, l'art. 2(3) TFUE prevede il coordinamento delle politiche economiche e occupazionali degli Stati

⁹⁸ Sulla razionalità economica della *Stabilitätsgemeinschaft* della UEM anche come limite al potere politico, v. M.J. HERDEGEN, *Price Stability and Budgetary Restraints in the Economic and Monetary Union: the Law as Guardian of Economic Wisdom*, in *Common Market Law Review*, 1998, 9 ss, che afferma, 10, « The economic and monetary regime of Maastricht is characterised by three interrelated components which oppose economic soundness to democratic governance: the canonization of price stability as the overriding objective, budgetary discipline and a central bank system splendidly insulated from political bargaining. These three components are the pivotal ingredients of the transfer of monetary sovereignty to the European community ». Ma sulla possibile tensione fra *monetary union* e *fiscal union*, v. A. HINAREJOS, *Fiscal Federalism in the European Union: Evolution and Future Choices for EMU*, in *Common Market Law Review*, 2013, 1621 ss; utili anche le considerazioni svolte da F. MUNARI, *Crisi dell'euro o crisi dell'Unione economica*, in *Rivista della Regolazione dei Mercati*, 2020, II, 259 ss..

Sulla UEM v. H. SIEKMANN (hrsg.), *EWU. Kommentar zur Europäischen Währungsunion*, 2013, Mohr Siebeck; G. CONTALDI, *Politica economica e monetaria (diritto dell'Unione europea)*, in *Annali dell'Enciclopedia del diritto*, Milano, 2014, VII, 811 ss; L.F. PACE, *Il regime giuridico dell'euro*, Bari, 2018. Sulle norme della UEM come flessibili e diversamente utilizzabili si soffermano le considerazioni di C. OHLER, *Integration durch Recht und ihre Grenzen: das Beispiel der Währungsunion*, in T. BAUMS, H. REMSPERGER, M. SACHS, V.W. WIELAND (hersg.) *Zentralbanken, Währungsunion und stabiles Finanzsystem. Festschrift für Helmut Siekmann*, Berlin, 2019, 3 ss.

In particolare, l'assetto istituzionale che prevede il bilanciamento fra politica monetaria unificata e politica fiscale decentralizzata e coordinata può essere valutato come stabile o instabile, secondo la prospettiva delle aree monetarie ottimali, sulle quali v. R.A. MUNDELL, *A Theory of Optimum Currency Areas*, in *American Economic Review*, 1961, 657 ss; P. KRUGMAN, *Revenge of the optimum currency area*, in *NBER Macroeconomics Annual*, 2013, 27, 439 ss. La problematica è affrontata anche da H. SIEKMANN, *Einführung*, in H. SIEKMANN, *EWU, cit.*, 23 ss; O. CHessa, *La costituzione, cit.*, 386 e poi 459 ss. La recente crisi pandemica del COVID-19 ha tuttavia messo in luce la precarietà del sistema valutato come non in grado di reggere lo *shock* asimmetrico (soprattutto in relazione all'ammontare di partenza dei debiti pubblici di alcuni Stati membri) della pandemia e ha dato luogo ad un primo, transitorio segnale di *fiscal union* come completamento della *monetary union* al fine della creazione di una zona monetaria ottimale, tramite il c.d. Recovery fund, sul quale v. E. TRAVERSY, G. BIZIOLI, *Solidarity in the European Union in the Time of Covid-19: Paving the Way for a Genuine EU tax Law?*, in *Intertax*, 2020, 743 ss, che lo contestualizzano anche con riferimento ai precedenti storici.

membri secondo modalità definite dall'Unione. L'art. 3(1)(c) del TFUE stabilisce l'esercizio della competenza esclusiva nella politica monetaria (art. 5 TUE), gli artt. 119-144 TFUE sono relativi alla politica economica e monetaria, il cui fulcro è rappresentato dagli artt. 119-133 TFUE, l'art. 219 TFUE prevede gli accordi in materia monetaria e valutaria, mentre gli artt. 282-284 TFUE sono relativi alla Banca Centrale Europea.

Posta in tedesco la distinzione linguistica nella *Währungspolitik* (politica monetaria), includente sia la politica monetaria strettamente intesa (politica del denaro, *Geldpolitik*) che la politica del cambio (*Wechselkurspolitik*),⁹⁹ l'assetto istituzionale declinato dagli artt. 119-133 TFUE viene tipicamente inteso come comportante una separazione fra la politica economica (*Wirtschaftspolitik, economic policy*), di competenza degli Stati membri e coordinata, e la politica monetaria, di competenza esclusiva dell'Unione, affidata *in primis* al SEBC-BCE.

Il SEBC-BCE è competente, infatti, in esclusiva per la politica monetaria/*Geldpolitik* e in parte per la politica del cambio/*Wechselkurspolitik*.¹⁰⁰ Spetta invece al Consiglio la competenza per la conclusione di eventuali accordi di cambio con Stati terzi, oppure in loro assenza, per la eventuale formulazione di orientamenti generali di politica del cambio nei confronti di valute di Stati terzi (*Wechselkurspolitik*) (art. 219(1) e (2) TFUE).¹⁰¹

La separazione fra politica economica di competenza degli Stati membri (ma coordinata) e politica monetaria di competenza della Unione/SEBC-BCE può essere inquadrata da due prospettive. Una prima prospettiva riguarda l'esplicita mancanza di attribuzione di una competenza esclusiva (o concorrente) della politica economica al livello della Unione,¹⁰² ossia il fatto che esiste una asimmetria verticale

⁹⁹ Distinzione che non si rileva invece nelle lingue italiana, francese e inglese, dove il riferimento è sempre alla politica monetaria (monetaria, *monétaire, monetary*).

¹⁰⁰ In particolare, tramite l'utilizzo dell'art. 23 Statuto SEBC-BE, sul quale v. C. WALDHOF, *Art. 127, cit.*, 302.

¹⁰¹ La competenza esclusiva del Consiglio presidia la competenza esclusiva dell'art. 3.1(c) TFUE relativa alla politica monetaria.

¹⁰² Relativizza questo aspetto J. BRAUNECK, *OMT: Dürfen, cit., passim*, secondo il quale il coordinamento legittima una politica economica dell'Unione che non è secondaria rispetto a quella degli Stati membri. Più cauti sulla separazione fra politica economica di competenza degli Stati membri e politica monetaria di competenza della

fra la competenza esclusiva in materia monetaria e la competenza in materia economica. Una seconda prospettiva riguarda invece il fatto che da questa asimmetria verticale fra le due competenze si sia voluto dedurre una simmetria orizzontale fra politica monetaria e politica economica, secondo il presupposto che la politica economica è di competenza degli Stati membri mentre la politica monetaria è di competenza della Unione/SEBC-BCE, per cui entrambe le sfere devono garantire la separazione reciproca e soprattutto la politica monetaria deve garantire la separazione (dei suoi effetti) dalla politica economica. Da qui nasce, si ritiene, il cortocircuito interpretativo, della separazione fra la politica monetaria e i suoi effetti sulla politica economica.¹⁰³

Per anticipare i risultati di questo articolo, si argomenta di seguito come in realtà anche nella UEM la politica monetaria, che ha come obiettivo la stabilità dei prezzi e che è la variabile indipendente del sistema, ha il potere/dovere di intervenire per garantire la stabilità dei prezzi,¹⁰⁴ sia con strumenti di politica monetaria convenzionali che non convenzionali, sia in momenti di inflazione che, simmetricamente di deflazione,¹⁰⁵ indipendentemente dalla questione (secondaria) della

Unione sono anche D.-U. GALLETTA, J. ZILLER, *Karlsruhe, cit.*, 327. Parlano esplicitamente della separazione fra le due competenze in termini di una *legal fiction* che non regge alla prova dei fatti invece, F. AMTENBRINK, R. REPASI, *The German, cit.*, 758.

¹⁰³ Si fa qui ampio riferimento all'articolo di un gruppo di prominenti professori tedeschi di economia apparso sulla FAZ.net, il 28 maggio 2020, v. P. BOFINGER, M. HELWIG, M. HÜTER, M. SCHNITZER, M. SCHULARIK, G. WOLFF, *Gefahr für die Unabhängigkeit der EZB*, 2020, che hanno fortemente criticato l'argomentazione del *BVerfG* su più punti proprio in prospettiva economica. A questa forte critica è seguita una netta presa di posizione di un gruppo di giuristi tedeschi, rappresentati gli attori nel ricorso interno, apparsa sulla FAZ del 3 giugno 2020, p. 16, v. C. DEGENHART, H.-D. HORN, M.C. KERBER, D. MURSWIEK, *Unabhängigkeit: Ja. Freiheit vom Recht: Nein*, 2020, che hanno ribadito la necessità su un piano giuridico della separazione fra politica economica e politica monetaria. Per una critica economica al *BVerfG*, v. anche L. BINI SMAGHI, *La sentenza, cit.*

¹⁰⁴ Si sofferma sulla stabilità dei prezzi quale obiettivo principale della UEM nell'ambito della *budgetary stability*, M.J. HERDEGEN, *Price stability, cit.*, 7, secondo il quale addirittura diviene una *Grundnorm* per la Unione europea e gli Stati membri, 21.

¹⁰⁵ Sulla maggiore difficoltà di combattere la deflazione rispetto alla inflazione con il normale strumento del tasso di interesse, si sofferma ECB, 2011, *The Monetary Policy of the ECB*, 66; L. BINI SMAGHI, *La sentenza, cit.*, 291 e 293 che argomenta con tasso di interesse e altri strumenti.

attribuzione della competenza in materia di politica economica (a livello di Unione oppure, come è attualmente, a livello di Stati membri e coordinata). In altre parole, il mandato categorico della stabilità dei prezzi è insensibile alla questione della allocazione della competenza in materia di politica economica e più in particolare agli effetti della politica monetaria sulla politica economica (in termini di *spillover* fra le due).

Dalla prospettiva di questo articolo, il mandato categorico alla stabilità dei prezzi trova il suo unico e dirimente limite nella impossibilità del finanziamento monetario *ex art.* 123 TFUE (e 125 TFUE).¹⁰⁶ Questa prospettiva valorizza il fatto genetico della teoria della indipendenza della banca centrale,¹⁰⁷ protetta in particolare

¹⁰⁶ Sull'art. 123 TFUE, v. J.A. KÄMMERER, *Art. 123*, in *EWU*, H. SIEKMANN, *cit.*, 2013, 150 ss; U. HÄDE, *AEUV Art. 123*, in C. CALLIES, M. RUFFERT, *EUVAEU*, 2014, München, 1585 ss; S. D'ACUNTO, 2014, *Art. 123*, in *Trattati dell'Unione europea*, A. TIZZANO (a cura di), Milano, 1317. Sull'art. 125 TFUE, v. C. OHLER, *Art. 125*, in *EWU*, H. SIEKMANN, *cit.*, 2013, 177; U. HÄDE, *AEUV Art. 125*, in C. CALLIES, M. RUFFERT, *EUVAEU*, *cit.*, 2014, 1590 ss; M.L. TUFANO, *Art. 125*, in *Trattati*, *cit.*, A. TIZZANO (a cura di), 2014, 1323; sull'art. 125 TFUE come limite perentorio all'emissione di *Eurobonds*, v. poi anche W.HEUN, A. THIELE, *Verfassungs- und europarechtliche Zulässigkeit von Eurobonds*, in *JuristenZeitung*, 2012, 973 ss, 978.

¹⁰⁷ Se si comprende correttamente il punto è svolto anche da F. BASSAN, *Le operazioni*, *cit.*, 388, il quale afferma «Per consentirle di perseguire gli obiettivi di cui agli articoli 119 e 127, il TFUE conferisce alla BCE indipendenza piena rispetto alle politiche economiche (coordinate) e fiscali degli Stati membri»; sulla indipendenza come criterio fondante, v. anche M. MACCHIA, *Gli stati Herren*, *cit.*, 388. Si sofferma sulla indipendenza della BCE nella gestione della politica monetaria come chiave di lettura del sistema vigente anche S. BARONCELLI, *The Gauweiler*, *cit.*, *passim*. Di diverso avviso invece N. DE BOER, J. VAN'T KLOOSTER, *The ECB*, *cit.*, che soffermandosi sul paradigma monetarista della indipendenza della BCE, e sul tasso di interesse come strumento tipico della politica monetaria, argomentano per la non chiara e sicura delimitazione del mandato della BCE a servirsi di strumenti di politica monetaria non convenzionali, da cui nascerebbe il contrasto di fondo tra *BVerfG* e CG. L'indipendenza della BCE è stata valorizzata dalla CG anche nella recente sentenza *Rimšēvičs* relativa ai casi riuniti C-202/18 e C-238/18, relativa all'art. 14.2 dello Statuto SEBC-BCE sulle garanzie dei membri del Consiglio direttivo, sulla quale v. A. HINAREJOS, *The Court of Justice annuls a national measure directly to protect ECB independence: Rimšēvičs*, in *Common Market Law Review*, 2019, 1649 ss; M. MACCHIA, *Gli stati Herren*, *cit.*, 385.

dall'art. 130 TFUE.¹⁰⁸ Come è noto, la teoria economica (moderna)¹⁰⁹ della indipendenza della banca centrale nasce a partire dalla seconda metà degli anni 70 del secolo scorso sulla base della idea che una *policy* basata su una *rule* che mira alla stabilità dei prezzi affidata ad una banca centrale indipendente è più efficiente di una *policy* basata sulla *discretion* nel risolvere problemi di inconsistenza temporale.¹¹⁰

Come in uno stato nazionale dove il Governo/Parlamento è competente per la politica economica e la banca centrale indipendente è competente per la politica monetaria volta alla stabilità dei prezzi (modello tedesco pre-UEM), la banca centrale quale organo tecnico, deve agire per controbilanciare possibili effetti inflazionistici (o deflazionistici) anche della politica economica (organo politico), così anche nella UEM la politica monetaria indipendente deve poter agire

¹⁰⁸ Sull'art. 130 TFUE, v. H. SIEKMANN, *Art. 130*, in *EWU*, H. SIEKMANN, *cit.*, 2013, 402 ss; U. HÄDE, 2014, *AEUV Art. 130*, in C. CALLIES, M. RUFFERT, *EUV AEUV*, *cit.*, 1637 ss; E. PAGANO, *Art. 130*, in *Trattati*, *cit.*, A. TIZZANO, 2014, 1355 ss. L'art. 130 TFUE è poi integrato dall'art. 282(3) TFUE che prevede l'indipendenza della BCE nell'esercizio di suoi poteri e nella gestione delle sue finanze.

¹⁰⁹ Per il pensiero ordoliberal tedesco, v. L.F. PACE, *Il Principio di indipendenza*, *cit.*

¹¹⁰ I classici riferimenti bibliografici sono F.E. KYDLAND, E.C. PRESCOT, *Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans*, in *Journal of Political Economy*, 1977, 473 ss; R.J. BARRO, D.B. GORDON, *Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy*, in *Journal of Monetary Economics*, 1983, 101 ss; K. ROGOFF, *The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target*, in *Quarterly Journal of Economics*, 1985, 1169 ss. Sullo sviluppo della indipendenza delle banche centrali in prospettiva storica e comparata utile O. ISSING, *Unabhängigkeit der Notenbank – Garantie für stabiles Geld?*, in *Zentralbanken*, T. BAUMS, H. REMSPERGER, M. SACHS, V.W. WIELAND, *cit.*, 2019, 129 ss. Rileva a questo proposito che la indipendenza della BCE è relativa al solo obiettivo della stabilità dei prezzi e che per una pluralità di obiettivi alla BCE mancherebbe proprio la legittimazione democratica, L. BINI SMAGHI, *La sentenza*, *cit.*, 298. La conquista della indipendenza della banca centrale si lascia ben apprezzare sulla base della recente sostituzione del presidente della banca centrale turca "reo" di aver alzato troppo i tassi di interesse per difendere la lira turca dalle pressioni inflazionistiche e dalla svalutazione nei confronti di dollaro ed euro, vicenda sulla quale v. A. ARMBRUSTER, *Der türkische Präsident wechselt abermals die Spitze der Notenbank aus. Das wird ihm langfristig nicht helfen. Ganz im Gegenteil*, in *FAZ online* del 21 marzo 2021; REDAZIONE ECONOMICA, *Turchia, Erdogan caccia un altro banchiere centrale: la lira perde il 17%*, in *Corriere della sera online* del 22 marzo 2021.

per controbilanciare possibili effetti inflazionistici (o deflazionistici) anche a livello di politica economica degli Stati membri.

In altre parole, la valutazione della politica monetaria del SEBC-BCE in termini di competenza è funzionalmente mal posta in ambito di teoria della politica economica e della politica monetaria e non porta a risultati giuridici certi in termini di misurazione della proporzionalità in relazione alle possibili contaminazioni della seconda sulla prima.

Utilizzando la distinzione *rules vs standards* tipica della analisi economica del diritto,¹¹¹ si potrebbe anche argomentare come la *rule* della stabilità dei prezzi garantita dalla indipendenza della BCE,¹¹² non sia misurabile con riferimento agli effetti sulla politica economica degli Stati membri. Questo perché la norma che identifica la competenza degli Stati membri sulla politica economica non sembra qualificabile come una *rule* ma fa riferimento ad uno *standard*. Risulta essere uno standard piuttosto aperto appunto in relazione alla multidimensionalità degli effetti della politica monetaria sulla politica economica degli Stati membri, effetti che potrebbero anche essere diversi per quantità e qualità nei singoli Stati membri. Risulta quindi difficile, se non impossibile, valutare la realizzazione della *rule* avendo come criterio di misurazione e parametrizzazione lo *standard* aperto della competenza, nel senso che la Corte Costituzionale di ogni Stato membro potrebbe, al limite, sempre trovare un difetto di competenza della politica monetaria centralizzata.¹¹³

Ne deriva che in ultima analisi la separazione delle due politiche in base alla attribuzione delle competenze non può servire come argomento per negare alla politica monetaria indipendente di fare (seriamente) il suo mestiere come lo farebbe in uno Stato nazionale (e lo ha storicamente fatto in Germania!).

¹¹¹ L. KAPLOW, *Rules Versus Standards: an Economic Analysis*, 42 *Duke Law Journal* (1992) 557 ss.

¹¹² *Rule* utilizzata come soluzione al problema di inconsistenza temporale.

¹¹³ Queste in risultato anche le considerazioni di H. ULLRICH, *BVerfG contra, cit.*, 317 e 322. Da questa prospettiva, argomentano come la posizione del *BVerfG* implichi il pericolo che la politica monetaria diventi una competenza concorrente, F. AMTENBRINK, R. REPASI, *The German, cit.*, 773. Sempre con riferimento alla diade *rules vs discretion* si nota come il contenuto della politica economica degli Stati membri (coordinate) è proprio oggetto di *discretion* da parte delle autorità politiche nazionali con l'unico vincolo del coordinamento e dei limiti di bilancio (*budgetary discipline* sul quale si soffermava M.J. HERDEGEN, *Price Stability, cit.*, 25).

Si argomenta poi come, il punto vero del contendere nella *Stabilitätsgemeinschaft* non sia tanto in termini di competenza sulla politica economica ma di rispetto del divieto di finanziamento *ex art.* 123 TFUE, in combinato disposto con l'art. 125 TFUE (insieme al 124 TFUE).¹¹⁴ Si nota a questo proposito come l'art. 123 TFUE sostanzia il rispetto di un'altra *rule* (la seconda *rule* del sistema che cementa e presidia i rigidi vincoli di bilancio imposti *ex ante* ed *ex post* agli Stati membri) di contenuto preciso e perentorio, con la quale la *rule* della stabilità dei prezzi (che è la prima *rule* del sistema) meglio, si ritiene, si possa misurare e si parametrare.¹¹⁵

4.2. Sulla (presunta) separazione fra politica economica e politica monetaria ai fini della indipendenza della BCE

Sulla base del richiamato cortocircuito interpretativo, è utile osservare come la separazione fra le due politiche sia stata oggetto di discussione in dottrina e possa essere interpretata come normativamente rigida oppure in alternativa come possibile di contaminazione fra i due campi,¹¹⁶ soprattutto con riferimento alle

¹¹⁴ L'art. 123 TFUE rappresenta infatti la ragion d'essere della indipendenza, ossia il fatto che eventuali *deficit* di bilancio dovuti a cicli elettorali non possono essere finanziati dalla banca centrale indipendente. Si sofferma sulla centralità dell'art. 123 TFUE nell'ambito della UEM anche M. ORTINO, *Il programma PEPP della BCE e il divieto di finanziamento monetario*, in *Sistema produttivo*, U. MALVAGNA, A. SCIARRONE ALIBRANDI, *cit.*, Pisa, 2021, 151 ss. Sull'art. 124 TFUE, v. J.A. KÄMMERER, *Art. 124*, in *EWU*, H. SIEKMANN, *cit.*, 2013, 167 ss; S. D'ACUNTO, 2014, *Art. 124*, in *Trattati*, *cit.*, A. TIZZANO, 1322 ss.

¹¹⁵ Quindi stabilità dei prezzi e divieto di finanziamento sono due *rule* simmetriche.

¹¹⁶ Un'interpretazione della separazione (e quindi delle competenze) è portata avanti dal *BVerfG* che poi lamenta la superficialità della analisi della CG nella valutazione del principio di proporzionalità. Posto che il giudice *Gerhardt*, nella sua *disseminating opinion* alla questione pregiudiziale del *BVerfG* del 2014 nel caso *OMT*, contestava proprio l'assunto dal quale partiva il *BVerfG*, per cui politica economica e politica monetaria possano essere strettamente separate (v. la sua elaborazione al punto 17), si nota come la stessa dottrina tedesca appare in realtà divisa sul problema. Tra i favorevoli alla separazione, v. e.g. M. LUDWIGS, *Zwölf Thesen*, *cit.*, 531; H. SIEKMANN, *Gerichtliche Kontrolle*, *cit.*, 495, che pur riconoscendo la divisione della dottrina conclude per la separazione; mentre tra i contrari v. e.g. J. DIETZE, *Europa – Quo Vadis?*, *cit.*, 527.

politiche monetarie non convenzionali, inaugurate con l'OMT.¹¹⁷ Il grado di separazione attribuito alla norma dipende anche dalla nozione di politica economica degli Stati membri inclusa nell'art. 119 TFUE (e art. 120 TFUE), nozione che è rilevante per la specificazione della relazione fra politica economica e politica monetaria.

La nozione di politica economica *ex art. 119 TUF*E non è di facile identificazione e la sua sicura delimitazione dalla politica monetaria per quanto riguarda gli effetti della seconda sulla prima, appare problematica, anche perché i Trattati non offrono nemmeno una definizione di politica monetaria. La politica economica include

¹¹⁷ Il punto è colto anche da F. BASSAN, *Le operazioni*, *cit.*, 388, che argomenta come il *BVerfG* riterrebbe che la politica monetaria indipendente si applica solo alle misure convenzionali, rispettose della separazione fra le due politiche, altrimenti si avrebbe la *Kompetenz-Kompetenz* della BCE.

tipicamente aspetti micro-regolatori della gestione della economia da parte di uno Stato membro.^{118 119}

¹¹⁸ Con riferimento all'art. 120 TFUE, C. OHLER, *Art. 120, cit.*, 93 afferma: « Die in Art. 120 AEUV angesprochene Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten betrifft alle staatlichen Maßnahmen, die gezielt der Gestaltung der Wirtschaftstörung oder der Entwicklung auf Ihre Prozesse und Akteure dienen ». La nozione di politica economica *ex art. 119 TFUE* include: (i) l'azione degli Stati membri e dell'Unione per l'adozione di una politica economica che è fondata sullo stretto coordinamento delle politiche economiche degli Stati membri, (ii) le politiche economiche degli Stati membri, (iii) le politiche economiche generali nell'Unione. La politica economica degli Stati membri è ulteriormente richiamata negli art. 120(1) e 121 TFUE. Altri richiami alla politica economica sono riscontrabili nell'art. 2(3) TFUE (politiche economiche e occupazionali degli Stati membri) e nell'art. 5(1) TFUE che al (2) prevede anche il coordinamento di quelle occupazionali. Mentre la politica economica degli Stati membri si riferirebbero ad aspetti micro, le politiche economiche generali nell'Unione si riferirebbero agli aspetti macro degli aggregati. Sulla (per la verità non sicura! v. infatti J. BRAUNECK, *OMT: Dürfen, cit., passim*, che argomenta per una tripartizione includente anche la politica economica della Unione come politica economica coordinata; v. poi anche le considerazioni di D.-U. GALETTA, J. ZILLER, *Karlsruhe, cit.*, 327; H. SIEKMANN, *Art. 119, cit.*, 80 e C. OHLER, *Art. 120, cit.*, 93, che enumera nella politica economica degli Stati membri la *Sozialpolitik*, la *Regionalpolitik*, la *Forschungspolitik* e la *Umweltpolitik*, comprendendo sia spetti macro della politica economica (*Institutionenökonomik*, *Konjunkturpolitik* e *Wirtschaftsstrukturpolitik*) che aspetti micro (nella forma della *Wettbewerbspolitik* incluse la *Regulierungspolitik* o la *Wirtschaftsförderung* di singole branche o regioni), e che si sofferma sugli aspetti della auto-responsabilità dei singoli Stati membri ma anche sulla competizione fra Stati membri nella definizione delle loro politiche economiche coordinate, 91; U. HÄDE, *AEUV Art. 119*, in *EUV AEUV*, C. CALLIES, M. RUFFERT *cit.*, 2011, 1570, che sembra fare riferimento ad una politica economica residuale, date le competenze dell'Unione, nel senso di una *bereichsübergreifende Wirtschaftspolitik*, sostanziandola nella *Beschäftigungspolitik* e nella *Strukturpolitik*, oltreché nella *Lohnpolitik* e nella *Einkommenspolitik* oltre che nella *Finanzpolitik*, includente le entrate e le spese pubbliche anche in relazione a obiettivi di congiuntura, crescita e politica strutturale; in assenza di una nozione di politica economica, v. anche M. ORLANDI, *Art. 119*, in *Trattati*, A. TIZZANO, *cit.*, 1287 ss; C. PESCE, *Art. 120*, in *Trattati, cit.*, A. TIZZANO, 1296 ss. Da un punto di vista economico interessante la lettura di O. ISSING, *On Macroeconomic Policy Co-ordination in EMU*, in *Journal of Common Market Studies*, 2002, 345 ss, che relativizza l'importanza di un coordinamento delle politiche economiche (fiscali) e occupazionali degli Stati membri per la crescita economica, a patto di una accettazione da parte degli attori pubblici e privati del *credible commitment* della BCE alla stabilità monetaria, essendo basata una tale impostazione, se si è compreso correttamente il pensiero dell'autorevole autore, sull'assunto che la politica monetaria che assicura la stabilità

A ben vedere, in realtà, la politica economica degli Stati membri (che viene coordinata) si concretizza ma è vincolata nei diversi settori di intervento degli Stati membri al rispetto (i) delle competenze esclusive della Unione, (ii) delle competenze concorrenti della Unione e (iii) delle competenze di coordinamento.¹²⁰

La non facile delimitazione della nozione di politica economica degli Stati membri, sia con riferimento ai suoi contenuti interni, specificati rispetto alle politiche economiche generali *nell'Unione*, che alla delimitazione degli effetti della politica monetaria su di essi, viene però tipicamente superata dalla unanime interpretazione per la quale essa include sicuramente la politica fiscale, ulteriormente sintetizzata nella politica di bilancio degli Stati membri.¹²¹

Infatti, tipicamente, la politica economica riassume l'indirizzo politico sulla gestione della economia nello Stato membro nei suoi diversi aspetti tramite normativa che incide nei rapporti fra privati e fra pubblico e privati. Essa tuttavia trova, da una prospettiva pubblica, la sua sintesi nella politica fiscale (*fiscal policy*),¹²² che si sintetizza

dei prezzi garantita dalla BCE indipendente, assicura la crescita economica nel lungo periodo.

¹¹⁹ Vale la pena di segnalare come C. WALDHOF, *Art. 127, cit.*, 287, argomenta in relazione alla possibilità della SEBC-BCE di supportare la politica economica generale nell'Unione, riportando la opinione generale (in nota 150) per cui la politica monetaria non possa essere staccata dalla *allgemeine Wirtschaftspolitik* per via delle interdipendenze tra politica fiscale e politica monetaria. Ma se la politica economica generale nell'Unione è data dagli aggregati, ne deriva che essa risulta anche dalla sommatoria degli aspetti micro di competenza degli Stati membri, per cui la politica monetaria avrà naturalmente effetti anche su questi.

¹²⁰ Ad esempio, per il CSPP il *BVerfG* (v. *supra* nota 5) ha deciso che i ricorrenti non dimostrano a sufficienza come il programma incida sulla materia degli aiuti di stato, sotto-ambito della concorrenza, la cui definizione è competenza esclusiva della Unione. Si sofferma sui vincoli derivanti all'azione degli Stati membri dalla politica della concorrenza comunitaria e sull'applicazione del principio di proporzionalità, H. ULLRICH, *BVerfG contra, cit.*, 314 che traccia un interessante parallelo fra politica della concorrenza e politica monetaria, quando si sofferma sul fatto che la politica della concorrenza si concentra sull'unico obiettivo della efficienza economica a scapito ad esempio della occupazione.

¹²¹ H. SIEKMANN, *Art. 119, cit.*, 81; U. HÄDE, *AEUV Art. 119, cit.*, 1570.

¹²² Secondo U. HÄDE, *AEUV Art. 119, cit.*, 1570, la *Finanzpolitik* si riferisce alle entrate e alle uscite pubbliche in una relazione complessa con diversi obiettivi: « Hier geht es um die öffentlichen Einnahmen und Ausgaben und ihren Einsatz nicht nur für

ulteriormente nella politica di bilancio nazionale (*Haushaltspolitik*) plasmata dall'art. 126 TFUE.¹²³ Non è un caso poi che in economia la distinzione saliente non sia tanto fra politica economica e politica monetaria, ma fra *fiscal policy* e *monetary policy*, da cui la nota di *monetary dominance vs fiscal dominance*.¹²⁴

La *politica economica* risulta quindi plasmata e limitata nella sua concreta realizzazione nello Stato membro dalla politica fiscale

dein Haushaltsausgleich, sondern auch z.B. für beschäftigungskonjunktur, -wachstum- oder strukturpolitische Zwecke ».

¹²³ Sull'art. 126 TFUE v. C. GAITANIDES, 2014, *Art. 126*, in H. SIEKMANN, *EWU*, cit., 192 ss; U. HÄDE, 2011, *AEUV Art. 126*, in *EU AEUV*, C. CALLIES, M. RUFFERT, cit., 1592 ss; S. D'ACUNTO, *Art. 126*, in *Trattati*, A. TIZZANO, cit., 2014, 331 ss. Lamenta il fatto che la azione di coordinamento della politica economica ex art. 121 TFUE sia stata minimale rispetto all'azione di coordinamento della politica fiscale ex art. 126 TFUE, F. MUNARI, *Crisi dell'euro*, cit., 267.

¹²⁴ Semplificando al massimo e senza pretesa di volersi anche solo confrontare con la problematica, il sistema attuale sarebbe basato su un approccio monetarista alla teoria e politica monetaria, per cui la *monetary policy*, come variabile indipendente del sistema, domina la *fiscal policy*, che diviene la variabile dipendente del sistema, per cui «[...] under this coordination scheme, the monetary authority independently sets monetary policy by, for example, announcing growth rates for base money for the current period and all future periods. By doing this, the monetary authority determines the amount of revenue it will supply the fiscal authority through seignorage. The fiscal authority then faces the constraints imposed by the demand for bonds, since it must set its budgets so that any deficits can be financed by a combination of the seignorage chosen by the monetary authority and bond sales to the public. Under this coordination scheme, the monetary authority can permanently control inflation in a monetarist economy, because it is completely free to choose any path for base money » mentre nello schema della *fiscal dominance*, per cui la *fiscal policy* domina la *monetary policy*, the « fiscal authority independently sets its budgets, announcing all current and future deficits and surpluses and thus determining the amount of revenue that must be raised through bond sales and seignorage. Under this second coordination scheme, the monetary authority faces the constraints imposed by the demand for government bonds, for it must try to finance with seignorage any discrepancy between the revenue demanded by the fiscal authority and the amount of bonds that can be sold to the public. Although such a monetary authority might still be able to control inflation permanently, it is less powerful than a monetary authority under the first coordination scheme. If the fiscal authority's deficits cannot be financed solely by new bond sales, then the monetary authority is forced to create money and tolerate additional inflation », v. T.S. SARGENT, N. WALLACE, *Some Unpleasant Monetarist Arithmetic*, 5 *Federal Reserve Bank of Minneapolis. Quarterly Review* (1981) 1. Per una critica del modello monetarista alla base della unione monetaria, v. O. CHESSA, *La Costituzione*, cit., 297 ss.

sintetizzata nella politica di bilancio, nel senso che deve essere con questa compatibile perché da questa finanziata. Il TFUE basa la relazione fra politica monetaria unificata e politica economica e fiscale coordinata sul principio del controllo della disciplina di bilancio sugli Stati membri (art. 126 TFUE) e della loro responsabilità *ex post* (art. 125 TFUE).¹²⁵

In questo contesto, se la politica monetaria viene affidata ad una banca centrale indipendente avente l'obiettivo della stabilità dei prezzi,¹²⁶ generalmente la politica fiscale/di bilancio (espressione della volontà politica che elabora la politica economica) incontra il limite della impossibilità del finanziamento di un eventuale *deficit* di bilancio (dovuto a determinate scelte di politica economica) da parte della banca

¹²⁵ Il sistema costituzionale dell'Unione economica e monetaria è, se si vuole, molto raffinato, inquanto, a scopo precauzionale, si direbbe, ha previsto chiari limiti di *deficit* (flusso annuale) e di debito (*stock*) alla politica economica/fiscale degli Stati membri; sullo stato *pre* e post crisi del 2008, v. L.F. PACE, *Il regime*, rispettivamente 19 ss e 68 ss; in chiave costituzionale interna v. anche O. CHESSA, *La Costituzione*, cit., 369 e 395. La misura in cui il sistema avrebbe potuto reggere anche senza questi limiti è al di fuori della economia di questo articolo. In altri termini si è preferito, sulla base di considerazioni economiche, condivisibili o meno, limitare gli Stati membri nella loro capacità di deficit/debito appunto con limiti numerici e pareggi di bilancio. Questi limiti numerici di indebitamento possono avere una loro importanza in termini di equità intergenerazionale, certo non hanno probabilmente senso in periodi di *shock* economici di carattere biblico come quelli pandemici, che comportano una tale distruzione di PIL in termini reali, da necessitare elevati livelli di indebitamento per riportare l'economia su un sentiero di equilibrio da piena occupazione, ammortizzabili appunto solo dalle generazioni successive, sulle cui spalle grava il peso dell'impovertimento causato dalla pandemia.

¹²⁶ Sulla economia della teoria e politica monetaria in relazione alla evoluzione prima della crisi del 2008, v. l'utile *review* della letteratura di A.F. ALESINA, A. STELLA, *The Politics of Monetary Policy*, in *Handbook of Monetary Policy*, M. BENJAMIN FRIEDMAN, M. WOODFORD (ed.), Amsterdam, 2010, dove da 15 e ss. si tratta della teoria della indipendenza della banca centrale e da 22 sul presunto *deficit* democratico. Sulla indipendenza della banca centrale, v. anche S. LOMBARDO, *The independence of the European Central Bank between monetary union and fiscal union: the OMT as a conflict among non-majoritarian institutions*, in *Law and Economics Yearly Review*, 2015, 195 ss; v. anche C. OHLER, *Die hoheitlichen*, cit., 322; S. BARONCELLI, *The Gauweiler*, cit., *passim*; M. MACCHIA, *Gli stati Herren*, cit., 386. In relazione al diritto costituzionale, v. l'approfondita analisi di O. CHESSA, *La costituzione*, cit., 265 ss.

centrale stessa,¹²⁷ tale da pregiudicare il vincolo della stabilità dei prezzi (artt. 3(3) TUE, 119(2), 123 e 127 TFUE).¹²⁸

L'eventuale *deficit* di bilancio derivante da un mancato aumento della imposizione fiscale dovrà allora essere finanziato tramite il ricorso al mercato dei capitali con l'emissione di titoli di debito, in concorrenza con altri debitori (sovrani e non), secondo il principio di una economia di mercato aperta e in libera concorrenza (artt. 119(2), 120 e 127(1) TFUE). Qui l'attore pubblico debitore è equiparato agli attori privati, e ciò sulla base di un calcolo del rischio di credito sostanzialmente simile a quello dei debitori privati. La politica monetaria volta alla stabilità dei prezzi diviene, per la politica fiscale, quindi variabile indipendente alla quale il soggetto politico deve adeguare le sue scelte di politica economica che si sostanziano appunto nella politica fiscale/di bilancio.¹²⁹

Peraltro, la centralità della politica fiscale/di bilancio, come sintesi contabile della politica economica, quale nocciolo della questione, viene direttamente sottolineata dal secondo problema insito nella dialettica fra *BVerfG* e CG, ossia il rispetto dell'art. 123 TFUE sul divieto di finanziamento del SEBC-BCE agli Stati membri e sulle possibili perdite derivanti al SEBC-BCE come potenzialmente gravanti sulla politica fiscale/politica di bilancio della Germania, di cui il *Bundestag* è costituzionalmente garante, come espressione del *Wahlrecht* del singolo elettore.

¹²⁷ Non è quindi consentita la monetizzazione (o finanziamento monetario) del debito che rappresenterebbe la terza fonte di finanziamento di spesa pubblica oltre a tassazione ed emissione del debito riservata agli investitori di mercato.

¹²⁸ U. HÄDE, *AEUV Art. 126, cit.*, 1595 afferma come l'obiettivo della stabilità dei prezzi sia un criterio essenziale per l'interpretazione dell'art. 126 TFUE e afferma come nel dubbio sia da preferire un criterio di interpretazione mirante alla stabilità dei prezzi. Il finanziamento della Banca centrale del *deficit* di bilancio crea inflazione perché l'aumento della quantità di moneta nella economia non è compensato da un aumento della offerta, con la conseguenza dell'aumento nominale dei prezzi. Sulla stabilità dei prezzi come mezzo per assicurare la crescita economica nel lungo periodo, v. O. ISSING, *Geldwerstabilität als ordnungspolitisches Problem*, in *ORDO Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft*, 1997, 167 ss; S. D'ACUNTO, *Art. 127, in Trattati*, A. TIZZANO, *cit.*, 2014, 1340, 1343.

¹²⁹ Sul punto anche O. CHESSA, *La costituzione, cit.*, 286 che lo sviluppa criticamente con ampi riferimenti alla teoria economica, in reazione al dibattito costituzionale sui limiti della indipendenza di una banca centrale.

Quello che, si ritiene, non sia stato sufficientemente valorizzato nella interpretazione della normativa vigente è poi il fatto che, prescindendo da operazioni di mercato aperto di tipo non convenzionale, la stessa gestione dei tassi di interesse (*ex art. 19 Statuto SEBC-BCE*) può essere utilizzata come strumento di contenimento della politica economica degli Stati membri. Ove questa fosse inflazionisticamente espansiva ma comunque rispettosa dei vincoli di bilancio,¹³⁰ compito della BCE sarebbe proprio quello di alzare i tassi di interesse per raffreddare gli effetti inflazionistici della politica economica: compito del potere tecnico indipendente sarebbe proprio quello di controbilanciare il potere politico di uno o più Stati membri la cui politica economica espansiva pregiudicasse la stabilità monetaria dell'eurozona.¹³¹

Il sistema vigente prevede quindi che il soggetto politico che attua la politica economica, possa e debba essere controbilanciato dal soggetto tecnico (SEBC-BCE) che “sterilizza” gli effetti inflattivi di essa, ai fini della stabilità dei prezzi. Ne deriva pertanto che se è pur vero che l'art. 119 TFUE fissa una non facile separazione di competenze fra politica monetaria (esclusiva della Unione/SEBC-BCE) e politica economica (degli Stati membri ma coordinata), è anche vero che dal complesso delle norme emerge come la variabile indipendente prevista dal sistema (art. 3(2) TUE) sia la politica monetaria volta alla stabilità dei prezzi, compito monopolisticamente attribuito al SEBC-BCE. Gli artt. 3(3) TUE, 119, 127 e 130 TFUE consentono, si ritiene, di essere interpretati in questa prospettiva.¹³²

¹³⁰ Si pensi ad esempio ad una politica economica espansiva di Francia e Germania, che data la loro predominanza in termini di prodotto interno lordo, produca effetti inflazionistici nella zona euro.

¹³¹ La politica fiscale è analizzata dalla BCE nell'ambito della analisi economica e considerata per le decisioni di politica monetaria, v. BCE, *The Monetary*, cit., 32, 72. Valorizza lo strumento del tasso di interesse come influente sulla economia, L. BINI SMAGHI, *La sentenza*, cit., 289.

¹³² La possibile tensione fra l'obiettivo della stabilità dei prezzi (*e.g. ex art. 127 TFUE*) e gli altri obiettivi stabiliti dall'art. 3(3) TUE viene analizzata da H. SIEKMANN, *Art. 3*, in *EWU*, H. SIEKMANN, cit., 2013, 51 e risolta in termini di non preminenza della stabilità dei prezzi nell'ambito della azione dei vari organi della Unione ma della preminenza dell'obiettivo della stabilità dei prezzi nell'ambito della politica monetaria (*Geldpolitik* e *Wechselkurspolitik*) che fa quindi retrocedere gli altri obiettivi; C. WALDHOF, *Art. 127*, cit., 285, sulla base di una interessante analisi comparata con la tradizione tedesca del magischen *Vierecks* (quadrato magico:

Ne deriva che la problematica della separazione fra politica economica e politica monetaria, e soprattutto la questione degli effetti (in)diretti della politica monetaria sulla politica economica sia stata condotta, perdendo di vista il nocciolo centrale della questione che rimane l'obiettivo della stabilità dei prezzi, perseguito dal soggetto tecnico, indipendente SEBC-BCE. La sistematica dei Trattati consente ragionevolmente di affermare che, a fronte di una nozione non precisamente definita di politica economica degli Stati membri utile ai fini di una sua sicura delimitazione operativa dalla politica monetaria, peraltro nemmeno specificata, più precisamente in termini di effetti della seconda sulla prima, l'assetto istituzionale vigente prevede, il certo e sicuro presidio della politica monetaria concentrata sulla stabilità dei prezzi, delegata ad una istituzione tecnica indipendente.¹³³

A ben vedere, sembra che la separazione fra politica economica e politica monetaria non sia argomentata tanto con riferimento alle reciproche contaminazioni economiche ed in particolare agli effetti della seconda sulla prima, quanto piuttosto alla necessità di garantire ad ordinamento vigente una loro separazione in relazione alla azione politica nazionale sulla *politica fiscale/di bilancio* (che riassume la politica economica nazionale) la quale dovrebbe rimanere di competenza degli Stati membri in assenza di una unione politico-fiscale, politicamente (ancora) non voluta.¹³⁴ In altre parole,

stabilità dei prezzi, elevata occupazione, equilibrio esterno e crescita economica adeguata) conclude per una predominanza della stabilità dei prezzi come obiettivo per il SEBC-BCE.

¹³³ *Contra* v. H. SIEKMANN, *Einführung*, cit., 86, il quale ritiene che la stabilità dei prezzi non sia lo *Schlüssellbegriff* del capitolo sulla politica economica e monetaria, poiché l'art. 119(2) TFUE non comprende la politica economica e nel 119(3) TFUE, essendo la stabilità dei prezzi solo uno degli obiettivi. V. anche H. SIEKMANN, *Gerichtliche Kontrolle*, cit., 495, che rileva come in letteratura si dubiti diffusamente che si possa distinguere nettamente fra una politica monetaria di competenza degli Stati membri e la politica monetaria, ma rileva come si tratti di una decisione del legislatore che il giurista/*Rechtsanwender* deve rispettare. Ancora più categorico sul punto appare M. LUDWIGS, *Zwölf Thesen*, 531, che, senza pregiudizio della plausibilità economica della impossibilità della separazione, imputa al giurista che vi si adegua, addirittura il mancato rispetto del primato del diritto ancorato nel principio dello stato di diritto e della democrazia e in ultima analisi l'ignoranza del metodo giuridico.

¹³⁴ Sul punto H. SIEKMANN, *Art. 119*, cit., 66 ss; U. HÄDE, *AEUV Art. 119*, cit., 1572. Per l'evoluzione della politica fiscale e di bilancio come sintesi della politica

l'alternativa giuridica non sarebbe tanto fra politica economica e politica monetaria, ma fra politica fiscale/di bilancio e politica monetaria, in mancanza di una *transfer union*.¹³⁵

4.3. Ancora sulla politica monetaria come variabile indipendente del sistema

È stato autorevolmente sostenuto che the « euro has been built on the principle of *monetary dominance* ». ¹³⁶ Questa affermazione si riferisce al dibattito economico relativo alla relazione fra *fiscal policy* e *monetary policy* che si concretizzerebbe nella alternativa fra *fiscal dominance* o *monetary dominance*.¹³⁷ Tralasciando la complessità scientifica della questione e limitandosi a rilevare l'autorevole affermazione, qui si ritiene, come menzionato, più semplicemente che il sistema istituzionale dell'Unione economica e monetaria preveda la preminenza della politica monetaria volta alla stabilità dei prezzi (art. 3(3) TUE), la quale diviene la variabile indipendente, tutelata e perseguita dal SEBC-BCE, autorità tecnica indipendente ma con obiettivi politici delegati.

L'interpretazione qui proposta relativizza quindi la netta separazione fra politica economica, coordinata, di competenza degli Stati membri e politica monetaria unificata di competenza del SEBC-BCE, in favore della politica monetaria. Si rileva così in ultima analisi una gerarchia fra le due competenze, dove il sistema è costruito sul primato della politica monetaria sulla politica economica, primato ancorato sulla

economica in Germania, v. F. SAITTO, *Economia, cit.*, 142 ss mentre per la *Finanzverfassung* del federalismo 217 ss.

¹³⁵ Il punto è fatto anche da O. CHESSA, *Il principio, cit.*, 2748. In dottrina generalmente per “politica economica” si trova “politica economica” oppure “politica economia e fiscale”.

¹³⁶ « This means that the European Central Bank (ECB) pursues its monetary policy objectives, as defined by its mandate in the European Treaties, without being constrained by other considerations. This principle was buttressed by granting the ECB statutory independence. The ECB is said to be one of the world's most independent central banks [...]», discorso tenuto da I. Schnabel, membro del Comitato esecutivo della BCE l'11 settembre 2020, dal titolo *The Shadow of Fiscal dominance: Misconceptions, perceptions and perspectives*, disponibile presso <https://www.ecb.europa.eu/press/key/speaker/bm/html/index.en.html>.

¹³⁷ V. *supra* nota 124.

supremazia della stabilità dei prezzi garantita dal SEBC-BCE e dalla sua indipendenza (artt. 130-131 TFUE).¹³⁸

Questa centralità della variabile indipendente della stabilità dei prezzi garantita dall'organo tecnico indipendente SEBC-BCE, anche in contrasto con l'organo politico nazionale o comunitario, viene, si ritiene, ulteriormente presidiata da due argomentazioni.

Una prima argomentazione si riferisce alla relazione fra politica monetaria e politica economica come specificata nell'art. 119(2) TFUE. Qui è previsto che la politica monetaria è volta all'obiettivo della stabilità dei prezzi e, fatto salvo questo obiettivo, sostiene le politiche

¹³⁸ Vale la pena di sottolineare che gli artt. 119 e ss TFUE sono inclusi nel Titolo VIII rubricato politica economica (Capo 1) e monetaria (Capo 2). Mentre la politica economica viene definita e gestita dall'organo politico nell'ambito della dinamica nazionale (ed europea), la politica monetaria che politica rimane, viene invece affidata e gestita da un organo tecnico, non maggioritario e indipendente. Il sistema è in altre parole costruito sul fatto che l'organo politico nazionale decide di tenere per sé la politica economica (vincolata al rispetto della modulazione delle competenze tra Unione e Stati membri) e consapevolmente di delegare ad un organo tecnico la politica monetaria e poi di delegarla al SEBC-BCE nell'ambito della Unione economica e monetaria. La delega risulta dalla consapevole autolimitazione che l'organo politico si vuole dare per garantire la stabilità monetaria assicurata dall'organo tecnico. Questa autolimitazione non si basa su una relazione di pacifica coesistenza ma può prevedere momenti di (forte) tensione politica in cui l'organo politico, democraticamente eletto, deve cedere il passo alla supremazia dell'organo tecnico da esso delegato. La stabilità dei prezzi diviene quindi la variabile indipendente, prioritaria del sistema (art. 3(3) TUE). Sulla costituzionalizzazione della indipendenza della banca centrale, v. O. CHESSA, *La Costituzione*, cit., 263 ss e 284 in relazione alla BCE. Sui problemi derivanti dalla politica monetaria non convenzionale della BCE e quindi da un presunto deficit di legittimazione democratica anche sulla base delle argomentazioni del *BVerfG*, v. N. DE BOER, J. VAN'T KLOOSTER, *The ECB*, cit., 2020, 1717 che poi argomentano, 1721, pure come il Consiglio e il Parlamento sulla base del modello inglese potrebbero specificare un *monetary policy target*. Posto che una tale soluzione limiterebbe l'indipendenza della BCE, occorre verificare fino a che punto sarebbe poi sacrificata la stabilità monetaria dalla classe politica. Apparentemente, la soluzione ha trovato anche in letteratura economica una ipotesi di lavoro ma viene criticata come non praticabile, sul punto A. ALESINA, A. STELLA, *The Politics*, cit., 15. Si sofferma sul sistema inglese e sulle risposte della *Bank of England* alla crisi Covid-19, M. BODELLINI, *La politica monetaria della Bank of England durante la prima fase dell'emergenza Covid-19: un modello alternativo all'operatività della Banca centrale Europea?*, in *Sistema produttivo*, cit., U. MALVAGNA, A. SCIARRONE ALIBRANDI (a cura di), Pisa, 2021, 157 ss.

economiche generali *nell'Unione* (v. anche art. 127(1) TFUE).¹³⁹ Tipicamente questa relazione viene caratterizzata secondo due modulazioni: (i) l'obiettivo della stabilità dei prezzi è perseguito e garantito dal SEBC-BCE, essendo neutrale per le politiche economiche generali nell'Unione; (ii) l'obiettivo della stabilità dei prezzi è perseguito e garantito dal SEBC-BCE, essendo favorevole per le politiche economiche generali nell'Unione.

Si ritiene che questa alternativa trascuri e dimentichi una terza possibilità che emerge dalla possibile relazione conflittuale fra politica economica e politica monetaria che ha generato la delega del potere politico al potere tecnico, nella giustificazione (narrazione) della indipendenza delle banche centrali nelle democrazie contemporanee, e quindi anche la delega al SEBC-BCE della politica monetaria, ossia che l'obiettivo della stabilità dei prezzi è perseguito e garantito, a scapito delle politiche economiche generali *nell'Unione*, ove queste fossero inflazionistiche nonostante il rispetto dei vincoli di bilancio degli Stati membri. Le politiche economiche generali *nell'Unione* ed i loro effetti inflazionistici dovrebbero infatti essere controbilanciati dalla politica monetaria variabile indipendente del sistema per il perseguimento dell'obiettivo della stabilità dei prezzi.

Una seconda argomentazione deriva dal (si ritiene trascurato) art. 219 TFUE.¹⁴⁰ Questo articolo statuisce due principi in relazione al coinvolgimento del Consiglio.¹⁴¹ Un primo principio è, se si vuole, più banale e deriva dal fatto che lo stesso soggetto politico Consiglio, che pur è competente ex art. 219(1) e (2) TFUE nell'ambito della politica monetaria relativa alla politica del cambio (*Wechselkurspolitik*), e quindi del(la stabilità del) valore esterno della moneta, può esercitare questa competenza politica, solo nell'ambito del rispetto dell'obiettivo della stabilità dei prezzi (stabilità del valore interno della moneta) di esclusiva competenza dell'organo tecnico SEBC-BCE. Una azione del Consiglio, organo politico, che, anche per ipotesi, soprassedendo alle procedure stabilite dall'art. 219 TFUE, avesse la conseguenza di

¹³⁹ V. H. SIEKMANN, *Art. 119, cit.*, 87; C. WALDHOF, *Art. 127, cit.*, 285.

¹⁴⁰ Sull'art. 219 TFUE, v. P. DE PASQUALE, C. PESCE, *Art. 219*, in *Trattati*, A. TIZZANO, *cit.*, 2014, 1807 ss; S. KADELBACH, *Art. 119*, in *EWU*, H. SIEKMANN, *cit.*, 2013, 673 ss; U. HÄDE, 2011, *AEUV Art. 219*, in C. CALLIES/M. RUFFERT, *EU AEUV, cit.*, 2168 ss.

¹⁴¹ Il Consiglio agirebbe nella composizione dell'Eurosistema ex art. 138(2)(g).

pregiudicare la stabilità (interna) dei prezzi (ossia il target di inflazione stabilito dal SEBC-BCE) della unione monetaria *ex artt.* 119(2) e 127 TFUE,¹⁴² dovrebbe essere controbilanciata (sterilizzata) dall'organo tecnico SEBC-BCE con gli strumenti previsti (artt. 17-20 e 23 Statuto SEBC/BCE).^{143,144}

Un secondo aspetto riguarda invece la separazione fra politica economica e politica monetaria e gli effetti della seconda sulla prima e il principio di attribuzione delle competenze *ex art.* 5 TUE. Ad esempio, a contrario della possibile competenza parallela degli Stati membri nella ratifica di Trattati in tema di politica commerciale comune (art. 3(1)(e) e 3(2) TFUE) che potrebbe toccare anche competenze concorrenti degli Stati membri,¹⁴⁵ la competenza per quella parte della

¹⁴² C. WALDHOFF, *Art. 127, cit.*, 287 e 302 ss, ricorda come per Consiglio e Commissione l'obiettivo della stabilità dei prezzi non sia prioritario *ex art.* 3 TUE rispetto agli altri obiettivi citati dalla norma. Qui si ritiene che lo diventi solo nell'ambito della competenza relativa alla politica del cambio che deve essere esercitata compatibilmente con la stabilità dei prezzi. Un esempio vale a concretizzare il caso: si pensi ad un accordo del Consiglio tale da prevedere un accordo di cambio con il dollaro statunitense tale da portare il tasso medio di inflazione annuale dal 2% attuale al 10%. Dati gli artt. 119(2) e 127 TFUE, spetterebbe al SEBC/BCE di controbilanciare l'accordo per riportare l'inflazione al 2%, oppure ad un livello diverso compatibile con il dettato della stabilità dei prezzi, discrezionalmente ma scientificamente stabilito dal SEBC/BCE per assolvere al suo mandato della stabilità dei prezzi interni alla unione monetaria. Per una introduzione agli effetti incrociati delle politiche monetarie della FED e della BCE, M. CÀ ZORZI, *Monetary policy and its transmission in a globalised world*, in *ECB WPS*, 2020, 3 e ss. che concludono per la non necessità allo stato attuale di coordinamento monetario fra area dollaro statunitense e area euro.

¹⁴³ Sul punto, v. anche W. HEUN, *Die Europäische Zentralbank in der Europäischen Währungsunion*, in *JuristenZeitung*, 1998, 866, 875. Sulla preminenza della stabilità dei prezzi interna v. anche C. WALDHOF, *Art. 127, cit.*, 302.

¹⁴⁴ Una domanda teorica che qui non si affronta è fino a che punto l'organo tecnico SEBC-BCE dovrebbe perseguire la stabilità esterna della moneta, sacrificando eventualmente la stabilità interna, per rispettare l'accordo di cambio con lo Stato terzo. Si rileva che lo SME è collassato anche proprio per la indisponibilità politica della *Bundesbank* a difendere il cambio, ad esempio con la lira (di concerto con la Banca d'Italia) al fine di non pregiudicare la stabilità interna del marco. L'organo tecnico indipendente si sarebbe quindi imposto sull'organo politico che ha negoziato il cambio.

¹⁴⁵ Utile la lettura di M. CREMONA, *Shaping EU Trade Policy post-Lisbon: Opinion 2/15 of 18 May 2017*, in *European Constitutional Law Review*, 2018, 231 ss.

politica monetaria che è la politica dei cambi (stabilità esterna della moneta con la moneta di uno o più Stati terzi) è esclusivamente del Consiglio, con la esclusione quindi di una ratifica parallela degli Stati membri oltre a quella della Unione. Questo significa che eventuali effetti negativi sulla economia e sulla politica economica di alcuni Stati membri da parte della politica del cambio non vengono ritenuti degni di tutela tramite un possibile coinvolgimento anche dei singoli Stati membri titolari della competenza sulla politica economica nella ratifica di un Trattato di cambio con uno Stato terzo. Il consenso politico unanime dovrebbe manifestarsi *ex ante* all'interno del Consiglio, dovendo in ogni caso rispettare il vincolo della stabilità (valore monetario interno) dei prezzi dell'eurozona nel suo complesso.¹⁴⁶

4.4. *L'indipendenza della BCE e la politica monetaria*

È stato argomentato (Sezione 4.3.) come la variabile indipendente del sistema della Unione economica e monetaria sia la politica monetaria, avente l'obiettivo della stabilità dei prezzi. L'assetto istituzionale funzionale all'esercizio della variabile indipendente garantito al SEBC-BCE, si basa su una architettura che prevede una indipendenza piena dagli attori politici nazionali e comunitari (art. 130 TFUE).¹⁴⁷

Due sono le questioni centrali che la dialettica fra CG e *BVerfG* ha posto in luce. Una prima questione che qui, come argomentato, si ritiene meno rilevante sul piano sistematico, in quanto basata su una errata esasperazione della separazione fra politica economica di competenza degli Stati membri e una politica monetaria di competenza della Unione/SEBC-BCE (che quindi trascura il fatto che è la politica monetaria la variabile indipendente del sistema), riguarda l'applicazione del principio di proporzionalità. Il *BVerfG* con la sua trattazione autonoma del principio di proporzionalità nella gestione della politica monetaria, insistendo sugli effetti della politica monetaria

¹⁴⁶ La decisione sul rapporto di cambio, che avrebbe conseguenze diverse per i singoli Stati membri anche in relazione al grado di apertura con lo Stato terzo in questione, potrebbe contare sul peso politico dello Stato membro all'interno del Consiglio nel raggiungimento del consenso richiesto.

¹⁴⁷ V. anche O. CHESSA, *La Costituzione*, cit., 285 che qualifica la BCE come la banca centrale più indipendente.

sulla politica economica, crea un pericoloso precedente che potrebbe essere seguito in futuro da altre Corti costituzionali. La gestione di una politica monetaria unica di una unione monetaria con 19 (+?) Stati partecipanti ha avuto, ha e avrà la naturale conseguenza di avere effetti (anche parzialmente diversi) sulla politica economica degli Stati membri sia in periodi normali, che in periodi particolari (inflazionistici o deflazionistici). La decisione di rottura del maggio 2020 del *BVerfG* rischia quindi di essere un pericoloso precedente e di esporre in futuro la politica monetaria unica a controanalisi *à la carte* del rispetto del principio di proporzionalità da parte della Corte costituzionale in uno degli Stati membri partecipanti. La decisione del *BVerfG* ha minato quindi il principio dell'indipendenza della BCE nella gestione della politica monetaria (Sezione 5).

Una seconda questione che qui si ritiene invece più importante, perché di rilevanza sistemica per la tenuta della coerenza della Unione economica e monetaria come *Stabilitätsgemeinschaft*, concerne il divieto di finanziamento da parte del SEBC-BCE agli Stati membri (Sezione 6).¹⁴⁸

5. Principio di proporzionalità e indipendenza della BCE

Il problema di fondo sollevato dal *BVerfG* nei casi *OMT* e *PSSP* è quello della separazione fra politica economica e politica monetaria e, più in particolare, degli effetti della seconda sulla prima. Il *BVerfG* parte da una posizione di netta separazione fra le due competenze che, come si è già argomentato, è un punto non pacifico in dottrina. È interessante, tuttavia, notare come nel caso *OMT* il *BVerfG* non abbia accennato nella sua ordinanza sulla questione pregiudiziale al rispetto del principio di proporzionalità, ma abbia argomentato la sua

¹⁴⁸ Si nota infatti come nel caso *OMT* due siano state le questioni. La prima relativa alla separazione fra politica economica e politica monetaria ed agli effetti della seconda sulla prima, risolta dalla CG tramite l'utilizzo del principio di proporzionalità, la seconda relativa al divieto di finanziamento *ex art. 123 TFUE*, risolta dalla CG tramite l'argomento del rispetto di garanzie tecniche volte ad evitare di aggirare il divieto. Nel caso del *PSPP*, il *BVerfG* ha di nuovo sollevato obiezioni in relazione alla separazione fra politica economica e monetaria ed agli affetti della seconda sulla prima, non accettando la conclusione della CG sul rispetto del principio di proporzionalità, ed obiezioni in relazione all'art. 123 TFUE non riscontrandone un aggiramento.

qualificazione del programma OMT come *ultra vires* soltanto sulla base del principio di attribuzione (Art. 5(1) e (2) TUE) e, più in particolare, tramite una analisi dei requisiti tecnici del programma OMT,¹⁴⁹ smentendo anche la tesi della alterazione della trasmissione della politica monetaria quale possibile giustificazione del programma.¹⁵⁰ È solo al punto 65 della ordinanza di remissione che il *BVerfG* fa un accenno veloce e non strutturato a quello che potrebbe essere un esame di proporzionalità allorquando menziona il fatto che la politica monetaria non si qualifica solo tramite il riferimento all'obiettivo specificato ma anche ai mezzi scelti e ai loro effetti.¹⁵¹

La mancata qualificazione in termini di rispetto del principio di proporzionalità da parte del *BVerfG* non deve sorprendere. La dottrina tedesca non ha fatto generalmente riferimento al rispetto del principio di proporzionalità quale strumento di delimitazione della competenza della politica monetaria da parte del SEBC-BCE. La dottrina è infatti stata caratterizzata da un atteggiamento di doveroso rispetto della indipendenza della BCE (art. 130 TFUE) sulla base del presupposto che la politica monetaria (virtuosa come quella della *Bundesbank*, i.e. anti-inflazionistica) della BCE dovesse essere difesa dagli Stati membri meno virtuosi (come ad esempio, l'Italia)¹⁵² in termini di lotta alla

¹⁴⁹ La valutazione tecnica dell'esame del *BVerfG* dell'OMT, sia in relazione al rispetto del principio di attribuzione che al divieto di finanziamento ex art. 123 TFUE, viene criticata con una impostazione economico-giuridica da C. GERNER-BEUERLE, E. KÜÇÜK, E. SCHUSTER, *Law Meets Economics in the German Federal Constitutional Court: Outright Monetary Transactions on Trial*, in *German Law Journal*, 2014, 281 ss.

¹⁵⁰ *BVerfG* punti da 55 a 83. Molto critico con l'alterazione della trasmissione della politica monetaria quale argomento a supporto dell'azione del SEBC-BCE è F. SANDER, *Gestörte geldpolitische Transmission* – eine kompetenzrechtliche Sackgasse, in *JuristenZeitung*, 2018, 525 ss, secondo il quale la trasmissione della politica monetaria sarebbe diventata una sorta di clausola generale con la quale la BCE potrebbe giustificare di tutto.

¹⁵¹ *BVerfG*: « Es kommt jedoch nicht nur auf die Zielsetzung, sondern auch auf die zur Zielerreichung gewählten Mittel und ihre Effekte an », il riferimento essendo ai presunti aiuti che il SEBC garantirebbe agli Stati membri tramite l'OMT, facendo per questo politica economica.

¹⁵² Sulla evoluzione più recente della Banca d'Italia, v. F. MATTASSOGLIO, *Dalla Banca d'Italia alla Banca Centrale Europea: Come sono cambiate le modalità di finanziamento del debito pubblico*, in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, 2016, I, 1145 ss. Per una interessante panoramica della letteratura sulla relazione fra

inflazione, per cui la Germania non avrebbe dovuto temere una contaminazione eccessiva, nel senso di non sperimentata, fra politica economica e politica monetaria. Questo perché il sistema conosceva da decenni, se non la bipartizione gerarchica delle competenze fra l'attore politico e l'attore tecnico indipendente, almeno l'accettazione del *modus vivendi* fra i due attori con la predominanza della politica monetaria indipendente, volta alla stabilità dei prezzi, la quale incideva per sua natura sulla politica economica.¹⁵³ In altre parole, nel contesto tedesco l'applicazione del principio di proporzionalità alla politica monetaria sulla base della separazione fra politica economica di competenza politica e politica monetaria di competenza tecnica, con riferimento agli effetti della seconda sulla prima non si è mai posto dato il "comune sentire costituzionale anti-inflazionistico".

Questo comune sentire costituzionale sostanziava l'accettazione della opinione pubblica e degli attori economico-politici, che la politica monetaria virtuosa (attuata da una *Bundesbank* indipendente per forza di legge ordinaria con un grande prestigio e reputazione interna e internazionale) avesse naturalmente effetti (anche molto rilevanti) sulla economia e sulla politica economica, eventualmente non virtuosa, proprio al fine di correggerne gli eccessi in termini di minaccia alla stabilità dei prezzi, ponendosi quindi il potere tecnico come limite perentorio al potere politico.¹⁵⁴

politica fiscale e politica monetaria in Italia, E. GAIOTTI, A. SECCHI, *Monetary policy and fiscal dominance in Italy from the early 1970s to the adoption of the euro: a review*, in *Banca d'Italia: Questioni di Economia e Finanza, Occasional Papers*, 2012.

¹⁵³ V. C. WALDHOF, *Art. 127, cit.*, 287.

¹⁵⁴ Sottolinea la profonda accettazione della indipendenza della *Bundesbank* nella popolazione O. ISSING, *Unabhängigkeit, cit.*, 134. M. GOLDMANN, *The European, cit.*, 1608, che argomenta come gli elevati tassi di interesse degli anni 90 portarono la Germania in recessione. Affermano P. BOFINGER ET AL, *Gefahr, cit.*, « Jeweils 1973/74, 1980/82 und 1991/92 hob die Bundesbank die Zinsen deutlich an, um die Inflation zu bekämpfen. Der nachfolgende Übergang in die Rezession kam schneller und härter als in anderen Ländern, wo die Zentralbanken weniger radikal vorgingen. Die Arbeitslosigkeit stieg dramatisch an, in einer Größenordnung von 500.000 bis 1 Million. Die Gewerkschaften kritisierten, dass die Bundesbank die Wirkungen ihrer Politik auf die Arbeitslosigkeit nicht berücksichtigte. Die Bundesbank betonte immer wieder, nach dem Bundesbankgesetz sei sie nur dem Mandat der Preisstabilität verpflichtet. Eine Berücksichtigung anderer Ziele komme nicht in Frage. Damals entzog die Verbindung von Preisstabilitätsmandat und Unabhängigkeit die

Come ipotesi, si rileva che parte del sistema, secondo questa prospettiva argomentativa, sarebbe entrato in crisi proprio nel momento in cui la Germania soffrirebbe oggi (forse più di altri Stati membri) gli effetti di una politica monetaria anti-deflazionistica, non riuscendo in realtà a metabolizzare, data l'esperienza limitata prevalentemente alla problematica anti-inflazionistica, la simmetria fra mandato anti-inflazionistico e mandato anti-deflazionistico del SEBC-BCE, attuabile con strumenti convenzionali e non convenzionali.¹⁵⁵

La dottrina tedesca, abituata alla supremazia della politica monetaria anti-inflazionistica sulla politica economica, confrontata con la Unione economica e monetaria ha quindi ampiamente trascurato in passato l'analisi del principio di proporzionalità nell'esame della separazione fra politica economica e politica monetaria.¹⁵⁶ Essa è oscillata da una

Geldpolitik dem Spiel der politischen Kräfte, auch der Einflussnahme der Tarifparteien und ihrer Verbündeten in der Politik, ganz im Sinne dessen, was das Bundesverfassungsgericht dann 1993 in seinem Maastricht-Urteil schrieb. Die übrigen Beteiligten, Tarifparteien, Bundesregierung und Bundestag, mussten die Politik der Bundesbank als Rahmenbedingung für ihr eigenes Handeln als gegeben hinnehmen. Nach der Logik des jetzigen Verfassungsurteils hätte die Bundesbank prüfen müssen, ob die zum Kampf gegen die Inflation durchgeführten geldpolitischen Maßnahmen nicht die Grundrechte von Arbeitnehmern und Gewerkschaften auf unverhältnismäßige Weise beeinträchtigten, etwa durch Einengung des Spielraums für die Ausübung der Tarifhoheit ». La decisione politico-economica della riunificazione comportò un aumento della spesa pubblica e della inflazione, controbilanciata dalla azione della *Bundesbank* che aumentò i tassi di interesse proprio come intenzionale sconfinamento nell'ambito politico-economico, sulla evoluzione della politica monetaria della Bundesbank fino all'euro, v. A. BEYER, V. GASPAR, C. GERDBERING, O. ISSING, *Opting out of the great inflation: German monetary policy after the break down of Bretton Woods*, in *NBER WP14596*, 2008, dove a p. 17 il riferimento alla riunificazione.

¹⁵⁵ Questa sarebbe una spiegazione di *political economy* o sociologia economica per tentare di comprendere la sentenza del *BVerfG*. H. ULLRICH, *BVerfG contra, cit.*, 317, argomenta come per la questione del rispetto del principio di proporzionalità, la decisione del *BVerfG* lascerebbe intendere che sono proporzionali solo gli effetti positivi per uno Stato membro mentre quelli negativi non lo sono, nota 199 « Polemisch, aber in der Sache treffend ausgedrückt: Fehlerfrei können für einen Mitgliedstaat nur die ihm vorteilhaften geldpolitischen Maßnahmen der EZB sein, die ihm nachteiligen sind im Zweifel *ultra vires* ».

¹⁵⁶ A. WEBER, *Die Wirtschafts- und Währungsunion nach dem Maastricht Urteil des BVerfG*, in *JuristenZeitung*, 1994, 53, 60, fa un breve riferimento al principio di proporzionalità applicato alla politica economica e alla politica monetaria.

opinione che riteneva la politica monetaria come non sottoponibile ad un giudizio della CG,¹⁵⁷ ad una opinione che non escludeva un possibile intervento della CG ma lo riteneva altamente improbabile, dato che il sistema garantiva ampia discrezionalità alla BCE.¹⁵⁸

Come è noto, è l'Avvocato generale *Cruz Villalón* che nelle sue Conclusioni nell'*OMT*, introduce il principio di proporzionalità, apparentemente su indicazione di Polonia e Spagna,¹⁵⁹ in ogni caso sul presupposto della argomentazione che al SEBC-BCE vada garantito un ampio margine discrezionale nell'esercizio della politica monetaria.¹⁶⁰ Stabilito che l'*OMT* è un programma monetario e non di politica economica,¹⁶¹ l'Avvocato generale lo sottopone ad una analisi per verificare il rispetto del principio di proporzionalità, con particolare riferimento agli effetti derivanti dalle caratteristiche dell'*OMT* sulla politica economica.¹⁶²

¹⁵⁷ Vedi sull'art. 35 Statuto SEBC-BCE autorevolmente, W. HEUN, *Die Europäische Zentralbank in der Europäischen Währungsunion*, in *JuristenZeitung*, 1998, 866, 874, stesso autore che nel 2014 criticò apertamente la domanda pregiudiziale del *BVerfG* sull'*OMT*, qualificandola come incostituzionale, v. W. HEUN, *Eine verfassungswidrige, cit.*

¹⁵⁸ Weiten "Ermessens- und Beurteilungsspielraum", il cui Consiglio direttivo addirittura « trifft wirtschaftspolitische Entscheidungen » ("adotta decisioni di politica economica", sic!), autorevolmente, nell'ambito dell'art. 263 TFUE (ex art. 230 TCE) e con riferimento alla gestione dei tassi di interesse, così H.J. HAHAN, U. HÄDE, *Die Zentralbank vor Gericht*, in *Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht*, 2001, 30, 47. Utile anche la panoramica della letteratura offerta da C. WALDHOF, *Art. 127, cit.*, 278 ss, che sulla base della indipendenza della BCE e della discrezionalità tecnica, conclude per la sostanziale difficoltà da parte della CG di censurare la BCE nel perseguimento dell'obiettivo della stabilità dei prezzi ex art. 263 e 265 TFUE. Nella stessa prospettiva è A. MALATESTA, *La Banca Centrale Europea*, Milano, 2003, 185, che in relazione alla sede giudiziaria per il controllo della politica monetaria afferma che «[...] maggiori dubbi sorgono francamente in relazione al controllo sulla bontà delle scelte sostanziali di politica monetaria. In questo caso, lo strumento giudiziario appare in sé poco idoneo, soprattutto nel quadro comunitario, a svolgere questo compito che meglio sarebbe esercitabile da un'istanza politica, quale il Parlamento europeo, sede naturale di dibattiti e confronti su scelte politiche, come a ben vedere in definitiva sono le decisioni di carattere monetario ».

¹⁵⁹ Punto 100 delle Conclusioni.

¹⁶⁰ Punti 107 a 114.

¹⁶¹ Punti da 125 a 158. Quindi si direbbe, stabilita l'esistenza della competenza.

¹⁶² Punti da 159 a 202.

La CG (v. Sezione 2.1) nella sua analisi riprende il presupposto della ampia discrezionalità tecnica del SEBC-BCE, giustificata dalla complessità tecnica della materia, come presidiata dalla indipendenza della BCE, per argomentare, stabilita l'attribuzione al SEBC e la delimitazione della politica monetaria, il rispetto del principio di proporzionalità nelle condizioni di esecuzione dell'OMT.¹⁶³ Il *BVerfG* (v. Sezione 2.2) nella sentenza di recepimento del caso *OMT* del giugno 2016 si accontenta di questa argomentazione della ampia relazione fra discrezionalità tecnica e principio di proporzionalità, ma insinua l'ipotesi che il principio di proporzionalità possa essere utilizzato non solo per valutare l'esercizio della competenza ma anche per la sua esistenza.¹⁶⁴

Nel caso del *PSPP* il *BVerfG* pone il tema della separazione fra politica economica e politica monetaria di nuovo secondo il principio di attribuzione a cui dedica la terza domanda pregiudiziale alla CG,¹⁶⁵ ma si arma anche del principio di proporzionalità e struttura la sua quarta domanda proprio sul rispetto di esso.¹⁶⁶ La CG (v. Sezione 3.1) risponde alla bipartizione fra terza e quarta domanda del *BVerfG*, riassumendola in un'unica domanda,¹⁶⁷ e la argomenta secondo il principio di proporzionalità.¹⁶⁸ Nella decisione del 5 maggio 2020 il *BVerfG* (v. Sezione 3.2) sconfessa la CG sul principio di proporzionalità, ritenendo le argomentazioni della CG non soddisfacenti, di nuovo argomentando sul confine fra esistenza della competenza (principio di attribuzione) e esercizio della competenza (principio di proporzionalità).¹⁶⁹

¹⁶³ Punti da 34 a 92.

¹⁶⁴ M. GOLDMANN, *The European*, cit., 1074, in relazione al punto 179, della sentenza del 21 giugno 2016 del *BVerfG*.

¹⁶⁵ In particolare, v. i punti dal 100 al 123.

¹⁶⁶ In particolare, v. il punto 122 e la quarta domanda del *BVerfG*. Sul punto v. anche M. GOLDMANN, *The European*, cit., 1074.

¹⁶⁷ Punto 45.

¹⁶⁸ Di nuovo secondo lo schema già seguito per l'*OMT*: attribuzione, delimitazione, proporzionalità (punti 46-100).

¹⁶⁹ Posto che il *BVerfG* non avrebbe utilizzato il principio di proporzionalità per sostanziare le competenze fra *Bund* e *Länder* in diritto costituzionale tedesco, è stato notato da più parti come nella sentenza del 5 maggio il *BVerfG* confonda in realtà la delimitazione delle competenze (*Abgrenzung*), retto dal principio di attribuzione con l'esercizio (*Ausübung*) delle competenze, retto dal principio di proporzionalità, sul

Lo scontro così riassunto fra *BVerfG* e CG sul rispetto del principio di proporzionalità nella questione del mandato della BCE appare caratterizzato da una insanabile concezione della separazione fra politica monetaria e politica economica, che trova la sua origine in *Pringle*, che ha conseguenze dirette sulla diversa applicazione del principio di proporzionalità. Qui si ritiene che la posizione della CG, sintetizzabile in una analisi di massima del rispetto del principio di proporzionalità (qualificato anche talvolta come sindacato debole), presupposta la competenza esclusiva in materia monetaria e data l'ampia discrezionalità tecnica del SEBC-BCE nella definizione e gestione della politica monetaria, garantita dalla indipendenza del SEBC-BCE, sia sostanzialmente corretta.¹⁷⁰

Si ritiene infatti che nell'ambito della politica monetaria il controllo sull'applicazione del principio di proporzionalità con riferimento agli effetti sulla politica economica debba attenersi ad una valutazione di massima da parte del potere giudiziario, che deve mostrare *self-*

punto v. e.g. J. DIETZ, *Europa – Quo Vadis*, cit., 527; I. PERNICE, *Zum PSPP-Urteil*, cit., 511. Sulla differenza tra attribuzione ed esercizio v. anche G. SCACCIA, *Nazionalismo*, cit., 2863; D.-U. GALETTA, J. ZILLER, *Karlsruhe*, cit., 322; A. MAGLIARI, *Il principio*, 411.

¹⁷⁰ Per una panoramica critica della letteratura sul *judicial review* della CG nei confronti della BCE, v. A. MOOIJ, S. BARONCELLI, *What kind of Judicial Review for the European Central Bank*, in *BRIDGE Working papers*, 2020. Si sofferma su un confronto delle analisi del rispetto del principio di proporzionalità delle due Corti ANNUNZIATA, *Cannons*, cit., 13. Senza pretesa di completezza scientifica, sembra che la maggioranza della dottrina approvi *summa summarum*, pur nell'ambito di possibili diversi percorsi argomentativi, l'analisi (o meglio l'atteggiamento di prudenza e quindi il *self-restraint*) che la CG fa del rispetto del principio di proporzionalità. Senza pretesa di completezza, fra i favorevoli (considerando sia i giudizi della CG nel caso *OMT* che *PSPP*), v. e.g. M. GOLDMANN, *Constitutional Pluralism as Mutually Assured Discretion*, in *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 119; P. SIKORA, *PSSP auf dem*, cit., 2016, 148; A. PISANESCHI, *Legittimo*, cit., 8; T. TRIDIMAS, N. XANTOULIS, *A Legal Analysis*, cit., 30; C. OHLER, *Rechtliche*, cit., 1004; F. KAINER, *Aus der nationalen Brille*, cit., 536; H. ULLRICH, *BVerfG contra*, cit., 314; E. CORAGGIO, 2021, *Le misure non convenzionali nella giurisprudenza della CGUE: considerazioni a margine della emergenza pandemica*, in *Sistema produttivo*, U. MALVAGNA/A. SCIARRONE ALIBRANDI, cit., Pisa, 2019, 137 ss; D.-U. GALETTA, J. ZILLER, *Karlsruhe*, cit., 326. Fra i contrari al *self-restraint* o comunque non soddisfatti dell'esame del rispetto del principio di proporzionalità della CG sulla base di diversi argomenti, v. e.g. P. DERMINE, *The Ruling*, cit., 541; H. SIEKMANN, *Gerichtliche Kontrolle*, cit., 497 in relazione al problema del rispetto della competenza.

restraint, anche perché il 127 TFUE non trova il suo contro-limite nel 119 TFUE ma nel 123 TFUE (Sezione 6).

Il problema deriva anche dal fatto che in economia monetaria non esiste una sotto-branca qualificabile come *monetary policy and proportionality principle*.¹⁷¹ La politica monetaria, scienza economica gestita tipicamente in lingua inglese, anche per favorire la comparabilità delle politiche monetarie delle diverse banche centrali, è politica monetaria o non è politica monetaria e non trova la propria delimitazione scientifica nella politica economica ma nella *fiscal policy*, da cui il dibattito *monetary dominance vs fiscal dominance*. Anche la presunta alternativa fra indipendenza della BCE e controllo giudiziale sulla politica monetaria (non convenzionale), argomentato dal *BVerfG* sia nel caso *OMT* che in quello *Weiss*,¹⁷² nel senso di un controllo rafforzato e di una interpretazione restrittiva dei poteri della BCE dato il presunto *Demokratiedefizit*,¹⁷³ appare in questo contesto

¹⁷¹ Una ricerca su “Econlit” con le parole chiave *monetary policy* e *proportionality* nella finestra “Text” non dà praticamente risultati, tranne un articolo sul *Wirtschaftsdienst* del 2020 dove, secondo l’abstract, l’autore saluta con favore la decisione del *BVerfG* del 5 maggio. È da notare che non vi è nessun riferimento al principio di proporzionalità nel più recente documento di politica monetaria della BCE, v. BCE, *The Monetary*, cit., mentre la decisione della BCE 2015/774 sul PSPP, si riferisce al rispetto del principio di proporzionalità nei considerando 4 e 5. D’altra parte, C. ZILIOLO, *The ECB’S Powers*, cit., 175, afferma che il principio di proporzionalità è sempre stato una preoccupazione dell’azione della BCE. Posto che rimane il dubbio che il principio di proporzionalità nella gestione della politica monetaria non sia altro da un punto di vista economico che un’analisi-costi benefici (tipica della scienza economica), due economisti universitari tedeschi hanno proposto alcuni *benchmark* quantitativi per la verifica del rispetto del principio di proporzionalità da parte della BCE, senza tuttavia entrare nel merito della separazione fra politica economica e politica monetaria e del divieto di finanziamento ex art. 123 TFUE, v. L.P. FELD, V. WIELAND, *The German Federal Constitutional Court Ruling and the European Central Bank’s Strategy*, in CEPR, DP15320, 2020.

¹⁷² Per quanto riguarda la domanda pregiudiziale nell’*OMT*, v. il punto 59 e per la sentenza di recepimento del giugno 2016, il punto 187 e 188. Per il *PSPP* v. i punti 102-105 per la domanda pregiudiziale e il punto 143 per la pronuncia del 5 maggio 2020.

¹⁷³ Non applicato alla *Bundesbank* in passato e forse spiegabile con il diverso approccio tedesco alle autorità indipendenti, sul quale v. M. CLARICH, *Corte costituzionale*, cit., 355 e A. MAGLIARI, *Il principio*, cit., 419. Si sofferma sulla diversa impostazione nella interpretazione delle norme della UEM fra CG e *BVerfG* in generale e in particolare anche nella relazione fra indipendenza BCE e

non giustificato, proprio per il fatto genetico della indipendenza di una banca centrale nei moderni sistemi costituzionali.¹⁷⁴

A ben guardare poi, le conseguenze negative alle quali il *BVerfG* si riferisce (si nota, facendo riferimento a fonti solo tedesche) riguardano in essenza due aspetti della (presunta netta) separazione fra politica economica e politica monetaria: (i) la politica economica, peraltro ampiamente intesa,¹⁷⁵ (ii) e la politica fiscale/di bilancio degli Stati

Demokratieprinzip e quindi fra politica monetarie e politica economica, C. DEGENHART, *EZB, EuGH und BVerfG – Garanten einer stabilen Geld- und Währungsordnung?* in *Zentralbanken*, T. BAUMS, H. REMSPERGER, M. SACHS, V.W. WIELAND, *cit.*, 2019, 19 ss, 22.

¹⁷⁴ Il punto era già stato fatto dal giudice *Gerhardt* nella sua *dissenting opinion* alla decisione del *BVerfG* di remissione della questione pregiudiziale alla CG nel caso *OMT*, che notava (punto 10) la non plausibilità della posizione sostenuta dal *BVerfG* per cui la BCE sarebbe legittimata democraticamente solo nell'ambito della politica monetaria convenzionale e non in quella non convenzionale, per cui il *Demokratiedefizit* (con la relativa *Identitätsverletzung* dovrebbe essere colmato).

¹⁷⁵ Alla politica economica sono dedicati i punti 172, dove il *BVerfG* si riferisce al miglioramento dei bilanci delle banche che comperano titoli di stato, il punto 173 dove il *BVerfG* si riferisce ai rischi di bolle immobiliari e azionarie oltreché ai rischi per i risparmiatori dati dai tassi di interesse bassi, nonché al punto 174, dove il *BVerfG* si riferisce alla probabilità che il PSPP operi come forma di sovvenzionamento di imprese in crisi. Notano P. BOFINGER ET AL, *Gefahr, cit.*, che il linguaggio usato dal *BVerfG* è curioso/strano/*merkwürdig* nel senso che il *BVerfG* parla di effetti di politica economica ma non lo concretizza in termini di effetti sulla politica economica ma nel senso di effetti economici su indebitamento pubblico, libretti di risparmio, previdenza, prezzi degli immobili e sopravvivenza delle imprese, per argomentare poi come questa impostazione sia errata. Il problema, si ritiene qui anche in base al loro ragionamento, è che ognuno di questi punti può con fatica essere ricondotto esclusivamente alla politica economica di competenza degli Stati membri (a qualsiasi cosa l'art. 119 TFUE si riferisca). Inoltre, si rileva la questione della complessità di esprimere un giudizio di proporzionalità sulla possibile contaminazione fra politica monetaria, con il preciso obiettivo della stabilità dei prezzi anche in momenti di deflazione, e politica economica, in relazione ai diversi cicli economici dei vari Stati membri. Per quanto riguarda poi ad esempio l'aumento dei prezzi degli immobili (bolla immobiliare), questo ha avuto luogo in Italia e Spagna tra il 2000 e il 2008 (periodo di politica monetaria convenzionale) e non in Germania, mentre l'aumento dei prezzi in Germania è avvisabile dal 2008 ed ha accelerato durante il QE ma non è attualmente ravvisabile in Spagna e Italia; sulle problematiche della fissazione di un tasso di interesse unico/medio nell'ambito dei diversi cicli economici degli Stati membri, v. A. CONRAD, 2020, *Wirtschaftspolitik. Die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank*, Springer, 442. Vale la pena di ricordare che gli *assets* (azionari e immobiliari) sono intenzionalmente esclusi nella definizione del target di inflazione

membri.¹⁷⁶ Si nota come in relazione alla politica economica ampiamente intesa, il rispetto del principio di proporzionalità come *test* per sindacare gli effetti sulla politica economica della politica monetaria volta alla stabilità dei prezzi, sia di difficile implementazione, perché, si ritiene, inadeguato ad essere applicato *ex post* da una qualsiasi Corte al comportamento tenuto *ex ante* dal SEBC-BCE, data la natura molto tecnica della *policy* coinvolta (e delle relative previsioni) e la tenue distinzione, anche per quanto riguarda gli effetti della prima sulla seconda, fra politica monetaria e politica economica proprio in prospettiva economica.¹⁷⁷

Con la sua decisione il *BVerfG* ha soltanto minato l'indipendenza della BCE non solo per aver pesantemente criticato l'analisi della CG (monopolisticamente competente a valutare gli atti della BCE), ma anche inquanto ha maldestramente provveduto a far sindacare dall'organo politico nazionale (sic!) *Bunderegierung/Bundestag*, il rispetto del principio di proporzionalità (nella confusa combinazione fra esistenza della competenza ed esercizio della competenza), come se

del 2% che si basa sui prezzi al consumo, ma inclusi nella analisi economica, v. ECB, *The Monetary*, cit., 64, 74 e 84. e poi a p. 322 Per una critica alla decisione con riguardo alla questione dell'*ultra vires* applicato a problematiche monetarie, dati i diversi effetti sugli Stati membri, v. anche H. ULLRICH, *BVerfG contra*, cit., 322.

¹⁷⁶ Alla politica fiscale sono dedicati i punti 170 dove il *BVerfG* argomenta il miglioramento delle condizioni di finanziabilità degli Stati membri con un presunto pericolo di incentivo di questi ad indebitarsi di più e il 175 dove il *BVerfG* argomenta come volume/durata del PSPP potrebbero comportare una presa in ostaggio da parte della BCE. Si rileva tuttavia che entrambi questi punti si riferiscono propriamente all'art. 123 TFUE.

¹⁷⁷ Sul punto in risultato anche D.-U. GALETTA, J. ZILLER, *Karlsruhe*, cit., 337. Una qualsiasi Corte dovrebbe chiedere a degli esperti di valutare *ex post* decisioni di politica monetaria prese molto prima, sulla base di un *set* informativo e di una elaborazione del set informativo di competenza individuale nel processo di voto che caratterizza il collegio del Consiglio direttivo della BCE. Date le potenziali diverse conseguenze della politica monetaria (convenzionale e non convenzionale) sui diversi Stati membri, il gruppo di esperti dovrebbe poi valutarle anche in relazione ai singoli Stati membri. Sembra un controllo di merito che non si può attribuire a nessun giudice, essendo il problema della aggiudicazione della scienza economica, sul quale v. M. GOLDMANN, *Adjudicating*, cit., *passim*. Discutono la possibilità della *experts' review*, A. MOOJ, S. BARONCELLI, *What kind*, cit., 13.

l'azione della BCE potesse e dovesse essere sindacabile da un organo politico nazionale.¹⁷⁸

Il problema del principio di attribuzione e del rispetto del principio di proporzionalità è diventato deflagrante per la Unione economica e monetaria, poiché la dinamica sembra essere sempre la stessa: la *Bundesbank* viene portata in minoranza nelle decisioni del Consiglio direttivo della BCE.¹⁷⁹ Una minoranza ben organizzata di cittadini

¹⁷⁸ Il punto è fatto anche da F.C. MAYER, *To Bodly, cit.*, 1122, che ricorda come la indipendenza della BCE dagli organi politici sia stata una preoccupazione proprio tedesca.

¹⁷⁹ L'art. 10 dello Statuto del SEBC-BCE, sul quale v. C. STEVEN, *Art. 10*, in *EWU*, H. SIEKMANN, *cit.*, 2013, 847 ss, 852, prevede in generale il principio di un membro-un voto, secondo lo schema di rotazione. Quindi, per la maggior parte delle decisioni della *Geldpolitik* si è intenzionalmente previsto (al contrario della *Wechselkurspolitik*, dove il Consiglio in composizione Eurogruppo decide all'unanimità ex art. 219 TFUE) un ridimensionamento del ruolo della Germania, lo Stato membro che avrebbe effettivamente perso la indipendenza della "sua" politica monetaria con la creazione della Unione monetaria (v. *supra* nota 18). Ove si ritenesse il principio una testa un voto, non efficiente per la gestione della *Geldpolitik* della Unione monetaria e quindi frutto di un errore normativo, l'attivismo del *BVerfG* e della *Bundesbank* (anche in termini di comunicazione che talvolta sembra parallela a quella della BCE) potrebbero essere allora razionalmente spiegati in termini di *political economy* come un tentativo (maldestro da un punto di vista comunitario) di riprendersi la "stanza dei bottoni", usurpata dagli Stati membri prima dipendenti, favorendo una politica monetaria più consona alle necessità economiche tedesche (si spiegherebbe l'utilizzo del *BVerfG* di fonti economiche praticamente solo tedesche, S. DIETZ, *Die gerichtliche, cit.*, 929, menziona gli esperti tedeschi invitati alla udienza del 30-31 luglio 2019 del *BVerfG* rilevando come la BCE fosse stata invitata ma non si sia presentata) alle quali gli altri Stati membri si dovrebbero adeguare come in passato. È da rilevare che se non esiste una sotto-branca della *monetary policy* dedicata al principio di proporzionalità, esiste invece una vivace sotto-branca, chiamata *monetary committees* che studia come le decisioni di politica monetaria vengono prese dai collegi delle banche centrali. Un veloce esame su "Econlit" con la parola chiave *monetary committees* nella finestra "Title" consente di identificare più di 200 riferimenti bibliografici. Tra i temi più interessanti, l'*optimal voting* dei collegi (v. e.g. A. RIBONI, F.J. RUGE-MURCIA, *Monetary Policy by Committee: Consensus, Chairman Dominance, or Simple Majority?*, in *Quarterly Journal of Economics*, 2010, 363 ss.), la comunicazione dei collegi (v. e.g. M. EHRMANN, M. FRATZSCHER, *Dispersed communication by central banks committees and the predictability of monetary policy decisions*, in *Public Choice*, 2012, 223 ss), nonché gli effetti della possibile *overconfidence* di chi fa politica monetaria e il ruolo del presidente del collegio (v. C.A. CLAUSSEN, E. MATSEN, Ø. RØISLAND, R. TORWIK, *Overconfidence*,

tedeschi si rivolge al *BVerfG* che censura il comportamento della BCE, e si rivolge alla CG, minacciando di richiedere o richiedendo l'intervento dell'organo politico nazionale (sulla base dell'argomento della *Integrationsverantwortung*).

Su un piano di diritto costituzionale interno, l'atteggiamento del *BVerfG* potrebbe essere valutato come il tentativo di salvare la faccia, accontentando i ricorrenti sul piano formale della accettazione delle loro richieste, salvo poi rimandare la questione al sistema politico (*Bundesregierung/Bundestag*).¹⁸⁰ Questo, peraltro, non può fare altro che constatare la legittimità del comportamento della BCE, non solo perché ha la consapevolezza di essere comunitariamente incompetente (e probabilmente anche inadeguato e impossibilitato, data l'indeterminatezza e probabilmente anche l'indeterminabilità della competenza sulla politica economica che gli sarebbe stata sottratta dagli effetti non legittimi della politica monetaria) a valutare l'operato della BCE (art. 4(3) TUE, artt. 130-131 TFUE) ma anche in ragione dell'ampio consenso politico di cui l'Unione economica e monetaria gode in Germania.¹⁸¹ Il problema da un punto di vista comunitario è che una tale dinamica *politico-costituzionale* prettamente *interna*,¹⁸² compromette inutilmente, vista la quasi “metafisica” del contendere, la

monetary policy committees and chairman dominance, in *Journal of Economic Behaviour & Organization*, 2012, 699 ss).

¹⁸⁰ V. le riflessioni di A. GUAZZAROTTI, “*Neutralità, cit.*”, che si sofferma sugli aspetti redistributivi della politica monetaria che porterebbero il sistema tedesco a reagire quando non più ad esso favorevoli.

¹⁸¹ Ci si riferisce in particolare alla maggioranza dei partiti presenti in Parlamento.

¹⁸² Faceva indiretto riferimento alle dinamiche politiche interne la giudice *Lübbe-Wolf* nella sua *dissenting opinion* alla ordinanza sulla questione pregiudiziale del *BVerfG* nel caso *OMT* del 14 gennaio 2014, quando ai punti 3 e ss si interrogava sui confini della loro giustiziabilità. È chiaro che diritto costituzionale e diritto comunitario non sono in grado di spiegare da soli scientificamente quello che è successo il 5 maggio 2020. Sociologia del diritto in termini di composizione del *BVerfG* e scontro di potere (e forse anche psicologia del diritto visto il riferimento ai rapporti personali tra giudici di cui parla F.C. MAYER, *To Boldly, cit.*, 1125, che parla simpaticamente ma apertamente di *Kindergarten*) e *political economy* sono strumenti altrettanto utili di analisi per comprendere l'accaduto. Utili per la contestualizzazione della sentenza del *BVerfG* nella recente evoluzione del diritto pubblico tedesco sono le riflessioni di A. SANDULLI, *Il Bazooka, cit.*, 372; v. anche M. CLARICH, *Corte costituzionale, cit.*

tenuta del sistema della Unione economica e monetaria e soprattutto l'indipendenza della BCE nella gestione della politica monetaria.¹⁸³

6. Divieto di finanziamento ex art. 123 TFUE e indipendenza della BCE

Si è argomentato come l'utilizzo del principio di attribuzione e del principio di proporzionalità sulla base di una presunta netta separazione fra politica economica e politica monetaria, e dei presunti illegittimi effetti della seconda sulla prima, siano strumenti sostanzialmente inadatti per valutare *ex post* la legittimità della politica monetaria della BCE indipendente, avente il compito di attuare la variabile indipendente del sistema, ossia la politica monetaria volta stabilità dei prezzi. In altre parole, la valutazione della politica monetaria del SEBC-BCE in termini di competenza è funzionalmente mal posta e ha condotto ad una dinamica che ha danneggiato l'indipendenza della BCE. La dinamica descritta potrebbe ripetersi ancora con il PEPP o altri programmi futuri anche su iniziativa di altre Corti costituzionali, minacciando ulteriormente l'indipendenza della BCE.¹⁸⁴

Si ritiene invece che data la *rule* della stabilità dei prezzi, la coerenza del sistema per la sua capacità di tenuta nel lungo periodo nel senso di *Stabilitätsgemeinschaft*, vada misurata, ad ordinamento vigente, sulla base dell'art. 123 TFUE, ossia di un'altra *rule* con contenuto perentorio.¹⁸⁵ L'art. 123 TFUE (integrato dagli artt. 125 e 124 TFUE)¹⁸⁶ è, infatti, un caposaldo della *non transfer union*,¹⁸⁷ al quale il *BVerfG* fa riferimento anche nella questione del rispetto del principio di

¹⁸³ H. ULLRICH, *BVerfG contra, cit.*, 314 argomenta poi come nella questione del rispetto del principio di proporzionalità e degli effetti della politica monetaria, il *BVerfG* metta in conto che l'azione della BCE possa essere limitata e questo potrebbe comportare un'alterazione del principio della stabilità dei prezzi.

¹⁸⁴ Con riferimento a possibili ulteriori programmi, v. G. ROTONDO, *Misure non convenzionali, cit.*, 133.

¹⁸⁵ Sul punto anche O. CHESSA, *La Costituzione, cit.*, 263. Sull'art. 123 TFUE, v. J.A. KÄMMERER, *Art. 123*, in *EWU*, H. SIEKMANN, *cit.*, 2013, 150 ss; S. D'ACUNTO, *Art. 123*, in *Trattati*, A. TIZZANO, *cit.*, 2014, 1317 ss.

¹⁸⁶ Sull'art. 125 TFUE, v. C. OHLER, *Art. 125, cit.*, 177 ss; M.L. TUFANO, *Art. 125, cit.*, 1324 ss. Sull'art. 124 TFUE, v. S. D'ACUNTO, *Art. 124, cit.*, 1322 ss; J.A. KÄMMERER, *Art. 124, cit.*, 167 ss.

¹⁸⁷ V. L.F. PACE, *Il regime, cit.*, 26.

attribuzione/proporzionalità, ma in modo quasi residuale.¹⁸⁸ È tuttavia utile rilevare come per l'art. 123 TFUE gli attori in campo non si siano serviti del principio di proporzionalità né in *Gauweiler* né in *Weiss*.

Le ragioni per le quali l'art. 123 TFUE, quale *rule*, è un pilastro della Unione economica e monetaria, è che esso si riferisce specificamente alla politica fiscale/di bilancio degli Stati membri, integrandone la disciplina di bilancio, come limite negativo di intervento, perentorio per il SEBC-BCE.¹⁸⁹ Esso fa riferimento ad una dimensione univoca, di sintesi si è detto, della politica economica degli Stati membri, che è la loro politica fiscale/di bilancio virtuosa, al fine del mantenimento della *Stabilitätsgemeinschaft*.¹⁹⁰

Le ragioni della centralità dell'art. 123 TFUE si riferiscono allora alla relazione fra la variabile indipendente politica monetaria (delegata all'organo tecnico vincolato alla stabilità dei prezzi) e la variabile dipendente politica fiscale/di bilancio (di competenza degli Stati membri ma limitata dagli artt. 121 e 126 TFUE). Si riferiscono quindi

¹⁸⁸ Come detto sono i punti 170 e 171 della decisione del 5 maggio.

¹⁸⁹ V. anche M. GOLDMANN, *The European*, cit., 1071, qualifica *price stability* e *fiscal discipline* come *core elements* della UEM, tutelati dal *BVerfG*.

¹⁹⁰ Utile il sunto che né dà la *Bundesbank* nel suo parere al *BVerfG* per l'OMT « The monetary framework of the European Monetary Union is governed by the Maastricht Treaty and the associated legal acts. Its guiding principle is a stability-oriented monetary policy that is geared to maintaining price stability and implemented by central banks but prohibits the monetary financing of governments. This model mirrors the experiences of those central banks which were independent prior to the advent of monetary union and focused on ensuring monetary stability by acting to safeguard price stability. The monetary union is subject to a narrow and clearly defined mandate within the Eurosystem owing to its special composition as a commonwealth of countries which have awarded overall responsibility for monetary policy to a supranational level but which to a great extent still decide national fiscal and economic policy on their own account. Within this framework, the fact that neither the union nor the member states are liable for the debt of another member state, as well as the ban on monetary financing of governments and the independent role played by the markets in assessing the soundness of individual states in the union which arises from individual fiscal responsibility, all serve to protect single monetary policy, say from the effects of unsound public finances in individual euro-area member states. In this regard, market influence is exercised via the respective risk premiums which prevail when governments seek capital market funding », v. DEUTSCHE BUNDESBANK, *Statement to the Federal Constitutional Court, with a particular focus on the OMT programme and the matter of TARGET2 balances*, 21 dicembre 2012.

ai pericoli che la variabile indipendente politica monetaria possa in qualche modo perdere la sua caratteristica di indipendenza (garantita dalla indipendenza della BCE) e divenire la variabile dipendente che non è più in grado di mantenere la stabilità dei prezzi (contesto di *fiscal dominance*).

Questi problemi vengono tipicamente qualificati come problemi di possibile monetizzazione del debito degli Stati membri, e, più in particolare, con riferimento al fatto che questi possano in qualche modo, tramite una politica monetaria espansiva: (i) non rispettare il vincolo di bilancio, aumentando il *deficit* e il debito con comportamenti di *moral hazard*, (ii) prendere in ostaggio la BCE che dovrebbe continuare a sostenere il deficit di bilancio e quindi il debito al fine di (iii) evitare un possibile *default* dello Stato membro, con perdite nel bilancio del SEBC-BCE che dovrebbero essere poi eventualmente ricapitalizzate da altri Stati membri, eventualmente tramite una mutualizzazione del debito, vietata ad ordinamento vigente che non prevede una unione (politica) fiscale, (iv) non far rispettare nel medio (lungo) periodo l'obiettivo della stabilità dei prezzi.¹⁹¹

Queste si ritiene che siano le motivazioni di carattere fiscale/di bilancio che ad ordinamento vigente rendono eventualmente problematici gli interventi di *quantitative easing* (PSPP e PEPP) del

¹⁹¹ I punti menzionati racchiudono diverse domande economico-giuridiche che qui non si possono trattare ma che sono essenziali per la tenuta del sistema tra le quali ad esempio: (i) il possibile incoraggiamento che una politica monetaria espansiva possa condurre taluni Stati membri a fare più debito, data la generale riduzione dei tassi di interesse, per l'esperienza italiana con la legge di bilancio per l'anno 2019 sulla base della disciplina europea, v. L.F. PACE, *L'ord. n. 17/19 della Corte Costituzionale e la (complicata) procedura di approvazione della legge di bilancio per il 2019, il procedimento ex Reg. UE n. 473/2013 e le ragioni della (conflittuale) appartenenza dell'Italia all'eurozona*, in *Giurisprudenza costituzionale*, 2019, I, 515 ss, e per la critica della ipotesi L. BINI SMAGHI, *La sentenza, cit.*, 295; (ii) la possibile insolvenza della banca centrale, sulla quale v. J.-H. BINDER, *Drohende Zentralbankinsolvenz?*, in *JuristenZeitung*, 2015, 328 ss e R. REIS, *Different types of central Bank Insolvency and the Central Role of Seignorage*, in *CEPR DPS* 10693, 2015; (iii) la crescita preoccupante del debito pubblico di alcuni Stati membri e le possibili soluzioni storiche al problema anche tramite un aumento dell'inflazione, tema sul quale, v. C.M. REINHART, V. REINHART, K. ROGOFF, *Dealing with debt*, in *Journal of International Economics*, 2015, 43 ss.

SEBC-BCE.¹⁹² Paradossalmente, quindi, si nota dalla prospettiva di questo articolo, come il *BVerfG* con la decisione del 5 maggio 2020, abbia sbagliato bersaglio, perché accetta le conclusioni della CG per quanto riguarda la legittimità dell'intervento in termini di rispetto dell'art. 123 TFUE, che è il vero potenziale problema del *quantitative easing* come strumento di politica monetaria non convenzionale, ma ne bocchia invece le conclusioni per quanto riguarda il rispetto del principio di proporzionalità, che rimane, dalla prospettiva di questo articolo, un non problema, o comunque un problema secondario, tale da non giustificare lo scontro con la CG.¹⁹³

Data la sentenza di conformità ai Trattati della CG (e quella del *BVerfG*), non si è naturalmente in grado in questa sede di valutare se gli attuali programmi di *quantitative easing* (PSPP e PEPP) o programmi

¹⁹² In relazione al *Pandemic Emergency Purchasing Programme*, PEPP, v. G. ROTONDO, *Misure non convenzionali*, cit., 131; M. ORTINO, *Il programma PEPP*, cit., 151. Sul PEPP v. sul sito della BCE <https://www.ecb.europa.eu/mopol/implement/pepp/html/index.en.html>.

Nel marzo 2021 è stata posta una questione di legittimità costituzionale contro il PEPP sempre in prospettiva *ultra vires* (V. 2 BvR 420/21 *Verfassungsbeschwerde gegen das Pandemie-Notfall-Ankaufprogramm der Europäischen Zentralbank (Pandemic Emergency Purchase Programme - PEPP) und die Beschlüsse der EZB vom 7. und 22. April 2021 zur Absenkung der Kollateralanforderungen. Die Beschwerdeführer machen eine Verletzung der Integrationsverantwortung von Bundesregierung und Bundestag gelten, indem sie nicht auf die zuständigen Organe der Europäischen Union eingewirkt hätten, um die schädlichen Wirkungen der Ultra-vires-Akte zu begrenzen. Art. 20 Abs. 1, 2; 38 Abs. 1 Satz 1 GG. Berichterstatter: BVR Prof. Dr. Huber*).

Senza pretesa di affrontare la tematica si nota come un punto di divergenza fra *BVerfG* e CG potrebbe essere la caratteristica della non proporzionalità degli acquisti nel PEPP sulla base della *kapital key*, se si comprende correttamente la decisione della BCE del 24 marzo 2020 (Decisione (UE) 2020/440 della Banca Centrale Europea del 24 marzo 2020 su un programma temporaneo di acquisti per l'emergenza pandemica BCE/2020/17) per cui ad esempio la BCE starebbe comperando in proporzione più titoli italiani (da qui il calo dello spread italiano). Si veda a questo proposito il punto 203 della decisione del 5 maggio 2020 dove il *BVerfG* sembra porre un grosso significato alla proporzionalità degli acquisti come limite al finanziamento monetario.

¹⁹³ È da immaginare che se il *BVerfG* avesse anche bocciato il rispetto del principio di finanziamento monetario da parte del PSPP e avesse rimandato la questione all'attore politico *Bundesregierung/Bundestag*, questo avrebbe probabilmente, politicamente accettato le motivazioni della BCE.

futuri siano contrari al divieto di finanziamento *ex art.* 123 TFUE.¹⁹⁴ In particolare, la domanda (teorica) è se essi possano in qualche modo condurre nel medio (lungo) periodo alla perdita della caratteristica di variabile indipendente del sistema di cui attualmente la politica monetaria gode nell'ambito dell'ordinamento vigente della Unione economica e monetaria,¹⁹⁵ a favore della politica fiscale, pensata come variabile dipendente, e sostanzarsi in ultima analisi in un aumento ingiustificato della inflazione, rispetto al *target* stabilito.¹⁹⁶

Data la preminenza del rispetto del divieto di finanziamento *ex art.* 123 TFUE per la indipendenza della politica monetaria nel sistema vigente e, come conseguenza, della indipendenza della BCE vincolata alla stabilità dei prezzi, la domanda che ci si pone è se il rispetto del divieto debba essere garantito dall'applicazione di un *test*/soluzione in termini di analisi costi-benefici oppure dall'applicazione da un *test* imperniato in qualche modo sul principio di proporzionalità, fino ad ora utilizzato invece primariamente per la questione della separazione fra politica monetaria e politica economica, oppure ancora tramite una

¹⁹⁴ Si soffermava sulla difficoltà di applicazione dell'art. 123 TFUE nella questione dell'effettivo aggiramento del divieto da parte della BCE. J.A. KÄMMERER, *Art. 123, cit.*, 165, auspicando, se si comprende correttamente, una interpretazione favorevole ad una ampia possibilità di manovra per la BCE.

¹⁹⁵ Si nota soltanto che il *quantitative easing* è una misura oggi comune alle principali banche centrali del mondo.

¹⁹⁶ Un aumento dell'inflazione non giustificato tradirebbe il mandato dell'art. 127 TFUE e impatterebbe sulle variabili macroeconomiche della economia europea, sacrificando risparmi, crescita economica e occupazione. Per essere preoccupati ma ottimisti, e in assenza di competenze per poter valutare economicamente i provvedimenti presi, si citano solo valutazioni positive delle misure adottate, v. da I. SCHNABEL, *The Shadow, cit.*; O. BLANCHARD, J. PISANI-FERRY, *Monetisation: Do not Panic*, 10 April 2020, in <https://voxeu.org/article/monetisation-do-not-panic>. Limitandosi qui a riscontrare da qualche anno assenza di inflazione o comunque una inflazione ben lontana dal target del 2% con l'eccezione forse dei primi mesi del 2021, vale però la pena di citare un interessante studio di B. FABIO, M. JANČOKOVÁ, E. KEMPF, L. PASTOR,, *Fifty Shades of QE: Conflicts of Interest in Economic Research*, in *Becker Friedman Institute WP*, 2020, 128, relativo ai conflitti di interesse degli economisti ed ai risultati più ottimisti egli economisti impiegati presso banche centrali, rispetto ad altri, in relazione agli effetti positivi del QE. Come è noto la BCE ha iniziato una *review* tramite dibattito pubblico sulla sua strategia di politica monetaria, v. BCE *press release* del 23 gennaio 2020.

analisi delle caratteristiche tecniche dei singoli programmi che è la soluzione adottata sia dal *BVerfG* che dalla CG.¹⁹⁷

Una ulteriore domanda che segue è quale delle possibili soluzioni/*test* possa essere poi eventualmente censurata dalla Corte costituzionale di uno Stato membro per argomentarne il mancato rispetto da parte della BCE e della CG (assumendo che questa rilevi il rispetto del *test*/soluzione da parte della BCE).

Si nota che il sistema dialettico fra CG e Corti costituzionali nazionali nel suo complesso dovrebbe garantire in ogni caso che la soluzione/*test* adottata abbia due caratteristiche: (i) minimizzare il rischio di perdita della caratteristica di indipendenza della politica monetaria e quindi di indipendenza della BCE, ed in ultima analisi il pericolo di compromettere il mandato alla stabilità dei prezzi, (ii) minimizzare la probabilità di censura da parte della Corte Costituzionale di uno Stato membro, essendo ad *ordinamento vigente*, un punto fermo per tutti gli Stati membri il principio del divieto di

¹⁹⁷ In altre parole, la questione, a cui si tenderebbe a rispondere in modo negativo, è se la *rule* dell'art. 123 TFUE (divieto di finanziamento per evitare la monetizzazione del debito con il rischio di compromettere il vincolo della stabilità dei prezzi) possa essere approcciata in termini giuridici da un test di proporzionalità. Si nota come mentre il considerando 5 della decisione della BCE 2015/774 sul PSPP del 4 marzo 2014 fa riferimento alla proporzionalità del programma in relazione alla gestione del rischio e a possibili ristrutturazioni del debito, avendo indirettamente in mente, si ritiene, l'art. 123 TFUE (e il 125 TFUE), sia l'OMT che il PSPP siano stati trattati dalla *BVerfG* e dalla CG non tanto in termini del rispetto del principio di proporzionalità quanto piuttosto in termini di caratteristiche singole e complessive dei programmi, per qualificarne il possibile aggiramento del divieto. Per l'OMT si veda *BVerfG*, decisione del 14 gennaio 2014, punti dal 84 al 94 e CG decisione del 15 giugno 2015, punti dal 93 al 127 e poi ancora *BVerfG*, decisione del 21 giugno 2016, punti dal 197 al 207. Per il PSPP si veda *BVerfG*, decisione del 18 luglio 2017, punti dal 77 al 99 e CG decisione del 11 dicembre 2018, punti dal 101 al 167, considerando anche la quinta domanda e poi ancora *BVerfG*, decisione del 5 maggio 2020, punti dal 180 al 228, sempre considerando anche la quinta domanda.

Per quanto riguarda il PEPP la decisione delle BCE 2020/440, del 24 marzo 2020 fa un breve riferimento al principio di proporzionalità nel considerando 4 dove si afferma « In tale contesto, il PEPP è una misura proporzionata per contrastare i gravi rischi per la stabilità dei prezzi, per la trasmissione della politica monetaria e per le prospettive dell'economia nell'area dell'euro posti dall'epidemia e dalla crescente diffusione della COVID-19 [...] », mentre il rispetto del divieto di finanziamento è specificato nel considerando 8.

finanziamento monetario e in ultima analisi l'assenza di una *transfer Union* permanente.¹⁹⁸

7. Conclusioni

Questo articolo ha ripercorso l'evoluzione della giurisprudenza della CG e del *BVerfG* in tema di Unione economica e monetaria, soffermandosi sui casi *OMT* e *PSPP*. Ha poi argomentato come la variabile indipendente del sistema sia la politica monetaria volta alla stabilità dei prezzi presidiata dalla indipendenza della BCE. Si è argomentato come il confronto fra CG e *BVerfG* sul principio di proporzionalità nella delimitazione fra politica economica e politica monetaria sia un terreno di scontro residuale e di importanza minore che mina l'indipendenza della BCE. Ben più rilevante si è ritenuto il tema del divieto di finanziamento *ex art. 123 TFUE* che sostanzia il principio del primato e della indipendenza della politica monetaria (dalla quale segue l'indipendenza della BCE) ai fini della stabilità dei prezzi.

¹⁹⁸ Si è detto ad ordinamento vigente perché nulla vieta che a livello politico, ove maturassero una consapevolezza e un consenso in questa direzione, si modificassero i Trattati per implementare eventualmente una *transfer union* permanente e quindi completare l'unione monetaria con una unione fiscale. Si soffermano sulla possibile evoluzione della Unione europea anche sulla base della pandemia COVID-19, le riflessioni di F. CAPRIGLIONE, *Covid-19. Incertezze domestiche e speranze europee*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2020, 631 ss; sulla sentenza del *BverfG* come motore di una evoluzione fiscale della UE, v. anche M.P. CHITI, *La sentenza*, cit., 282.