



# ORDINES

*Per un sapere interdisciplinare sulle istituzioni europee*

ISSN 2421-0730

NUMERO 1 – GIUGNO 2020

OMAR CHESSA

## **Il paradosso di Karlsruhe.**

### **Primato del diritto costituzionale nazionale e separazione tra politica monetaria e politica economica**

**ABSTRACT** – Taking the cue from the BVerfG decision of 5 May 2020, the essay analyzes the relationship between constitutional courts and ECJ with regard to principle of conferral and brings into question the possibility of separate monetary choices from “economic policy effects.”

**KEYWORDS** – BCE, PSPP, Bundesverfassungsgericht, Principle of conferral



n. 1/2020

OMAR CHESSA\*

**Il paradosso di Karlsruhe.  
Primato del diritto costituzionale nazionale e separazione tra  
politica monetaria e politica economica\*\***

SOMMARIO: 1. Premessa - 2. Il nodo strutturale della Kompetenz-Kompetenz giurisdizionale - 3. La separazione tra politica monetaria e politica economica: una norma paradossale.

*1. Premessa*

La pronuncia del Bundesverfassungsgericht del 5 maggio 2020 è, ormai, nota e ampiamente commentata, sicché non occorre riepilogarla dettagliatamente<sup>1</sup>. Il suo tratto saliente è il paradosso, tanto che è difficile,

---

\* Professore Ordinario di Diritto Costituzionale presso l'Università degli Studi di Sassari.

\*\* Contributo sottoposto a valutazione anonima. Lavoro destinato a *Liber Amicorum* per Pasquale Costanzo.

<sup>1</sup> Mi sia consentito rinviare a O. CHESSA, *Il principio di attribuzione e le corti costituzionali nazionali. Sulla pronuncia del Bundesverfassungsgericht del 5 maggio 2020*, in *DPCE online*, 1/2020, pubblicato il 13 maggio 2020. Vedi anche F. SALMONI, *Nota a prima lettura della sentenza del Tribunale costituzionale federale tedesco sul Quantitative easing: una decisione politica che chiude la strada alle misure di mutualizzazione del debito e la apre al MES*, in *Consulta Online*, 6 maggio 2020, 289 ss.; A.F. ZUMBINI, *La sentenza del Bundedesverfassungsgericht del 5 maggio: una decisione contraddittoria*, in *DPCE online*, 2020/1, pubblicato il 13 maggio 2020; G. SCACCIA, *Nazionalismo giudiziario e diritto dell'Unione europea: prime note alla sentenza del BVerfG sui programmi di acquisto di titoli del debito della BCE*, in *DPCE online*, 9 maggio 2020; A. GUAZZAROTTI, *Cose molto cattive sulla ribellione del Tribunale costituzionale tedesco al Quantitative easing della BCE*, in *laCostituzione.info*, 10 maggio 2020; F. SAIITO, «Tanto peggio per i

se non proprio impossibile, prendere posizione sul ragionamento dei giudici tedeschi, che appare nel complesso valido pur conducendo a conclusioni nel complesso inaccettabili.

In particolare, si esamineranno due questioni cruciali:

a) il problema del rapporto tra giurisdizioni – quello che è spesso chiamato “dialogo tra le corti” – e in questo specifico caso tra il Bundesverfassungsgericht e la corte europea di giustizia;

b) il problema del rapporto tra politica monetaria e politica economica nel riparto di competenza stabilito dai Trattati.

Con riguardo a entrambe le tematiche emerge la natura paradossale degli argomenti spesi dalla Corte germanica, e, prima ancora, della questione affrontata.

## *2. Il nodo strutturale della Kompetenz-Kompetenz giurisdizionale*

Al fine di inquadrare la questione della *Kompetenz-Kompetenz* giurisdizionale, può essere utile muovere da una premessa generale di ordine storico-teorico e concernente la tradizione vetusta e gloriosa del

---

fatti». Sipario sulla presidenza Vosskuhle: il caso quantitative easing di fronte al Bundesverfassungsgericht, in *Diritti comparati*, 7 maggio 2020; A. SOMMA, *Democrazia e mercato ai tempi del coronavirus. La Corte di Karlsruhe e la difesa a senso unico dell'ortodossia neoliberale*, in *DPCE online*, 2/2020; P. FARAGUNA, *Il Bundesverfassungsgericht dichiara ultra vires il Quantitative easing (con uno sguardo al Pandemic Emergency Purchase Programme)*, in *Forum di Quaderni Costituzionali*, 2/2020 (disponibile in: [www.forumcostituzionale.it](http://www.forumcostituzionale.it)); A. CIANCIO, *The 5 May 2020 Bundesverfassungsgericht's Decision on the ECB's public sector purchase program: an attempt to "break the toy" or a new starting point for the Eurozone?*, in *Federalismi.it*, 16/2020.

diritto internazionale pubblico, che in parte coincide con la tematica che Schmitt avrebbe chiamato dello *Ius Publicum Europaeum*<sup>2</sup>.

In base a questa tradizione gli Stati sono “signori dei trattati” e le norme pattizie prodotte dall’accordo interstatale diventano vincolanti nell’ordinamento nazionale grazie a un ordine legislativo di esecuzione: di conseguenza, i giudici, nella misura in cui sono soggetti alla volontà legislativa, sono altresì tenuti ad applicare le norme del trattato la cui esecuzione sia stata ordinata con legge.

Può darsi che il trattato istituisca un’organizzazione sovranazionale più o meno complessa, con una pluralità di organi e con riparti di competenze tra questi e tra l’organizzazione nel suo complesso e gli Stati; può darsi pure che preveda una corte col compito di interpretare e applicare il trattato in caso di controversie relative a fattispecie ricadenti nelle norme pattizie. Le pronunce di questa corte saranno, ovviamente, vincolanti anche per i giudici nazionali, ma non per forza propria, bensì sempre per il fatto che i giudici nazionali sono soggetti alla volontà legislativa nazionale, la quale avendo ordinato l’esecuzione del trattato ha altresì ordinato l’obbligo per i giudici interni di attenersi alle pronunce del giudice sovranazionale.

È una costruzione lineare, che si regge su due pilastri, entrambi necessari: la regola *pacta sunt servanda* per quanto riguarda le relazioni esterne tra Stati contraenti e la vincolatività della volontà legislativa statale sul piano interno. Deve postularsi, perciò, una coerenza tra volontà legislativa interna e diritto internazionale pubblico, nel senso che la prima deve incorporare i termini dell’accordo interstatale formatosi secondo il diritto internazionale pubblico e questo, a sua volta, diventa vincolante sul piano interno per effetto della volontà legislativa, cioè in virtù della legge di ratifica ed esecuzione del trattato.

Questo modello però si è formato nell’epoca in cui non c’erano costituzioni rigide e garantite dal sindacato di costituzionalità delle leggi. E

---

<sup>2</sup> C. SCHMITT, *Der Nomos der Erde im Völkerrecht des Jus Publicum Europaem*, 1950, trad. ital. *Il nomos della terra*, Adelphi, Milano, 1991, *passim*.

infatti la sua linearità si interrompe a partire dal momento in cui alcuni Stati si dotano di sistemi di giustizia costituzionale, creando così la condizione di una dissociazione potenziale all'interno della volontà statale: può succedere, cioè, che alla volontà del legislatore che ha ordinato l'esecuzione del trattato si sovrapponga la volontà del tribunale costituzionale, il quale potrebbe maturare il convincimento che il legislatore abbia ordinato l'esecuzione di un trattato che, in base al dettato costituzionale, non poteva essere legittimamente concluso<sup>3</sup>.

In altre parole, se c'è un controllo giudiziale di costituzionalità delle leggi, allora può sempre succedere che la volontà legislativa che ha ratificato e ordinato l'esecuzione di un trattato (la cui interpretazione vincolante e applicazione sia affidata a un organo giurisdizionale sovranazionale *ad hoc*, previsto dallo stesso trattato) non corrisponda perfettamente alla volontà dell'organo di giustizia costituzionale, il quale potrebbe ritenere che alcune disposizioni pattizie ovvero alcune interpretazioni delle stesse rientrino tra quelle che, per il diritto costituzionale interno, non potevano essere ratificate legittimamente. Poiché è sempre possibile opporre il diritto costituzionale nazionale al diritto pattizio (per come interpretato dal giudice sovranazionale), la *Kompetenz-Kompetenz* giurisdizionale dell'ordinamento istituito dal trattato è sempre precaria e potrebbe cedere dinanzi all'urto con norme costituzionali interne (per come elaborate dalla Corte costituzionale)<sup>4</sup>.

---

<sup>3</sup> Tutto ciò, invece, non può accadere in quegli ordinamenti che non hanno la giustizia costituzionale, come il Regno Unito, dove la volontà legislativa che ha ordinato l'esecuzione del trattato non può essere annullata da nessuna autorità giurisdizionale, ma solo abrogata da un nuovo atto legislativo.

<sup>4</sup> Il vero problema, infatti, non è se la *Kompetenz-Kompetenz* giurisdizionale in ordine all'interpretazione e applicazione delle disposizioni pattizie sia della corte sovranazionale ovvero degli organi giurisdizionali nazionali, secondo l'impostazione della questione che è data da T. SCHILLING, *The Autonomy of the Community Legal Order. An Analysis of Possible Foundations*, in *Harvard International Law Journal*, 37, 1996, 389 ss., leggibile pure su [www.jeanmonnetprogram.org](http://www.jeanmonnetprogram.org), e da J.H.H. WEILER, *The Constitution of Europe*,

È un dato strutturale ineliminabile, che intanto rimane quieto e silente, senza dispiegare la sua portata dirompente, in quanto le corti, sia quelle costituzionali interne che quella sovranazionale, osservino un atteggiamento di *self-restraint*: le prime rinunciando a opporre il diritto costituzionale nazionale anche quando, a rigore, andrebbe fatto, e la seconda astenendosi dal proporre interpretazioni estensive delle competenze che il trattato assegna all'organizzazione sovranazionale. A ben vedere, è ciò a cui si allude quando si evoca il “dialogo tra le corti”, il quale, in realtà, è una negoziazione tra autorità giurisdizionali, che intanto funziona in quanto conduce a reciproche rinunce e concessioni, più secondo un agire strategico-negoziale che non discorsivo-comunicativo. Le corti non “dialogano” per scoprire assieme la soluzione razionalmente più corretta sotto il profilo dei principi di diritto, ma contrattano un punto di compromesso, facendo valere rapporti di forza. Il punto di equilibrio cui perviene la negoziazione non sempre, anzi quasi mai, soddisfa i partecipanti in ugual misura, ma appare di solito spostato a favore dell'uno o dell'altro.

A determinare gli esiti di quest'attività negoziale contribuisce, inoltre, l'atteggiamento delle corti costituzionali nazionali rispetto alla Corte europea di giustizia, che non è stato e non è omogeneo: mentre alcune corti hanno orgogliosamente rivendicato un ruolo non supino, altre invece hanno mostrato un atteggiamento più deferente. E forse non è un caso che le prime appartengano a quegli Stati che guidano in posizione di leadership il processo integrativo europeo e che, invece, le altre siano di quei paesi il cui ruolo appare sostanzialmente gregario.

---

1999, trad. ital. *La Costituzione dell'Europa*, il Mulino, Bologna, 2003, 398, 418, 420. Come ribadirò dopo nel testo, mi sembra pacifico che in forza dell'ordine legislativo interno di esecuzione del trattato i giudici nazionali siano vincolati alle pronunce della corte sovranazionale nei termini specificati dalle norme pattizie. Il problema, piuttosto, sorge allorché il tribunale costituzionale nazionale dubita della compatibilità della legge di esecuzione col dettato costituzionale.

Un esempio del primo tipo è il tribunale costituzionale tedesco, il quale infatti ha sempre circondato di cautele, condizioni e precisazioni le dottrine del primato e della uniforme applicazione del diritto comunitario, peraltro riservandosi sempre la facoltà di opporre al diritto comunitario pattizio o primario il diritto costituzionale interno, senza circoscrivere questo a una manciata di principi supremi inviolabili, nel presupposto che tutto il dettato costituzionale sia potenzialmente fonte di norme opponibili. Al contrario, la Corte costituzionale italiana ha affermato, come regola generale, la “cedevolezza” del diritto costituzionale interno dinanzi al diritto europeo derivato (e non solo rispetto al diritto europeo primario), con la sola eccezione dei principi supremi, opponibili quali evanescenti “controlimiti”. Insomma, la corte costituzionale dello Stato che guida l’integrazione europea non accetta di farsi guidare dalla corte sovranazionale, mentre lo stesso non vale per le corti costituzionali degli Stati che sono “guidati”: anch’esse si lasciano guidare e mostrano un atteggiamento più condiscendente, quasi riflettendo nella loro giurisprudenza il medesimo atteggiamento di subalternità politico-culturale.

Tuttavia, la Corte tedesca in questa circostanza è andata ben oltre quanto ci si poteva aspettare alla luce della sua pregressa giurisprudenza. Non si è limitata a opporre il suo diritto costituzionale al diritto europeo, ma ha preteso di spiegare alla Corte di giustizia come si interpretano i trattati e di giudicare l’obiettività delle interpretazioni del giudice europeo. Sotto questo profilo, a mio avviso, la pronuncia del 5 maggio è scorretta, *ultra vires*. Ha, infatti, violato l’ordine legislativo interno di esecuzione del trattato, trasformando il rinvio pregiudiziale alla Corte di giustizia in una mera richiesta di parere. Invece, più correttamente, avrebbe dovuto dichiarare l’incostituzionalità della legge interna di esecuzione “*nella parte in cui*”.

All’atto pratico non fa una gran differenza, poiché il tribunale di Karlsruhe avrebbe soltanto omesso di compiere un passaggio formale per addivenire, comunque, al medesimo risultato sostanziale. Ma qui sta uno

dei tanti paradossi che connotano la pronuncia in esame e, prima ancora, la questione che ne forma oggetto.

È sicuro che l'ordinamento UE non abbia la *Kompetenz-Kompetenz* e che, quindi, non disponga sovranamente delle proprie competenze (nel senso che non le determina, né può ampliarle): il primato è pur sempre del diritto costituzionale, poiché è alle condizioni stabilite da quest'ultimo che i trattati e il diritto europeo in generale, ivi comprese le pronunce del giudice sovranazionale, diventano vincolanti negli ordinamenti nazionali. Non si può quindi impedire alle corti costituzionali di "fare il loro mestiere", ossia di dichiarare e far valere, *direttamente o indirettamente*, la superiorità del dettato costituzionale nei confronti di ogni altra fonte. Ma in nome del diritto costituzionale non ci si può liberare disinvoltamente dei vincoli che alfine vigono proprio in forza della costituzione: la legge di esecuzione del trattato, la cui validità riposa in ultima istanza sulle norme costituzionali, fonda l'obbligo di attenersi alle pronunce della Corte di giustizia in ordine all'interpretazione e applicazione del diritto europeo, sicché anche i tribunali costituzionali debbono osservare l'ordine legislativo di esecuzione o, in alternativa, dichiararne l'incostituzionalità in tutto o in parte. Ma la corte tedesca non ha fatto né l'una né l'altra cosa, con ciò negando *paradossalmente* la propria legittima pretesa di difendere l'ordine costituzionale interno.

### *3. La separazione tra politica monetaria e politica economica: una norma paradossale*

Com'è noto, il merito della decisione concerne il rapporto di separazione tra politica monetaria della BCE e politica economica degli Stati, stabilito dal diritto europeo primario. Per la Corte di giustizia il programma di QE denominato PSPP deve ritenersi al di là qua della linea di confine e quindi pienamente legittimo, invece per la Corte germanica è al di là, o meglio: ci



sono forti indizi che lo sia, sicché alla BCE sono assegnati tre mesi di tempo per spiegare che così non è.

Il ragionamento del tribunale di Karlsruhe appare fortemente improntato agli assunti della teoria economica *mainstream*. Di questa – com'è noto – esistono diverse varianti: tutte, però, sono accomunate da due postulati imparentati strettamente, come due risvolti di una medesima visione generale: il carattere *neutrale* della moneta e l'idea che dall'offerta monetaria dipenda il livello generale dei prezzi, cioè la teoria *quantitativa* della moneta, secondo cui se aumenta la quantità di moneta aumentano i prezzi.

È un modello teorico che Hyman Minsky riassumeva così: «a) in uno stato di equilibrio la moneta è neutrale, nel senso che i prezzi relativi, il reddito e la produzione non dipendono dalla quantità di moneta; b) il livello generale dei prezzi è determinato dalla quantità di moneta; c) un'economia decentrata è fundamentalmente stabile»<sup>5</sup>. Posto che la moneta è neutrale «in uno stato di equilibrio», ne segue il dovere per la banca centrale di non impedire ai tassi di interesse di collocarsi in corrispondenza dei tassi di equilibrio, per come determinati dal funzionamento concorrenziale del mercato dei capitali: diversamente, la moneta emessa dal *central banking* cesserebbe di essere neutrale e condizionerebbe indebitamente le variabili macroeconomiche reali, sostituendosi così alla politica economica propriamente intesa. In che modo la politica monetaria si mantiene neutrale? Badando solo alla stabilità dei prezzi e regolando l'offerta monetaria in modo da non turbare la formazione concorrenziale dei prezzi di mercato. Il tasso di interesse, infatti, è il prezzo dei capitali prestati e investiti. Alla base di tutto c'è l'idea che la concorrenza non debba riguardare solamente il mercato dei beni e servizi, ma anche i mercati finanziari, dove s'incontrano i debitori coi creditori, i risparmi con gli

---

<sup>5</sup> H.P. MINSKY, *John Mainard Keynes*, New York, 1975, trad. ital. *Keynes e l'instabilità del capitalismo*, Bollati Boringhieri, Torino, 2009, 10.

investimenti<sup>6</sup>.

Ciò premesso, se il banchiere centrale spinge il tasso di interesse verso una posizione diversa dal tasso di equilibrio, ad esempio a un livello decisamente più basso mediante decisioni di forte espansione monetaria come il QE, allora – sempre a giudizio della teoria economica *mainstream* e del tribunale tedesco – favorisce un’allocazione inefficiente dei risparmi e delle risorse produttive, producendo indebiti effetti redistributivi: ad esempio, sacrificando più del consentito gli interessi dei risparmiatori, consentendo ad alcune imprese inefficienti di stare sul mercato più tempo di quanto meriterebbero e creando la condizione affinché gli Stati si indebitino a un costo inferiore rispetto a quello che altrimenti dovrebbero corrispondere, e così via.

Non c’è dubbio che questa visione teorica sia alla base degli artt. 119 e 127 del TUEF, oltre che della pronuncia del 5 maggio. Il tribunale costituzionale tedesco si è fatto interprete fedele dello spirito del Trattato. E ha censurato il modo in cui la Corte di giustizia ha condotto il giudizio di proporzionalità sul programma di QE, poiché – a suo giudizio – non avrebbe valutato con attenzione se gli effetti distributivi del QE possano realmente giustificarsi in relazione all’obiettivo di riportare il tasso d’inflazione ad un

---

<sup>6</sup> La *neutralità* della politica monetaria è il risvolto “normativo” della teoria “descrittiva” che reputa *neutrale* la moneta e, in genere, la finanza. Qui si riflette la stessa ambivalenza che connota la teoria dell’«equilibrio economico generale», che infatti è insieme descrittiva e prescrittiva. Il prezzo concorrenziale, e quindi il tasso di equilibrio, è postulato come un dato di realtà, come qualcosa che può *essere effettuale* se la sua formazione non subisce indebite interferenze. Ma è anche un obiettivo che per la teoria economica neoclassica *deve essere effettuale*, creando le condizioni giuste e, soprattutto, rimuovendo gli ostacoli che ne ostacolano il raggiungimento. Essendo l’equilibrio la descrizione di cosa accadrebbe se talune condizioni fossero soddisfatte, l’indicazione prescrittiva che ne deriva è l’imperativo a rendere effettive tali condizioni. Qui abbiamo, allo stesso tempo, una *teoria* e una *dottrina*. Per svolgimenti più approfonditi sulle teorie dell’equilibrio economico generale e della concorrenza, sia nel loro profilo descrittivo che prescrittivo, mi sia consentito rinviare a O. CHESSA, *La costituzione della moneta. Concorrenza, indipendenza della banca centrale, pareggio di bilancio*, Jovene, Napoli, 2016, 95-250.

livello prossimo al 2%. In particolare, il PSPP avrebbe prodotto «effetti di politica economica», perché tenendo artificiosamente bassi i tassi di interesse, avrebbe agevolato il rifinanziamento degli Stati indebitati, distogliendoli dalle buone regole della finanza sana, e avrebbe penalizzato i risparmiatori e tenuto in vita imprese altrimenti destinate a fallire: tutti effetti allocativi e redistributivi che la neutralità della politica monetaria non dovrebbe poter conseguire, in quanto ricadenti nell'ambito della politica economica riservata agli Stati. Di qui la dominanza (indebita) della politica monetaria su quella economica-fiscale.

Va osservato però che la prevalenza, la *dominance* della politica monetaria su quella fiscale non si realizza solo quando una banca centrale indipendente espande l'offerta monetaria, ma pure quando adotta liberamente scelte restrittive, contrastando così una decisione di bilancio espansiva (e producendo, di conseguenza, un *crowding-out effect*). Invero la dominanza del *central banking* prescinde dal carattere restrittivo o espansivo dell'offerta monetaria<sup>7</sup>. E difatti, anche una politica monetaria di tipo restrittivo produce effetti re-distributivi, sebbene di direzione invertita rispetto a quelli connessi a una politica espansiva. Se riducendo l'offerta monetaria il banchiere centrale spinge il tasso d'interesse verso l'alto, allora sono favoriti i creditori e penalizzati i debitori, valorizzati i risparmi e compressi gli investimenti, ostacolate le operazioni di rifinanziamento degli Stati più indebitati rispetto a quelli meno indebitati, e così via<sup>8</sup>.

---

<sup>7</sup> Sulla dominanza della politica monetaria in rapporto al costituzionalismo democratico, rinvio, per più approfonditi svolgimenti, al mio *Dominanza monetaria e costituzionalismo democratico*, in corso di pubblicazione nel volume celebrativo dei vent'anni della rivista *Diritto Pubblico Comparato ed Europeo (DPCE)*.

<sup>8</sup> Giustamente E. BRANCACCIO, L. CAVALLARO, *La Corte costituzionale tedesca ha ragione (ma non può dire perché)*, in *Il Sole 24 Ore*, 20 maggio 2020 (<https://www.econopoly.it/sole24ore.com/2020/05/20/corte-costituzionale-tedesca/>), scrivono che «intervenedo sul tasso d'interesse e più in generale sulla regolazione dei flussi monetari e finanziari, il banchiere centrale fissa l'asticella delle condizioni di solvibilità degli attori del sistema economico e per questa via influenza il ritmo dei fallimenti e delle bancarotte e contribuisce



La politica monetaria può, quindi, favorire alcuni Stati e nuocere ad altri. Presumibilmente, la Corte germanica muove dal postulato che esista – *rectius*: debba esistere – un mercato finanziario concorrenziale dei titoli di stato, che premia i Paesi più “virtuosi” nella conduzione delle politiche fiscali, garantendo finanziamenti a basso costo, e che, viceversa, punisce con interessi elevati quelli che sono meno virtuosi. Ecco, in base a questo schema di pensiero l’«effetto di politica economica» è il fatto che alcuni Stati siano puniti meno di quanto meriterebbero (e di contro, altri Stati premiati meno di quanto accadrebbe senza l’intervento della BCE).

Lasciando da parte la questione di cosa veramente renda “virtuosa” o “viziosa” una politica fiscale, rimane comunque che, pure volendo accogliere la visione *mainstream* di cosa sia una finanza pubblica “sana”, non è affatto detto che essa produca bassi tassi di interesse quali «effetti di politica economica»: la politica fiscale italiana, ad esempio, registra avanzi primari da circa vent’anni, sicché a rigore non “meriterebbe” di essere punita con alti costi di indebitamento. Insomma, a fare problema è il postulato implicito da cui sembra muovere la Corte tedesca: e cioè, che le politiche economiche fiscali, “giuste”, “sane”, determinerebbero tassi convenienti, mentre quelle “scorrette”, “insane”, genererebbero tassi sconvenienti.

---

a rallentare o a velocizzare l’uscita dal mercato dei capitali più fragili o il loro assorbimento da parte dei più forti. Insomma, l’indicibile verità è che il banchiere centrale agisce sempre come *regolatore di un conflitto* feroce in seno alla società: quello tra capitali solvibili e capitali insolventi, tra creditori e debitori e, in una unione monetaria, anche tra nazioni in attivo e nazioni in passivo. La funzione del banchiere centrale è dunque sempre *inesorabilmente politica*». Rimarca in modo incisivo la portata redistributiva della politica monetaria T. PIKETTY, *Le Capital au XXI<sup>e</sup> siècle*, 2013, trad. ital. *Il capitale nel XXI secolo*, Bompiani, Milano, 2014, 847 ss., spec. 878, e prima ancora J.K. GALBRAITH, *Economics in Perspectives*, 1987, trad. ital. *Storia dell’economia. Passato e presente*, Rizzoli, Milano, 1990, 303.

Bisogna invece ricordare ancora una volta che l'interesse sui BTP italiani è legato al *denomination risk*<sup>9</sup> e non già a un giudizio di approvazione o disapprovazione delle politiche economiche nazionali da parte dei mercati finanziari: questi non sono una sorta di opinione pubblica oltimpicamente disinteressata, ma una platea di operatori fortemente auto-interessati, le cui valutazioni sono orientate verso il massimo profitto al minor rischio. E può succedere pertanto che una medesima tipologia di politica fiscale sia a volte “punita” e a volte “premiata”, secondo le circostanze e le valutazioni di convenienza del momento. Il tasso di interesse sul debito pubblico è un «effetto di politica economica» non padroneggiabile dalla politica economica degli Stati membri privi di sovranità monetaria; ed è più che altro un “effetto di decisioni di finanza privata”.

La Corte tedesca – come si vede – abbraccia un presupposto controverso di teoria economica. Però si dà il caso che sia il medesimo presupposto fatto proprio dal Trattato, il quale, in coerenza con esso, appresta un assetto istituzionale che separa la politica monetaria dalla politica economica: una separazione che non avrebbe senso fuori dal postulato della neutralità della moneta in uno stato di equilibrio. Potrebbe dirsi, dunque, che i giudici di Karlsruhe, quand’anche fossero in errore dal punto di vista del pensiero economico, non lo siano dal punto di vista giuridico. Nella misura in cui il diritto vigente codifica, a torto o a ragione, una certa teoria economica e nella misura in cui il compito dei giudici è quello di applicare il diritto vigente, se ne dovrebbe concludere che, almeno nel merito, la pronuncia del tribunale germanico non contenga errori di diritto e che abbia fatto bene a vigilare sul rispetto della linea di

---

<sup>9</sup> Sul quale mi sia consentito il rinvio a O. CHESSA, *Covid e finanza pubblica*, in corso di pubblicazione in F.S. MARINI, G. SCACCIA (a cura di), *L'impatto del Covid 19 sull'ordinamento italiano: le questioni relative alla disciplina dell'emergenza*, ESI, Napoli, 2020.

demarcazione tra la politica monetaria della BCE e la politica economica affidata (dal *Grundgesetz*) al raccordo tra Esecutivo e Legislativo.

Ma il punto è se sia veramente sindacabile il rispetto del confine tra politica monetaria e politica economico-fiscale. Il Trattato, a mio avviso, pretende di separare ciò che per natura è inscindibile: la politica monetaria da quella economica; e, nel contempo, presume che il banchiere centrale possa fare qualcosa che, invero, come vedremo, va oltre le sue reali possibilità, e cioè governare il tasso d'inflazione.

Sotto quest'ultimo profilo è rivelatrice la controversia sul giudizio di proporzionalità che ha opposto il tribunale di Karlsruhe alla Corte del Lussemburgo. Diversamente dai giudici europei, quelli tedeschi ritengono che il PSPP sia uno strumento sproporzionato rispetto allo scopo di condurre l'inflazione vicino al 2%. In tutta onestà, è difficile dare loro torto. Soprattutto perché, prima ancora che sproporzionato, appare un mezzo inadeguato allo scopo, cioè inidoneo a conseguire il fine per il quale è impiegato. Considerato infatti che, dopo cinque anni dal varo del programma di QE in oggetto, la media dell'inflazione europea continua a rimanere ben al di sotto del 2%, se ne deve trarre la conclusione che non abbia finora dimostrato di poter ottenere il risultato per il quale fu adottato e che non abbia superato, perciò, il test di idoneità (sicché neppure ci sarebbe bisogno di verificare se sia coerente col requisito della proporzionalità).

Senonché – qui sta il carattere paradossale dello schema di ragionamento in esame – questa conclusione produrrebbe effetti che vanno ben oltre il caso di specie, arrivando persino a smantellare l'ipotesi stessa di una “*banca centrale indipendente provvista del compito di tenere l'inflazione sotto ma vicino al 2%*”: ipotesi che i Trattati assumono come realistica, ma che invero non si sta rivelando tale. Sono oramai maturi i tempi per chiedersi non già se questo o quello strumento di QE sia strumentale allo scopo di risollevarne l'inflazione, ma se l'inflazione dipenda veramente dalle prestazioni di una banca centrale indipendente che

controlla l'offerta monetaria (come è affermato dalla teoria quantitativa della moneta, che è infatti il basamento su cui è eretto l'*European System of Central Banks*, ESCB). In realtà, appare più fondata la congettura che il livello dei prezzi dipenda dal combinato disposto di politica fiscale e monetaria (anziché solo dall'ultima, isolatamente considerata), e a volte neanche da questo. È la lezione che abbiamo appreso in questi anni<sup>10</sup>.

---

<sup>10</sup> Non è detto, infatti, che una politica monetaria espansiva, agente sul livello del tasso di interesse o della riserva frazionaria ovvero direttamente sulla base monetaria mediante l'acquisto di titoli sul mercato aperto, sia in grado di assicurare il risultato voluto, specialmente nelle fasi recessive, quando le banche sono restie a concedere credito, dati i maggiori rischi di insolvenza, e le imprese meno propense a domandarlo, per mancanza di opportunità di investimento e speculazione: come diceva Keynes, in questi casi la leva della politica monetaria, non supportata da adeguati stimoli fiscali della domanda aggregata effettiva, è come «spingere una corda» (*pushing on a string*). Lo stesso concetto è in una lettera che lo stesso Keynes inviò a Roosevelt nel 1933: «tentare di far crescere la produzione e il reddito (e quindi l'inflazione, *ndr*) mediante un aumento della quantità di moneta, è come tentare di ingrassare comperando una cintura più lunga. La quantità di moneta è soltanto un vincolo, mentre il fattore propulsivo è il volume della spesa» (traggo la citazione da G. LUNGHINI, *La Teoria generale e i keynesiani: un'eredità giacente*, in *Economia Politica*, 2/2009, 237 n. 19). In tempi più recenti la tesi è ripresa dal premio Nobel P. KRUGMAN, *End This Depression Now!*, 2012, trad. ital. *Fuori da questa crisi, adesso!*, Garzanti, Milano, 2012, 175, il quale definisce come «immacolata inflazione (...) la convinzione che stampando moneta si facciano salire i prezzi al di là di quello che è il normale rapporto tra domanda e offerta». A suo giudizio, «le imprese non decidono di alzare i prezzi perché l'offerta monetaria è aumentata; lo fanno perché è cresciuta l'offerta relativa ai loro prodotti, e sono convinte di poterlo fare senza perdere troppe vendite. I lavoratori non chiedono stipendi più elevati perché è avvenuta un'espansione del credito; lo fanno perché ci sono più posti di lavoro e di conseguenza il loro potere contrattuale è aumentato. La ragione per cui la FED può generare inflazione "stampando moneta" – ossia acquistando asset finanziari con fondi creati praticamente dal nulla – è che l'espansione del credito indotta dai suoi acquisti fa crescere la spesa e la domanda». Insomma «se non c'è boom, non c'è inflazione». Ma se le cose stanno in questi termini, allora bisognerebbe mettere in discussione anche il nesso tra indipendenza della banca centrale e lotta all'inflazione. Sul punto rinvio, per tutti, a P. DE GRAUWE, *Economics of Monetary Union*, 9<sup>th</sup> Edition, Oxford University Press, Oxford, 2012, trad. ital. *Economia dell'unione*

Ma se anche il controllo dell'offerta monetaria potesse servire a disinflazionare, sicuramente è un'arma spuntata rispetto all'obiettivo di "inflazionare". Si dà il caso, però, che il mandato della BCE non sia solo quello di tenere bassi i prezzi, ma anche quello di farli salire sino quasi alla soglia del 2%: ecco, questo secondo compito, a mio avviso, eccede quanto è nelle sue possibilità. E le manovre di QE di questi anni lo dimostrano. Se alla crescita dell'offerta monetaria da parte della banca centrale non corrisponde una domanda di moneta da parte dell'economia o una propensione al prestito da parte del sistema bancario, allora è escluso che l'espansione monetaria "esogena" (cioè disposta dalla banca centrale) possa effettivamente generare inflazione. Neppure una politica monetaria ultraespansiva può indurre incrementi dei prezzi se la pur ingente offerta monetaria non è preceduta o seguita da una domanda di moneta da parte dell'economia "reale". Affinché la moneta immessa esogenamente dalla banca centrale possa produrre effetti espansivi delle attività economiche, è necessario infatti che sia erogata dal circuito bancario e che sia effettivamente spesa (dai privati o dalla PA) per l'acquisto di beni e servizi<sup>11</sup>.

---

*monetaria*, 9<sup>a</sup> edizione, il Mulino, Bologna, 2013, 188-189, il quale osserva che non basta prevedere l'indipendenza della banca centrale per avere automaticamente bassi livelli di inflazione, perché questi in realtà dipendono da «fattori sociali e politici strutturali più profondi».

<sup>11</sup> Il fenomeno è teoricamente riconducibile all'ipotesi della «preferenza per la liquidità» elaborata, come è noto, da J.M. KEYNES, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan, London, 1936, trad. ital. *Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta*, a cura di T. COZZI, Utet, Torino, 2013, 352 ss., e rielaborata da P. KRUGMAN, *Fuori da questa crisi, adesso!*, cit., 42 ss., 176, il quale nel 2012 osservava che la FED «a partire dal 2008 ha triplicato l'entità della base monetaria», ma che «l'economia rimane(va) depressa»: Krugman definisce questo fenomeno come «una trappola della liquidità, per cui l'economia rimane depressa anche se i tassi di interesse a breve termine sono prossimi a zero», cioè anche se la banca centrale adotta una politica monetaria ultraespansiva. Mi sembra che anche T. PIKETTY, *Il capitale nel XXI secolo*, cit., 880, acceda ormai a questa chiave di lettura: «le banche centrali hanno il potere di evitare il fallimento di una banca o di una società non finanziaria prestandole il denaro necessario



Tutto ciò spiega, in definitiva, per quale ragione le misure di *quantitative easing* varate dalla BCE si sono rivelate inefficaci rispetto all'obiettivo stabilito<sup>12</sup>.

E allora, si può veramente applicare il test di proporzionalità alle decisioni di QE nei termini postulati dalle corti di Lussemburgo e Karlsruhe? Anche per il diritto, e per i canoni di giudizio elaborati dai giudici, vale il detto "*ad impossibilia nemo tenetur*". I Trattati, accogliendo gli assunti della teoria economica *mainstream*, postulano che una banca centrale indipendente possa determinare il tasso di inflazione semplicemente regolando l'offerta monetaria: è una teoria su "come vanno le cose". Ma se la teoria dovesse rivelarsi errata e le banche centrali non fossero nella condizione fattuale di poter produrre i risultati che il diritto assegna ai loro compiti, avrebbe senso scrutinare l'esercizio di questi

---

per pagare salari e fornitori. Ma non possono obbligare le imprese a investire, le famiglie a consumare e l'economia a riprendere la crescita. Non hanno nemmeno il potere di decidere circa il tasso d'inflazione».

<sup>12</sup> Come peraltro è affermato in studi di recente pubblicazione. Vedi, ad esempio, K. BERNOTH, P. KÖNIG, C. RAAB, M. FRATZSCHER, *Unchartered Territory: Large-scale Asset Purchases by the European Central Bank*, in *DIW Economic Bulletin*, 13/2015 (25 marzo), 198, per i quali «weak price developments are also determined by factors that are difficult to influence with monetary policy – particularly in the current environment of very low interest rates (...) In particular, large-scale quantitative easing is not sufficient as the sole economic policy measure for combatting the ongoing effects of the crisis in the euro area». Di segno parzialmente diverso è invece lo studio di G. CLAEYS, Z. DARVAS, *The Financial Stability Risk of Ultra-loose Monetary Policy*, in *Bruegel Policy Contribution*, marzo 2015, 14. Infatti, da un lato gli Autori rilevano che «the new extended asset purchase programme, combined with all the other non-conventional monetary policy measures implemented since 2008 to avoid a full-scale liquidity crisis in the banking sector and the break-up of the euro area, will contribute to an ultra-loose monetary policy stance that should stimulate growth and bring inflation back towards the 2 percent threshold». Dall'altra, però, avvertono che «ultra-loose monetary conditions could also have adverse consequences for financial stability», sebbene «in our assessment, the benefits of ultra-loose monetary conditions outweigh their potential risks to financial stability».

compiti alla luce della loro rispondenza al fine per il quale sono stati attribuiti?

Riprendendo una tesi di Hyman Minsky (il quale, a sua volta, la fa risalire a Keynes), possiamo dire, in conclusione, che la moneta non è neutrale, e cioè: «a) che le variabili reali dipendono in modo essenziale dalle variabili monetarie e finanziarie; b) che il livello dei prezzi non soltanto non dipende esclusivamente dalla quantità di moneta, ma ne è influenzato solo marginalmente; c) che in un'economia capitalistica non pianificata (dove cioè non si prendono adeguate misure di politica economica) i processi di transizione tra stati di equilibrio non danno vita affatto a un sistema autoregolantesi tendente a stabilizzarsi su una posizione di equilibrio di piena occupazione»<sup>13</sup>. Di conseguenza, la *neutralità* della politica monetaria non esiste e il “tasso di equilibrio”, in assenza di mercati di capitali perfettamente concorrenziali, è una chimera. Qualsiasi decisione della banca centrale sull'offerta monetaria produce, inevitabilmente, «effetti di politica economica».

La vera questione, allora, è se questi “effetti” debbano essere concordati con chi ha la responsabilità democratica della decisione politica di finanza pubblica o se debbano dipendere dalle scelte unilaterali del banchiere centrale: ma è un tema che porterebbe troppo in là rispetto agli intenti di questo breve commento.

Una conclusione, però, è sicura: fintantoché rimane irrisolto questo nodo di fondo è difficile prendere partito tra le due posizioni contrapposte della Corte di giustizia e del tribunale costituzionale tedesco. Quest'ultimo ha ragione nel ritenere che il diritto costituzionale interno debba avere l'ultima parola rispetto al diritto europeo (il quale, infatti, vige pur sempre alle condizioni stabilite dal diritto costituzionale nazionale) e nel difendere le prerogative degli organi democratici di direzione politica contro le invasioni di campo delle tecnocrazie europee (nel caso di specie, la BCE).

---

<sup>13</sup> H.P. MINSKY, *Keynes e l'instabilità del capitalismo*, cit., 10.

Ma anche la corte lussemburghese ha ragione nel dare via libera alle politiche monetarie *unconventional*, ritenendo che dal punto della *monetary dominance* siano indistinguibili da ogni altra politica monetaria di una banca centrale indipendente. Viceversa, la corte tedesca ha torto nel supporre che la politica monetaria produca “effetti di politica economica” solo nel caso di misure espansive e non, invece, sempre e comunque, così come ha torto la corte lussemburghese nel presumere che la politica monetaria sia sempre e *neutralmente* rivolta all’obiettivo d’inflazione stabilito dal Trattato, quale che sia la strumentazione impiegata.

L’impressione è che nella vicenda culminata nella sentenza del 5 maggio abbiano tutti ragione e tutti torto. Potenza del paradosso.