

Perché il tribunale costituzionale tedesco sbaglia nel censurare gli «effetti di politica economica» della BCE?

iacostituzione.info/index.php/2020/05/08/perche-il-tribunale-costituzionale-tedesco-sbaglia-nel-censurare-gli-effetti-di-politica-economica-della-bce/

8 Maggio
2020

di **Omar Chessa**

Il 5 maggio il tribunale costituzionale tedesco si è pronunciato sul QE della BCE. La decisione ha riguardato solo un programma particolare di *quantitative easing*, il PSPP, varato il 4 marzo del 2015. Però è indubbio che la “regola di diritto” elaborata dalla pronuncia possa estendersi anche al PEPP del 18 marzo 2020, secondo la tempistica e le implicazioni già esaminate da Andrea Guazzarotti.



In estrema sintesi, la Corte germanica respinge (giustamente) la tesi secondo cui il programma di QE in oggetto violerebbe «il divieto di finanziamento monetario dei bilanci pubblici» (ex art. 123 TFUE), ma ritiene che comunque ecceda le competenze della BCE, alla quale spetta solo la conduzione della politica monetaria, essendo la “politica economica” riservata agli Stati membri. È noto che, a rigore, anche la politica monetaria rientra nella politica economica complessivamente intesa, insieme alla politica fiscale e alla politica di regolazione del mercato (che può essere in senso concorrenziale ovvero programmatico). Ma in questo caso è palese che per “politica economica riservata agli Stati membri” s’intende la politica fiscale strettamente intesa, per come è determinata dalla decisione nazionale di bilancio. In particolare, per il giudice tedesco «il PSPP migliora le condizioni di rifinanziamento degli Stati membri perché possono ottenere prestiti sul mercato dei capitali a condizioni significativamente più favorevoli; ha quindi un impatto significativo sulle condizioni di politica fiscale in cui operano gli Stati membri». Di qui il suo carattere *ultra vires* e, per ciò stesso, invasivo di competenze nazionali.

Tuttavia, è una conclusione che prova troppo. Le decisioni di una banca centrale indipendente, infatti, impattano sempre e comunque sulle condizioni di esercizio della politica fiscale, nel bene o nel male e quindi a prescindere che tali decisioni siano restrittive o espansive della base monetaria. È vero che un programma di QE potrebbe favorire soprattutto la politica fiscale di quegli Stati membri che, come l’Italia, altrimenti rischierebbero di indebitarsi a costi troppo elevati se non insostenibili; ma è altresì vero che una conduzione “severa”, poco espansiva della politica monetaria potrebbe favorire invece la politica fiscale di quegli Stati membri che, come la Germania, lucrerebbero il differenziale dei tassi di interesse. Poiché non esiste una politica monetaria “neutrale” rispetto alle condizioni di esercizio della politica fiscale, ne discende che qualsiasi scelta della BCE ha effetti redistributivi a beneficio di alcuni e col sacrificio di altri.

Peraltro, è noto che tale efficacia redistributiva delle scelte di politica monetaria è a larghissimo spettro, potendo riguardare praticamente tutti gli attori di un sistema economico e non solo la finanza pubblica: sistema bancario e finanziario, risparmiatori, lavoratori, imprese, ecc. (Piketty). Per queste ragioni non è certo un argomento valido contro il PSPP il fatto che abbia «un impatto anche sul settore bancario, in quanto trasferisce grandi quantità di titoli di Stato ad alto rischio nei bilanci dell'Eurosistema e così facendo migliora la situazione economica delle banche e ne aumenta la valutazione della qualità creditizia»; così come non lo è il fatto che fra le sue conseguenze ci sia pure «un impatto economico e sociale su quasi tutti i cittadini, che sono interessati almeno indirettamente come azionisti, affittuari, proprietari di immobili, risparmiatori e titolari di polizze assicurative», per non parlare delle «imprese che non sono più economicamente redditizie di per sé» e che tuttavia «rimangono sul mercato in conseguenza del livello generale dei tassi d'interesse ridotti mediante il PSPP». *Repetita iuvant*: tutte le scelte della BCE in materia monetaria, *quali che esse siano*, producono effetti, nel bene o nel male, sui soggetti di cui sopra (banche private, finanza pubblica, compagnie assicurative, istituzioni finanziarie, risparmiatori, imprese, ecc.), avvantaggiando taluni e sfavorendo altri, sicché o sono tutte *ultra vires*, in quanto produttive di «effetti di politica economica», oppure nessuna lo è (salvo, ovviamente, il finanziamento diretto dei disavanzi di bilancio, vietato dall'art. 123 TFUE).

Posto che il PSPP non è censurabile in quanto influisca sulle condizioni di esercizio della politica fiscale nazionale (e in quanto incida sulle scelte private di risparmio, investimento, ecc.), perché altrimenti dovrebbe esserlo ogni decisione della banca centrale, bisogna chiedersi allora se il QE in oggetto non si sia limitato a influire sulle scelte nazionali di politica economica ma abbia invece preteso di assumerle al posto dei soggetti competenti. È noto che la Corte tedesca ritiene da tempo di poter (e dover) sindacare gli atti *ultra vires* degli organi dell'UE, nella misura in cui l'eccesso di competenza ridonda in una violazione dell'ordine costituzionale interno e, in particolare, in un'usurpazione di competenze nazionali costituzionalmente previste e disciplinate. In quanto lesivo del "principio di attribuzione" e quindi del riparto di competenze tra UE e Stati membri, il PSPP dovrebbe dunque ritenersi esercizio di funzioni spettanti agli organi nazionali, e precisamente di quelle che sostanziano la politica economica?

La risposta è "no". È ormai risaputo che i tassi di interesse sul debito pubblico non sono determinabili dalle politiche economiche nazionali (perlomeno dei Paesi che fanno parte dell'Eurozona). L'Italia non può scegliere se indebitarsi a basso costo oppure no: non è un effetto che rientra nella disponibilità delle sue decisioni di politica economica. Semmai è un fatto esogeno che s'impone alle politiche nazionali, determinando la direzione della decisione di bilancio. Quindi non si capisce quale competenza la BCE abbia esercitato al posto degli Stati membri.

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.

Bisogna invece ricordare ancora una volta che l'interesse sui BTP italiani è legato al *denomination risk* 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 olimpicamente 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”.