



Stampa e Informazione

Corte di giustizia dell'Unione europea
COMUNICATO STAMPA n. 192/18
Lussemburgo, 11 dicembre 2018

Sentenza nella causa C-493/17
Heinrich Weiss e a.

Il programma PSPP della BCE sull'acquisto di titoli del debito pubblico sui mercati secondari non viola il diritto dell'Unione

Tale programma non eccede il mandato della BCE e non viola il divieto di finanziamento monetario

La Banca centrale europea (BCE) e le banche centrali degli Stati membri la cui moneta è l'euro costituiscono il Sistema europeo di banche centrali (di seguito: il «SEBC») e gestiscono la politica monetaria dell'Unione, il cui obiettivo principale è, ai sensi dei Trattati dell'Unione, il mantenimento della stabilità dei prezzi. Dal 2003, il SEBC ha tradotto tale obiettivo nel mantenimento, a medio termine, di tassi d'inflazione inferiori, ma prossimi, al 2%.

Tenuto conto di vari fattori che aumentano nettamente il rischio di un ribasso dei prezzi a medio termine, in un contesto di crisi economica implicante un rischio di deflazione, la BCE ha adottato, il 4 marzo 2015, un programma inteso all'acquisto di titoli del debito sovrano sui mercati secondari ¹ (in prosieguo: il «programma PSPP ²») allo scopo di ritornare a un tasso di inflazione inferiore, ma prossimo, al 2%.

Infatti, la BCE ritiene che l'acquisto massiccio di titoli del debito pubblico faciliti l'accesso ai finanziamenti utili all'espansione dell'attività economica favorendo il ribasso dei tassi d'interesse reali e incitando le banche commerciali a concedere maggior credito. Il programma PSPP mira dunque ad alleggerire le condizioni monetarie e finanziarie, ivi comprese quelle delle società non finanziarie e delle famiglie, al fine di sostenere i consumi globali e le spese per investimenti nella zona euro.

Il programma PSPP prevede che ciascuna banca centrale nazionale acquisti titoli idonei provenienti da emittenti pubblici statali, regionali o locali del proprio Paese ³, e ciò in base allo schema di sottoscrizione del capitale della BCE. La quota delle banche centrali nazionali nel valore contabile degli acquisti è del 90%, quella della BCE è del 10%. Il 12 maggio 2017, il volume del programma PSPP ammontava a EUR 1 534,8 miliardi.

La prevedibile durata di applicazione del programma PSPP si estendeva inizialmente fino alla fine del mese di settembre 2016. Tale durata è stata poi prorogata a più riprese.

Vari gruppi di soggetti privati hanno proposto, dinanzi al Bundesverfassungsgericht (Corte costituzionale federale, Germania) vari ricorsi per esame di costituzionalità vertenti su diverse decisioni della BCE, sul contributo fornito dalla Deutsche Bundesbank (Banca centrale tedesca) all'attuazione di dette decisioni o sulla sua presunta inerzia di fronte a queste ultime, nonché sull'asserita inerzia del governo federale tedesco e del Bundestag (Parlamento federale) dinanzi a detto contributo e a tali decisioni.

¹ Decisione (UE) 2015/774 della Banca centrale europea, del 4 marzo 2015, su un programma di acquisto di attività del settore pubblico sui mercati secondari (GU 2015, L 121, pag. 20), come modificata dalla decisione (UE) 2017/100 della Banca centrale europea, dell'11 gennaio 2017 (GU 2017, L 16, pag. 51).

² Public sector asset purchase programme.

³ Oltre a ciò, le banche centrali nazionali possono acquistare titoli di debito emessi da organismi internazionali e da banche multilaterali di investimento idonei.

Questi gruppi di soggetti privati fanno valere, in sostanza, che le decisioni della BCE controverse costituiscono, congiuntamente, un atto *ultra vires*, in quanto esse non rispettano la ripartizione delle competenze tra l'Unione europea e gli Stati membri, non rientrando nel mandato della BCE e violando il divieto di finanziamento monetario. Detti soggetti privati sostengono altresì che queste decisioni violano il principio di democrazia sancito dal Grundgesetz (Costituzione tedesca) e recano pregiudizio, per tale motivo, all'identità costituzionale tedesca.

Il Bundesverfassungsgericht rileva che, qualora il programma PSPP eccedesse il mandato della BCE o violasse il divieto di finanziamento monetario, i diversi ricorsi proposti andrebbero accolti. La stessa conclusione dovrebbe imporsi nel caso in cui il regime di ripartizione delle perdite risultanti da detto programma incidesse sul potere di bilancio del Bundestag. Il Bundesverfassungsgericht ha così deciso di interrogare la Corte di giustizia in merito alla validità del programma PSPP alla luce del diritto dell'Unione.

Con la sua sentenza odierna, la Corte constata che l'esame delle questioni sottoposte dal Bundesverfassungsgericht non ha rivelato alcun elemento idoneo ad inficiare la validità del programma PSPP.

La Corte constata, anzitutto, che il programma PSPP non travalica il mandato della BCE. Tale programma rientra nel settore della politica monetaria per la quale l'Unione dispone di una competenza esclusiva, per gli Stati membri la cui moneta è l'euro, e rispetta il principio di proporzionalità.

Il programma PSPP mira a favorire il ritorno nel medio termine a tassi d'inflazione inferiori, ma prossimi, al 2%. Non consta che la concretizzazione, da parte del SEBC, dell'obiettivo del mantenimento della stabilità dei prezzi nel medio termine, di tassi d'inflazione inferiori, ma prossimi, al 2%, sia inficiata da un manifesto errore di valutazione ed esuli dal quadro normativo stabilito dai Trattati dell'Unione.

La Corte ricorda che una misura di politica monetaria non può essere equiparata a una misura di politica economica per il solo fatto che essa sia idonea a produrre effetti indiretti che possono essere ricercati anche nel quadro della politica economica⁴. Al contrario, al fine di esercitare un influsso sui tassi d'inflazione, il SEBC è necessariamente portato ad adottare misure aventi taluni effetti sull'economia reale, i quali potrebbero altresì essere ricercati, per altri scopi, nel quadro della politica economica.

Escludere qualsiasi possibilità, per il SEBC, di adottare simili misure quando i loro effetti sono prevedibili e scientemente accettati finirebbe per vietargli, in pratica, di utilizzare i mezzi messi a sua disposizione dai Trattati al fine di realizzare gli obiettivi di politica monetaria, e potrebbe, segnatamente in un contesto di crisi economica implicante un rischio di deflazione, costituire un ostacolo dirimente alla realizzazione della missione ad esso spettante in virtù del diritto primario.

Inoltre, la Corte ricorda come risulti chiaramente dal diritto primario che la BCE e le banche centrali degli Stati membri possono, in linea di principio, intervenire sui mercati dei capitali acquistando e vendendo in via definitiva titoli di debito negoziabili denominati in euro.

Alla luce degli elementi in suo possesso, la Corte dichiara che non consta che l'analisi economica del SEBC, secondo cui il programma PSPP era idoneo, nelle condizioni monetarie e finanziarie della zona euro, a contribuire alla realizzazione dell'obiettivo del mantenimento della stabilità dei prezzi, sia viziata da un manifesto errore di valutazione.

Secondo la Corte, il programma PSPP, nel principio stesso cui si ispira, non va manifestamente al di là di quanto è necessario per aumentare il tasso di inflazione. Risulta, in particolare, che gli altri strumenti di cui il SEBC disponeva non permettevano di ovviare al rischio di deflazione.

⁴ V. sentenze della Corte del 27 novembre 2012, Pringle ([C-370/12](#); v. comunicato stampa n. [154/12](#)), e del 16 luglio 2015, Gauweiler e a. ([C-62/14](#); v. comunicato stampa n. [70/15](#)).

I tassi di riferimento erano fissati ad un livello prossimo ai limiti minimi ipotizzabili e il SEBC aveva già messo in campo, da più mesi, un programma di acquisto massiccio di attivi del settore privato.

Per quanto riguarda le modalità di applicazione del programma PSPP, la Corte sottolinea che quest'ultimo non è selettivo e non soddisfa i bisogni specifici di finanziamento di taluni Stati membri della zona euro. Esso non permette l'acquisto di titoli presentanti un livello di rischio elevato e prevede dei rigorosi limiti massimi di acquisto per emissione e per emittente. Oltre a ciò, detto programma attribuisce la priorità all'acquisto dei titoli emessi da operatori privati.

Secondo la Corte, non risulta in maniera manifesta che un programma di acquisto di titoli del debito pubblico più limitato nel volume o nella durata avrebbe potuto, in modo altrettanto efficace e rapido che il programma PSPP, assicurare un'evoluzione dell'inflazione simile a quella ricercata dal SEBC, al fine di realizzare l'obiettivo principale della politica monetaria fissato dagli autori dei Trattati.

Inoltre, risulta che il SEBC ha effettuato un bilanciamento tra i diversi interessi in gioco in modo da evitare effettivamente che possano prodursi, in occasione dell'attuazione del programma PSPP, inconvenienti manifestamente sproporzionati rispetto all'obiettivo perseguito. In particolare, il SEBC ha tenuto nel debito conto i rischi ai quali il rilevante volume degli acquisti di titoli realizzati in base al PSPP poteva, eventualmente, esporre le banche centrali degli Stati membri ed ha ritenuto che non fosse opportuno istituire una regola generale di ripartizione delle perdite.

La Corte constata, poi, che il programma PSPP non viola il divieto di finanziamento monetario, il quale vieta al SEBC di concedere qualsiasi forma di credito ad uno Stato membro. L'attuazione di tale programma non equivale all'acquisto di titoli sui mercati primari e non produce l'effetto di sottrarre gli Stati membri all'incitamento a condurre una sana politica di bilancio.

Secondo la Corte, il programma PSPP è circondato da garanzie che assicurano che un operatore privato non potrà essere certo, in occasione dell'acquisto di titoli emessi da uno Stato membro, che questi ultimi saranno effettivamente riacquistati dal SEBC in un futuro prevedibile. La circostanza che le modalità del programma PSPP permettano di prevedere, a livello macroeconomico, l'acquisto di un volume notevole di titoli emessi dalle autorità e dagli organismi pubblici degli Stati membri non è idonea a creare, a livello di un determinato operatore privato, certezze che gli consentano di agire, de facto, come un intermediario del SEBC per l'acquisto diretto di titoli presso uno Stato membro.

Oltre a ciò, detto programma non consente agli Stati membri di determinare la loro politica di bilancio senza tener conto del fatto che, a medio termine, la continuità dell'attuazione del programma non è in alcun modo garantita e che detti Stati saranno dunque portati, in caso di deficit, a cercare finanziamenti sui mercati senza poter beneficiare dell'alleggerimento delle condizioni di finanziamento che l'attuazione del programma PSPP può implicare.

Inoltre, gli effetti del programma PSPP sull'incitamento a condurre una sana politica di bilancio sono limitati in virtù dell'imposizione di limiti al volume mensile complessivo degli acquisti di titoli del settore pubblico, del carattere sussidiario del programma PSPP, della ripartizione degli acquisti tra le banche centrali nazionali secondo lo schema di sottoscrizione del capitale della BCE, dei limiti di detenzione per emissione e per emittente (i quali implicano che soltanto una minoranza dei titoli emessi da uno Stato membro può essere acquistata dal SEBC nel quadro del programma PSPP), nonché degli elevati criteri di idoneità (fondati su una valutazione della qualità creditizia).

La Corte precisa, poi, che il divieto di finanziamento monetario non osta alla detenzione di titoli fino alla loro scadenza e neppure all'acquisto di titoli con un rendimento a scadenza negativo.

IMPORTANTE: Il rinvio pregiudiziale consente ai giudici degli Stati membri, nell'ambito di una controversia della quale sono investiti, di interpellare la Corte in merito all'interpretazione del diritto dell'Unione o alla validità di un atto dell'Unione. La Corte non risolve la controversia nazionale. Spetta al giudice nazionale

risolvere la causa conformemente alla decisione della Corte. Tale decisione vincola egualmente gli altri giudici nazionali ai quali venga sottoposto un problema simile.

Documento non ufficiale ad uso degli organi d'informazione che non impegna la Corte di giustizia.

Il [testo integrale](#) della sentenza è pubblicato sul sito CURIA il giorno della pronuncia

Contatto stampa: Eleonora Montserrat Pappalettere ☎ (+352) 4303 8575

Immagini della pronuncia della sentenza sono disponibili su « [Europe by Satellite](#) » ☎ (+32) 2 2964106