



**L'avvocato generale Wathelet propone alla Corte di giustizia di dichiarare che la decisione della BCE che istituisce un programma di acquisto di titoli di Stato sui mercati secondari è valida**

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

Con decisione del 4 marzo 2015<sup>1</sup>, la Banca centrale europea (BCE) ha istituito un programma di acquisto di titoli di Stato sui mercati secondari («public sector asset purchase programme»; in prosieguo: il «PSPP»).

Il PSPP è uno dei quattro sottoprogrammi del programma ampliato di acquisto di attività («Expanded Asset Purchase Programme»; in prosieguo: l'«APP»), annunciato dalla BCE nel gennaio 2015 e generalmente denominato «allentamento quantitativo» («quantitative easing»). Gli altri tre sottoprogrammi dell'APP, rispetto ai quali il PSPP è accessorio, riguardano l'acquisto di titoli privati.

L'APP, e dunque il PSPP, mirano a contrastare i rischi di deflazione nella zona euro e a mantenere in tal modo la stabilità dei prezzi. Infatti, un acquisto consistente di titoli, ivi compresi titoli del settore pubblico, dovrebbe determinare un allentamento delle condizioni monetarie e finanziarie che consente alle imprese e alle famiglie di ottenere finanziamenti a prezzi più vantaggiosi. Ciò comporta, in linea di principio, un incentivo agli investimenti e ai consumi, il che contribuisce al ritorno dei tassi di inflazione al livello obiettivo, ossia un livello inferiore, ma prossimo, al 2%.

Il PSPP è stato istituito in un contesto in cui i tassi di riferimento della BCE avevano raggiunto i loro limiti inferiori e si valutava che i programmi di acquisto di titoli privati non fossero sufficienti a raggiungere tale obiettivo. L'unica categoria di titoli considerata idonea a fornire il volume di acquisti necessario per colmare il differenziale di inflazione, per il suo volume di mercato esistente, era quella dei titoli del settore pubblico.

Vari gruppi di soggetti privati hanno proposto dinanzi al Bundesverfassungsgericht (Corte costituzionale tedesca, Germania) diversi ricorsi costituzionali vertenti su varie decisioni della BCE relative all'APP, sul contributo fornito dalla Deutsche Bundesbank (Banca federale di Germania) all'attuazione di tali decisioni o sull'asserita inerzia, di quest'ultima, dinanzi a dette decisioni, nonché sulla presunta inerzia del governo federale e della camera bassa del Parlamento federale dinanzi a tale contributo e alle medesime decisioni.

Essi fanno valere che il PSPP viola il divieto di finanziamento monetario degli Stati membri<sup>2</sup> e il principio di attribuzione delle competenze<sup>3</sup>. Le decisioni relative al PSPP violerebbero, peraltro, il

<sup>1</sup> 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). Tale decisione è stata modificata dalla decisione (UE) 2015/2101 della Banca centrale europea, del 5 novembre 2015 (GU 2015, L 303, pag. 106), dalla decisione (UE) 2015/2464 della Banca centrale europea, del 16 dicembre 2015 (GU 2015, L 344, pag. 1), dalla decisione (UE) 2016/702 della Banca centrale europea, del 18 aprile 2016 (GU 2016, L 121, pag. 24), nonché dalla decisione (UE) 2017/100 della Banca centrale europea, dell'11 gennaio 2017 (GU 2017, L 16, pag. 51).

<sup>2</sup> Sancito dall'articolo 123 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE).

<sup>3</sup> Sancito dall'articolo 5, paragrafo 1, del Trattato sull'Unione europea (TUE), in combinato disposto con gli articoli 119 e 127 TFUE.

principio di democrazia sancito nel Grundgesetz (Costituzione tedesca) e pregiudicherebbero, pertanto, l'identità costituzionale tedesca.

Il Bundesverfassungsgericht rileva che, qualora la decisione della BCE che istituisce il PSPP violi il divieto di finanziamento monetario o travalichi il mandato della BCE, esso dovrà allora constatare un travalicamento delle competenze della BCE manifesto e significativo sotto il profilo strutturale e, di conseguenza, accogliere i ricorsi oggetto dei procedimenti principali. Ciò varrebbe anche qualora il regime di ripartizione delle perdite derivante da tale decisione incidesse sul potere di bilancio della camera bassa del Parlamento federale. In tale contesto, il Bundesverfassungsgericht ha deciso di interpellare la Corte di giustizia in via pregiudiziale.

**Con le conclusioni odierne, l'avvocato generale Melchior Wathelet propone alla Corte di rispondere al Bundesverfassungsgericht che l'esame della decisione della BCE che istituisce il PSPP<sup>4</sup> («decisione PSPP») non ha rivelato alcun elemento idoneo a inficiare la sua validità.**

L'avvocato generale ritiene, **in primo luogo**, che la **decisione PSPP non violi il divieto di finanziamento monetario**.

Infatti, da un lato, **il PSPP non conferisce all'intervento del Sistema europeo di banche centrali (SEBC) un effetto equivalente a quello dell'acquisto diretto di titoli di Stato** presso le autorità e gli organismi pubblici degli Stati membri e, dall'altro, **non è tale da sottrarre gli Stati membri all'incitamento a condurre una sana politica di bilancio**.

Facendo riferimento, segnatamente, alla sentenza Gauweiler e a. vertente sul programma OMT annunciato dalla BCE nel settembre 2012<sup>5</sup>, l'avvocato generale ricorda che la legittimità di principio di un'operazione di acquisto di titoli di Stato sui mercati secondari, da parte del SEBC, non è opinabile. La validità di un programma come il PSPP dipende dalle garanzie che lo circondano.

**Per quanto riguarda l'asserito effetto equivalente del PSPP a quello dell'acquisto diretto di titoli di Stato** presso le autorità e gli organismi pubblici degli Stati membri, l'avvocato generale ritiene che **il PSPP offra sufficienti garanzie per evitare che le condizioni di emissione di titoli di Stato siano alterate dalla certezza che tali titoli saranno riacquistati dal SEBC dopo la loro emissione** e per impedire in tal modo che gli operatori attivi sui mercati dei titoli di Stato possano agire, de facto, come intermediari del SEBC per l'acquisto diretto dei titoli.

A questo proposito, l'avvocato generale rileva in particolare che i) il Consiglio direttivo della BCE decide in merito alla portata, all'inizio, al proseguimento e alla sospensione degli interventi sui mercati secondari previsti dal PSPP, ii) il PSPP è accessorio rispetto agli altri tre programmi dell'APP riguardanti l'acquisto di titoli privati, iii) contrariamente all'OMT, il PSPP non prevede l'acquisto di titoli in modo selettivo, ma in modo rappresentativo di tutti gli Stati membri della zona euro, iv) la detenzione di titoli, in linea di principio, è limitata al 33% di una singola emissione ed è vietato al SEBC detenere più del 33% dei titoli in circolazione di uno stesso emittente per tutta la durata del PSPP, v) deve esistere un termine minimo tra l'emissione di un titolo sul mercato primario e il suo riacquisto sui mercati secondari e vi) le modalità di attuazione del PSPP, comunicate dalla BCE, rimangono di carattere generale.

**Per quanto attiene agli asseriti effetti negativi di un programma come il PSPP sull'incitamento a condurre una sana politica di bilancio**, l'avvocato generale osserva che tali effetti sono già limitati a motivo della facoltà del SEBC di rivendere in qualsiasi momento i titoli acquistati. Inoltre, qualora un emittente di titoli di Stato non conduca più una sana politica di bilancio, i titoli emessi rischiano di perdere il rating di qualità creditizia richiesto dal PSPP. Per di più, gli acquisti tra gli emittenti pubblici di tutti gli Stati membri della zona euro sono ripartiti secondo un criterio oggettivo e indipendente dalla loro situazione economica o dalla loro politica di

---

<sup>4</sup> Nella sua versione risultante dalle successive decisioni menzionate alla nota 1.

<sup>5</sup> Sentenza del 16 giugno 2015, Gauweiler e a. (C-62/14, v. altresì comunicato stampa n. 70/15).

bilancio, ossia il criterio di ripartizione del capitale della BCE. Di conseguenza, il PSPP non può essere interpretato come un meccanismo che possa assistere gli Stati con difficoltà di finanziamento. Infine, essendo limitata la ripartizione dei rischi nell'ambito del PSPP, per l'80% degli acquisti effettuati a titolo del PSPP sono i contribuenti locali o gli altri creditori dei titoli del debito pubblico a dover sopportare le eventuali perdite e la ricapitalizzazione della banca centrale in questione.

L'avvocato generale osserva, in tale contesto, che un solo Stato membro (la Spagna) è tuttora sottoposto a una procedura per disavanzo eccessivo, mentre, nel 2011, gli Stati interessati erano ventiquattro. Tale situazione obiettiva tende a dimostrare il perseguimento di una sana politica di bilancio da parte degli Stati membri della zona euro.

**L'avvocato generale ritiene, in secondo luogo, riguardo alla questione se il PSPP travalichi il mandato della BCE con riferimento al suo volume, alla durata della sua applicazione e alle conseguenze che ne derivano, che il PSPP persegue un obiettivo di politica monetaria mediante strumenti rientranti nella medesima politica. A suo avviso, la BCE non è incorsa in un errore manifesto di valutazione nella determinazione dell'obiettivo del programma né nella scelta degli strumenti cui dare attuazione. Essa non è neppure incorsa in uno sviamento di potere né ha manifestamente travalicato i limiti del suo potere discrezionale.**

Egli ricorda, in particolare, che eventuali incidenze indirette non possono implicare che un programma della BCE debba essere necessariamente equiparato a una misura di politica economica, poiché risulta dal Trattato stesso che, fatto salvo l'obiettivo della stabilità dei prezzi, il SEBC sostiene le politiche economiche generali nell'Unione. Inoltre, la gestione della politica monetaria implica in permanenza interventi sui tassi di interesse e sulle condizioni di rifinanziamento delle banche, il che ha necessariamente delle conseguenze sulle condizioni di finanziamento del disavanzo pubblico degli Stati membri.

Oltre al fatto che l'acquisto dei titoli di Stato è subordinato alla qualità creditizia dell'emittente o del garante, tre caratteristiche del PSPP, in particolare, consentono di assicurare che esso non persegue, in via principale, un obiettivo di politica economica. La prima caratteristica è che gli acquisti di titoli di Stato nell'ambito del PSPP sono accessori rispetto alle azioni autorizzate dagli altri tre programmi dell'APP che riguardano tutti l'acquisto di titoli privati. La seconda, che gli acquisti autorizzati dal PSPP sono ripartiti tra tutti gli Stati membri della zona euro secondo un criterio di ripartizione, fisso e obiettivo, indipendente dalla situazione economica individuale di tali Stati. La terza, che la ripartizione dei rischi è limitata al 20% degli acquisti effettuati nell'ambito del PSPP.

L'avvocato generale osserva in tale contesto che l'obiettivo di conseguire tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2% nel medio termine è in via di realizzazione. Motivo per cui la BCE ha previsto, nella riunione del Consiglio direttivo del 14 giugno 2018, che il ritmo mensile degli acquisti netti di attività effettuati nell'ambito dell'APP sarebbe stato ridotto, in linea di principio, a 15 miliardi di euro dall'ottobre 2018 sino alla fine di dicembre 2018, data in cui gli acquisti netti giungeranno a termine.

**L'avvocato generale ritiene, in terzo luogo, per quanto riguarda la proporzionalità del PSPP, che il PSPP sia tanto idoneo a conseguire il suo obiettivo quanto necessario (in quanto la BCE aveva ormai esaurito le altre misure di politica monetaria altrettanto efficaci) e non ecceda manifestamente quanto è necessario per il conseguimento di tale obiettivo.** Il SECC ha sufficientemente ponderato i vari interessi in gioco in modo da evitare che possano verificarsi, al momento dell'attuazione del PSPP, inconvenienti manifestamente sproporzionati rispetto agli obiettivi perseguiti.

---

**IMPORTANTE:** Le conclusioni dell'avvocato generale non vincolano la Corte di giustizia. Il compito dell'avvocato generale consiste nel proporre alla Corte, in piena indipendenza, una soluzione giuridica nella causa per la quale è stato designato. I giudici della Corte cominciano adesso a deliberare in questa causa. La sentenza sarà pronunciata in una data successiva.

**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](#) delle conclusioni è pubblicato sul sito CURIA il giorno della lettura.*

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

*Immagini della lettura delle conclusioni sono disponibili su « [Europe by Satellite](#) » ☎ (+32) 2 2964106*