



## Raccolta della giurisprudenza

### **Causa C-493/17** **Procedimento instaurato da Heinrich Weiss e altri**

(domanda di pronuncia pregiudiziale proposta dal Bundesverfassungsgericht)

«Rinvio pregiudiziale – Politica economica e monetaria – Decisione (UE) 2015/774 della Banca centrale europea – Validità – Programma di acquisto di attività del settore pubblico sui mercati secondari – Articoli 119 e 127 TFUE – Attribuzioni della BCE e del Sistema europeo di banche centrali – Mantenimento della stabilità dei prezzi – Proporzionalità – Articolo 123 TFUE – Divieto di finanziamento monetario degli Stati membri della zona euro»

Massime – Sentenza della Corte (Grande Sezione) dell'11 dicembre 2018

- 1. Questioni pregiudiziali – Competenza della Corte – Limiti – Rinvio effettuato da un giudice nazionale che non riconosce valore vincolante alle decisioni della Corte – Questione vertente sull'interpretazione del diritto dell'Unione o sulla validità di un atto dell'Unione – Ricevibilità*  
*(Art. 267 TFUE)*
- 2. Questioni pregiudiziali – Sindacato di validità – Questione vertente sulla validità di un atto dell'Unione di portata generale che non ha costituito l'oggetto di misure di applicazione nell'ordinamento nazionale – Adizione del giudice nazionale in una controversia reale che solleva, in via incidentale, la questione di validità – Ricevibilità*  
*(Art. 267 TFUE)*
- 3. Questioni pregiudiziali – Sindacato di validità – Questione vertente sulla validità di un atto del Sistema europeo di banche centrali – Atto concernente l'attuazione di un programma di acquisto di attività del settore pubblico sui mercati secondari – Ricevibilità*  
*(Art. 5, § 2, TUE; art. 267 TFUE; decisione 2015/774 della Banca centrale europea)*
- 4. Politica economica e monetaria – Politica monetaria – Ambito di applicazione – Programma di acquisto, da parte del Sistema europeo di banche centrali (SEBC), di attività del settore pubblico sui mercati secondari – Inclusione*  
*(Artt. 127, § 1, TFUE e 282, § 2, TFUE; Protocollo n. 4 allegato ai Trattati UE e FUE, art. 18, § 1; decisione 2015/774 della Banca centrale europea, considerando 4)*
- 5. Politica economica e monetaria – Politica monetaria – Ambito di applicazione – Programma di operazioni di open market messo in atto dal Sistema europeo di banche centrali – Inclusione – Misura comportante effetti prevedibili e scientemente accettati per la politica economica – Irrilevanza*

*(Artt. 119 TFUE, 127, § 1, TFUE, 130 TFUE e 282, § 3, TFUE)*

6. *Politica economica e monetaria – Politica monetaria – Attuazione – Programma di acquisto, da parte del Sistema europeo di banche centrali (SEBC), di attività del settore pubblico sui mercati secondari – Violazione del principio di proporzionalità – Insussistenza*

*(Art. 5, § 4, TUE; artt. 119, § 2, TFUE e 127, § 1, TFUE; decisione 2015/774 della Banca centrale europea, considerando 4 e 7 e art. 5)*

7. *Politica economica e monetaria – Politica monetaria – Divieto di finanziamento monetario – Ambito di applicazione – Programma di acquisto, da parte del Sistema europeo di banche centrali (SEBC), di attività del settore pubblico sui mercati secondari – Esclusione – Presupposti*

*(Art. 123, § 1, TFUE; decisione 2015/774 della Banca centrale europea)*

8. *Politica economica e monetaria – Politica monetaria – Divieto di finanziamento monetario – Violazione – Presupposti – Programma di acquisto, da parte del Sistema europeo di banche centrali (SEBC), di attività del settore pubblico sui mercati secondari – Esistenza di garanzie atte ad escludere la certezza, per gli operatori privati, del futuro riacquisto sui mercati secondari, da parte del SEBC, dei titoli del debito pubblico eventualmente acquistati da tali operatori presso gli Stati membri – Insussistenza della violazione*

*(Art. 123, § 1, TFUE; decisione 2015/774 della Banca centrale europea)*

9. *Politica economica e monetaria – Politica monetaria – Divieto di finanziamento monetario – Violazione – Presupposti – Programma di acquisto, da parte del Sistema europeo di banche centrali (SEBC), di attività del settore pubblico sui mercati secondari – Assenza di sottrazione degli Stati membri all'incitamento a condurre una sana politica di bilancio – Insussistenza della violazione*

*(Art. 123, § 1, TFUE; decisione 2015/774 della Banca centrale europea)*

10. *Politica economica e monetaria – Politica monetaria – Divieto di finanziamento monetario – Violazione – Presupposti – Programma di acquisto, da parte del Sistema europeo di banche centrali (SEBC), di attività del settore pubblico sui mercati secondari – Conservazione, da parte del SEBC, dei titoli del debito pubblico acquistati fino alla scadenza degli stessi – Insussistenza della violazione*

*(Art. 123, § 1, TFUE; decisione 2015/774 della Banca centrale europea)*

11. *Politica economica e monetaria – Politica monetaria – Divieto di finanziamento monetario – Violazione – Presupposti – Programma di acquisto, da parte del Sistema europeo di banche centrali (SEBC), di attività del settore pubblico sui mercati secondari – Acquisto di titoli del debito pubblico con un rendimento a scadenza negativo – Insussistenza della violazione*

*(Art. 123, § 1, TFUE; Protocollo n. 4 allegato ai Trattati UE e FUE, art. 18, § 1; decisione 2015/774 della Banca centrale europea)*

1. V. il testo della decisione.

(v. punti 18, 19)

2. V. il testo della decisione.

(v. punti 20, 21)

3. V. il testo della decisione.

(v. punti 23-25)

4. Risulta dalla giurisprudenza della Corte che, al fine di stabilire se una misura rientri nella politica monetaria, occorre fare riferimento principalmente agli obiettivi di questa misura. Sono altresì rilevanti i mezzi che tale misura mette in campo per raggiungere detti obiettivi (sentenze del 27 novembre 2012, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, punti 53 e 55, nonché del 16 giugno 2015, Gauweiler e a., C-62/14, EU:C:2015:400, punto 46).

In primo luogo, per quanto riguarda gli obiettivi della decisione 2015/774, risulta dal considerando 4 di quest'ultima che tale decisione mira a contribuire ad un ritorno dei tassi di inflazione a livelli inferiori, ma prossimi, al 2% nel medio termine. A questo proposito, occorre sottolineare che gli autori dei Trattati hanno compiuto la scelta di definire l'obiettivo principale della politica monetaria dell'Unione, ossia il mantenimento della stabilità dei prezzi, in maniera generale e astratta, senza determinare con precisione il modo in cui tale obiettivo doveva essere concretizzato sul piano quantitativo. Orbene, non risulta che la concretizzazione dell'obiettivo del mantenimento della stabilità dei prezzi come mantenimento, a medio termine, di tassi di inflazione inferiori, ma prossimi, al 2%, adottato dal SEBC a partire dall'anno 2003, sia viziato da un manifesto errore di valutazione ed esuli dal quadro normativo stabilito dal Trattato FUE. Come indicato dalla BCE, una scelta siffatta può essere validamente fondata, in particolare, sull'imprecisione degli strumenti di misura dell'inflazione, sull'esistenza di differenze sensibili di inflazione all'interno della zona euro e sulla necessità di preservare un margine di sicurezza per prevenire l'eventuale comparsa di un rischio di deflazione. Ne consegue che, come sostenuto dalla BCE e come rilevato d'altronde dal giudice del rinvio, l'obiettivo specifico enunciato al considerando 4 della decisione 2015/774 può essere ricondotto all'obiettivo principale della politica monetaria dell'Unione, quale risultante dall'articolo 127, paragrafo 1, e dall'articolo 282, paragrafo 2, TFUE. Tale conclusione non può essere rimessa in discussione dalla circostanza, evidenziata dal giudice del rinvio, secondo cui il PSPP avrebbe effetti considerevoli sul bilancio delle banche commerciali nonché sulle condizioni di finanziamento degli Stati membri della zona euro.

In secondo luogo, per quanto riguarda i mezzi messi in campo nell'ambito della decisione 2015/774 al fine di raggiungere l'obiettivo del mantenimento della stabilità dei prezzi, è pacifico che il PSPP si basa sull'acquisto di titoli del debito pubblico sui mercati secondari. Orbene, risulta chiaramente dall'articolo 18, paragrafo 1, del Protocollo sul SEBC e sulla BCE, contenuto nel capo IV di tale Protocollo, che, al fine di raggiungere gli obiettivi del SEBC e di assolvere i propri compiti, quali risultano dal diritto primario, la BCE e le banche centrali degli Stati membri possono, in linea di principio, operare sui mercati finanziari comprando e vendendo a titolo definitivo strumenti negoziabili denominati in euro. Ne consegue che le operazioni previste dalla decisione 2015/774 utilizzano uno degli strumenti della politica monetaria previsti dal diritto primario (v., per analogia, sentenza del 16 giugno 2015, Gauweiler e a., C-62/14, EU:C:2015:400, punto 54). Sulla scorta di tali elementi, risulta che, in considerazione dell'obiettivo della decisione 2015/774 e dei mezzi previsti per raggiungere quest'ultimo, una decisione siffatta rientra nell'ambito della politica monetaria.

(v. punti 53-58, 68-70)

5. A questo proposito, è importante sottolineare come l'articolo 127, paragrafo 1, TFUE stabilisca segnatamente che, da un lato, fatto salvo il suo obiettivo principale di mantenimento della stabilità dei prezzi, il SEBC sostiene le politiche economiche generali nell'Unione, e che, dall'altro lato, il SEBC deve agire rispettando i principi di cui all'articolo 119 TFUE. Ne consegue che, nell'ambito dell'equilibrio istituzionale stabilito dalle disposizioni contenute nel titolo VIII del Trattato FUE, nel quale si inserisce l'indipendenza garantita al SEBC dall'articolo 130 e dall'articolo 282, paragrafo 3, TFUE, gli autori dei Trattati non hanno inteso operare una separazione assoluta tra la politica economica e quella monetaria. In tale contesto, occorre ricordare che una misura di politica monetaria non può essere

equiparata ad una misura di politica economica per il solo fatto che essa è suscettibile di produrre effetti indiretti che possono essere ricercati anche nel quadro della politica economica (v., in tal senso, sentenze del 27 novembre 2012, Pringle, C-370/12, EU:C:2012:756, punto 56, nonché del 16 giugno 2015, Gauweiler e a., C-62/14, EU:C:2015:400, punto 52). La concezione del giudice del rinvio, secondo cui qualsiasi effetto di un programma di operazioni di *open market* scientemente accettato e prevedibile con certezza dal SEBC al momento dell'istituzione di tale programma non dovrebbe essere considerato come un «effetto indiretto» di quest'ultimo, non può essere accolta.

Più precisamente, come illustrato dalla BCE dinanzi alla Corte, la trasmissione delle misure di politica monetaria del SEBC all'evoluzione dei prezzi passa in particolare attraverso l'agevolazione della fornitura di credito all'economia, nonché attraverso la modifica dei comportamenti degli operatori economici e dei privati in materia di investimento, di consumi e di risparmio. Pertanto, al fine di esercitare un influsso sui tassi di inflazione, il SEBC è necessariamente portato ad adottare misure che hanno determinati effetti sull'economia reale, i quali potrebbero altresì essere ricercati, per altri scopi, nell'ambito della politica economica. In particolare, qualora il mantenimento della stabilità dei prezzi imponga al SEBC di cercare di aumentare l'inflazione, le misure che il SEBC deve adottare al fine di alleggerire, a questo scopo, le condizioni monetarie e finanziarie nella zona euro possono implicare interventi sui tassi d'interesse dei titoli del debito pubblico, in ragione, in particolare, del ruolo determinante di tali tassi di interesse sulla fissazione dei tassi di interesse applicabili ai diversi soggetti economici (v., in tal senso, sentenza del 16 giugno 2015, Gauweiler e a., C-62/14, EU:C:2015:400, punti 78 e 108). Alla luce di tali circostanze, escludere qualsiasi possibilità, per il SEBC, di adottare simili misure quando i loro effetti sono prevedibili e scientemente accettati vieterebbe, in pratica, al SEBC di utilizzare i mezzi messi a sua disposizione dai Trattati al fine di realizzare gli obiettivi della politica monetaria, e potrebbe, segnatamente nel contesto di una situazione di crisi economica implicante un rischio di deflazione, costituire un ostacolo dirimente alla realizzazione della missione di cui esso è investito in virtù del diritto primario.

(v. punti 60-62, 65-67)

6. V. il testo della decisione.

(v. punti 72-76, 78, 80, 85-92, 98, 100)

7. Per quanto riguarda la decisione 2015/774, occorre rilevare che il SEBC è autorizzato, nell'ambito del PSPP, ad acquistare titoli non direttamente, presso le autorità e gli organismi pubblici degli Stati membri, bensì soltanto indirettamente, sui mercati secondari. L'intervento del SEBC previsto dal suddetto programma non può dunque essere equiparato ad una misura di assistenza finanziaria ad uno Stato membro. Tuttavia, come risulta dalla giurisprudenza della Corte, l'articolo 123, paragrafo 1, TFUE impone due limiti supplementari al SEBC allorché esso adotta un programma di acquisto di titoli emessi dalle autorità e dagli organismi pubblici dell'Unione e degli Stati membri.

Da un lato, il SEBC non può validamente acquistare titoli sui mercati secondari in presenza di condizioni che conferiscano, in pratica, al suo intervento un effetto equivalente a quello dell'acquisto diretto di titoli del debito pubblico presso le autorità e gli organismi pubblici degli Stati membri (v., in tal senso, sentenza del 16 giugno 2015, Gauweiler e a., C-62/14, EU:C:2015:400, punto 97). Dall'altro lato, il SEBC deve circondare il proprio intervento di garanzie sufficienti per conciliarlo con il divieto di finanziamento monetario risultante dall'articolo 123 TFUE, assicurandosi che tale programma non sia idoneo a sottrarre gli Stati membri coinvolti all'incitamento a condurre una sana politica di bilancio che tale disposizione mira ad instaurare (v., in tal senso, sentenza del 16 giugno 2015, Gauweiler e a., C-62/14, EU:C:2015:400, punti da 100 a 102 e 109). Le garanzie che il SEBC deve prevedere affinché siano rispettati i due limiti suddetti dipendono, al tempo stesso, dalle

caratteristiche proprie del programma considerato e dal contesto economico nel quale si iscrivono l'adozione e l'attuazione del programma stesso. Il carattere sufficiente di tali garanzie deve, se del caso, essere successivamente verificato dalla Corte qualora venga contestato.

(v. punti 104-108)

8. V. il testo della decisione.

(v. punti 110, 111, 113, 117, 127)

9. Bisogna ricordare che il fatto che l'attuazione di un programma di operazioni di *open market* faciliti, in una certa misura, il finanziamento degli Stati membri interessati non può essere determinante, in quanto 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 del finanziamento del deficit pubblico degli Stati membri (v., in tal senso, sentenza del 16 giugno 2015, Gauweiler e a., C-62/14, EU:C:2015:400, punti 108 e 110). Pertanto, il fatto che un programma del genere possa condurre a prevedere che, nei mesi a venire, una parte non trascurabile dei titoli emessi da uno Stato membro dovrebbe probabilmente essere riacquistata dal SEBC è certo idoneo a facilitare il finanziamento di tale Stato membro, ma non implica, di per sé solo, l'incompatibilità di tale programma con l'articolo 123, paragrafo 1, TFUE. Per contro, al fine di evitare che gli Stati membri siano sottratti all'incitamento a condurre una sana politica di bilancio, l'adozione e l'attuazione di un siffatto programma non possono validamente generare delle certezze, quanto al futuro riacquisto dei titoli emessi dagli Stati membri, in conseguenza delle quali questi ultimi potrebbero adottare una politica di bilancio che non tenga conto del fatto che essi saranno portati, in caso di deficit, a cercare finanziamenti sui mercati, o sarebbero protetti di fronte alle conseguenze che, sotto questo aspetto, può avere l'evoluzione della loro situazione macroeconomica o di bilancio (v., in tal senso, sentenza del 16 giugno 2015, Gauweiler e a., C-62/14, EU:C:2015:400, punti 113 e 114).

In tale contesto, occorre constatare, in primo luogo, come dal considerando 7 della decisione 2015/774 risulti che l'attuazione del PSPP è prevista solo fino a quando il Consiglio direttivo ravviserà un duraturo aggiustamento nell'evoluzione dell'inflazione che sia compatibile con il suo obiettivo di ottenere, a medio termine, tassi di inflazione inferiori, ma prossimi, al 2%. Se la durata concreta di prevedibile applicazione del PSPP è stata nondimeno prorogata più volte, tale proroga è sempre stata decisa senza rimettere in discussione il suddetto principio, come confermato dal considerando 3 della decisione 2015/2464 e dal considerando 5 della decisione 2017/100. Ne consegue che il SEBC, nelle sue decisioni successive, ha previsto l'acquisto di titoli del debito pubblico soltanto nella misura necessaria al mantenimento della stabilità dei prezzi, che esso ha regolarmente rivisto il volume del PSPP e che esso ha conservato in modo costante il carattere temporaneo di tale programma.

Pertanto, la decisione 2015/774 non è idonea a consentire agli Stati membri di determinare la propria politica di bilancio senza tener conto del fatto che, a medio termine, la continuità dell'attuazione del PSPP non è assolutamente garantita e che essi 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 PSPP può implicare (v., per analogia, sentenza del 16 giugno 2015, Gauweiler e a., C-62/14, EU:C:2015:400, punti 112 e 114). In secondo luogo, occorre rilevare che la decisione 2015/774 e gli orientamenti comprendono una serie di garanzie destinate a limitare gli effetti del PSPP sull'incitamento a condurre una sana politica di bilancio.

(v. punti 130-134, 136, 137)

10. V. il testo della decisione.

(v. punti 146-149)

11. V. il testo della decisione.

(v. punti 153-157)