



# CAMMINO DIRITTO

Rivista di informazione giuridica  
<https://rivista.camminodiritto.it>



## LA CORTE COSTITUZIONALE TEDESCA SI PRONUNCIA SULL'ACQUISTO DI TITOLI DI DEBITO PUBBLICO DA PARTE DELLA BCE

*Con sentenza del 5 maggio 2020, la Corte costituzionale tedesca ha ritenuto che l'adozione del Public Sector Purchase Programme (PSPP), programma di acquisto di titoli di debito pubblico di Stati dell'Eurozona, abbia costituito una violazione dei limiti alle competenze della Banca centrale europea e che sia sproporzionato rispetto all'obiettivo di assicurare la stabilità dei prezzi.*

di **Riccardo Samperi**

IUS/14 - DIRITTO DELL'UNIONE EUROPEA

Articolo divulgativo - ISSN 2421-7123

Direttore responsabile

**Raffaele Giaquinto**

Publicato, Mercoledì 6 Maggio 2020

 Abstract ENG

*In its judgment pronounced yesterday, the Second Senate of the Federal Constitutional Court granted several constitutional complaints directed against the Public Sector Purchase Programme (PSPP) of the European Central Bank (ECB). The Court stated that the adoption of the Public Sector Purchase Program (PSPP), a program for the purchase of public debt securities of Eurozone states, constituted a violation of the limits to the European Central Bank's competences and that it is disproportionate to the objective of ensuring price stability.*

Il fenomeno della deflazione, consistente nella generalizzata diminuzione dei prezzi, è nocivo per l'economia. Si è registrato che, nell'ambito di spirali deflative, gli operatori economici (famiglie e imprese) tendono a ritardare gli acquisti non indispensabili, sperando in una ulteriore flessione dei prezzi. La diminuzione dei consumi determina una contrazione dei ricavi delle imprese, le quali, a loro volta, riducono gli investimenti, diventano insolventi e non riescono a ripagare i mutui eventualmente contratti<sup>[1]</sup>.

Tra le varie misure adottate dalla BCE per contrastare la deflazione dell'Eurozona, vi è stata l'istituzione del PSPP (Public Sector Purchase Programme), un programma di acquisto di titoli di debito degli Stati dell'Eurozona. In precedenza, erano stati istituiti altri due fondi (ancora in funzione): il Covered Bond Purchase Programme (CBPP, dal 20 ottobre 2014), per l'acquisto di obbligazioni bancarie garantite, e l'Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP, dal 21 novembre 2014), finalizzato all'acquisto di titoli emessi in seguito alla cartolarizzazione di prestiti bancari.

Con **sentenza del 5 maggio 2020, n. 32**, la seconda sezione (letteralmente “secondo Senato”) della Corte costituzionale tedesca si è pronunciata in merito al ricorso con cui un gruppo di cittadini tedeschi ha lamentato la violazione di diritti tutelati dalla Costituzione tedesca (Grundgesetz), ad opera del Bundestag e del Governo tedesco, rei di non essersi opposti all'attuazione del PSPP, a loro avviso pregiudizievole per gli interessi della Germania, a causa della partecipazione di Bundesbank all'acquisto del debito di altri Stati europei<sup>[2]</sup>.

A fondamento del ricorso, sono state invocate le seguenti norme costituzionali:

Articolo 38, comma 1 (Elezione del Bundestag): «I deputati del Bundestag sono eletti a suffragio universale, diretto, libero, uguale e segreto. Essi sono i rappresentanti di tutto il popolo, non sono vincolati da mandati né da direttive e sono soggetti soltanto alla loro

coscienza», in combinato disposto con: Articolo 20, commi 1 e 2 (Fondamenti dell'ordinamento statale): «La Repubblica federale tedesca è uno Stato federale, democratico e sociale. Tutto il potere statale emana dal popolo. Esso è esercitato dal popolo per mezzo di elezioni e di votazioni e per mezzo di organi speciali investiti di poteri legislativo, esecutivo e giudiziario». Articolo 79, comma 3 (Modifica della Legge fondamentale – Grundgesetz): «Non è consentita alcuna modifica della presente Legge fondamentale che riguardi l'articolazione della Federazione in Länder, il principio di partecipazione dei Länder alla legislazione o i principi enunciati dagli articoli 1 e 20». Per l'inquadramento del problema, occorre ricordare che la Corte di giustizia dell'Ue è competente in materia di interpretazione e applicazione delle norme dell'Unione<sup>31</sup>.

L'articolo 267 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea stabilisce che, quando sorge una questione sull'interpretazione dei trattati, il giudice, se lo ritiene necessario, può domandare alla Corte di giustizia di pronunciarsi su di essa. Perciò, **con ordinanza del 18 luglio 2017**, la seconda sezione della Corte costituzionale tedesca prospettava alla Corte di giustizia svariate questioni giuridiche, che possono essere così riassunte:

Se il PSPP fosse compatibile con il divieto di facilitazione creditizia di cui all'articolo 123 del TFUE, il quale dispone che «Sono vietati la concessione di scoperti di conto o qualsiasi altra forma di facilitazione creditizia, da parte della Banca centrale europea o da parte delle banche centrali degli Stati membri, a istituzioni, organi od organismi dell'Unione, alle amministrazioni statali, agli enti regionali, locali o altri enti pubblici, ad altri organismi di diritto pubblico o a imprese pubbliche degli Stati membri, così come l'acquisto diretto di presso di essi di titoli di debito da parte della Banca centrale europea o delle banche centrali nazionali». Se il PSPP fosse compatibile con l'articolo 5, paragrafo 1, del TUE, secondo cui «la delimitazione delle competenze dell'Unione si fonda sul principio di attribuzione. L'esercizio delle competenze dell'Unione si fonda sui principi di sussidiarietà e proporzionalità», letto in combinato disposto con l'articolo 127 del TFUE, il quale dispone: «l'obiettivo principale del Sistema europeo di banche centrali è il mantenimento della stabilità dei prezzi». La Corte di giustizia, con sentenza dell'11 dicembre 2018, ha ritenuto che la BCE fosse competente ad adottare il PSPP e che questo fosse proporzionato rispetto all'obiettivo principale della BCE, ossia il mantenimento della stabilità dei prezzi (art. 127, TFUE).

La Corte tedesca ha, tuttavia, ritenuto che i giudici europei non abbiano applicato correttamente i principi di attribuzione espressa e di proporzionalità, di cui all'articolo 5 del TUE<sup>41</sup>, non avendo tenuto in adeguata considerazione gli effetti del PSPP nell'economia reale.

A questo punto, giova rammentare la distinzione tra politica economica (o fiscale),

costituita da misure che incidono direttamente sull'economia reale, cioè sul mercato di beni e servizi (imposizione fiscale, spesa pubblica, ecc.) e politica monetaria, che incide direttamente solo sulla quantità di moneta circolante, e indirettamente sul mercato dei beni (variazione tassi di sconto, della riserva obbligatoria, ecc.).

La Corte di giustizia avrebbe limitato il proprio scrutinio alla mera ricerca di errori di valutazione commessi dalla BCE, quando, invece, avrebbe dovuto stabilire, in primo luogo, se la BCE avesse la competenza per adottare il PSPP e, in secondo luogo, se questo fosse uno strumento adeguato e proporzionato per assicurare la stabilità dei prezzi (art. 127, TFUE).

Quindi, per potere stabilire se il PSPP era proporzionato, occorreva appurare **non soltanto la presenza di errori manifesti** da parte della BCE (elemento, peraltro, alquanto marginale), ma, soprattutto, **guardare agli effetti concretamente prodotti** dal Programma, sia monetari che economici, e **verificare se tali effetti fossero proporzionati** rispetto all'obiettivo di mantenere stabili i prezzi.

Secondo i giudici tedeschi, in assenza di tale valutazione, la Corte non avrebbe svolto il compito che le spetta ai sensi del trattato (ossia assicurare il rispetto del diritto nell'interpretazione e nell'applicazione dei trattati).

Senza l'accertamento del rispetto dei principi di attribuzione espressa della competenza ad adottare l'atto e di proporzionalità dell'atto rispetto al fine perseguito, si riconoscerebbe alla BCE (così come a qualsiasi altra istituzione comunitaria) il potere di espandere a dismisura e senza regole le proprie competenze, in violazione delle norme dei trattati e delle competenze normative lasciate agli Stati membri.

Occorre, ora, fare alcune considerazioni sull'**obiettivo principale della BCE**, che – come detto – è quello di assicurare la stabilità dei prezzi attraverso politiche monetarie, cioè stabilendo la quantità di moneta che deve circolare nel mercato unico in un determinato periodo temporale. L'articolo 127, TFUE, stabilisce infatti che «l'obiettivo principale del Sistema europeo di banche centrali è il mantenimento della stabilità dei prezzi. Fatto salvo l'obiettivo della stabilità dei prezzi, il SEBC sostiene le politiche economiche generali dell'Unione». Soltanto in seconda battuta la BCE può sostenere le politiche economiche dell'Unione, cioè intervenire nell'economia reale. Con l'articolo 127, gli Stati dell'Eurozona hanno creato una sorta di gerarchia degli interessi economici: quelli monetari hanno la precedenza rispetto a quelli dell'economia reale. Al contrario, la Federal Reserve americana mira a «promote effectively the goals of maximum employment, stable prices, and moderate long-term interest rates». Come si vede, gli obiettivi della FED sono di natura sia economica (massima occupazione), sia monetaria

(prezzi stabili e tassi di interesse moderati) e si collocano su un piano di parità.

Secondo la Corte tedesca, la Corte di giustizia avrebbe dovuto utilizzare l'idoneità della misura ad assicurare la stabilità dei prezzi quale criterio per stabilire se il PSPP rientrasse tra le competenze attribuite alla BCE e se fosse adeguato, giustificato e proporzionato, ai sensi dell'articolo 5 del TUE.

Un programma di acquisto di titoli di debito pubblico che, come il PSPP, produce importanti effetti anche di politica economica, oltre che di politica monetaria, necessita innanzitutto di una chiara predeterminazione sia degli obiettivi di politica monetaria, che degli effetti di politica economica, che vanno bilanciati tra loro. La BCE, quindi, avrebbe violato l'obbligo di limitarsi ad adottare strumenti di politica monetaria perché il PSPP avrebbe prodotto anche rilevanti effetti economici reali.

In definitiva, **la BCE non avrebbe, quindi, avuto la competenza per adottare il PSPP per due ragioni**: in primo luogo perché, avendo tale misura anche rilevanti effetti nell'economia reale, sarebbe esorbitante rispetto alla competenza prettamente monetaria della Banca; in secondo luogo perché, pur ipotizzando una (in realtà inesistente) competenza della BCE nell'economia reale, erano disponibili strumenti di intervento economico molto meno invasivi e distorsivi sul Sistema europeo delle banche centrali.

Basti pensare che l'acquisto di titoli di Stato era nato come misura emergenziale per far fronte alla crisi dei debiti sovrani, quindi avrebbe dovuto essere limitato sia dal punto di vista temporale, che da quello quantitativo (in termini di titoli di debito statale acquistati), mentre, ad oggi, è in vigore da più di quattro anni, per un totale di titoli di debito acquistato che supera i due trilioni di euro (2.000.000.000.000.000.000 €). Si tratta, quindi, di una misura che, dal punto di vista formale, rientra nelle misure di politica monetaria (di competenza della BCE), ma, per le modalità con le quali è stato realizzato, ha prodotto enormi effetti nell'economia reale, se si considera che gli Stati membri "vendono" alla BCE i propri titoli di Stato con tassi di interesse enormemente inferiori rispetto a quelli di mercato; in altri termini, senza questo colossale programma di acquisto, gli Stati membri avrebbero dovuto "vendere" il proprio debito a prezzo di mercato, cioè a tassi di interesse di gran lunga superiori rispetto a quelli ai quali la BCE è disposta ad acquistarli. Il meccanismo è certamente conveniente per i Paesi considerati a rischio (tra cui anche l'Italia), che avrebbero notevoli difficoltà a collocare sul mercato il proprio debito, ma, per l'Eurosistema, si tratta di un gioco alquanto pericoloso, giacché molti dei titoli acquistati a tassi di interesse bassi, come se fossero "sani", ossia emessi da debitori ad alto indice di solvibilità, in realtà sono junk bonds, cioè titoli ad alto rischio, che vedono come controparte debitori decisamente poco affidabili e spesso insolvibili.

Per tali ragioni, la Corte costituzionale tedesca ha stabilito che

Entro tre mesi dalla pronuncia, necessari per ragioni di coordinamento con l'Eurosistema, Bundesbank dovrà smettere di partecipare al PSPP, salvo che, nelle more, la BCE adotti le misure necessarie per ricondurre le proprie politiche monetarie entro i principi di attribuzione e proporzionalità sanciti dall'articolo 5 del TUE. La Germania non è vincolata dalla pronuncia della Corte di giustizia dell'11 dicembre 2018 a qualificare il PSPP come misura rientrante nelle competenze attribuite alla BCE e "proporzionata" al fine di mantenere i prezzi stabili. Non è, allo stato dei fatti, possibile stabilire se il PSPP sia in grado di raggiungere l'obiettivo di mantenimento della stabilità dei prezzi e, dunque, non è possibile accertare alcun tipo di responsabilità del Governo federale e del Bundestag circa la asserita violazione delle norme costituzionali invocate dai ricorrenti.

---

## Note e riferimenti bibliografici

---

[1] Dizionario di economia e finanza Treccani, voce Deflazione, 2012, [www.treccani.it](http://www.treccani.it).

[2] Il sistema di giustizia costituzionale tedesco consente sia ai giudici che ai cittadini di proporre ricorsi individuali sulla legittimità costituzionale di atti del Parlamento e del Governo, a differenza del sistema italiano, dove le questioni di legittimità costituzionale possono essere rimesse soltanto dai giudici.

[3] Ai sensi dell'articolo 19, paragrafo 1, del Trattato sull'Unione europea, la Corte di giustizia «assicura il rispetto del diritto nell'interpretazione e nell'applicazione dei trattati».

[4] A norma del quale, «il contenuto e la forma dell'azione dell'Unione si limitano a quanto necessario per il conseguimento degli obiettivi dei trattati» (paragrafo 4).

---

\* Il simbolo {https/URL} sostituisce i link visualizzabili sulla pagina:

<https://rivista.camminodiritto.it/articolo.asp?id=5306>