

## LA SENTENZA WEISS E IL PRINCIPIO DI PROPORZIONALITÀ SECONDO LA CORTE DI LUSSEMBURGO\*.

di Luigi Ferraro\*\*

**Sommario.** 1. La sentenza Weiss e il *Public Sector Purchase Programme* (PSPP). – 2. Il test di proporzionalità effettuato dalla CGUE: i nodi problematici. – 3. Gli effetti indiretti del Programma PSPP tra politica monetaria e politica economica. – 4. La crisi economica quale contesto del PSPP. Considerazioni conclusive.

31

### 1. La sentenza Weiss e il *Public Sector Purchase Programme* (PSPP).

La Corte di Lussemburgo nella causa C-493/17 (da ora in poi c.d. sentenza Weiss)<sup>1</sup> ha avuto modo di giudicare il *Public Sector Purchase Programme* (anche PSPP), cioè il Programma di acquisto di titoli pubblici sui mercati secondari che la Banca centrale europea (BCE) ha deliberato con la decisione (UE) 2015/774. Si tratta, com'è noto, del c.d. *Quantitative easing*, le cui premesse si potevano rinvenire già nel precedente Programma *Outright Monetary Transactions* (OMT, anno 2012), voluto dall'allora Presidente della BCE Mario Draghi, il quale dava seguito a quanto già aveva anticipato, in suo famoso discorso, con la frase: “the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro. Believe me, it will be enough”<sup>2</sup>. L'obiettivo dell'OMT, prima, e del PSPP, dopo, è stato quello di fronteggiare la grave crisi dei debiti sovrani esplosa nell'Unione europea nel triennio 2010-2012, ma i cui effetti negativi si sono protratti anche negli anni successivi.

La sentenza della Corte di Giustizia dell'Unione Europea (da ora anche CGUE) sul caso Weiss è successiva ad un rinvio pregiudiziale, con cui il Tribunale costituzionale federale tedesco aveva chiesto di esprimersi sulla validità della decisione, sopra menzionata, della

---

\* *Sottoposto a referaggio*. Il presente contributo è destinato alla raccolta dei Saggi in onore del Prof. Pietro Ciarlo.

\*\* Professore Associato di Diritto pubblico comparato – Università della Campania “L. Vanvitelli”.

<sup>1</sup> CGUE, causa C-493/17, 11 dicembre 2018.

<sup>2</sup> Si tratta di una frase pronunciata il 26 luglio 2012 da Mario Draghi in un discorso tenuto alla *Global Investment Conference* di Londra. L'OMT è un Programma predisposto dalla BCE, seppure mai attuato, di acquisto diretto di titoli di Stato a breve termine emessi dai Paesi in difficoltà di bilancio. In ogni caso, per un'analisi della crisi finanziaria che ha colpito l'Europa, soprattutto negli anni 2010-2012, v., se si vuole, L. Ferraro, *Crisi economica ed evoluzione delle forme di governo*, Napoli, ESI, 2019, p. 17 ss.

BCE<sup>3</sup>. Invero, ad oggi, la Corte di Karlsruhe – a seguito della stessa sentenza della CGUE sul rinvio pregiudiziale – ha già emesso, il 5 maggio 2020<sup>4</sup>, la propria, ulteriore, decisione, in cui ha contestato molte delle conclusioni cui è pervenuto il giudice europeo; proprio in ragione di ciò, allora, il presente contributo vuole soffermarsi, problematicamente, sui contenuti della pronuncia della Corte di Lussemburgo, al fine di focalizzare i passaggi argomentativi più importanti, tenendo comunque presenti, seppure sullo sfondo, le obiezioni avanzate dal *Bundesverfassungsgericht* (anche BVerfG) alle ragioni giuridiche espresse dalla CGUE. Tale analisi giurisprudenziale è resa ancora più significativa e attuale in considerazione del *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP), cioè un nuovo Programma – parzialmente affine al PSPP – di acquisto di titoli del settore pubblico e privato, predisposto dalla BCE (marzo 2020) in vista delle gravi conseguenze finanziarie della pandemia da Covid-19, peraltro ancora in corso<sup>5</sup>.

È utile analizzare, in particolare, l'iter logico-giuridico seguito dalla Corte di Giustizia nella pronuncia in commento circa l'applicazione del principio di proporzionalità, poiché questo rappresenta uno dei punti di maggiore divergenza tra i due organi giudicanti, quello interno tedesco e quello sovranazionale. La CGUE ha effettuato il test di proporzionalità seguendo il proprio percorso argomentativo, così come esso si è sviluppato e consolidato nella giurisprudenza europea di questi anni, mentre il BVerfG ne ha contestato l'applicazione, ritenendosi che si sarebbe dovuto osservare il principio di proporzionalità in virtù di quanto elaborato dalla dogmatica tedesca.

Il primo punto su cui la CGUE è stata interpellata dal giudice del rinvio è quello relativo all'obbligo di motivazione a carico della decisione adottata dall'istituto di Francoforte, dal momento che, ai sensi dell'art. 296 TFUE, gli atti giuridici delle istituzioni europee devono essere necessariamente motivati. La ragione di fondo alla base del Programma PSPP è particolarmente significativa, in quanto permette di evidenziare l'obiettivo che la BCE ha inteso perseguire, cioè, come ha sottolineato la Corte, il «mantenimento della stabilità dei

<sup>3</sup> BVerfG, 2 BvR 859/15; 2 BvR 1651/15; 2 BvR 2006/15; 2 BvR 980/16, 18 luglio 2017.

<sup>4</sup> BVerfG, 2 BvR 859/15, 5 maggio 2020, in [https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/DE/2020/05/rs20200505\\_2bvr085915.html](https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/DE/2020/05/rs20200505_2bvr085915.html)

<sup>5</sup> Per una valutazione comparativa tra i due programmi PSPP e PEPP, v. J. Ziller, *L'insopportabile pesantezza del giudice costituzionale tedesco*, in *AISDUE*, 7 maggio 2020, p. 12, e A. Somma, *Democrazia e mercato ai tempi del coronavirus. La Corte di Karlsruhe e la difesa a senso unico dell'ortodossia neoliberale*, in *DPCE Online*, n. 2/2020, p. 9 ss.

prezzi mediante un ritorno a tassi annuali di inflazione più vicini al 2%» (CGUE, sent. Weiss, par. 39).

Secondo la stessa BCE, il Programma PSPP, immettendo liquidità sul mercato, tende ad allentare «le condizioni monetarie e finanziarie, [...], sostenendo in tal modo i consumi aggregati e la spesa per investimenti nell'area dell'euro», per contribuire «ad un ritorno dei tassi di inflazione a livelli inferiori ma prossimi al 2% nel medio termine»<sup>6</sup>. In questo modo, pur basandosi esclusivamente sul *considerando* della decisione 2015/774, oltre che su altri documenti predisposti sempre dall'organo di Francoforte, la CGUE ha dimostrato come il fine perseguito dal PSPP sia comunque conforme a quanto stabilito dall'art. 127, par. 1, TFUE, secondo cui, per l'appunto, l'obiettivo principale del Sistema Europeo di Banche Centrali (SEBC) è la stabilità dei prezzi, in modo conforme, del resto, al fine principale della politica monetaria europea (art. 119, par. 2, TFUE)<sup>7</sup>.

Questa parte della sentenza offre anche l'opportunità alla CGUE di precisare che «il rispetto dell'obbligo di motivazione deve essere valutato alla luce non soltanto del tenore letterale dell'atto, ma anche del suo contesto e dell'insieme delle norme giuridiche che disciplinano la materia in questione» (sent. Weiss, par. 33)<sup>8</sup>. In tal modo, la Corte di Giustizia fissa un aspetto importante del suo giudicato, per cui il Programma PSPP deve essere esaminato non solo *stricto iure*, com'è ovvio, ma tenendo conto anche delle circostanze in cui è stato adottato, cioè di un contesto di emergenza economica conseguente alla crisi finanziaria degli anni 2010-2012, in cui diversi Paesi europei – tra questi anche l'Italia – sono stati vicini al *default*, con tutte le relative difficoltà a reperire sul mercato i finanziamenti necessari a tassi di interesse sostenibili.

## 2. Il test di proporzionalità effettuato dalla CGUE: i nodi problematici.

Il contesto che ha fatto da cornice all'adozione del Programma PSPP è stato quello di una

---

<sup>6</sup> Decisione (UE) 2015/774 della Banca centrale europea, 4 marzo 2015, considerando 4.

<sup>7</sup> Difatti, l'art. 119, par. 2, TFUE, recita: «Parallelamente, alle condizioni e secondo le procedure previste dai trattati, questa azione comprende una moneta unica, l'euro, nonché la definizione e la conduzione di una politica monetaria e di una politica del cambio uniche, che abbiano l'obiettivo principale di mantenere la stabilità dei prezzi e, fatto salvo questo obiettivo, di sostenere le politiche economiche generali nell'Unione conformemente al principio di un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza».

<sup>8</sup> Per un approfondimento su questa parte della pronuncia, cfr. B. Marchetti, *È tutta questione di proporzionalità: la decisione del caso Weiss*, in *Giornale di diritto amministrativo*, n. 4/2020, p. 491.

crisi economica conclamata, come dimostrato dai tassi di inflazione dei Paesi aderenti alla moneta unica che, nel momento di adozione del Programma, erano al di sotto del 2% e senza la prospettiva di un significativo miglioramento (sent. Weiss, par. 75). Alla luce di queste circostanze di fondo, devono allora essere valutate le modalità con cui la CGUE ha applicato il test di proporzionalità sulla decisione (UE) 2015/774.

In via preliminare, è bene ricordare che, ai sensi dell'art. 5 TUE, l'esercizio delle competenze in sede europea si fonda proprio sui principi di sussidiarietà e proporzionalità (paragrafo 1); in particolare, in virtù di quest'ultimo principio, il contenuto e la forma dell'azione dell'Unione si limitano a quanto necessario per il conseguimento degli obiettivi fissati nei Trattati (paragrafo 4)<sup>9</sup>.

In ragione di ciò, la Corte rileva, all'interno della sentenza in oggetto, come gli atti delle istituzioni europee debbano innanzitutto essere «*idonei* (corsivo nostro) a garantire la realizzazione dei legittimi obiettivi perseguiti» (sent. Weiss, par. 72)<sup>10</sup>. Il giudizio di idoneità – che com'è noto è uno degli elementi costitutivi del test di proporzionalità – è stato ritenuto soddisfatto nel caso di specie, in quanto la BCE, prendendo a riferimento la prassi di altre Banche centrali, ha dimostrato «che l'acquisto di titoli del debito pubblico è idoneo a contribuire alla realizzazione dell'obiettivo» prefissato di tassi di inflazione prossimi al 2%, attraverso «la facilitazione dell'accesso ai finanziamenti, utili all'espansione dell'attività economica» (sent. Weiss, par. 77). Con l'idoneità, quindi, si è

---

<sup>9</sup> Si ricorda, inoltre, in tema di proporzionalità il Protocollo n. 2, allegato ai Trattati, sull'applicazione dei principi di sussidiarietà e di proporzionalità. Cfr. C. Deodato, *Gli incerti ed elastici confini delle attribuzioni dell'Unione Europea: la debole applicazione dei principi di sussidiarietà e di proporzionalità*, in *Federalismi.it*, n. 24/2018, p. 5, secondo cui il Protocollo, “al di là di talune generiche enunciazioni di indirizzo, prescrive alcuni adempimenti procedurali” utili per l'attuazione dei canoni di sussidiarietà e proporzionalità. Sulle ragioni del successo del principio della proporzionalità, cfr. G. Scaccia, *Proporzionalità e bilanciamento tra diritti nella giurisprudenza delle Corti europee*, in *Rivista AIC*, n. 3/2017, p. 2 ss.; con riferimento all'ordinamento italiano, G. Petrillo, *L'osservanza del principio di proporzionalità UE nell'individuazione di criteri presuntivi “ragionevoli”*, in *Rivista Trimestrale di Diritto Tributario*, n. 2/2013, p. 393, ricorda come il “Consiglio di Stato (sez. VI, 14 aprile 2006, n. 2087)” riconosca “autonomia concettuale ed applicativa al principio di proporzionalità qualificandolo in termini di «principio generale dell'ordinamento»”.

<sup>10</sup> In senso conforme, anche CGUE, causa C-62/14, 16 giugno 2015, c.d. sentenza *Gauweiler*, par. 67; CGUE, causa C-59/11, 12 luglio 2012, c.d. sentenza *Association Kokopelli*, par. 38, laddove si afferma: «il principio di proporzionalità [...] è parte integrante dei principi generali del diritto dell'Unione ed esige che gli strumenti istituiti da una disposizione di diritto dell'Unione siano idonei a realizzare i legittimi obiettivi perseguiti dalla normativa di cui trattasi e non eccedano quanto è necessario per raggiungerli». Ancora CGUE, causa C-58/08, 8 giugno 2010, c.d. sentenza *Vodafone e a.*, par. 51; CGUE, causa C-558/07, 7 luglio 2009, c.d. sentenza *S.P.C.M. e a.*, par. 41; CGUE, cause riunite C-453/03, C-11/04, C-12/04 e C-194/04, 6 dicembre 2005, c.d. sentenza *Abna e a.*, par. 68.

accertata l'esistenza di un equilibrio "tra *mezzo* e *fine* perseguito"<sup>11</sup>.

Nel prosieguo della valutazione di proporzionalità la Corte di Lussemburgo, constatato che l'obiettivo della stabilità dei prezzi non si sarebbe potuto realizzare mediante altre e differenti misure di politica monetaria, ha sostenuto che «il PSPP *non va manifestamente al di là* di quanto è *necessario* (corsivi nostri) per raggiungere detto obiettivo» (sent. Weiss, par. 81). Con tale tipo di valutazione si può considerare soddisfatta la seconda fase del giudizio di proporzionalità, cioè quella della necessità, secondo cui i rimedi individuati devono essere "commisurati all'obiettivo da conseguire" e, qualora sia possibile una scelta fra più misure adeguate, "si deve ricorrere alla meno restrittiva e [...] gli inconvenienti causati non devono essere sproporzionati rispetto agli scopi" da raggiungere<sup>12</sup>.

Nell'ambito della valutazione di necessità, poi, la CGUE precisa, sulla base delle indicazioni della BCE, che il volume dei titoli acquistabili all'interno del PSPP, seppur limitato preventivamente, deve comunque essere importante, se si vuole garantire l'efficacia del Programma rispetto al fine indicato. Allo stesso tempo, il PSPP presenta anche «un carattere temporaneo», in quanto deve «essere attuato unicamente durante il periodo necessario» al raggiungimento dell'obiettivo, né le sue proroghe possono considerarsi un eccesso rispetto a «quanto era necessario» in funzione del fine desiderato (sent. Weiss, parr. 84-90).

Ciò che però sembrerebbe mancare nella sentenza Weiss – o almeno non è richiamata espressamente – è la terza ed ultima fase dello scrutinio di proporzionalità, cioè quella di stretta proporzionalità, tesa a verificare che la misura adottata – nel caso di specie il Programma PSPP – "non produca effetti collaterali eccessivi e sproporzionati rispetto al

---

<sup>11</sup> Cfr. M. Ortino, *Il principio di proporzionalità dell'Unione europea e la ripartizione dei compiti normativi e di vigilanza in materia bancaria*, in *Studi sull'integrazione europea*, 2020, p. 283 s. In senso conforme, v., anche, G. Scaccia, *Proporzionalità e bilanciamento tra diritti nella giurisprudenza delle Corti europee*, cit., p. 5.

<sup>12</sup> Cfr. R. Adam, *Il controlimite dell'ultra vires e la sentenza della Corte costituzionale tedesca del 5 maggio 2020*, in *dUE*, n. 1/2020, p. 22 s.; sul punto, anche CGUE, causa C-128/15, 11 gennaio 2017, par. 71. Per P. De Pasquale, *Commento all'art. 5 TUE*, in A. Tizzano (a cura di) *Trattati dell'Unione europea*, Milano, Giuffrè, 2014, p. 50, l'esercizio di una competenza "deve essere necessario e indispensabile, ovvero, qualora per il raggiungimento dello scopo possano essere impiegati vari mezzi, la competenza sarà esercitata in modo da recare meno pregiudizio ad altri obiettivi o interessi degni di eguale protezione"; invece, secondo G. Poli, *Il principio di proporzionalità tra regole di validità e regole di comportamento. Il test della pianificazione urbanistica (parte prima)*, in *Diritto Pubblico*, n. 2/2020, p. 563 s., la necessità consiste nella "inesistenza di misure alternative [...] capaci di raggiungere il medesimo risultato" rispetto alla misura prescelta. Cfr., ancora, V. Fiorillo, *Il principio di proporzionalità da parametro di validità a fondamento del diritto alla protezione dei dati personali nella recente giurisprudenza della Corte di giustizia dell'Unione europea*, in *Federalismi.it*, n. 15/2017, p. 11 s.

risultato che intende raggiungere”<sup>13</sup>. Il giudizio di stretta proporzionalità, com’è noto, è l’ulteriore elemento costitutivo, insieme all’idoneità e alla necessità, della valutazione trifasica di cui si compone il test di proporzionalità, secondo il modello definito dalla dottrina teutonica, poiché “le origini del principio sono [...] da farsi risalire al diritto tedesco”<sup>14</sup>. Tuttavia, proprio nei giudizi davanti alla Corte di Lussemburgo, a volte “si può constatare come il giudice si arresti [...] alla sola verifica di idoneità e necessità della misura, tralasciando il terzo passaggio, relativo alla proporzionalità in senso stretto”<sup>15</sup>.

Non a caso, proprio il *Bundesverfassungsgericht*, nella già citata sentenza del 5 maggio 2020, ha contestato la sentenza Weiss, dal momento che la CGUE non ha proceduto ad una corretta valutazione di proporzionalità tra i benefici prodotti dall’obiettivo di politica monetaria, cioè quello della stabilità dei prezzi, e gli effetti collaterali di politica economica che sono conseguenti al Programma PSPP<sup>16</sup>. Il Tribunale costituzionale tedesco, infatti, ritiene che la CGUE abbia sottovalutato – senza bilanciarle correttamente con gli altri effetti – le conseguenze di politica economica prodotte dal Programma di acquisti dei titoli di Stato. Tra queste conseguenze si possono annoverare, ad esempio, l’agevolazione riconosciuta alle società non più competitive di continuare ad operare sul mercato attraverso i prestiti a basso costo o anche la decurtazione del livello dei tassi di interesse che favorisce le condizioni di rifinanziamento degli Stati membri e agevola i loro bilanci,

<sup>13</sup> In tal senso, v. B. Marchetti, *È tutta questione di proporzionalità: la decisione del caso Weiss*, cit., p. 490.

<sup>14</sup> D.U. Galetta, *Il principio di proporzionalità fra diritto nazionale e diritto europeo (e con uno sguardo anche al di là dei confini dell’Unione europea)*, in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, n. 6/2019, p. 908 ss., analizza con attenzione il suddetto principio nell’ordinamento tedesco dalle origini sino a oggi; per la struttura del principio di proporzionalità secondo la dottrina tedesca, cfr., per tutti, R. Alexy, *Dignità umana e proporzionalità*, in *Lo Stato*, n. 10/2018, p. 17. Sebbene la proporzionalità si sia ritagliata “uno spazio di rilievo nella giurisprudenza amministrativa e costituzionale dei principali Paesi europei”, come evidenzia G. Scaccia, *Il principio di proporzionalità*, in *L’ordinamento europeo*, a cura di S. Mangiameli, Milano, Giuffrè, 2006, p. 225 ss., comunque la sua “prima embrionale formalizzazione normativa [si rinviene] nello *Allgemeines Landrecht für die preußischen Staaten* del 1794, quale criterio generale di applicazione delle pene e delle misure di polizia”, secondo quanto afferma sempre Id., *Proporzionalità e bilanciamento tra diritti nella giurisprudenza delle Corti europee*, cit., p. 1 s. Sulla proporzionalità quale principio generale dell’ordinamento europeo, cfr. F. Nicotra, *I principi di proporzionalità e ragionevolezza dell’azione amministrativa*, in *Federalismi.it*, n. 12/2017, p. 11.

<sup>15</sup> Cfr. ancora B. Marchetti, *È tutta questione di proporzionalità: la decisione del caso Weiss*, cit., p. 490.

<sup>16</sup> Invero, i rapporti tra il BVerfG e la CGUE non sempre si sono ispirati ad un dialogo cooperativo, come dimostrano le difficoltà sorte tra le due Corti già a partire dalle decisioni “Solange”, a differenza di altri giudici costituzionali, come il *Verfassungsgerichtshof* austriaco, il *Conseil constitutionnel* francese o il *Tribunal Constitucional* spagnolo, i cui rapporti con la Corte di Lussemburgo sono più fluidi e meno conflittuali; in tal senso v. P. Passaglia (a cura di), *Corti costituzionali e rinvio pregiudiziale alla Corte di giustizia*, in [https://www.cortecostituzionale.it/documenti/convegni\\_seminari/CC\\_SS\\_Corti\\_costituzionali\\_rinvio\\_pregiudiziale\\_12012010.pdf](https://www.cortecostituzionale.it/documenti/convegni_seminari/CC_SS_Corti_costituzionali_rinvio_pregiudiziale_12012010.pdf), aprile 2010.

soprattutto con riguardo ai Paesi maggiormente indebitati<sup>17</sup>.

Pertanto, a giudizio del BVerfG, non essendo stato correttamente applicato il principio di proporzionalità, la decisione 2015/774 con cui è stato adottato il PSPP è da considerare quale atto *ultra vires*, poiché la BCE avrebbe ecceduto la sua competenza esclusiva di carattere monetario per espandersi in quella economico-fiscale propria degli Stati membri, secondo quanto stabilito dai Trattati; allo stesso modo, sempre secondo la Corte di Karlsruhe, anche la sentenza Weiss sarebbe conseguentemente *ultra vires*, dal momento che l'impropria applicazione del principio di proporzionalità da parte della CGUE ha portato a legittimare la BCE nell'adozione di un Programma lesivo della competenza economica dei Paesi membri<sup>18</sup>. In tale guisa, la stessa CGUE violerebbe il proprio mandato, ex art. 19, par. 1, TUE, di garantire l'osservanza del diritto nell'interpretazione e nell'applicazione dei Trattati<sup>19</sup>.

Dinanzi a siffatti rilievi sollevati dal BVerfG, si è sottolineato in dottrina come la CGUE abbia esercitato un controllo sulla decisione 2015/774 della BCE in modo "timido e deferente", come testimonia il fatto che lo scrutinio del giudice europeo si sia concentrato solo sugli atti, sulla documentazione e sulle dichiarazioni rilasciate dalla Banca centrale europea; "insomma [la CGUE] ha affermato che le decisioni della BCE sono convincenti

---

<sup>17</sup> BVerfG, 5 maggio 2020, cit., parr. 170-175. A giudizio di R. Adam, *Il controlimito dell'ultra vires e la sentenza della Corte costituzionale tedesca del 5 maggio 2020*, cit., p. 20 s., "è proprio nell'apprezzamento del rispetto di quel principio [di proporzionalità] [...] che la Corte di giustizia avrebbe ecceduto il suo mandato, perché, come abbiamo più sopra anticipato, i c.d. «recognised methodological principles» di interpretazione, basati sulle «(constitutional) legal traditions common to the Member States», le avrebbero imposto, nell'operare quell'apprezzamento, un test che essa non avrebbe invece effettuato".

<sup>18</sup> BVerfG, 5 maggio 2020, cit., par. 163. Secondo P. Hilpold e P. Piva, *Da "Solange" a "PSPP": alla ricerca delle radici di un "dialogo tra Corti" naufragato in un incomprensibile soliloquio*, in *Federalismi.it*, n. 1/2021, p. 70, "per la Corte Costituzionale tedesca, in effetti, nel processo decisionale che ha condotto la BCE all'adozione del programma PSPP mancava fundamentalmente un «bilanciamento in termini di proporzionalità», un vizio di cui la Corte di giustizia, nella pronuncia «Weiss», non avrebbe tenuto adeguatamente conto, con la conseguenza che tale ultima sentenza sarebbe a tal riguardo «semplicemente non più comprensibile e quindi emessa *ultra vires*». Cfr., anche, M. Ortino, *Il principio di proporzionalità dell'Unione europea e la ripartizione dei compiti normativi*, cit., p. 281; v. G. Scaccia, *Nazionalismo giudiziario e diritto dell'Unione europea: prime note alla sentenza del BVerfG sui programmi di acquisto di titoli del debito della BCE*, in *DPCE online*, n. 2/2020, p. 2858, e J. Ziller, *L'insopportabile pesantezza del giudice costituzionale tedesco*, cit., p. 6. Del resto, già i proponenti il ricorso al BVerfG, che poi ha proceduto al rinvio pregiudiziale davanti alla CGUE, avevano prospettato le decisioni della BCE, nel loro insieme, come *ultra vires*.

<sup>19</sup> I motivi di critica nei riguardi della sentenza Weiss hanno portato il BVerfG a considerare tale pronuncia priva di effetti giuridici in Germania, per cui la Commissione UE ha attivato di recente (9 giugno 2021) la relativa procedura di infrazione.

e proporzionate in quanto così le ha ritenute la stessa Istituzione”<sup>20</sup>.

Tuttavia, è utile rilevare che, in molti casi, come in quello del Programma PSPP, le scelte dell’organo monetario di Francoforte sono estremamente complesse, in ragione della loro natura tecnica, tant’è vero che la stessa Corte di Lussemburgo, nella sua giurisprudenza, non manca di evidenziare il «carattere controverso che presentano abitualmente le questioni di politica monetaria», per cui dal SEBC, cioè il Sistema Europeo delle Banche Centrali che vede al centro la BCE, «non può esigersi altro se non l’utilizzazione delle sue conoscenze specialistiche in campo economico e dei mezzi tecnici necessari di cui esso dispone al fine di effettuare la [...] analisi [di politica monetaria] con la diligenza e la precisione necessarie»<sup>21</sup>.

In ragione di tale valutazione, allora, si comprende meglio lo scrutinio poco stringente, ma non assente, della CGUE nei riguardi dei giudizi espressi dalla BCE, con riferimento alla terza fase del test di proporzionalità<sup>22</sup>. Si tenga conto, poi, che le valutazioni specialistiche effettuate a Francoforte sono ancora di più necessarie, nella fattispecie di nostro interesse, per la difficoltà di ripartire in modo chiaro e netto gli ambiti tra la politica monetaria, di competenza della BCE, e la politica fiscale, la cui attribuzione spetta ai singoli Stati membri. Le dinamiche economiche dimostrano, infatti, una corrispondenza tra queste due competenze, non a caso, secondo alcuni “to affect real economic activity by lowering the cost of borrowing is precisely the point of monetary policy”<sup>23</sup>. Su questo versante ci si confronta con le resistenze da parte degli Stati membri che, dopo aver ceduto la propria sovranità monetaria a favore dell’Europa, sono restii a fare lo stesso in tema di politica fiscale, per la sua naturale incidenza nella sfera soggettiva di ciascun cittadino, il che però

---

<sup>20</sup> Così si esprime B. Marchetti, *È tutta questione di proporzionalità: la decisione del caso Weiss*, cit., p. 495, secondo cui effettivamente la Corte di Lussemburgo “ha omesso di compiere uno scrutinio significativo sui fatti, si è affidata acriticamente a quanto dichiarato dalla Istituzione”, cioè la Banca di Francoforte.

<sup>21</sup> CGUE, causa C-62/14, 16 giugno 2015, c.d. sentenza *Gauweiler*, par. 75.

<sup>22</sup> Cfr. M. Di Simone, *Quantitative Easing al vaglio della Corte di giustizia: il programma di acquisto di titoli di Stato sui mercati secondari non eccede le competenze dell’Unione europea*, in *Giurisprudenza costituzionale*, n. 3/2020, p. 1515.

<sup>23</sup> A. Tooze, *The Death of the Central Bank Myth*, in <https://foreignpolicy.com/2020/05/13/european-central-bank-myth-monetary-policy-german-court-ruling/#>, 13 maggio 2020. Sempre sul riparto di competenze tra politica monetaria e politica economica, v. F. Pennesi, *Nel nome della stabilità dei prezzi? La Corte di Giustizia approva il Quantitative Easing della Banca Centrale Europea (nota a sentenza C-493/17, Weiss e A.)*, in *Diritti Comparati*, 20 dicembre 2018, p. 2, e F. Salmoni, *Recovery fund, condizionalità e debito pubblico*, Milano, Wolters Kluwer-Cedam, 2021, p. 123. Per una ricostruzione di questa separazione, cfr. A. Di Martino, *Bundesverfassungsgericht e atti europei ultra vires: cultura costituzionale e tradizione economica*, in *Costituzionalismo.it*, n. 2/2020, p. 26 ss., la quale ricorda che “essa è il frutto dei negoziati condotti tra la Francia e la Germania, e poi estesi alla Commissione e agli altri stati membri, a cavallo tra la fine degli anni ottanta e l’inizio degli anni novanta del Novecento”.

determina la nota asimmetria tra queste due competenze.

### 3. Gli effetti indiretti del Programma PSPP tra politica monetaria e politica economica.

Il problematico riparto tra la politica monetaria e quella economica emerge nella sentenza Weiss, allorquando la CGUE, senza astenersi, esamina – nonostante i rilievi critici sollevati dal BVerfG sul test di proporzionalità – gli effetti indiretti prodotti dal Programma di acquisto dei titoli di Stato.

A tal riguardo, proprio per la problematicità del tema, sembra utile partire dall’ancoraggio normativo, rappresentato dal combinato disposto dell’art. 3, par. 1, TFUE, e del già citato art. 119, par. 2, TFUE, secondo cui per i Paesi aderenti alla zona euro deve essere prevista una politica monetaria centralizzata di competenza esclusiva dell’Unione. Tenuto conto che l’obiettivo principale della stessa politica monetaria, a cui è indirizzato il PSPP, è la stabilità dei prezzi (sempre art. 119, par. 2, TFUE), vanno ora considerati gli effetti collaterali che il medesimo Programma può produrre sulle condizioni di finanziamento degli Stati membri della zona euro. Secondo la CGUE è indubbio che si producano, oltre a quelli monetari, anche effetti indiretti di tipo economico-fiscale, tuttavia, se si considera l’art. 127, par. 1, TFUE, che prescrive al SEBC di sostenere le politiche economiche generali dell’Unione, allora, si può ritenere come indirizzo di fondo che «gli autori dei Trattati non hanno inteso operare una separazione assoluta tra la politica economica e quella monetaria» (sent. Weiss, par. 60)<sup>24</sup>.

---

<sup>24</sup> Significativamente N. Marzona, *I (nuovi) confini della politica monetaria. Commento a CGUE, 11 dicembre 2018, Sezione Grande, C. 493/17*, in *Amministrazione in cammino*, 8 aprile 2019, p. 9, sostiene che “la Corte di giustizia mette in chiaro, per una seconda volta, l’impossibilità di definire la politica monetaria a partire dalla politica economica, e viceversa. I confini della politica monetaria debbono dunque essere ricavati internamente a questa e, in particolare, a partire dalle finalità ad essa assegnate dal diritto primario dell’Unione europea. Questo approccio finisce inevitabilmente per depotenziare anche le argomentazioni giuridiche costruite, appunto, sulla tesi esatta e contraria, per la quale, in presenza di effetti di carattere economico dovrebbe inevitabilmente riconoscersi uno sconfinamento della politica monetaria nella politica economica”. Ancora, nel senso di una vicendevole influenza tra le due politiche, cfr. G. Tesaurò e P. De Pasquale, *La BCE e la Corte di giustizia sul banco degli accusati del Tribunale costituzionale tedesco*, in *Il Diritto dell’Unione europea*, 11 maggio 2020, p. 9 s., nonché v. G. Mazzei, *Operazioni non convenzionali della BCE, central banking europeo e il difficile equilibrio tra politica monetaria europea e sovranità statale*, in *Amministrativamente*, n. 3-4/2018, p. 4.

La Corte di Lussemburgo precisa, ad ulteriore chiarimento, che i provvedimenti di politica monetaria non possono essere automaticamente equiparati a quelli di politica economico-fiscale «per il solo fatto» che siano suscettibili «di produrre effetti indiretti [...] anche nel quadro della politica economica». Infatti, «la gestione della politica monetaria implica in permanenza interventi sui tassi di interesse e sulle condizioni di rifinanziamento delle banche» e ciò provoca «necessariamente delle conseguenze sulle condizioni di finanziamento del deficit pubblico degli Stati membri» (sent. Weiss, parr. 61 e 64)<sup>25</sup>.

A ciò si aggiunga la considerazione per cui, se si vuole incidere sui tassi di inflazione, «il SEBC è necessariamente portato ad adottare misure che hanno determinati effetti sull'economia reale», per cui, in conclusione, «escludere qualsiasi possibilità [...] di adottare simili misure [cioè, di tipo economico] 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» (sent. Weiss, parr. 66-67).

Questi brevi passaggi argomentativi della pronuncia in commento confermano la nota complessità del tema relativo al riparto tra i due ambiti della politica monetaria e della politica economica, ma anche la loro reciproca relazione. Non a caso, sul punto la CGUE rinvia spesso – forse, in modo anche eccessivo – alla documentazione e agli indirizzi della BCE; tuttavia, non può non rilevarsi che a fronte della complessità tecnica di alcune questioni – come quelle ora richiamate – la Corte di Giustizia preferisce attenersi ad un organo certamente competente come l'istituto di Francoforte, soprattutto nella sua qualità di organo tecnico e indipendente nell'ambito delle istituzioni europee<sup>26</sup>.

Ciò non determina, è bene precisarlo, un mancato accertamento da parte della CGUE sugli atti sottoposti alla sua attenzione, quanto piuttosto un controllo di tale organo di giustizia teso *unicamente* a non «sostituire la propria valutazione economica» a quella

---

<sup>25</sup> La CGUE sostiene ancora di aver «considerato come effetti indiretti, privi di conseguenze sulla qualificazione delle misure in questione nelle cause decise da dette sentenze, effetti che, sin dall'adozione di tali misure, costituivano conseguenze prevedibili delle misure stesse, le quali dovevano dunque essere state scientemente accettate al momento dell'adozione» (sent. Weiss, par. 63). Cfr. M. Di Simone, *Quantitative Easing al vaglio della Corte di giustizia*, cit., p. 1513 ss., il quale evidenzia come i giudici di Lussemburgo, proprio in questi passaggi della pronuncia, abbiano chiarito «l'ampiezza della nozione di «effetto indiretto»». Sul punto, anche CGUE, causa C-62/14, 16 giugno 2015, c.d. sentenza *Gauweiler*, e CGUE, causa C-370/12, 27 novembre 2012, c.d. sentenza *Pringle*. Su quest'ultima pronuncia, cfr. M. Rabitti, *La Corte di Giustizia tra scelte di mercato e interessi protetti*, in *Persona e mercato*, n. 4/2018, p. 226 ss.

<sup>26</sup> Sull'indipendenza delle banche centrali, cfr. A. Tooze, *The Death of the Central Bank Myth*, cit.

dell'istituzione competente<sup>27</sup>. Le ragioni alla base di quest'indirizzo sono diverse, come l'ampio mandato riconosciuto alla BCE nel perseguire l'obiettivo della stabilità dei prezzi o come "l'esigenza di preservare la stabilità e l'affidabilità delle decisioni monetarie"<sup>28</sup>. Tutto ciò, pertanto, sembra offrire motivazioni sostanziali favorevoli alla giurisprudenza europea che opta per un sindacato deferente su queste tematiche, in forza del quale, si ribadisce, «il SEBC è chiamato [...] a procedere a scelte di natura tecnica e ad effettuare previsioni e valutazioni complesse, [per cui] occorre riconoscergli [...] un ampio potere discrezionale»<sup>29</sup>.

Naturalmente, quanto sinora illustrato incide sul giudizio di proporzionalità della CGUE, in quanto la discrezionalità tecnica della BCE favorisce – in taluni passaggi della pronuncia Weiss – una valutazione di “*non manifesta sproporzionalità*”, piuttosto che un giudizio di stretta proporzionalità, più conforme alla valutazione trifasica dell'esperienza giuridica tedesca. Nella prospettiva europea “maggiore è la complessità delle scelte da adottare, ad es. sul piano tecnico, politico, economico, [...] maggiore è il margine di discrezionalità da riconoscere alla competente istituzione UE”<sup>30</sup>, così da rendere più difficile, in questo caso, l'applicazione del criterio della stretta proporzionalità, rigorosamente inteso. A ciò si aggiunga, sempre nell'ottica della tipicità del giudizio di proporzionalità da parte della CGUE, il maggiore favore solitamente manifestato dai giudici europei relativamente a quelle misure che agevolano il processo di integrazione<sup>31</sup>, il che contribuisce a

---

<sup>27</sup> Cfr. M. Ortino, *Il principio di proporzionalità dell'Unione europea e la ripartizione dei compiti normativi*, cit., p. 287, che si richiama anche a CGUE, causa C-525/04, 22 novembre 2007, c.d. sentenza *Spagna c. Lenzing*, par. 57, dove si afferma che la CGUE, con il suo controllo, non deve sostituirsi alla valutazione economica della Commissione. Cfr., pure, A. Di Martino, *Bundesverfassungsgericht e atti europei ultra vires: cultura costituzionale e tradizione economica*, cit., p. 13.

<sup>28</sup> Per tali e ulteriori ragioni, cfr. A. Magliari, *Sindacato sulla discrezionalità e decisioni di vigilanza della BCE*, in *Giornale di diritto amministrativo*, n. 1/2019, p. 89.

<sup>29</sup> CGUE, causa C-62/14, 16 giugno 2015, c.d. sentenza *Gauweiler*, par. 68, indirizzo confermato ancora dalla stessa sentenza Weiss, par. 73.

<sup>30</sup> È la tesi espressa da M. Ortino, *Il principio di proporzionalità dell'Unione europea e la ripartizione dei compiti normativi*, cit., p. 286.

<sup>31</sup> Cfr. D.U. Galetta, *Il principio di proporzionalità fra diritto nazionale e diritto europeo*, cit., p. 929, la quale rileva che, mentre “la tutela apprestata dal giudice tedesco è [...] soggettivamente orientata”, quella del giudice europeo è “di tipo oggettivo”, nel senso di tenere nel debito conto gli “interessi concretamente in gioco”. Per G. Scaccia, *Proporzionalità e bilanciamento tra diritti nella giurisprudenza delle Corti europee*, cit., p. 26, in tema di bilanciamenti, esiste “una differenza sostanziale” tra l'operato delle Corti costituzionali nazionali e quello delle Corti europee: “Solo le Corti nazionali, e non anche quelle sovranazionali, operano infatti in uno spazio condizionato dall'immanenza della forma di governo e subiscono perciò i limiti sistemici che derivano dal loro innesto negli equilibri istituzionali. Le Corti europee agiscono invece in uno spazio relativamente astratto dai condizionamenti del Politico”, per cui riescono a realizzare “l'ideale di una giurisdizione neutrale”.

caratterizzare in modo peculiare il test di proporzionalità in sede UE.

Dunque, proprio la sentenza *de quo* sulla decisione 2015/774 della BCE sembra rendere manifesta la difficoltà di applicare il giudizio di proporzionalità, nella matrice tedesca, ad un'altra esperienza giuridica quale quella europea. “È risaputo che nel moto ascendente e discendente che caratterizza la formazione dei principi nell'ordinamento dell'Unione, attraverso l'opera di estrazione e rimodulazione della Corte di Giustizia, questi ultimi subiscono mutamenti e adattamenti funzionali ad accoglierli nel sistema in cui ridiscendono”<sup>32</sup>. Tutto ciò, allora, sembra giustificare, pur nell'elevata problematicità del tema, la differente dinamica del giudizio di proporzionalità all'interno della sentenza Weiss, rispetto, invece, al modello di proporzionalità sviluppatosi nell'esperienza tedesca e di cui si è fatto interprete, in termini di critica verso la CGUE, la Corte di Karlsruhe nella pronuncia del 5 maggio 2020.

#### 4. La crisi economica quale contesto del PSPP. Considerazioni conclusive.

Nell'ambito del giudizio di proporzionalità rileva, come si è detto, anche il contesto generale entro cui è stato adottato il Programma PSPP, cioè quello di una crisi economico-finanziaria – conseguente al drammatico triennio 2010/2012, si pensi, ad esempio, alla situazione greca – da cui l'Unione europea si stava risollestando con grande fatica, prima della pandemia da Covid-19, che naturalmente ha aggravato di nuovo la fragile ripresa economica registrata negli ultimi anni. In ogni caso, con particolare riferimento al periodo in cui è stato adottato il *Quantitative easing* (anno 2015) si può parlare di un vero e proprio contesto emergenziale<sup>33</sup>, come hanno dimostrato l'impovertimento di una significativa parte della popolazione, il fallimento di aziende che ha istigato, in taluni casi, imprenditori al suicidio, oltre al consistente indebitamento di molti Paesi della c.d. euro-zona, che li ha portati ad essere prossimi al *default*.

È in queste circostanze che l'allora Presidente della BCE immaginò il Programma PSPP, nel rispetto comunque del divieto di acquisto diretto di titoli del debito pubblico da parte

<sup>32</sup> Cfr. B. Marchetti, *È tutta questione di proporzionalità: la decisione del caso Weiss*, cit., p. 495.

<sup>33</sup> Sul punto, cfr. G. Mazzei, *Operazioni non convenzionali della BCE, central banking europeo e il difficile equilibrio*, cit., p. 5 ss.; sia, altresì, consentito rinviare a L. Ferraro, *Crisi economica ed evoluzione delle forme di governo*, cit., p. 4 ss.

della BCE o delle Banche centrali nazionali (art. 123, par. 1, TFUE)<sup>34</sup>. Il suddetto Programma europeo – oggi parzialmente riproposto, a seguito della pandemia, attraverso la nuova versione del Programma PEPP – si caratterizza per un evidente profilo solidaristico<sup>35</sup>, dal momento che ha inteso diminuire i tassi di interesse per favorire la vendita sui mercati dei titoli di Stato, soprattutto per quei Paesi della zona euro già fortemente indebitati, così da non aggravarne i bilanci pubblici. Si tratta, com'è noto, della decisione che ha contribuito, nella tempesta finanziaria degli anni scorsi, a salvare l'euro e, quindi, il processo di integrazione, sebbene questa deliberazione non sia stata adottata da un organo politico.

Tuttavia, rispetto a tali tipi di misure è frequente l'obiezione, anche da parte del BVerfG<sup>36</sup>, che queste ultime possano favorire un allentamento rispetto ad una rigorosa politica di controllo dei conti pubblici. Anche al riguardo, la CGUE prova ad offrire risposte pertinenti, quando evidenzia, sempre prendendo spunto dalla decisione 2015/774, da un lato il carattere temporaneo delle misure in oggetto, dall'altro l'acquisto dei titoli di Stato solo nella *misura necessaria* al raggiungimento dell'obiettivo della stabilità dei prezzi (sent. Weiss, par. 133-134)<sup>37</sup>.

A supporto di queste sue affermazioni, la Corte di Lussemburgo sottolinea l'esistenza di talune garanzie, tese a tutelare l'equilibrio della finanza pubblica. Difatti, «l'ampiezza dell'effetto del PSPP [...] è limitata dalle misure che restringono il volume dei titoli di uno Stato membro acquistabili in base al PSPP», così, allo stesso modo, nel caso in cui un Paese aderente alla moneta unica non dovesse seguire una sana politica di bilancio, ciò imporrebbe alla BCE di diminuire la quota di titoli acquistabili, o, ancora, «soltanto una minoranza dei titoli emessi da uno Stato membro può essere acquistata dal SEBC [...], il che impone a tale Stato [...] di ricorrere principalmente ai mercati per finanziare il proprio

<sup>34</sup> Al riguardo, è chiaro E. Denninger, *L'identità costituzionale tedesca e l'Unione europea: riflessioni a partire dalla pronuncia sulle OMT*, in *Diritto pubblico comparato ed europeo*, n. 1/2016, p. 273.

<sup>35</sup> Cfr. G. Mazzei, *Operazioni non convenzionali della BCE, central banking europeo e il difficile equilibrio*, cit., p. 8, quando afferma che questo “potere d'eccezione”, che si esprime nelle misure in oggetto, si può “riconduurre a quelle disposizioni del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea che, ispirandosi ad uno «spirito di solidarietà tra Stati membri», consentono interventi di sostegno straordinario in favore di uno Stato che «si trovi in difficoltà [...]»”.

<sup>36</sup> BVerfG, 5 maggio 2020, cit., par. 207.

<sup>37</sup> Sul carattere temporaneo del Programma la Corte di Giustizia afferma «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%»; allo stesso tempo, le proroghe susseguitesesi non hanno comunque messo in discussione il principio in questione (sent. Weiss, par. 133).

deficit di bilancio», e, infine, «in caso di abbassamento del rating dei titoli di uno Stato membro [...], il Consiglio direttivo dovrà decidere se occorra rivendere i titoli dello Stato [...] in questione già acquistati» (sent. Weiss, par. 137-142). L'insieme di queste garanzie, a giudizio della CGUE, non consente ad uno Stato di *adagiarsi* sulle facilitazioni di finanziamento derivanti dal Programma PSPP, per cui ogni Paese rimane comunque obbligato ad osservare una corretta politica di bilancio, altrimenti il rischio per uno Stato sarebbe quello di vedere esclusi i propri titoli dal Programma PSPP «a motivo dell'abbassamento del loro rating» (sent. Weiss, par. 143).

Da queste motivazioni si evince il tentativo della CGUE di coordinare le ragioni della solidarietà tra i Paesi membri dell'Unione europea, che si esprimono attraverso il Programma PSPP, e la necessità di tenuta dei conti pubblici<sup>38</sup>. È indispensabile, allora – come dimostra anche il recente Programma *Next Generation EU*, utile a fronteggiare le conseguenze economiche della pandemia – una costante e continua ricerca del dinamico punto di equilibrio tra le esigenze della solidarietà e le esigenze finanziarie, che pure garantiscono, com'è noto, il valore della tutela delle generazioni future.

La Corte di Giustizia sembra aver tenuto conto di questo equilibrio, nel momento in cui ha applicato il test di proporzionalità adattandolo al contesto emergenziale in cui è stato previsto il Programma PSPP<sup>39</sup>, nel senso, cioè, di affidarsi principalmente alla valutazione competente della Banca centrale europea, senza che però ciò abbia significato un recesso dello stesso giudice di Lussemburgo dalle sue funzioni di controllo. Il giudizio di proporzionalità, dopo l'esame sull'idoneità e la necessità della decisione 2015/774 della BCE, non si è espresso attraverso l'ulteriore vaglio di stretta proporzionalità, come richiesto dalla sequenza trifasica, in quanto la CGUE ha preferito articolare il suo giudizio avvalendosi della non manifesta sproporzionalità, proprio per non perimetrare in limiti angusti le valutazioni formulate dall'istituto di Francoforte. In questo modo la Corte di Lussemburgo non solo ha difeso la sua autonomia nello sviluppare tecniche di giudizio all'interno della propria esperienza giurisprudenziale, ma ha preservato altresì quel Programma PSPP che, insieme al precedente OMT, ha permesso di salvare l'euro,

---

<sup>38</sup> In termini generali, è significativo quanto sostiene G. Di Plinio, *Costituzione economica e vincoli quantitativi. Per un costituzionalismo non keynesiano*, in *Federalismi.it*, n. speciale 5/2019, p. 125 s., per il quale non esiste una incompatibilità tra equilibrio di bilancio e politiche sociali. Cfr. P. Hilpold e P. Piva, *Da "Solange" a "PSPP": alla ricerca delle radici di un "dialogo tra Corti"*, cit., p. 84.

<sup>39</sup> Cfr. A. Tooze, *The Death of the Central Bank Myth*, cit.

surrogando decisioni politiche che a volte latitano ad arrivare.

La Banca centrale europea, dunque, dinanzi ad un contesto di emergenza economica che avrebbe potuto danneggiare in modo irreversibile il processo di integrazione, è riuscita ad individuare, con l'avallo della CGUE, uno strumento di politica monetaria, che si potrebbe definire *emergenziale*, capace di evitare il *default* di taluni Paesi membri. Non di meno, la giurisprudenza del Tribunale costituzionale federale tedesco successiva alla sentenza Weiss ha dimostrato la problematicità di tale soluzione se non opportunamente corroborata da scelte di politica economica, che però sono in capo agli Stati membri. L'intera vicenda PSPP evidenzia, ancora una volta, la necessità di una soluzione politica, che possa dotare le istituzioni di Bruxelles degli strumenti economico-fiscali idonei a fronteggiare situazioni di crisi, come quella dei debiti sovrani. Ciò è ancora più vero oggi, alla luce delle conseguenze economiche – non ancora tutte prevedibili – della pandemia da Covid-19. In questo contesto la politica si trova dinanzi ad un bivio, se limitarsi, cioè, in via minimale, a preservare lo *status quo*, con il pericolo però che emergano posizioni, anche giuridicamente autorevoli, come quella della Corte di Karlsruhe, per cui l'Unione è *semplicemente* un'Associazione di Stati e, pertanto, in questa dimensione vanno calibrate le diverse soluzioni, oppure trasferire nuove quote di sovranità a favore di Bruxelles, così da realizzare quell'idea federale di Europa unita, che è prima di tutto un progetto di carattere politico.

**Abstract:** Nella sentenza in commento la Corte di Giustizia dell'Unione Europea ricorre al principio di proporzionalità nell'esaminare il *Public Sector Purchase Programme* (PSPP), oggi parzialmente affine al *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP). Le motivazioni della pronuncia evidenziano un'applicazione del test di proporzionalità in parte differente rispetto a quanto elaborato dalla dogmatica tedesca, come evidenziato successivamente dalla Corte di Karlsruhe nella sua decisione del 5 maggio 2020. In particolare, la Corte di Lussemburgo ha valutato il contesto eccezionale in cui è stato adottato il PSPP, cioè la crisi dei debiti sovrani esplosa in Europa nel triennio 2010-2012, così che tale Programma di acquisto di titoli pubblici potrebbe anche definirsi uno strumento *emergenziale* di politica monetaria.

**Abstract:** In the judgment here under discussion, the Court of Justice of the European Union

uses the principle of proportionality in examining the Public Sector Purchase Programme (PSPP), now partly akin to the Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP). The grounds of the judgment show a partially different implementation of the proportionality test from that developed by German legal dogmatics, as subsequently highlighted by the BVerfG in its decision of 5 May 2020. In particular, the CJEU took into account the exceptional context in which the PSPP was adopted, such as the sovereign debt crisis that exploded in Europe during the period 2010-2012, so that the Public Securities Purchase Programme could also be defined as an *emergency* monetary policy instrument.

**Parole chiave:** Corte di Giustizia dell'Unione Europea – proporzionalità – politica monetaria – politica economica – emergenza.

**Key words:** Court of Justice of the European Union – proportionality – monetary policy – economic policy – emergency.