

## Da Karlsruhe (ri)corsi e ricorsi minano la stabilità europea

-I-

L'Alta Corte tedesca chiede alla Corte di Giustizia europea la verifica di legittimità del programma Omt della Bce. Qualunque esito sia il verdetto finale avrà effetti rilevanti

### **Alfonso Parziale**

*Università degli Studi di Roma Tor Vergata*

[alfonso.parziale@gmail.com](mailto:alfonso.parziale@gmail.com)

“*Within our mandate, the European central bank is ready to do whatever it takes to preserve the euro [...] believe me, it will be enough*”. Le parole del celebre “[Discorso di Londra](#)” del luglio 2012, pronunciate dal Governatore della Banca centrale europea (Bce), Mario Draghi, rischiano di essere smentite o, quantomeno, ridimensionate dall'intervento del *Bundesverfassungsgericht* (Bvg), che, con [decisione](#) dello scorso 14 gennaio, ha richiesto alla Corte di Giustizia europea (*European Court of Justice – Ecj*) di pronunciarsi in merito alla portata del “*whatever it takes*” e cioè di esprimere un giudizio sui limiti delle iniziative promosse dalla Bce in merito all'acquisto di titoli di stato degli Stati membri in difficoltà.

Il Bvg, infatti, dopo aver ritenuto ammissibili i ricorsi presentati da alcuni cittadini tedeschi, ha posto alla Ecj alcune questioni pregiudiziali circa la legittimità della decisione *Outright Monetary Transactions* (Omt, traducibile come operazioni monetarie definitive) alla luce delle norme apicali comunitarie. In virtù di tale decisione, che ad oggi non ha ancora avuto una applicazione pratica, il Sistema europeo di banche centrali (*European System of Central Banks – Escb*) potrà acquistare direttamente titoli di stato di Stati membri in difficoltà, a condizione che questi ultimi aderiscano ad un programma di riforme concordato nell'ambito del Meccanismo europeo di stabilità (*European Stability Mechanism – Esm*) ovvero abbiano già intrapreso un programma di risanamento concordato con il Fondo europeo di stabilità finanziaria (*European Financial Stability Facility – Efsf* che, si ricorda, dal 1 luglio 2013 è stato sostituito dall'Esm).

In linea generale, a giudizio del Bvg, l'Omt potrebbe qualificarsi come un atto *ultra vires*, posto cioè in violazione delle norme comunitarie che disciplinano il mandato della Bce ed in contrasto con alcune previsioni del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (*Treaty on the Functioning of the European Union - Tfeu*). Nelle questioni rivolte alle Ecj, il Bvg richiede, tra l'altro, di valutare se la decisione Omt sia stata posta in conformità alle seguenti disposizioni:

- [articoli 119 e 127](#) e segg. [Tfeu](#), art. 17 e ss. dello statuto della [Escb](#), ai sensi dei quali il mandato della Bce è limitato al campo della politica monetaria, e cioè, esemplificando,



**Financial Community Hub**

[www.fchub.it](http://www.fchub.it)

[info@fchub.it](mailto:info@fchub.it)

delle iniziative volte ad indirizzare l'andamento della moneta, del credito e della finanza. Di conseguenza, la Bce non è legittimata ad assumere decisioni nel più generale ambito della politica economica, cioè delle decisioni che incidono sullo scenario macroeconomico per raggiungere degli obiettivi prefissati - tale materia compete all'iniziativa degli Stati membri, e la Bce può soltanto supportare le politiche economiche generali nell'Unione. Il Bvg chiede alla Ecj di valutare se l'Omt possa essere qualificato come atto indipendente di politica economica da parte della Bce, posto quindi in violazione del riparto di poteri stabilito dal Tfeu; e

- articolo 123 Tfeu, che, in estrema sintesi, vieta il c.d. finanziamento monetario del bilancio, e cioè la concessione di facilitazioni creditizie (in qualsiasi forma) da parte della Bce in favore degli Stati membri, nonché l'acquisto diretto di titoli di stato. A giudizio della Corte di Karlsruhe, le decisioni Omt potrebbero costituire una forma di finanziamento diretto degli Stati membri ovvero un tentativo elusivo del divieto di acquisto diretto di titoli.

Una delle caratteristiche che più risaltano nella pronuncia del Bvg risiede nel fatto che la Corte ha già proposto una sua personale interpretazione della fattispecie, giungendo alla conclusione che l'Omt sia incompatibile con le norme sopra citate, ritenendolo un atto di politica economica, sia per finalità (contrastare l'eccessiva pressione sui titoli di Stato di alcuni Stati membri dell'area-Euro) che per modalità di esecuzione (acquisto selettivo di titoli di Stato di determinati Stati membri in difficoltà economica), e dunque posto al di fuori delle competenze proprie della Bce.

Di conseguenza, è stata respinta la ricostruzione proposta dalla Bce stessa, secondo cui l'Omt costituirebbe un'iniziativa rientrante nei propri poteri poiché posta a salvaguardia del c.d. canale di trasmissione della politica monetaria per l'area-Euro; in estrema sintesi, cioè, l'iniziativa sarebbe finalizzata ad evitare che l'eccessiva pressione sui titoli di Stato di alcuni Stati membri possa impedire alla Bce di attuare le proprie azioni di politica monetaria condotte per influenzare l'economia e, in particolare, il livello dei prezzi.

Ciò premesso, il Bvg si spinge inoltre a suggerire alla Ecj una interpretazione "accettabile" della decisione Omt e, a suo giudizio, coerente con i principi e le norme apicali del diritto comunitario. In particolare, la decisione Omt potrebbe essere ritenuta accettabile dalla Corte di Karlsruhe qualora:

- i. non indebolisca le condizioni previste dai piani di assistenza finanziaria predisposti dall'Esm;
- ii. non preveda un taglio/riduzione del valore dei titoli acquistati (c.d. *haircut*);
- iii. non preveda acquisti illimitati di titoli di singoli Stati membri; e
- iv. eviti, se possibile, di interferire nella formazione dei prezzi di mercato.

Appare evidente come l'interpretazione proposta dal Bvg depotenzi in maniera significativa la portata dell'iniziativa Omt, che trae la sua forza proprio dalla possibilità per la Bce di partecipare ad eventuali programmi di ristrutturazione del debito sovrano e, soprattutto, dall'intento dichiarato di acquistare quantitativi indefiniti di titoli di Stato, se necessario. Resterebbe poi da



capire come possa l'acquisto di titoli di stato da parte della Bce non interferire sul processo di formazione dei prezzi, quando il suo obiettivo è proprio quello influire sulla domanda, contenendo le iniziative speculative che comporterebbero un eccessivo rialzo dei tassi di interesse sui mercati (con i conseguenti, ormai celebri, aumenti di *spread*).

In definitiva, quindi, la Ecj è investita di un compito gravoso, dovendo rendere un giudizio che rischia di essere foriero di conseguenze rilevantissime dal punto di vista politico ed economico. Qualora dovessero essere accolti i rilievi proposti dal Bvg, infatti, l'Eurozona rischierebbe di essere privata di uno strumento efficace per contrastare possibili manovre speculative a danno di alcuni degli Stati membri. In definitiva, l'Unione europea sembra aver mostrato, anche in questa vicenda, il proprio cuore fragile: l'attuazione delle iniziative più innovative è rallentata dalla preventiva valutazione di una pluralità di soggetti e, spesso, le decisioni più rilevanti sono soggette a contestazioni dall'interno. La strada del compromesso e dell'integrazione, ancora una volta, passerà da Lussemburgo.

