



# SORPRESA, LA BCE PUÒ ACQUISTARE TITOLI DI STATO SUI MERCATI SECONDARI

EDOARDO RULLI\*

*Le Outright Monetary Transactions sono compatibili con il diritto dell'Unione: il programma di acquisto di titoli di Stato annunciato dalla BCE nel 2012 si guadagna il sostegno della Corte di Giustizia dell'Unione europea. Ma la battaglia riprende sul fronte del Quantitative Easing...*

Nel corso del 2012, durante una conferenza stampa, Mario Draghi annunciò che il Consiglio Direttivo della BCE aveva approvato un programma di interventi sul mercato dei titoli di Stato dell'eurozona denominato *outright monetary transactions* (OMT). Si tratta del cosiddetto piano anti-spread, volto a sostenere le finanze degli Stati membri mediante l'acquisto (massiccio) di titoli sovrani.

La decisione, come è noto, non piacque in Germania. Fu così che alcuni cittadini, imprenditori e accademici proposero una serie di ricorsi, denunciando il contrasto tra la decisione relativa alle OMT e i principi dell'ordinamento tedesco.

Le questioni a suo tempo sollevate dai ricorrenti sono, essenzialmente, le seguenti:

- (i) le decisioni relative alle OMT costituirebbero, nel loro insieme, un atto *ultra vires*, in quanto eccedenti il mandato della BCE (che può occuparsi solo di politica monetaria) e in quanto contrarie all'articolo 123 TFUE

---

\* Università degli Studi di Roma Tor Vergata - edoardo.rulli@uniroma2.it



(che vieta il finanziamento diretto degli Stati membri);

(ii) tali decisioni violerebbero il principio di democrazia sancito nella Legge fondamentale tedesca (Grundgesetz) pregiudicando, in tal modo, l'identità costituzionale tedesca.

In sostanza, secondo i ricorrenti, e secondo la stessa Bundesverfassungsgericht, le OMT non sarebbero una misura di politica monetaria, ma una misura di politica economica (o, addirittura, una misura fiscale) finalizzata a “salvare” gli Stati membri mediante l'acquisto dei loro titoli di Stato, *anche* attraverso l'uso dei soldi dei contribuenti tedeschi.

Di qui l'origine della questione pregiudiziale. In particolare, la Corte Federale Tedesca ha chiesto alla Corte di Giustizia se la decisione della BCE del 2012 sia compatibile con i Trattati e con lo Statuto del Sistema europeo di banche centrali. Se, cioè, la BCE abbia o meno il potere di prevedere e attuare programmi di acquisto di titoli di Stato e se una tale attribuzione rientri tra i suoi poteri.

Con la sentenza del 16 giugno 2015, causa C-62/14, la CGUE ha risposto che il programma OMT è pienamente compatibile con l'ordinamento europeo (e dell'area Euro) perché *“prevede l'acquisto di titoli di Stato soltanto nella misura necessaria per preservare il meccanismo di trasmissione della politica monetaria e l'unicità di tale politica e che detti acquisti cesseranno una volta raggiunti tali obiettivi”*. Si tratta, quindi, di una misura di politica monetaria che, come tale, rientra pienamente nelle attribuzioni della banca centrale.

Quanto all'ulteriore censura, secondo cui l'acquisto di titoli sovrani integrerebbe l'ipotesi vietata di finanziamento diretto degli stessi da parte della BCE, in spregio dell'art. 123 TFUE, la CGUE rilevato che detto divieto *“mira ad incitare gli Stati membri a rispettare una sana politica di bilancio, evitando che un finanziamento monetario dei disavanzi pubblici o un accesso privilegiato delle autorità pubbliche ai mercati finanziari conduca a un indebitamento eccessivo o a disavanzi eccessivi degli Stati membri”* e a



tale obiettivo la BCE deve uniformarsi anche nel caso in cui proceda all'acquisto di titoli di Stato sui mercati secondari. In altre parole, l'acquisto di titoli è possibile, a condizione che la BCE circonda "il proprio intervento di garanzie sufficienti per conciliarlo con il divieto di finanziamento monetario risultante dall'articolo 123".

Le OMT di cui al verbale della BCE del 5-6 settembre 2012, secondo la CGUE, non aggirano il divieto di assistenza finanziaria agli Stati perché il SEBC non è autorizzato ad acquistare titoli di Stato direttamente dagli Stati membri, ma soltanto indirettamente, sui mercati secondari.

Si tratta di una decisione importante per diverse, ma concorrenti, ragioni.

Innanzitutto, la sentenza del 16 giugno 2015 avrà l'effetto di inasprire il conflitto tra istituzioni europee e Corte Federale Tedesca. Quest'ultima, infatti, già nel corso del 2014, ha fatto tutto quanto in suo potere per dimostrare che non condivide le politiche della BCE.

Inoltre, la decisione riveste fondamentale importanza pro futuro, sul piano interpretativo. Nei giorni scorsi alcuni giuristi hanno presentato un nuovo ricorso alle Corti tedesca chiedendo se il *Quantitative easing* - il più recente programma di acquisto massiccio di titoli dagli intermediari finanziari - sia costituzionalmente legittimo. Non c'è dubbio che ove la nuova questione venga rimessa alla CGUE, questa potrà servirsi dei principi espressi nella sentenza dettata in materia di OMT e, soprattutto, potrà confermare la tendenza giurisprudenziale che sembra voler espandere i poteri della BCE.

C'è da scommettere che la battaglia tra il Giudice tedesco e quello europeo sia tutt'altro che conclusa.