



## **Il programma OMT annunciato dalla BCE nel settembre 2012 è compatibile con il diritto dell'Unione**

*Il programma di acquisto di titoli di Stato sui mercati secondari non eccede le attribuzioni della BCE in materia di politica monetaria e non viola il divieto di finanziamento monetario degli Stati membri*

Con un comunicato stampa del 6 settembre 2012, la Banca centrale europea (BCE) ha annunciato di aver adottato alcune decisioni concernenti un programma<sup>1</sup> che autorizza il Sistema europeo di banche centrali (SEBC) ad acquistare sui mercati secondari<sup>2</sup> titoli del debito pubblico di Stati membri della zona euro, qualora siano soddisfatte talune condizioni. Tale programma, correntemente denominato «programma OMT», mira a rimediare alle perturbazioni del meccanismo di trasmissione della politica monetaria generate dalla situazione specifica dei titoli del debito pubblico emessi da alcuni Stati membri e a preservare l'unicità della politica monetaria.

La BCE aveva in effetti constatato che i tassi di interesse dei titoli del debito pubblico dei vari Stati della zona euro presentavano, all'epoca, una forte volatilità e differenziali di rendimento estremi. Secondo la BCE, tali differenziali non erano riconducibili esclusivamente alle diversità macroeconomiche tra gli Stati della zona euro, bensì trovavano la loro origine, in parte, nell'esigenza di premi di rischio eccessivi per i titoli emessi da alcuni Stati membri, premi destinati a coprire un rischio di collasso della zona euro. Secondo l'analisi della BCE, tale situazione particolare indeboliva fortemente il meccanismo di trasmissione della politica monetaria del SEBC, portando ad una frammentazione delle condizioni di rifinanziamento delle banche e dei costi del credito che limitava fortemente gli effetti degli impulsi del SEBC sull'economia in una parte sostanziale della zona euro.

La BCE afferma<sup>3</sup> che l'annuncio di tale programma è stato da solo sufficiente per ottenere l'effetto ricercato, ossia ristabilire il meccanismo di trasmissione della politica monetaria e l'unicità di tale politica. A più di due anni dal suo annuncio, il programma non è stato ancora attuato.

Il Bundesverfassungsgericht (Corte costituzionale federale, Germania) è stato adito con vari ricorsi per esame di costituzionalità<sup>4</sup> aventi ad oggetto il contributo fornito dalla Deutsche Bundesbank (Banca centrale federale tedesca) all'attuazione del programma OMT, nonché l'asserita inerzia del governo federale e della camera bassa del Parlamento federale (Bundestag) dinanzi a questo programma. Le parti all'origine dei suddetti ricorsi fanno valere che il programma OMT, da un lato, non rientra nel mandato della BCE e viola il divieto di finanziamento monetario degli Stati membri della zona euro e, dall'altro, viola il principio di democrazia sancito nella Legge fondamentale tedesca (Grundgesetz) e pregiudica, in tal modo, l'identità costituzionale tedesca.

<sup>1</sup> «Decisioni» del Consiglio direttivo della Banca centrale europea, del 6 settembre 2012, relative ad una serie di caratteristiche tecniche concernenti le operazioni definitive monetarie [Outright Monetary Transactions (OMT)] dell'Eurosistema sui mercati secondari del debito sovrano.

<sup>2</sup> Vale a dire non direttamente presso le autorità e gli organismi pubblici degli Stati membri interessati, bensì soltanto indirettamente presso gli operatori che hanno precedentemente acquistato tali titoli sul mercato primario.

<sup>3</sup> Tale affermazione non è stata contestata dinanzi alla Corte di giustizia.

<sup>4</sup> Tali ricorsi sono stati presentati da vari gruppi di soggetti privati, uno dei quali sostenuto da più di 11 000 firmatari. Inoltre, dinanzi al giudice del rinvio è stato instaurato un procedimento per conflitto di attribuzioni tra organi costituzionali su iniziativa della Fraktion DIE LINKE im Deutschen Bundestag (gruppo parlamentare DIE LINKE presso la camera bassa del Parlamento federale).

Il Bundesverfassungsgericht chiede alla Corte di giustizia se i Trattati dell'Unione autorizzino il SEBC ad adottare un programma come il programma OMT. Detto giudice nutre in particolare dei dubbi quanto al punto se tale programma rientri nelle attribuzioni del SEBC come definite dai Trattati dell'Unione, e si chiede altresì se esso sia compatibile con il divieto di finanziamento monetario degli Stati membri.

**Mediante la sua sentenza odierna, la Corte risponde che i Trattati dell'Unione<sup>5</sup> autorizzano il SEBC ad adottare un programma come il programma OMT.**

#### *Le attribuzioni del SEBC*

La Corte ricorda le attribuzioni del SEBC, incaricato di definire e di attuare la politica monetaria (per la quale l'Unione dispone di una competenza esclusiva nei confronti degli Stati membri della zona euro), e sottolinea che, in conformità del principio di attribuzione, il SEBC non può validamente adottare e attuare un programma che fuoriesca dall'ambito assegnato dal diritto primario alla politica monetaria. Al fine di garantire il rispetto di tale principio, gli atti del SEBC si trovano assoggettati, alle condizioni previste dal Trattato, al controllo giurisdizionale della Corte di giustizia.

La Corte constata che **il programma OMT**, alla luce dei suoi obiettivi e dei mezzi previsti per raggiungerli, **rientra nella politica monetaria e dunque nelle attribuzioni del SEBC.**

Da un lato, mirando a preservare l'unicità della politica monetaria, il programma OMT contribuisce alla realizzazione degli obiettivi di tale politica, nella misura in cui quest'ultima deve, secondo i Trattati dell'Unione, essere «unica».

Dall'altro lato, mirando a preservare un'adeguata trasmissione della politica monetaria, il suddetto programma è, al tempo stesso, idoneo a preservare l'unicità di tale politica e a contribuire all'**obiettivo principale** di quest'ultima, che è il **mantenimento della stabilità dei prezzi.**

Infatti, l'idoneità del SEBC ad influire sull'evoluzione dei prezzi mediante le sue decisioni di politica monetaria dipende, in larga misura, dalla trasmissione degli impulsi che esso emette sul mercato monetario ai vari settori dell'economia. Di conseguenza, un funzionamento deteriorato del meccanismo di trasmissione della politica monetaria può rendere inoperanti le decisioni del SEBC in una parte della zona euro e mettere così in discussione l'unicità della politica monetaria. Inoltre, poiché un funzionamento deteriorato del meccanismo di trasmissione altera l'efficacia delle misure adottate dal SEBC, la capacità di quest'ultimo di garantire la stabilità dei prezzi risulta necessariamente pregiudicata. Il fatto che il programma OMT possa eventualmente contribuire anche alla stabilità della zona euro (il che rientra nella politica economica) non vale a rimettere in discussione detta valutazione. Infatti, una misura di politica monetaria non può essere equiparata ad una misura di politica economica per il solo fatto che essa può avere effetti indiretti sulla stabilità della zona euro.

Per quanto riguarda i mezzi previsti dal programma OMT, vale a dire l'acquisto di titoli di Stato sui mercati secondari, la Corte rileva come si tratti qui dell'utilizzazione di uno degli strumenti della politica monetaria previsti dai Trattati dell'Unione, i quali permettono alla BCE e alle banche centrali nazionali di intervenire sui mercati di capitali acquistando e vendendo in modo definitivo titoli negoziabili espressi in euro.

Le caratteristiche specifiche del programma OMT non consentono di affermare che esso sia equiparabile a una misura di politica economica. Per quanto riguarda il fatto che l'attuazione del programma OMT è subordinata al rispetto integrale, da parte degli Stati membri interessati, di programmi di aggiustamento macroeconomico del Fondo europeo di stabilità finanziaria (FESF) o del Meccanismo europeo di stabilità (MES), non si può certo escludere che tale caratteristica abbia incidenze indirette sulla realizzazione di taluni obiettivi di politica economica. Tuttavia, simili incidenze indirette non possono implicare che il programma OMT debba essere considerato come

---

<sup>5</sup> Più precisamente, gli articoli 119 TFUE, 123, paragrafo 1, TFUE e 127, paragrafi 1 e 2, TFUE, nonché gli articoli da 17 a 24 del Protocollo (n. 4) sullo Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea.

una misura di politica economica, poiché risulta dai Trattati dell'Unione che, fatto salvo l'obiettivo della stabilità dei prezzi, il SEBC contribuisce alle politiche economiche generali nell'Unione.

**Secondo la Corte, il programma OMT non viola neppure il principio di proporzionalità.**

In primo luogo, in presenza di condizioni economiche quali quelle rilevate dalla BCE alla data del 6 settembre 2012, il SEBC poteva validamente ritenere che il programma OMT fosse idoneo a contribuire agli obiettivi perseguiti dal SEBC medesimo e, dunque, al mantenimento della stabilità dei prezzi.

In secondo luogo, detto programma, tenuto conto delle condizioni previste per la sua eventuale attuazione, e in particolare della sua rigorosa subordinazione agli obiettivi perseguiti e della sua limitazione ad alcuni tipi di titoli del debito pubblico emessi da Stati membri selezionati sulla base di criteri precisi legati a tali obiettivi, non va manifestamente al di là di quanto è necessario per raggiungere gli obiettivi in questione.

In terzo luogo, il SEBC ha ponderato i diversi interessi in gioco in modo da evitare effettivamente che possano prodursi, in occasione dell'attuazione del programma OMT, inconvenienti manifestamente sproporzionati rispetto agli obiettivi perseguiti da quest'ultimo.

*Il divieto di finanziamento monetario degli Stati membri*

La Corte constata che tale divieto non osta a che il SEBC adotti un programma, come il programma OMT, e lo attui in condizioni che non conferiscano all'intervento del SEBC un effetto equivalente a quello dell'acquisto diretto di titoli di Stato presso le autorità e gli organismi pubblici degli Stati membri.

Secondo la Corte, se certo i Trattati dell'Unione vietano qualsiasi assistenza finanziaria del SEBC ad uno Stato membro, essi non escludono, in maniera generale, la facoltà, per il SEBC, di riacquistare, presso i creditori di tale Stato, titoli in precedenza emessi da quest'ultimo.

Tuttavia, l'acquisto dei titoli di Stato sui mercati secondari non deve avere un effetto equivalente a quello dell'acquisto diretto di tali titoli sui mercati primari. Inoltre, tali acquisti non possono essere validamente utilizzati per aggirare l'obiettivo del divieto di finanziamento monetario degli Stati membri, tenendo presente che tale obiettivo 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. Così, quando la BCE procede all'acquisto di titoli di Stato sui mercati secondari, deve circondare il proprio intervento di garanzie sufficienti per conciliarlo con il divieto di finanziamento monetario.

A questo proposito, la Corte rileva che l'intervento del SEBC potrebbe avere, in pratica, un effetto equivalente a quello dell'acquisto diretto di titoli di Stato, qualora gli operatori, possibili acquirenti di titoli di Stato sul mercato primario, avessero la certezza che il SEBC procederà al riacquisto di tali titoli entro un termine e a condizioni tali da permettere ad essi operatori di agire, de facto, come intermediari del SEBC medesimo per l'acquisto diretto dei titoli summenzionati presso le autorità e gli organismi pubblici dello Stato membro in questione.

Orbene, risulta dai progetti di decisione e di orientamenti prodotti dalla BCE nel corso del procedimento che il Consiglio direttivo deve essere competente a decidere in merito alla portata, all'inizio, al proseguimento e alla sospensione degli interventi sui mercati secondari previsti dal programma OMT. In particolare, la BCE ha precisato dinanzi alla Corte che il SEBC prevede, da un lato, di rispettare un termine minimo tra l'emissione di un titolo sul mercato primario e il suo riacquisto sui mercati secondari e, dall'altro, di escludere un annuncio anticipato della propria decisione di procedere a simili riacquisti o del volume degli acquisti previsti.

Tali garanzie, permettendo di evitare che le condizioni di emissione di titoli di Stato siano alterate dalla certezza che tali titoli verranno riacquistati dal SEBC dopo la loro emissione, consentono di

escludere che l'attuazione del programma OMT abbia, in pratica, un effetto equivalente a quello dell'acquisto diretto di titoli di Stato presso le autorità e gli organismi pubblici degli Stati membri.

Secondo la Corte, le caratteristiche del programma OMT escludono anche che esso possa essere considerato idoneo a sottrarre gli Stati membri all'incitamento a condurre una sana politica di bilancio e dunque tale da determinare l'aggiramento dell'obiettivo perseguito mediante il divieto di finanziamento monetario degli Stati membri.

---

**IMPORTANTE:** Il rinvio pregiudiziale consente ai giudici degli Stati membri, nell'ambito di una controversia della quale sono investiti, di interpellare la Corte in merito all'interpretazione del diritto dell'Unione o alla validità di un atto dell'Unione. La Corte non risolve la controversia nazionale. Spetta al giudice nazionale risolvere la causa conformemente alla decisione della Corte. Tale decisione vincola egualmente gli altri giudici nazionali ai quali venga sottoposto un problema simile.

---

*Documento non ufficiale ad uso degli organi d'informazione che non impegna la Corte di giustizia.*

*Il [testo integrale](#) della sentenza è pubblicato sul sito CURIA il giorno della pronuncia*

*Contatto stampa: Estella Cigna Angelidis ☎ (+352) 4303 2582*

*Immagini della pronuncia della sentenza sono disponibili su «[Europe by Satellite](#)» ☎ (+32) 2 2964106*