



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI NAPOLI FEDERICO II
FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA

INNOVAZIONE E DIRITTO

LO PSICODRAMMA DELLA BANCA CENTRALE EUROPEA E LA SINDROME TEDESCA. ALCUNE CONSIDERAZIONI SUL RUOLO DELLA BCE ALLA LUCE DELLA SENTENZA DEL *BUNDESVERFASSUNGSGERICHT* SULLA LEGITTIMITÀ DELLE OMT.

di Luigi Scipione¹

ABSTRACT

By decision of 7 February 2014, the German Constitutional Court (BVG) has referred to the European Court of Justice the decision on the legality of the plan OMT (Outright Monetary Transactions), adopted in September 2012 by the European Central Bank to counter the risk of a breakup of the euro.

The BVG considers the OMT an act of economic policy, not monetary policy, thus exceeding the powers granted to the ECB by the Treaties. It is unimportant for the purposes of the BVG (restore the chain transmission of money), but its primary direct effect (the reduction in the spread of some states).

The German Court would be willing to accept the plan OMT if it were subjected to limitations in the size of the interventions and the impact on financial markets and whether the ECB was granted the status of a secured creditor.

The reconstructions of the rules and the events raised in the judgment of the BVG provide the opportunity to carry out some reflections on the floor of the interpretation of the fundamental rules of the European Union, as well as the role played by the ECB in resolving the Eurozone crisis.

SOMMARIO: 1. Note introduttive. - 2. Le misure di stabilizzazione dei debiti sovrani e il piano OMT. - 3. Il cammino tracciato dalla giurisprudenza della Corte costituzionale tedesca. - 4. Le questioni sollevate dal BVG sul programma OMT. - 5. Le contrapposte posizioni della Bundesbank e della BCE: la dialettica degli opposti. - 6. Lo scollamento tra quadro normativo e realtà fattuale. - 7. La questione della presunta lesione del principio democratico. - 8. Le condizioni poste dalla Corte tedesca nel rinvio pregiudiziale alla CGCE: il nuovo ordine di Karlsruhe. - 8.1. Gli scenari ipotizzabili e il pericolo di un cortocircuito politico-istituzionale. - 9. Ruolo e funzione della BCE ai tempi della crisi dell'euro. *De jure condendo*. - 10. Conclusioni.

1. Note introduttive.

Nell'arco della crisi, la ripresa di reciproche diffidenze e il risveglio di sentimenti nazionalistici hanno determinato un vuoto politico che è stato giocoforza colmato dalla tecnica secondo parametri propri, diversi da quelli di uno stato sociale. Uno dei temi cruciali sul quale le istituzioni europee sono intervenute a più riprese, nel tentativo di individuare un

¹ Assegnista di ricerca in Diritto Commerciale Università degli Studi di Napoli "Federico II"

accordo che componesse le posizioni contrastanti dei singoli paesi, è quello relativo al potenziamento dei meccanismi di gestione della crisi istituiti nel 2010-2011². Sono state così realizzate una serie di iniziative che hanno contribuito in larga misura a chiarire il contesto istituzionale della *governance* europea e a dotare la UE di nuovi strumenti e procedure per gestire situazioni di emergenza finanziaria³.

In una prima fase, lo spettro di una profonda recessione globale, in un contesto con caratteristiche di eccezionalità anche sotto il profilo storico, ha giustificato il ricorso – oltre che allo stanziamento di ingenti risorse pubbliche e ad aggressivi interventi monetari – ad operazioni di sostanziale nazionalizzazione di primarie società finanziarie, essendosi ritenuto che rispetto a tali iniziative, in altri tempi impensabili, ogni alternativa avrebbe comunque rappresentato una prospettiva peggiore⁴.

² Sui difetti originari dell'Unione economica e monetaria cfr. L. BINI SMAGHI, *Il paradosso dell'euro. Luci ed ombre dieci anni dopo*, Milano, 2008, 114 ss.; E. CHITI, *Le risposte alla crisi della finanza pubblica e il riequilibrio dei poteri nell'Unione*, in *Giorn. dir. amm.*, 2011, 311 ss.; S. FABBRINI, *Le implicazioni istituzionali della crisi dell'euro*, in *Il Mulino*, 2012, 1, 96 ss.; F. CAPRIGLIONE e C. SEMERARO, *Financial crisis and sovereign debt. The European Union between risks and opportunities*, in *Law and Economics Yearly Review*, vol. 1, I, 2012; S. MICOSI, *Unholy Compromise in the Eurozone and How to Mend It*, CEPS Policy Brief No. 277, 16 luglio 2012, disponibile nel sito <http://www.ceps.eu>; P. LAMY, *Setting Up and Governing the Euro*, in *Notre Europe, Tribune*, 2012, reperibile all'indirizzo <http://www.Notre-Europe.eu/uploads/tx.publication/SettingUp>.

³ Cfr. G.L. TOSATO, *Il sì all'ESM della Corte costituzionale tedesca*, in www.affarinternazionali.it, 12 settembre 2012, 1. In effetti, la caratteristica dell'Unione è stata finora quella di una "Comunità di benefici", assai diversa da una piena "Comunità dei benefici e dei rischi" in cui i soggetti partecipanti condividono non solo i benefici e le opportunità, ma anche i rischi connessi allo stare insieme nel medesimo sistema. Tanto meno esisteva, sino al Trattato di Lisbona, un principio di solidarietà verso gli Stati membri in situazioni di crisi; ora introdotto in modo timido e per particolari ipotesi, come quelle previste all'art. 122 TFUE di cui si dirà più avanti.

⁴ Per una puntuale ricostruzione delle misure in discorso e del contesto in cui sono state adottate vedi F. NELLI FEROCI, *La riforma dell'assetto di governance economica dell'Unione Europea, lectio magistralis* tenuta al Collegio europeo di Parma il 21 maggio 2012, disponibile nel sito <http://www.italiaeu.it>; M. MESSORI, *La governance economica europea*, in A. ZANARDI (a cura di), *La finanza pubblica italiana. Rapporto 2012*, Bologna, 2012, 49 ss.; A. DE GREGORIO MERINO, *Legal Developments in the Economic and Monetary Union During the DebtCrisis: The Mechanism of Financial Assistance*, in *Common Market Law Review*, 2012, (49), Issue 5, 1616 ss. La risposta alla crisi da parte delle Istituzioni si sviluppa in due fasi. Nella prima viene adottato un approccio "caso per caso": i governi adottano anch'essi strumenti straordinari (sostegno degli attivi problematici e del *funding* degli intermediari, estensione di garanzie pubbliche, creazione di strutture di *bad banking*, agevolazioni per operazioni di salvataggio, aumenti di capitale mirati e sottoscritti in parte dal mercato ma soprattutto dai fondi governativi (in prevalenza medio orientali ed asiatici), interventi diretti di ricapitalizzazione degli stessi e, in casi estremi, nazionalizzazione di banche).

Successivamente, in concomitanza con l'escalation della crisi, i Governi e le Banche Centrali sono intervenuti direttamente con provvedimenti di carattere sistemico. Al fine di ridurre la pressione sui tassi interbancari, le Banche Centrali hanno immesso nei rispettivi sistemi bancari quantità enormi di liquidità anche con strumenti straordinari e non tradizionali in cambio di *asset* oramai senza mercato (ampliamento dei requisiti di stanziabilità per le operazioni di *repurchase agreement* e interventi di *quantitative easing*).

Al contempo, la BCE ha rafforzato misure già prese in precedenza, ampliando la gamma di titoli accettati in garanzia per le operazioni di rifinanziamento e allungando fino a 12 mesi le operazioni di rifinanziamento a lungo termine (*LTRO – Longer-Term Refinancing Operation*). Infine, cambiando ancor più il proprio *modus operandi*, la BCE ha iniziato a emettere denaro direttamente sul mercato, inaugurando il programma di acquisto di obbligazioni garantite (*CBPP – Covered Bond Purchase Programme*).

In seguito, la ricerca di soluzioni praticabili è stata confinata alla riorganizzazione della *governance* economica europea caratterizzata, da un lato, da una eccessiva focalizzazione sul pareggio di bilancio, imposto dal *Fiscal compact*, dall'altro dalla ricerca di una adeguata condizionalità che con diversa intensità accompagna il sostegno finanziario da parte dello ESM e della BCE.

Il ruolo della BCE, nella gestione della crisi ha richiesto interventi molteplici, assimilabili a quelli di un prestatore di ultima istanza che entra in gioco al fine di scongiurare il fallimento degli Stati ed il conseguente sfilacciamento dell'Unione.

Indirizzi, atti e procedure della Banca Centrale Europea sono stati progressivamente adeguati all'intensificarsi dell'emergenza, con il passaggio dall'ambito degli strumenti tradizionali di politica monetaria, all'inedito ricorso ad operazioni non convenzionali di intervento sui mercati finanziari.

Fino alla metà del 2012 la motivazione ufficiale per l'acquisto di titoli di debito pubblico è stata la necessità di mantenere o ripristinare il funzionamento efficiente del mercato dei titoli di debito sovrani. L'intervento a vantaggio del settore bancario veniva invece motivato con l'esigenza di rimediare alla crisi di liquidità che lo colpiva. L'una e l'altra attività, dunque, venivano in rilievo in quanto canali di trasmissione dei meccanismi di politica monetaria attraverso i tassi di interesse.

Si può a ragione ritenere che la BCE si sia di fatto riconosciuta un ampio ruolo nella gestione delle crisi, attraverso strumenti di politica monetaria. Ne è derivato un'estensione del suo *agere* oltre i compiti connessi alla stabilità dei prezzi, fino alla salvaguardia della stessa moneta europea⁵. Questa è legata alla soluzione di problemi annidati nel difficile percorso verso l'unione politica, ancor prima che nell'unione fiscale e bancaria⁶.

Accanto ad un'evoluzione nel metodo e negli strumenti – con una decisiva virata dal c.d. “metodo comunitario” a dinamiche intergovernative e dal diritto derivato alla conclusione di

⁵ Cfr. S. ANTONIAZZI, *La Banca Centrale Europea tra politica monetaria e vigilanza bancaria*, Torino, 2013, *passim*; S. CAFARO, *L'azione della BCE nella crisi dell'area dell'euro alla luce del diritto dell'Unione europea*, in G. ADINOLFI e M. VELLANO (a cura di), *La crisi del debito sovrano degli stati dell'area euro: Profili giuridici*, Torino, 2013, 49 ss.; G. NAPOLITANO, *Il ruolo delle banche centrali nella gestione della crisi dell'eurozona: osservazioni su alcuni aspetti istituzionali*, in *La crisi del debito sovrano degli stati dell'area euro: Profili giuridici*, cit., 69 ss.

⁶ Vengono in considerazione le manovre di riduzione dei tassi di interesse, i piani di sostegno al credito bancario, nonché le misure disciplinari contenute nel *Securities Markets Programme* (programma di acquisto nei mercati obbligazionari); quest'ultime, in particolare, si sono estrinsecate in azioni di sostegno sul mercato secondario offerte dalla Banca Centrale a paesi in condizioni di emergenza finanziaria (Grecia, Irlanda e Portogallo). Per maggiori dettagli si veda BANCA CENTRALE EUROPEA, *La risposta della BCE alla crisi finanziaria*, cit., 75 s.; ID., *Un patto di bilancio per un'unione economica e monetaria rafforzata*, in *Bollettino mensile*, maggio 2012, 85 s. In particolare, per un'analisi delle misure adottate dalla BCE sul mercato secondario cfr. A. VAN RIET, *Euro area fiscal policies and the crisis*, European Central Bank, Occasional Paper Series n. 109, aprile 2010, 10; M. RUFFERT, *The European Debt Crisis and European Union Law*, in *Common Market Law Review*, 2011, vol. 48, n. 6, 1778 ss.

trattati – questa progressiva maturazione dell’esercizio dei poteri dell’autorità monetaria europea è stata possibile nonostante la mancanza di previsioni normative specifiche.

Sotto questi profili, le critiche agli interventi non convenzionali della BCE non appaiono in via di principio infondate. Tuttavia, esse trascurano che tali interventi si collocano nel quadro di una situazione di emergenza, in cui è lo stesso sistema euro ad essere in pericolo.

In virtù del fondamento in quelle disposizioni del Trattato che sanciscono l’indipendenza dell’istituto di emissione (art. 130 TFUE) – rivelatasi un indubitabile punto di forza anche per il complessivo “sistema” di governo della crisi –, oltre che nelle norme che individuano l’obiettivo “residuale” della politica monetaria, il sostegno alle politiche generali dell’Unione è perseguibile solo qualora venga “fatto salvo” l’obiettivo della stabilità dei prezzi (art. 127 TFUE). Questo fine “supremo” consentirebbe, in ultima analisi, alla BCE di estendere legittimamente la sua azione a modalità “non standard”, rimaste sino ad ora sostanzialmente non utilizzate benché ricomprese nell’ambito del suo mandato.

2. Le misure di stabilizzazione dei debiti sovrani: il piano OMT.

L’ultimo strumento deliberato dalla BCE sembra muoversi ancor più dei precedenti sul filo dei divieti, proprio per questo la sua analisi si rivela particolarmente interessante⁷.

Nell’agosto 2012, in sostituzione del programma per i mercati finanziari (*SMP*), la BCE ha modificato radicalmente l’impostazione della propria politica monetaria predisponendo un piano di acquisti sul mercato secondario dei titoli di Stato di paesi dell’eurozona in difficoltà, al fine di calmierare la crescita irrazionale dei relativi rendimenti e di confermare ancora una volta che la moneta unica e il disegno politico dell’euro non sono in discussione.

L’efficacia delle OMT (acronimo che sta per “Outright Monetary Transactions”) starebbe nell’aver la BCE comunicato con grande successo il suo impegno ecumenico “a fare tutto il possibile per difendere l’euro”⁸.

⁷ Secondo l’opinione di G. PERONI, *The Crisis of the Euro and the New Role of the European Central Bank*, in B. DE WITTE, A. HÉRITIER e A.H. TRECHSEL (a cura di), *The Euro Crisis and the State of Europe Democracy*, Contributions from the 2012 Eudo Dissemination Conference, Florence, 2013, 191, le OMT <<are consistent with the aims expressed in the Article 3, par. 3, TEU (‘The Union shall establish an internal market. It shall work for the sustainable development of Europe based on balanced economic growth and price stability’) and the objectives set out in the article 136 TFEU. This rule allows for the Members of the Euro zone to adopt measures ‘to strengthen the coordination and surveillance of their budgetary discipline’ and to ‘set out economic policy guidelines for them’ both ‘in order to ensure the proper functioning of economic and monetary union’ (art. 136, par. 1, TFEU). In this view, it is possible, for me, to affirm that a slight rise of inflation, as a possible effect of ECB purchasing PIGS bond on the secondary market can be considered acceptable if it is useful in preserving the stability of the EMU and the future of the European Union and its integration process>>.

⁸ Si veda Press release della BCE del 6 settembre 2012: “*Technical features of Outright Monetary Transactions*”. Precisa la BCE che questa modalità di intervento è definibile come <<a necessary, proportional and effective monetary policy instrument>>, finalizzato in ultima istanza a ripristinare il meccanismo di trasmissione della politica monetaria all’economia reale. Come precisato da V. CONSTANCIO, vicepresidente della BCE, in occasione del *China-Europe Economists Symposium, Beijing*, (www.ecb.int/press/key/speaker/vicepres/html/index.en.html): <<[a]s you

Le “Operazioni Definitive Monetarie” sono tecnicamente operazioni di acquisto, potenzialmente illimitato, da parte delle banche centrali di titoli sovrani di Paesi dell’area euro in difficoltà. Tale strumento è specificamente finalizzato a correggere distorsioni sul mercato dei titoli di debito pubblico generate dal timore irrazionale di una reversibilità dell’Unione monetaria, come evidenziato dall’incremento dello spread⁹.

La motivazione di fondo che giustifica il ricorso alle OMT è, in buona sostanza, quella di rimuovere il c.d. “tail risk”, cioè il rischio catastrofico legato alla mancanza di fiducia nell’area dell’euro. La possibilità per i Paesi membri di richiedere aiuti da parte dello ESM per l’acquisto dei loro titoli di stato sul mercato primario, combinata con l’intervento sul mercato secondario della BCE per mezzo del programma OMT, offre la garanzia che gli *spread* di rendimento tra i titoli di Stato vengano liberati dalla componente di “sentimento di mercato” e rifletteranno i fondamentali dei Paesi interessati.

Le condizioni del piano OMT sono chiare da tempo.

- 1) è *ex-ante* illimitato nella sua portata;
- 2) gli acquisti di titoli saranno pienamente sterilizzati: nel senso che la base monetaria (l’aggregato sotto stretto controllo della BCE) rimarrà invariata;
- 3) è limitato all’acquisto di titoli con scadenza uno-tre anni¹⁰;
- 4) la sua attuazione impone al paese membro che vi accede di partecipare a un piano di “stabilizzazione macroeconomica” deciso con l’ESM (*European Stability Mechanism*) e per il quale è ben gradito – asserisce la stessa BCE – anche il monitoraggio del Fondo Monetario Internazionale. Si tratta di un *memorandum* d’intesa (*MOU - Memorandum of understanding*) fra il Paese richiedente e i partner europei basato sulle *Enhanced conditions credit line* (Ecccl), le linee guida varate per la prima occasione a partire dal lancio del Fondo salva-Stati temporaneo *European financial stability facility* (EFSF). A loro volta, le Ecccl utilizzano lo

know, our primary objective is to maintain price stability in the euro area. Neither our mandate nor our resolve to deliver on it has changed in the face of the crisis (...) The OMTs are designed to tackle unfounded fears of the reversibility of the euro that distorted the sovereign bond markets>>. Si aggiunga che, sebbene gli obiettivi dell’OMT siano gli stessi del precedente *Securities Market Programme*, le modalità di perseguimento sono differenti. Nel citato bollettino mensile della BCE si legge: <<OMTs will enable the Eurosystem to address severe distortions in government bond markets which originate, in particular, from unfounded fears on the part of investors of the reversibility of the euro, as reflected, inter alia, in widening differences in the pricing of short-term sovereign debt up to July 2012 (...). In such an environment, OMTs will provide a fully effective backstop to avoid destructive scenarios with potentially severe challenges for price stability in the euro area>>.

⁹ Il meccanismo è, sotto molti aspetti, identico all’assicurazione sui depositi bancari. Come è noto, l’assicurazione sui depositi elimina la possibilità di una corsa agli sportelli, quando cioè una banca solvente si ritrova a corto di liquidità e fallisce semplicemente perché i risparmiatori hanno paura che, nel caso di una corsa agli sportelli, la banca si ritrovi insolvente. Per eliminare del tutto la corsa agli sportelli, l’assicurazione dei depositi deve essere illimitata: chiunque voglia riscuotere i suoi depositi a breve termine dovrà poterlo fare, che la riscossione sia motivata da un’effettiva esigenza di liquidità o semplicemente dal panico.

¹⁰ Questo punto è molto controverso ed è il risultato di un chiaro compromesso con la Bundesbank, dato che un intervento così selettivo sulla curva dei rendimenti e in quantità così massicce rischia di essere, ancora, altamente distorsivo.

schema dettato dal FMI per questo genere di interventi, ovvero il *Precautionary conditioned credit line* (Pccl)¹¹. In questo modo, la BCE si tutela dal possibile mancato rispetto delle condizioni contenute nel *memorandum*: verifica trimestrale degli obiettivi e possibile cambiamento in corsa degli stessi.

La BCE si riserva il diritto di sospendere il programma OMT per quel Paese che una volta ottenuto l'accesso al meccanismo anti-*spread* eluda le condizionalità sottoscritte o per quella zona economica che, dopo l'intervento con l'OMT, abbia raggiunto quegli obiettivi fissati al momento dell'adesione.

In virtù di questo insieme di caratteristiche, alcuni hanno visto nell'OMT <<un importante passo avanti verso il consolidamento di strumenti certi ed efficienti di intervento a disposizione della BCE>>¹². In effetti, le OMT avvicinano il *modus operandi* della BCE a quello di altre banche centrali, e segnatamente della FED, la quale opera prevalentemente attraverso operazioni sul mercato aperto di questo tipo. Ciò ha senza dubbio il merito di togliere all'Europa quella specie di handicap con cui ha dovuto competere sinora nella lotta alla crisi. Grazie alle OMT, anche l'Europa ha qualcosa che assomiglia a un prestatore di ultima istanza che le consente, all'occorrenza, di rifinanziare debitori in difficoltà semplicemente stampando moneta.

3. Il cammino tracciato dalla giurisprudenza della Corte costituzionale tedesca.

Sempre più di frequente, nel descritto scenario di crisi, gli organi di giustizia – ed in particolare le Corti costituzionali – sono state sollecitate a pronunciarsi sulla legittimità di

¹¹ Il *Precautionary conditioned credit line* (Pccl) riguarda Stati che pur avendo politiche di bilancio coerenti con gli impegni assunti in sede europea, hanno problemi di liquidità e risentono negativamente degli alti rendimenti derivanti dalla distorsione dei mercati sui propri titoli. In questo caso le condizioni si concretizzano nell'impegno dello Stato a mantenere, sotto la vigilanza della Commissione, i requisiti che hanno consentito l'accesso al fondo.

Lo *Enhanced conditions credit line* (Eccl) si distingue dal Pccl per una duplice condizionalità che si esplica *ex ante* ed *ex post*. L'accesso a questo secondo tipo di programma si configura per gli Stati membri dell'area dell'euro le cui condizioni economiche generali e la situazione finanziaria pur essendo sana, non risponde ai prerequisiti per l'accesso al programma di tipo precauzionale. Pertanto, lo Stato membro interessato, previa consultazione della Commissione e della stessa BCE, concorderà, *ex ante*, misure correttive volte a colmare le carenze sul piano della disciplina di bilancio e delle riforme strutturali necessarie per l'accesso al programma di assistenza finanziaria e per garantirsi in futuro l'accesso al finanziamento sul mercato. Una volta accordato il sostegno finanziario, il rispetto delle misure concordate diventa, *ex post*, non solo condizione necessaria per l'avvio dell'OMT da parte della BCE, ma anche vincolante affinché la BCE continui ad attuare il suo programma di sostegno.

¹² Così G. NAPOLITANO e M. PERASSI, *La Banca Centrale Europea e gli interventi per la stabilizzazione finanziaria: una nuova frontiera della politica monetaria?*, in G. AMATO e R. GUALTIERI (a cura di), *Le istituzioni europee alla prova della crisi*, Firenze, 2013, 42.

interventi legislativi, prevalentemente a carattere economico, che rischiano di mettere a repentaglio i principi dello Stato di diritto¹³.

In questa complessa arena, un vero e proprio filone di studi si è sviluppato a seguito di alcune pronunce del Tribunale costituzionale tedesco (*Bundesverfassungsgericht* – BVG) che, pur avallando gli ulteriori trasferimenti di sovranità a favore dell'Unione europea, ribadivano la persistente validità degli standard costituzionali nazionali, unitamente all'impossibilità che la nuova entità assorba, per dir così, lo Stato.

Tra i primi commentatori vi è un'ampia convergenza nel ritenere che <<gli strumenti giuridico-finanziari elaborati per fronteggiare la crisi siano stati disegnati avendo ben chiari i parametri di valutazione che il BVG avrebbe adoperato nell'aspettativa più che mai probabile – poi effettivamente realizzatasi – di una loro impugnazione>>¹⁴. Siffatta tesi, che dà valore all'idea di una <<consapevole centralità assunta dal tribunale di Karlsruhe nella costruzione del processo di integrazione europeo>>¹⁵, vorrebbe <<però ridiscutere l'atteggiamento di sospetto con cui sono state accolte le argomentazioni fornite proprio nella *Lissabon Urteil*>>¹⁶. D'altro canto, il BVG è ben consapevole che la portata dei suoi *dicta* in materia trascende la singola controversia.

In questo articolato scenario, la Corte costituzionale tedesca, con decisione del 7 febbraio 2014, n° 2728/13, ha rinviato alla Corte europea di giustizia il verdetto di legittimità sul

¹³ Cfr. i rilievi della Corte di giustizia, Seduta plenaria, 27 novembre 2012, Causa C-370/12, *Pringle v. Irlanda*, par. 136. Questa modifica del Trattato è stata sottoposta al vaglio della *High Court irlandese*, in quanto tacciata di illegittimità, dato che una sua ratifica e/o approvazione avrebbe portato l'Irlanda – al pari degli altri Stati UE – ad assumere obblighi incompatibili con i Trattati sui quali è fondata l'Unione europea. Vi sono poi da segnalare le pronunce emesse dalle Corti costituzionali della Francia, dell'Estonia in sede di giudizio preventivo sull'adesione ai trattati prima citati, cui possono aggiungersi quelle in sede di sindacato successivo su leggi nazionali attuative del diritto dell'Unione (Portogallo), o, più indirettamente, che modificano propri consolidati indirizzi in vista di revisioni costituzionali repute conformi al diritto dell'Unione (Italia). Più in generale, le implicazioni che da una simile impostazione discendono, per quanto concerne il legame tra moneta e bilanci, sono svariate e rilevanti. Esse si sono manifestate, in un primo periodo, a seconda dei casi, nella riluttanza a riconoscere rilievo costituzionale ai mutamenti indotti dall'istituzione dell'Unione economica e monetaria (sul presupposto che tale rilievo sia proprio ed esclusivo degli atti e fatti "interni" all'ordinamento giuridico nazionale) o nella preoccupazione per lo snaturamento dei caratteri propri di ogni ordinamento. Un vero e proprio filone di studi si è sviluppato, in particolare, a seguito di alcune pronunce del Tribunale costituzionale tedesco che, pur avallando gli ulteriori trasferimenti di sovranità a favore dell'Unione europea, ribadivano la persistente validità degli standard costituzionali nazionali, unitamente all'impossibilità che la nuova entità assorba, per dir così, lo Stato.

¹⁴ Così L. MUZI, *La tutela della democrazia tedesca di fronte al procedimento di integrazione Ue: una rassegna sulla giurisprudenza del tribunale costituzionale federale tedesco*, in *Nomos*, 3, 2013, 5. Per un interessante confronto A. DYEVE, *The German Federal Constitutional Court and European Judicial Politics*, in *West European Politics*, Vol. 34, No. 2, 2011, 350 ss.; C. PINELLI, *Forzature e silenzi del Tribunale costituzionale tedesco sul Trattato di Lisbona*, in *Giur. cost.*, 2009, 5153 ss.

¹⁵ Come sottolinea R. BIFULCO, *Il custode della democrazia parlamentare*, in *Rivista AIC*, 3, 2011, 3.

¹⁶ In questi termini si esprime M. BONINI, *Delle prerogative parlamentari nell'Europa dei fallimenti di Stato (commento alla sentenza del Tribunale costituzionale tedesco del 19 giugno 2012)*, in *Quad. cost.*, 4, 2012, 891; per ulteriori spunti di analisi cfr., pure, M. LUCIANI, *Il Bundesverfassungsgericht e le prospettive dell'integrazione europea*, in *www.astrid-online.it*.

piano OMT¹⁷, lanciato nell'estate del 2012 dalla Banca Centrale Europea e concepito per assicurare che le modifiche del tasso di interesse di riferimento, introdotte dalla BCE, si trasmettano all'economia reale attraverso il sistema finanziario¹⁸.

La decisione del Tribunale Costituzionale tedesco interviene a distanza di un anno e mezzo dal deposito del ricorso promosso da un gruppo di deputati e professori tedeschi euroscettici. La questione consisteva nell'accertare se l'OMT invadesse le competenze in materia di politica economica degli Stati membri e violasse il divieto di finanziamento monetario degli Stati, in contrasto con lo statuto della BCE e con l'art. 123 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE), che vieta alla Banca Centrale il finanziamento sul mercato primario¹⁹.

Per molti versi, la decisione in oggetto rappresenta una naturale prosecuzione della giurisprudenza della Corte di Karlsruhe il cui momento iniziale può essere ravvisato nella sentenza *Maastricht* del 1993. Nelle pieghe della sentenza in oggetto traspare, infatti, la netta convinzione dell'illegittimità del programma OMT²⁰. La quale – se si basa sulla tesi che esso sia *ultra vires* rispetto al mandato della BCE – riflette l'indirizzo giurisprudenziale avviato

¹⁷ La decisione in oggetto segue immediatamente il giudizio “ESM/Fiscal Compact” dal quale è stato “scorporato” a causa dell'enorme pressione esercitata sulla Corte per una decisione sui due nuovi Trattati, rispetto ai quali il BVG ha deciso di pronunciarsi con un giudizio intermedio nel settembre del 2012.

¹⁸ Cfr., tra gli altri, G. NAPOLITANO, *L'incerto futuro della nuova governance europea*, in *Quad. cost.*, 2012, 1, 141 ss.; G. PITRUZZELLA, *Austerità finanziaria versus crescita economica nel dibattito sull'Eurosistema*, in *Quad. cost.*, 2, 2012, 427 ss.; F. FARAGUNA, *Da Lisbona alla Grecia, passando per Karlsruhe*, in *Quad. cost.*, 4, 2011, 935 ss. Del resto, la precedente giurisprudenza, sopra richiamata, incentrata su questioni di legittimità riguardanti misure “anti-crisi”, lasciava presagire che i giudici di Karlsruhe, pur non ostacolando il ricorso a strumenti “non standard” resi necessari dalla persistente condizione d'instabilità nell'eurozona, non si sarebbero sottratti dall'indirizzare nuovi moniti sia al legislatore nazionale, che alle istituzioni sovranazionali interessate. La stessa cura dei tempi di emissione delle pronunce dimostra questa autocompressione. Aveva, tuttavia, destato interesse la scelta del BVG di non pronunciarsi nell'autunno del 2013, quando una sentenza pareva imminente. Mette conto sottolineare che siffatta decisione sarebbe stata assunta dai giudici costituzionali per la complessità del caso, ma anche perché si stavano svolgendo in Germania le difficili trattative per la formazione del nuovo governo, che sarebbero state ulteriormente complicate da un verdetto così atteso. La pronuncia della Corte costituzionale tedesca è stata accolta da pareri molto contrastanti. Per i primi commenti si rimanda ai contributi di A. BAGLIONI e M. ESPOSITO, *Sentenza di Karlsruhe: bicchiere mezzo pieno e mezzo vuoto*, in *lavoce.info*, 14.02.14; R. PERRISSICH, *Quando i giudici danno lezioni di economia*, in *lavoce.info*, 14.02.14; P. MANZINI, *Karlsruhe: doppia sfida all'Europa*, in *lavoce.info*, 18.02.2014.

¹⁹ Su questi aspetti si veda A. VITERBO e R. CISOTTA, *La crisi della Grecia, l'attacco speculativo all'euro e le risposte dell'Unione europea*, in *Dir. un. eur.*, 4, 2010, 961 ss.; Per un'analisi in senso critico dell'efficacia della *no bail-out provision* si veda J.V. LOUIS, *The No-Bailout Clause and Rescue Packages*, in *Common Market Law Review*, vol. 47, n.4/2010, 971 ss., specie 981-983; R. LASTRA, *Legal Foundations of International Monetary Stability*, Oxford, 2006, 252.

²⁰ Sul punto si veda *Press release n. 67/2012* della Corte costituzionale tedesca, ove si precisa: <<To what extent the decision taken by the Governing Council of the European Central Bank on 6 September 2012 on a programme concerning the purchase of government bonds of financially weak Member States whose currency is the euro complies with these legal requirements was not a matter for decision in the present proceedings for the issue of temporary injunctions, proceedings which exclusively relate to the Acts of assent to the ESM Treaty and the Fiscal Compact and to the respective accompanying laws>>.

dalla sentenza *Lissabon Urteil* e fortemente consolidatosi con le sentenze emesse fra il 2011 e il 2012 sugli aiuti alla Grecia, sul Meccanismo europeo di stabilità (ESM) e sul *Fiscal compact*²¹. La giurisprudenza precedente del BVerfG viene giudicata apprezzabile proprio per il “salvataggio” delle misure anti-crisi²², ma è apparsa oltremodo discutibile per non essersi limitata alle verifiche di costituzionalità degli atti nazionali necessari per assicurare l’operatività del nuovo organismo, trascinando su questioni di puro diritto europeo – tanto sul Meccanismo europeo di stabilità (che il BVerfG ha considerato uno strumento di politica economica, quindi di competenza degli Stati membri e non delle istituzioni europee) che sulla BCE – che sono riservate alla Corte di giustizia. In particolare, risulta *ultra vires* il giudizio di compatibilità del Trattato istitutivo dello ESM con l’art. 123 TFUE²³.

²¹ Con la sentenza del 28 febbraio 2012 il Tribunale costituzionale tedesco si è pronunciato sul ricorso presentato da due deputati della camera federale (*Bundestag*) avente a oggetto alcune modifiche apportate nell’ottobre 2011 alla *Legge sul meccanismo di stabilità* o *StabMechG*, ossia il *Gesetz zur Uebernahme von Gewährleistungen im Rahmen eines europaischen Stabilisierungsmechanismus*. La sentenza è commentata, tra gli altri, da E. CHITI, *Il Meccanismo europeo di stabilità al vaglio della Corte di giustizia*, in *Giorn. dir. amm.*, 2013, 148 ss.; A. DE PETRIS, *La sentenza del Bundesverfassungsgericht sul Meccanismo Europeo di Stabilità e sul Fiscal Compact. Guida alla lettura*, in *www.federalismi.it*, n. 18/2012; G.L. TOSATO, *Il sì allo ESM della Corte costituzionale tedesca*, cit.; F. NUGNES, *Il Fiscal Compact. Prime riflessioni su un accordo ricognitivo*, in *Forum di quaderni costituzionali*, in *www.forumcostituzionale.it*, 6 marzo 2012.

Edificando un ponte logico fra le due pronunce, il BVerfG ha più volte richiamato le considerazioni in diritto svolte nella decisione del 7 settembre 2011 (*BVerfG, Urteil des Zweiten Senats vom 7. September 2011, a.a.O.*), ribadendo così quanto già affermato in tema di legami fra caratteri fondamentali della manovra di bilancio, indebitamento pubblico (finalizzato alla soluzione sovranazionale e internazionale della crisi economico-finanziaria) e forma di governo parlamentare.

Lo *StabMechG* era stato preceduto dal *Gesetz zur Uebernahme von Gewährleistungen zum Erhalt der fuer die Finanzstabilitaet in der Waehrungsunion erforderlichen Zahlungsaefahigkeit der Hellenischen Republik*, in breve *Waehrungsunion-Finanzstabilitaetsgesetz* o *WFStG*, del 7 maggio 2010, in *BGBI*, I, 537 - *Legge per l’adozione di garanzie per la solvibilità della Repubblica ellenica finalizzate al mantenimento della stabilità finanziaria nell’ambito dell’Unione monetaria*, in breve *Legge sulla stabilità finanziaria e sull’Unione monetaria* o *WFStG*.

Sulle questioni sollevate, invece, dalla modifica del *GG* precedente gli atti ricordati, che, nel rispetto del diritto primario e secondario dell’UE, ha introdotto nel 2009 l’obbligo di pareggio per il *Bund* e i *Laender*, cfr. R. PEREZ, *La nuova disciplina del bilancio in Germania*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 1, 2011, 95 ss.; A.S. CASSESE, *L’Unione europea e il guinzaglio tedesco*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 9, 2009, 1003 ss. Come sottolinea M. BONINO, *Status dei parlamentari e European Financial Stability Facility: controllo democratico e indebitamento pubblico nella giurisprudenza del BVerfG*, in *AIC*, n. 4/2011, 11, <<Il BVerfG inserisce l’esperienza dell’attuale crisi nella storia costituzionale tedesca, e lo fa richiamando il rispetto di principi risalenti. Non sembra azzardato affermare che lo sforzo e il risultato della pronuncia commentata sembrino essere quelli – fra molti altri – di ricondurre alle radici costituzionali della repubblica la ricaduta della crisi sulla forma di governo parlamentare, e l’impatto delle scelte dell’EFSF e dell’EFSM sulle opzioni dell’esecutivo federale>>.

²² Cfr. J. TOMKIN, *Contradiction, Circumvention and Conceptual Gymnastics: the Impact of the Adoption of the ESM Treaty on the State of European Democracy*, in *The Euro Crisis and the State of European Democracy*, cit., 78. Si veda, pure Corte di Giustizia, *Case C-370/12, Pringle v. Ireland and others*, Judgment of 27 November 2012, in *Racc.*, 2013, par. 111, in cui si specifica espressamente che la condizionalità prevista per l’erogazione del finanziamento non costituisce uno strumento di coordinamento delle politiche economiche degli Stati membri, non interferendo così con le norme dei trattati UE in materia, in particolare, l’art. 2, par. 3, TFUE, e gli artt. 119-121 e 126, TFUE.

²³ Cfr. M. BONINI, *Dai “Signori dei Trattati” al “Dominus del bilancio”: principio democratico, Meccanismo europeo di stabilità e forma di governo parlamentare nella recente giurisprudenza del Bundesverfassungsgericht tedesco*, cit., 12; ID.,

Mai le pronunce di una corte nazionale avevano condizionato tanto esplicitamente il varo effettivo di atti dell'Unione europea, o di accordi ad essa riconducibili, quanto quelle del BVG sulle misure volte a fronteggiare la crisi finanziaria.

Nelle sentenze testé richiamate le censure di incostituzionalità sono state rigettate, ma la Corte ha posto condizioni rigorose e limiti puntuali in relazione ad ulteriori interventi. In definitiva, la Corte costituzionale tedesca, dando il via libera agli aiuti alla Grecia e all'istituzione della EFSF, come avvenuto in precedenza con i Trattati di Maastricht e Lisbona, ha rinnovato un atteggiamento, tutto sommato, favorevole all'Europa (*Europafreundlich*). Di questo chiaro orientamento, nella pronuncia in esame, rimane infatti l'individuazione dell'Unione monetaria come “comunità di stabilità”, ritenuta “base essenziale” della partecipazione ad essa della Repubblica Federale Tedesca (par. 203).

Ma ha lasciato, anche in questa occasione, aperte una serie di questioni, sulle quali – è facile prevedere – sarà chiamata nuovamente a pronunciarsi. È opportuno constatare, peraltro, che un punto trova tutti d'accordo, parti in causa e BVG: esorcizzare la prospettiva di una *Transfer Union* e di una comunitarizzazione dei debiti degli Stati membri (*Vergemeinschaftung von Staatsschulden*).

4. Le questioni sollevate dal BVG sulla legittimità delle OMT.

La sentenza della Corte tedesca è il classico bicchiere mezzo pieno e mezzo vuoto, e ciascuno può leggerla un po' come vuole. Sebbene si presti a un classico commento in chiaroscuro, la decisione dei giudici di Karlsruhe può essere letta sia valorizzandone gli indubbi elementi di novità sia tenendo conto del vasto *corpus* giurisprudenziale concernente i rapporti fra ordinamento tedesco e ordinamento dell'Unione europea, rispetto al quale essa non dà certo luogo a una soluzione di continuità.

Una volta sollevata la questione della legittimità degli interventi della BCE, interprete unica e qualificata a fornire un'esegesi inconfutabile delle norme e dello spirito dei Trattati è la Corte di giustizia²⁴.

Quanto al merito della pronuncia, non rileva per il Bvg la finalità dell'azione (ripristinare la catena trasmissiva della moneta) ma il suo effetto diretto primario (la riduzione degli *spread* di alcuni Stati i cui titoli siano oggetto di attacchi speculativi). Per questa ragione, il rinvio pregiudiziale (“for a preliminary ruling”) alla Corte di giustizia si articola in due quesiti. Le questioni sollevate riguardano la compatibilità della delibera sulle OMT col diritto primario

Status dei parlamentari e EFSF: controllo democratico e indebitamento pubblico nella giurisprudenza del BVerG, in AIC, n. 1/2012.

²⁴ Né sono mancati in passato casi in cui l'interpretazione del servizio giuridico della BCE è stata sconfessata dalla Corte di giustizia. Il riferimento fin troppo ovvio è al celebre caso Olaf.

dell'UE e col "mandato" della BCE, definito dagli artt. 119, 123 e 127 TFUE e dal protocollo sullo statuto del Sistema europeo delle banche centrali (SEBC).

Qualunque sia la risposta che si ritenga di poter dare alle questioni sollevate dai giudici tedeschi, ci si deve peraltro chiedere quali implicazioni discendono dalle scelte effettuate dalla BCE in rapporto all'ordinamento giuridico dell'Unione. Ed è in relazione a questo secondo interrogativo che, nelle considerazioni che seguono, si cercherà di allineare alcuni elementi di giudizio. Una più compiuta risposta richiederà analisi infatti meditate, anche in relazione alle decisioni che verranno assunte dalla Corte di giustizia europea per effetto del rinvio pregiudiziale sulle suddette questioni operato dal BVG.

Si ritiene, pertanto, necessario dedicare un approfondimento specifico a ciascuna delle questioni che emergono dalla sentenza in discussione.

1) Secondo l'impianto accusatorio edificato dal BVG, le OMT vanno oltre il mandato della BCE perché la loro realizzazione si risolve in un atto indipendente di politica economica come dimostrato dal suo obiettivo immediato: neutralizzare gli spread dei bond di alcuni Paesi sotto attacco. In tal modo le OMT possono essere considerate una forma di finanziamento degli Stati senza la legittimazione parlamentare né lo stretto monitoraggio previsto per i programmi di assistenza (la stretta condizionalità)²⁵.

Poiché l'Unione monetaria ha come *ratio* principale il mantenimento della stabilità dei prezzi (artt. 127, par. 1, e 130 TFUE), secondo i giudici di Karlsruhe, la partecipazione della Germania a tale unione deve ritenersi subordinata al raggiungimento di tale obiettivo. Il trasferimento, da parte tedesca, della sovranità monetaria all'UE è costituzionalmente legittimo soltanto laddove la BCE si attenga rigidamente al ruolo e ai compiti ad essa previsti dal Trattato e dal proprio Statuto e si astenga dal c.d. *monetary financing*. La stabilità monetaria costituisce sì un interesse primario, ma va altresì temperata con l'esigenza, ugualmente fondamentale di non sottrarre alle loro responsabilità gli Stati che non rispettano la disciplina di bilancio. Quel che è certo è che, così ragionando, i giudici tedeschi rigettano ogni interpretazione estensiva delle norme contenute nella Parte terza, Titolo VIII (*Politica economica e monetaria*) del TFUE²⁶.

²⁵ Il richiamo, nella precedente sentenza "ESM/Fiscal Compact", al divieto di acquisto di titoli pubblici sul mercato secondario da parte della BCE diretto a finanziare i bilanci statali <<indipendentemente dall'andamento del mercato dei capitali>>, lasciava prefigurare l'esito del presente giudizio nel senso di una dichiarazione di illegittimità delle OMT. In realtà, secondo la difensiva della BCE, uno degli elementi chiave delle operazioni di acquisto consiste proprio nell'evitare di alterare o "sospendere" i meccanismi di mercato.

²⁶ Si legge nella pronuncia del BVG sulle OMT che <<Il mandato della Banca centrale europea è limitato dai trattati al campo della politica monetaria (artt. 119 e 127 ss. del TFUE, art. 17 ss. statuto del SEBC)>>. Pertanto, la BCE non è autorizzata a perseguire la propria politica economica, ma può supportare solo le politiche economiche generali nell'Unione (art. 119, par. 2, art. 127, par. 1, per. 2, del TFUE, ... art. 2, comma

L'effetto che più di ogni altro va evitato – si legge – è che l'intervento di “salvataggio” comporti una traslazione dei debiti e privi le istituzioni rappresentative (*rectius*, parlamenti nazionali) della concreta possibilità di far fronte agli impegni assunti nei confronti delle rispettive comunità.

Un'analisi puntuale rileva che le acquisizioni di debito sovrano presentano due facce, tra di loro inscindibili: l'aiuto agli Stati in difficoltà da una parte, la stabilità del sistema dell'euro dall'altra. Che la BCE abbia titolo per intervenire a “difesa del sistema euro” non è dubitabile. È assodato, per un verso, che questa competenza non le è espressamente conferita e che nel diritto dell'Unione Europea vale il principio di attribuzione (art. 5 TUE). Ma è pur vero, per altro verso, che la stessa Corte costituzionale tedesca ammette il ricorso ai criteri dell'effetto utile e dei poteri impliciti per l'interpretazione delle norme europee²⁷ (sentenza Lisbona del 30 giugno 2009, par. 237 e 242)²⁸. Ora è inconfutabile che la stabilità dei prezzi, missione principale della BCE, presuppone necessariamente la stabilità monetaria. Ergo, la sopravvivenza del sistema-euro costituisce l'indispensabile premessa di qualsiasi azione della BCE, per cui non sembra esistere al riguardo un problema di competenza.

2) Sull'altro versante, quello dell'aiuto agli Stati in crisi, risulterebbe violata anche la norma dell'art. 123 TFUE, che vieta alla BCE l'acquisto *diretto* di titoli di debito degli Stati membri; né a ciò si può obiettare che il programma OMT riguarda acquisti effettuati sul mercato secondario²⁹. Sulla base di un'interpretazione teleologica del diritto primario, la Corte

2, dello Statuto del SEBC). Se si assume – fatta salva l'interpretazione da parte della Corte di giustizia dell'Unione europea – <<che la decisione OMT deve essere qualificata come un atto indipendente di politica economica, essa viola chiaramente la distribuzione dei poteri. Tale spostamento di poteri sarebbe anche strutturalmente significativo, in quanto la decisione OMT verrebbe affiancata a misure di assistenza che fanno parte della ‘politica di salvataggio dell'euro’ e che appartengono agli aspetti fondamentali della responsabilità politiche economiche degli Stati membri (cfr. art. 136, par. 3, TFUE)>>. Inoltre, <<le OMT possono portare a una notevole redistribuzione tra gli Stati membri, e possono quindi ottenere gli effetti di un sistema di redistribuzione fiscale, che non è contemplato dai trattati europei>>.

²⁷ Così G.L. TOSATO, *L'integrazione europea ai tempi della crisi dell'euro*, in *Riv. dir. int.*, 3, 2012, 689. Più in generale – prosegue l'Autore – <<la *suprema salus* dell'euro costituisce l'indispensabile premessa della stessa esistenza della BCE. Non mi pare quindi che quest'ultima ecceda dal suo mandato se eccezionalmente si fa carico di una funzione suppletiva, che di regola non le compete>>.

²⁸ Si veda BVG, 30 giugno 2009 (*Lissabon Urteuil*), par. 237 e 242. Secondo la Corte, <<*Germany may only participate if it ensured on the national level that constitutional requirements are complied with*>>.

²⁹ Secondo J. TAVASSI, *Le risposte dell'Unione Europea alla crisi del debito sovrano*, in *Innovazione e diritto*, 2011, 2, 102, <<Il compromesso raggiunto, e cioè la creazione del meccanismo di stabilizzazione, così come la costituzione della società veicolo nonché i recenti interventi della BCE di acquisto di titoli di debito pubblico, seppure attuati sul mercato secondario, desta più di una perplessità in termini di legittimità rispetto alla clausola di *no bail-out*>>.

sostiene che la delibera della BCE semplicemente darebbe luogo ad un aggiramento del divieto di finanziamento monetario³⁰.

Sembra evidente che tale divieto non può essere eluso da misure funzionalmente equivalenti. Gli aspetti di cui sopra, cioè la neutralizzazione degli *spread* dei tassi di interesse, la selettività degli acquisti, e il parallelismo con i programmi di assistenza dei Fondi salva-Stati (EFSF e ESM) indicano che la decisione OMT mira ad un'elusione dell'art. 123, par. 1, del TFUE. Altri aspetti del piano OMT concorrono, secondo il BVG, a supportare questa valutazione: *i*) la volontà di partecipare ad un taglio del debito per quanto riguarda i titoli da acquistare; *ii*) l'aumento del rischio, la possibilità di mantenere i titoli di Stato acquistati fino alla scadenza; *iii*) l'interferenza con la formazione dei prezzi sul mercato; *iv*) l'esortazione, proveniente dal Consiglio direttivo della BCE, rivolto ai partecipanti al mercato per l'acquisto delle obbligazioni in questione sul mercato primario.

Per giunta, difficilmente gli acquisti di titoli di Stato di alcuni Paesi dell'Unione Europea, effettuati allo scopo di abbassarne gli *spreads*, potrebbero correttamente rientrare nel quadro operativo della politica monetaria della BCE, specie se, come avvenuto in passato, vengano realizzati mediante operazioni bilaterali che rendono possibili condizioni di favore per particolari titoli o per particolari controparti³¹. In ogni caso, affinché tali acquisti possano essere considerati una estensione dell'attuale politica monetaria espansionistica della BCE, occorrerebbe garantirne rigorosamente l'efficienza, la trasparenza e l'imparzialità, procedendo mediante aste ordinarie alle quali possano partecipare tutte le controparti ammesse alle ordinarie operazioni di mercato aperto³². I titoli dovrebbero essere acquistati iniziando da quelli offerti al prezzo più basso e dell'esito di tali operazioni si dovrebbe dare pubblico rendiconto, specificando il tipo dei titoli acquistati e il prezzo di acquisto.

A "salvare" le OMT, sempre ad avviso della Corte tedesca, non potrebbe valere neppure l'invocazione del ricorrere di "circostanze eccezionali", la cui rimozione con mezzi non ortodossi si giustificerebbe in nome di un effettivo perseguimento degli obiettivi di politica

³⁰ Secondo la Corte, la violazione del divieto di finanziamento monetario del bilancio (art. 123 TFUE) dovrebbe essere considerata una trasgressione manifesta e strutturalmente significativa dei poteri. <<La violazione sarebbe palese perché il diritto primario prevede un esplicito divieto di finanziamento monetario del bilancio e, quindi, inequivocabilmente esclude l'intervento della Banca Centrale Europea per tali finalità. La violazione sarebbe anche strutturalmente significativa, perché il divieto di finanziamento monetario del bilancio è una delle regole fondamentali per la progettazione dell'Unione Monetaria come una 'comunità di stabilità'>>.

³¹ Sul punto cfr. D. DUFFIE, *Replumbing Our Financial System: Uneven Progress*, in *International Journal of Central Banking*, gennaio 2013, vol. 9 S1, 252 s. A differenza della *Federal Reserve*, infatti, non rientra tra gli scopi della BCE l'obiettivo di mantenere ad un livello moderato i tassi di interesse a lungo termine.

³² Secondo la Bundesbank, acquistando sul mercato secondario i titoli di Stato dei Paesi in difficoltà, la BCE incentiverebbe anche l'acquisto, da parte degli investitori, di bond sovrani sul mercato primario. *Contra* G.L. TOSATO, *BCE: Cosa può fare e cosa no*, in *lavoce.info*, 5 dicembre 2011. Quanto al trasferimento di debiti da taluni ad altri Stati membri, a causa di perdite della BCE, l'Autore ritiene che si tratti di <<un pericolo eventuale e remoto, non tale da giustificare un giudizio di illegalità>>.

monetaria del Sistema europeo delle banche centrale. Del resto – si argomenta – <<se si ritenesse ammissibile l’acquisto di titoli di Stato in occasione di qualsiasi perturbazione del meccanismo di trasmissione della politica monetaria, ciò equivarrebbe ad autorizzare la BCE a superare qualsiasi peggioramento della solvibilità di uno Stato membro dell’Eurozona acquistando titoli di debito di questo Stato>> (par. 97).

Gli acquisti di debito sovrano, se considerati isolatamente, non rientrano fra i compiti della BCE. Spetta ad altre istituzioni dell’Unione intervenire, pur nei limiti stabiliti dal Trattato. Questo non vuol dire, tuttavia, che le misure in discorso siano illegittime. Sarebbe paradossale che la difesa dell’euro fosse ammessa se rivolta al sistema bancario, del che non si discute, e risultasse viceversa preclusa se ne fossero beneficiari gli Stati. Come si è appena rimarcato, la salvaguardia dell’euro costituisce, in ogni caso, un’esigenza prioritaria che giustifica la BCE a sconfinare dalle sue normali attribuzioni e intervenire in qualità di prestatore di ultima istanza.

3) Il fronte più ampio si apre, tuttavia, sul tipo di condizioni di bilancio e strutturali che dovranno essere associate al piano OMT.

Una volta impegnatasi nell’assistenza a un Paese in difficoltà, difficilmente la BCE potrebbe ritirarsi e sospenderla. In tali condizioni la politica monetaria può essere “dominata” da obiettivi fiscali. Detto effetto si rivela non privo di conseguenze se l’assistenza viene protratta a favore di Paesi che non rispettano gli accordi prestabiliti. Per evitare che succeda, è necessario stabilire *ex ante* parametri oggettivi affinché la BCE sia in dovere di sospendere gli aiuti. La precisazione di tali criteri sarebbe d’aiuto per l’indipendenza della BCE e rafforzerebbe la delega di sovranità dei Paesi in crisi a favore degli altri partner.

Ciò sarebbe, peraltro, confermato dalla peculiare natura delle OMT: esse si prefiggono finalità direttamente correlate alla politica economica dell’UE, hanno carattere selettivo e si muovono parallelamente ai programmi di aiuto del Fondo europeo di stabilità finanziaria e del Meccanismo europeo di stabilità. A differenza di questi ultimi, però, le misure adottate dalla BCE sono prive di legittimazione (e sfuggono al controllo) delle assemblee parlamentari³³.

³³ Di fatto – come osserva G.L. Tosato, *L’integrazione europea ai tempi della crisi dell’euro*, cit., 689 – <<si delinea una sorta di *modus vivendi* o tacito compromesso tra BCE e governi: la prima agisce talora come prestatore di ultima istanza, ma ribadisce la straordinarietà e non ripetitività di certe sue misure; i secondi professano ossequio all’indipendenza della BCE, astenendosi dall’interferire con le sue decisioni anche quando non le condividono>>.

Nei termini usati dalla Corte di Karlsruhe si avverte uno schematismo abbastanza improprio in materia e la richiesta di parametri restrittivi che rischiano di mettere nel nulla la stessa, pesante, regola della “condizionalità”³⁴.

Quello sulla condizionalità (*ex art. 13, par. 3, Trattato ESM*³⁵) rappresenta indubbiamente l’aspetto più importante e delicato del “piano OMT”. È quello che rivela apertamente che la politica monetaria nell’area euro, cioè un’area valutaria con diversi paesi membri priva di integrazione fiscale, è un vero e proprio *unicum*. Mai, infatti, si era vista, nella storia, una Banca Centrale vincolare i propri interventi all’azione di un’autorità fiscale³⁶.

L’uso del metodo della condizionalità è inoltre confermata dai recenti Trattati sul Meccanismo di Stabilità e dal *Fiscal Compact*. Nel nuovo quadro giuridico disegnato da tali Trattati (accordi internazionali esterni al sistema UE e caratterizzati al loro interno dal metodo intergovernativo) la BCE svolge un ruolo fondamentale: la concessione di approvazione di aiuti finanziari agli Stati in difficoltà³⁷. Questa decisione viene assunta in collaborazione con la Commissione europea, mentre il Parlamento europeo viene relegato a svolgere un ruolo minimo³⁸. Posta in questi termini, l’intera questione della legittimità democratica delle decisioni di assistenza ai paesi membri adottate da ESM, BCE e altri

³⁴ Cfr. G. DELLEDONNE, *La “prima volta” di Karlsruhe: il rinvio pregiudiziale relativo alle outright monetary transactions*, in *www.csfederalismo.it*, 25, 13 febbraio 2014.

³⁵ Il collegamento con gli strumenti di vigilanza dell’Unione è proposto all’art. 13, par. 3, ult. co., del Trattato ESM, il quale sancisce la necessità che l’accennato protocollo di intesa sia conforme alle <<misure di coordinamento delle politiche economiche previste dal TFUE>> e a <<qualsiasi atto legislativo (...), compresi pareri, avvertimenti, raccomandazioni o decisioni indirizzate al membro dello ESM interessato>>: si è così voluto introdurre un parallelismo tra le condizioni cui è subordinato l’intervento del Meccanismo e le misure stabilite dal consiglio UE ai sensi degli artt. 126 e 136 TFUE, escludendo la possibilità che lo Stato in causa debba soddisfare condizioni tra di loro in contrasto per poter accedere al sostegno finanziario e, al contempo, ottemperare agli obblighi derivanti dal divieto di disavanzo eccessivo. L’interazione tra lo ESM e le istituzioni dell’Unione è posto poi anche nella disposizione per la quale la commissione è investita del compito di monitorare il rispetto delle di politica economica, in linea coi poteri di sorveglianza che le attribuisce il TFUE (art. 13, par. 7).

³⁶ Il requisito della “condizionalità” – ha spiegato Mario Draghi – <<è necessario a preservare la stabilità dei prezzi e ad assicurare che il piano OMT non sia un semplice palliativo per una struttura fiscale carente>>.

³⁷ Si vedano, in proposito, l’art. 4, par. 4, e l’art. 5, par. 5, lett. g), del Trattato ESM.

³⁸ La politica di condizionalità applicata nel quadro di ciascuno degli strumenti previsti è specificata dalle *guidelines* adottate dal Consiglio di Amministrazione dello ESM (pubblicate alla pagina www.esmeuropa.eu/about/legal-documents/index.htm). Sinteticamente, la condizionalità è particolarmente forte per le operazioni di prestito, adottate sino ad oggi a vantaggio di Cipro – v. il contributo di M. VELLANO, *Il caso Cipro come epilogo, ovvero prologo, dell’ultima fase della crisi dell’area euro*, in *La crisi del debito sovrano degli stati dell’area euro: Profili giuridici*, cit., 232 – e in presenza delle quali lo Stato beneficiario può accedere anche all’assistenza *ex artt. 17 e 18* del Trattato ESM; essa assume invece natura *ex ante* per gli interventi precauzionali (ai quali può essere accompagnato l’acquisto diretto di strumenti di debito sovrano); condizioni circoscritte alla ristrutturazione del settore finanziario sono invece contemplate per interventi *ex art. 15* del Trattato ESM, senza che siano però escluse ampie riforme macroeconomiche (come per la Spagna, che ha avuto accesso alle risorse ESM nel dicembre 2012).

organismi tecnocratici europei per far fronte a situazioni di emergenza finanziaria si impone all'attenzione degli osservatori³⁹.

In realtà, questa “condizionalità”, che ben si adatta alla situazione dei Paesi colpiti dalla speculazione finanziaria, agisce come deterrente per gli Stati membri, poiché tempera le loro politiche di austerità⁴⁰, nella speranza di non dover ricorrere all'assistenza dello ESM⁴¹.

Anche se non si tratta di un “aiuto”, ovvero di un salvataggio dal *default* in stile Grecia, ma di interventi UE sui mercati per abbattere gli *spread*, le ambiguità delle regole che li fanno scattare non pongono gli Stati al riparo da condizioni capestro sul modello di quelle imposte alla Grecia.

Se poi si tiene conto del fatto che competente a decidere sui dettagli del *Memorandum* è l'Eurogruppo (costituito dai ministri delle Finanze dell'Unione), tutto lascia presupporre che i vincoli destinati a controbilanciare l'attivazione dello scudo anti-*spread* saranno stringenti⁴². L'avvio dell'OMT da parte della BCE può essere realizzato sia nel caso in cui l'assistenza

³⁹ Come si ricorderà, le modalità con cui sono maturate le misure di sostegno del luglio-agosto 2011 a favore, in particolare, di Spagna e Italia, sono state inedite e in qualche misura *extra ordinem*. L'intervento sul mercato, infatti, veniva preceduto dall'invio di due lettere riservate ai governi italiano e spagnolo, in cui il Presidente della BCE, con la controfirma del governatore della Banca centrale nazionale, indicava un elenco di misure macroeconomiche e di scelte legislative da adottare al fine di ripristinare condizioni di sostenibilità fiscale e di accrescere la competitività. Tali indicazioni risultavano, nella tempistica e nel grado di dettaglio, più stringenti rispetto a quanto convenuto fino a quel momento tra i Capi di Stato e di governo, con il supporto della Commissione. Veniva così di fatto introdotta una nuova forma di «condizionalità», parallela e ulteriore rispetto a quella prevista e regolata nell'ambito dei programmi di assistenza finanziaria. Nel tentativo di rafforzare la base di legittimazione della procedura seguita, la BCE richiamava la necessità di dare immediato seguito a quanto concordato dai Capi di Stato e di governo nel precedente Consiglio del 21 luglio 2011. Inoltre, in modo singolare, la BCE dichiarava di accogliere con favore gli intendimenti in tal senso espressi da Francia e Germania in un vertice bilaterale svoltosi lo stesso giorno. Sulla base di tali elementi, la BCE annunciava il passaggio alla fase attuativa del programma di interventi volto a «ripristinare una migliore trasmissione delle decisioni di politica monetaria, tenendo conto delle disfunzioni in singoli segmenti di mercato, al fine di assicurare la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro» (v. Dichiarazione del Presidente della BCE, 7 agosto 2011).

⁴⁰ Cfr. M. MESSINA, *La nuova governance economica e finanziaria dell'Unione: aspetti giuridici e possibili scenari per la sua integrazione nell'ordinamento giuridico UE*, in *www.federalismi.it*, 13 novembre 2013, 5. Sia ben chiaro, «non si tratterebbe di assolvere lo Stato inadempiente dalle sue responsabilità, sostituendosi negli impegni da esso assunti, ma di far sì che eventuali misure di sostegno siano attuate in modo appropriato, in particolare mediante il ricorso alla condizionalità degli aiuti, subordinando gli stessi a dei programmi concordati di risanamento dei bilanci, come in effetti accade per tutte le forme di sostegno adottate».

⁴¹ Cfr. R. PINTO, *The Memorandum of Understanding (Mou) of Specific Economic Policy Conditionality Celebrated between Portugal and the Troika*, in *European Public Private Partnership Law Review*, vol. 6, 2, 2011, 220 ss. gli Stati membri dell'Euro e, in particolare, i PIGS sono stati in grado di dimostrare un alto senso di responsabilità e di intraprendere le politiche necessarie per non minare la stabilità della moneta comune. Il caso della Grecia è, probabilmente, l'esempio più significativo. J. MANOLOPOULOS, *Greece's "odious" debt: the looting of the Hellenic Republic by the Euro, the Greeks, the political elite and the investment community*, London, 2011.

⁴² Si noti che anche il Trattato che istituisce lo ESM è piuttosto ambiguo al riguardo, poiché prevede tra le condizioni per l'aiuto (art. 12) da una parte «il rispetto costante di condizioni di ammissibilità predefinite», ma dall'altra giustappone «un programma di correzioni macroeconomiche», cioè qualcosa potenzialmente simile a quanto imposto a Grecia, Irlanda, Portogallo, Spagna e Cipro. In tal caso gli Stati aiutati non sfuggono a una ferrea vigilanza da parte di Commissione Europea, BCE e FMI. Un menù insomma che è tutto all'infuori dell'“autocertificazione soft” degli impegni già presi.

finanziaria da parte dello ESM allo Stato interessato sia stata accordata mediante un programma di tipo precauzionale (Pccl), sia nel caso in cui l'assistenza richiesta preveda un programma di assistenza a pieno titolo (Eccl).

Peraltro, la condizionalità che caratterizza il funzionamento dello ESM rimane sostanzialmente incentrata sul rispetto di parametri di bilancio, quasi senza considerare che il pareggio di bilancio si basa sull'ipotesi, dimostratasi errata, che i mercati funzionino in modo perfetto e che siano capaci di valutare il rischio derivante da un elevato debito⁴³.

Sotto il profilo giuridico, l'enfasi che viene posta sulla condizionalità per l'accesso agli aiuti rinsalda la conformità degli interventi della BCE e dello ESM alle disposizioni dell'art. 122, par. 2 e dell'art. 125 TFUE: la richiesta di aiuto sarà valutata singolarmente e potrà concretizzarsi in un salvataggio che contribuirà, sulla base delle condizioni concordate, a mantenere la stabilità del sistema.

In tale contesto viene ad innescarsi una corresponsabilità tra le istituzioni europee e i governi nazionali le cui le politiche, presentate per accedere ai finanziamenti, avranno un ruolo determinante non solo per l'attivazione dello ESM, ma anche per il complementare intervento della BCE.

Si viene, dunque, a configurare un sistema in cui la condizionalità rappresenta la catena di trasmissione non solo per un tandem BCE-ESM, ma anche per l'interazione tra istituzioni europee e nazionali, nel cui ambito l'indipendenza della Banca Centrale nella decisione di intervenire sarà influenzata non tanto dai rappresentanti dei Paesi all'interno del *Board*, quanto dall'efficacia delle politiche poste in essere dai governi che chiedono sostegno allo ESM.

Ne deriva un rimbalzo del nodo risolutivo della crisi dal piano economico finanziario a quello politico: sarà responsabilità di ciascun governo adottare misure coerenti con un'integrazione economico finanziaria ancora una volta propedeutica all'auspicata integrazione politica.

5. Le contrapposte posizioni della Bundesbank e della BCE: la dialettica degli opposti.

La controversia innanzi ai giudici costituzionali tedeschi può essere esaminata anche come il "risvolto" di una diversità di orientamenti concernenti il metodo e le modalità del processo

⁴³ Tuttavia, il ricco strumentario elaborato dalla BCE non è scattato di fronte all'emergenza della crisi cipriota. Più di qualcuno vi ha visto un'applicazione anticipata del meccanismo di salvataggio degli istituti di credito previsto nella proposta di direttiva della Commissione del 6 giugno 2012, caratterizzato proprio dal *bail-in* anziché dal *bail-out*, ovvero dal ricorso a risorse interne agli istituti stessi (azioni, obbligazioni e depositi non garantiti). Il dato interessante si rinviene proprio nella volontà di non attivare gli strumenti in questione, scelta che lascia comprendere come non vi sia alcun automatismo nell'intervento della BCE.

d'integrazione nell'Ue complessivamente considerato così come emerge dai due pareri della Bundesbank e della BCE inviati al BVG⁴⁴.

Come si può facilmente intuire, infatti, la Corte di Karlsruhe si è assunta l'arduo compito di ricondurre la contrapposizione tra due visioni molto contrastanti della strategia monetaria: quella della Bundesbank che si ispira all'ortodossia del rigore finanziario, e l'altra della BCE che, dentro gli stretti ambiti del suo mandato, cerca al contrario di evitare che l'Unione vada incontro a tale processo di "disintegrazione", ben consapevole dell'insufficienza di interventi che, sia pure legittimi, non sono corredati da un adeguato assetto istituzionale.

I due pareri incarnano la dialettica degli opposti, per forma e contenuto.

In una dettagliata deposizione inviata alla Corte, la Bundesbank giunge alla conclusione che le differenze nel livello dei tassi di interesse nei vari Paesi dell'Eurozona riflettono i fondamentali economici, anziché il mancato funzionamento del meccanismo di trasmissione: pertanto l'OMT è da considerarsi al di fuori del mandato della BCE.

Per vero, quella della Bundesbank appare più che altro come una dichiarazione costituente travestita da sentenza. Il principale argomento con il quale la Bundesbank ha dichiarato la sua contrarietà alle OMT riguarda essenzialmente i rischi che gli acquisti di titoli pubblici da parte della BCE arrecherebbero alla stabilità monetaria, poiché si tratterebbe di vere e proprie forme di finanziamento dei bilanci statali, che potrebbero indurre gli Stati meno virtuosi verso comportamenti "lassisti"⁴⁵. Inoltre, a parere della Bundesbank, sarebbe a rischio la stessa indipendenza della BCE, che si troverebbe nella posizione di essere il principale creditore dello stato interessato.

Nelle sue argomentazioni, la BCE ha, invece, sostenuto la necessità del ricorso alle OMT al fine di salvaguardare la trasmissione monetaria e l'univocità delle politiche monetarie, in considerazione della crescente "stretta creditizia" e del generale declino delle attività economiche soprattutto in alcuni Paesi dell'eurozona, aspetti che dimostrerebbero l'indebolimento evidente della funzione fondamentale del tasso di riferimento stabilito dalla stessa Banca centrale.

La posizione difensiva assunta dalla BCE risponde alle necessità di questa di mantenersi indipendente, di sottolineare come la politica monetaria messa in atto con le OMT sia diretta

⁴⁴ Rispettivamente il 21 dicembre 2012 e il 17 gennaio 2013, la Bundesbank e la BCE hanno inviato pareri ai giudici costituzionali e nei giorni 11 e 12 giugno 2013 si sono tenute due distinte audizioni, del Presidente della Bundesbank Jens Weidmann e di Joerg Asmussen, membro del Comitato esecutivo della Banca Centrale, che in sostanza rispecchiano il contenuto dei due pareri.

⁴⁵ Le limitazioni principali volute da dalla Bundesbank – più controlli e un tetto massimo alle transazioni – rappresentano le paure che parte dell'opinione pubblica tedesca nutre. Non si vuole che tramite le OMT si generino limitazioni al consolidamento fiscale all'interno della zona euro. In altri termini, si vuole evitare che ci siano trasferimenti di denaro dal cuore alla periferia dell'area euro senza che quest'ultima continui nel processo di ribilanciamento della spesa pubblica e nelle riforme promesse.

esclusivamente a fugare la paura per la possibilità di un'eventuale rottura della moneta unica, senza per questo interferire con le questioni di rischio creditizio che devono essere lasciate ai mercati.

L'accento posto sul carattere monetario della misura è d'altronde manifesto sin dalla denominazione. Nell'illustrare i tratti salienti delle operazioni in esame, la BCE evidenzia altresì come le caratteristiche dello strumento siano state concepite nell'ottica del rispetto dell'art. 123 TFUE. L'argomento sostanziale impiegato dalla BCE a difesa del proprio operato è la non contraddizione con lo spirito della norma stessa⁴⁶. Una serie di limitazioni sono state, infatti, appositamente introdotte per evitare che, attraverso siffatti interventi, la BCE possa contravvenire al divieto di finanziare i deficit dei paesi membri dell'Unione monetaria⁴⁷.

La BCE sembra, tuttavia, mantenere un certo grado di "ambiguità costruttiva" attorno alle questioni che riguardano la misura degli interventi sul mercato secondario. Secondo altri, invece, la Banca Centrale Europea stessa non può essere in grado di indicare fino a che punto possa intervenire e che le stesse OMT siano ancora in discussione.

Nello specifico, la BCE ha sostenuto che il rischio d'inflazione derivante dalle OMT sarebbe immediatamente "sterilizzato" e la "stringente condizionalità" delle procedure di acquisto costituirebbe la garanzia degli adempimenti da parte degli Stati interessati.

Nel primo caso, la possibilità di intervenire sul mercato secondario configura, di fatto, uno spiraglio per realizzare una sorta di monetizzazione indiretta del debito⁴⁸. Quando, infatti, la Banca Centrale Europea interviene acquistando titoli del debito pubblico in una fase di espansione del deficit, essa elimina il costo del finanziamento con debito a carico dello Stato calmierando i rendimenti sui titoli già emessi.

Tuttavia, questi interventi sono regolarmente sterilizzati, in modo da evitare allentamenti indesiderati della politica monetaria (*rectius*, aumento della "massa monetaria in

⁴⁶ Tale divieto è oggetto di importanti precisazioni nel regolamento (CE) n. 3603/93 del Consiglio del 13 dicembre 1993, che precisa le definizioni necessarie alla sua applicazione, in GUL 332 del 31 dicembre 1993, in particolare il 7° considerando.

⁴⁷ Per i dettagli tecnici del piano OMT v. *supra* par. 2.

⁴⁸ Invero, l'acquisto dei titoli sul mercato secondario può sembrare una modalità fin troppo semplice per aggirare il divieto di cui all'art. 123 TUE, un punto su cui conviene la Corte costituzionale tedesca. Una posizione già espressa anche nel punto 277 della precedente sentenza del BVerfG del 12 settembre 2012 sullo ESM. Il Fondo permanente salva-Stati <<impiega i mezzi posti a sua disposizione – vietati alla Banca centrale europea ai sensi dell'art. 123, §. 1 – per la stabilizzazione finanziaria diretta degli Stati membri>>. Nel punto successivo si precisa che <<(…) anche un acquisto di titoli di Stato sul mercato secondario da parte della Banca centrale europea, il quale sia finalizzato al finanziamento (…) dei bilanci degli Stati membri, (…) è in ogni caso vietato come aggiramento del divieto di finanziamento monetario dei bilanci>>.

circolazione”); né implicano alcuna concessione diretta di credito ai debitori sovrani in crisi, dato che gli acquisti dei titoli avvengono nel mercato secondario⁴⁹.

Mentre, infatti, l’acquisto di titoli in asta è strettamente legato alla monetizzazione del debito pubblico, l’intervento sul mercato secondario ha generalmente una motivazione di politica monetaria – ossia la necessità di effettuare operazioni di mercato aperto. In un certo senso l’esistenza di un mercato liquido e “spesso” di titoli del debito pubblico – e quindi un livello non insignificante di debito pubblico – è una pre-condizione per l’implementazione di una politica monetaria efficiente.

Se dunque l’appiglio giuridico che priverebbe la BCE della facoltà di sottoscrivere titoli del debito statale e di sostenere i loro corsi, è rappresentato in *extrema ratio* dall’art. 123 del Trattato di Lisbona, detto divieto non impedisce alla BCE di intervenire indirettamente per il tramite delle banche ordinarie⁵⁰.

Si aggiunga che il sostegno sul mercato secondario offerto dalla BCE ad alcuni Stati membri se limitato a brevi e circoscritti interventi di stabilizzazione, rientra a pieno titolo nei limiti di azione previsti dal Trattato, essendo interpretabile come mera preservazione dei meccanismi di trasmissione della politica monetaria⁵¹. Diversamente, quando tali interventi si protraggono, assumono *de facto* il carattere di un trasferimento fiscale dai paesi virtuosi ai Paesi oggetto di attacco speculativo.

Nel secondo caso, il ricorso alle OMT è limitato ai titoli dei paesi che abbiano espressamente richiesto l’assistenza dell’ESM. Per questo l’attivazione delle OMT e il loro proseguimento sono condizionati a impegni precisi in termini di finanza pubblica e di riforme strutturali nell’ambito di programmi di assistenza⁵². La prosecuzione delle operazioni – come si è già illustrato – è, poi, subordinata al pieno rispetto da parte del paese beneficiario degli impegni presi nel quadro di un’apposita dichiarazione d’intenti (*Memorandum of Understanding*) concordata con lo ESM, in cui sono dettagliati i vincoli e i gli impegni relativi alla disciplina di bilancio e alle riforme strutturali da realizzare. Si aggiunga che alla definizione delle condizioni e al monitoraggio del programma concorre anche il Fondo monetario internazionale.

⁴⁹ Sul punto cfr. G.L. TOSATO, *BCE: cosa può fare e cosa no*, cit.

⁵⁰ In tal senso v. G. NAPOLITANO e M. PERASSI, *La Banca Centrale Europea e gli interventi per la stabilizzazione finanziaria: una nuova frontiera della politica monetaria?*, cit., 44.

⁵¹ Il presidente della BCE, Mario Draghi, in occasione della sua relazione dinnanzi ai rappresentanti degli stati membri (v. *European Parliament Bulletin Session 10-13 September 2012*), ha ribadito che l’acquisto di obbligazioni governative per un periodo massimo di tre anni non configura un aiuto monetario agli Stati membri perché è costituisce un prestito troppo breve per classificare tali operazioni come “creazione di moneta”.

⁵² Cfr. P. COUR-THIMANN e B. WINKLER, *The ECB’s non-standard monetary policy measures the role of institutional factors and financial structure*, Working Paper Series, NO 1528/april 2013, 2013, 5 s.

Anche la questione dell'indipendenza della stessa BCE, finalizzata ad evitare la dominanza politica e, quindi, fiscale, sarebbe salvaguardata, poiché la Banca deciderebbe di intervenire caso per caso, sulla base di valutazioni proprie e per finalità di politica monetaria. La BCE chiarisce, quindi, che l'obiettivo delle OMT non sarebbe quello di eliminare i fisiologici meccanismi di mercato, bensì di ridurre i "picchi" ingiustificati tra i tassi di interesse, rimanendo nell'ambito del suo mandato e del rispetto del diritto UE.

6. Lo scollamento tra quadro normativo e realtà fattuale.

La questione della legittimità degli interventi della BCE passa attraverso un'interpretazione sistematica e teleologica dei Trattati. Non confondano gli esoterismi sia giuridici che economici: ambedue le questioni sollevate dai giudici costituzionali esprimono una netta visione politica e dalle risposte che verranno loro date dipenderanno gli assetti costituzionali dell'Unione Europea del futuro⁵³.

A fronte dell'evidente scollamento tra il quadro normativo che emerge dal Trattato e la realtà fattuale, è dunque il caso di capire se l'intervento della BCE sia ciononostante da apprezzarsi come opportuno o addirittura necessario; c'è infine da chiedersi se sia o meno da considerare in palese violazione delle norme.

Non è chiaramente la sede per addentrarsi nei dettagli di questi aspetti, e in un tentativo di valutazione delle loro conseguenze sul piano empirico, ma molte autorevoli analisi, sugli errori commessi nel processo di costruzione dell'Euro, pongono l'accento sull'unificazione della politica monetaria disgiunta dall'unione delle politiche fiscali, da cui sono derivate tutta una serie di rilevanti conseguenze in termini di azzardo morale⁵⁴ e redistribuzione occulta di ricchezza da uno Stato all'altro.

Questo vuoto legale, che i padri dell'euro credevano di poter semplicemente ignorare, adesso si presenta come lo scoglio su cui rischia di naufragare l'Unione Europea, di per sé tra gli esperimenti di ingegneria istituzionale più ambiziosi e per ciò stesso più carichi di rischi in caso di difetto di "progettazione".

⁵³ Cfr. G.E. RUSCONI, *La sovranità tedesca e le istituzioni europee*, in *Il Mulino*, 5, 2012, 767 ss.; T. SARRAZIN, *Europa braucht den Euro nicht. Wie uns politisches Wunschdenken in die Krise geführt hat*, München, Deutsche Verlags-Anstalt, 2012; P. STEINBRÜCK, *Unpolitisch aufs Scheitern fixiert*, in *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 23.5.2012.

⁵⁴ Secondo G. MANKIW, *Principles of Economics*, Thompson South Western, 2007, 484, la locuzione "moral hazard" può essere sinteticamente spiegata come <<the tendency of a person or entity that is imperfectly monitored to engage in undesirable behavior>>. Sull'argomento cfr., in particolare, la nota della BANCA CENTRALE EUROPEA, *Reinforcing Economic Governance in the Euro Area*, 10 giugno 2010, 11 ss., ove si sottolinea l'esigenza di introdurre un sistema in grado di minimizzare il rischio di «azzardo morale». Come sottolineato da C. PANICO e F. PURIFICATO, "The Role of Institutional and Political Factors in the European Debt Crisis", *datt.*, Napoli, 20, <<The moral hazard problems as to the behaviour of the involved actors emerge when the central bank plays the role of lender of last resort in favour of both the banking and the Government sector. Yet, they have only been mentioned to curtail the BCE's intervention in favour of the Government sector, in spite of the fact that, during the last two decades, the moral hazard problems posed by the behaviour of the Government sector have proved easier to solve than those posed by the behavior of the banking sector>>.

Le norme di tipo proibitivo (artt. 123, 124 e 125 TFUE) costituiscono le clausole di salvaguardia di un ordine giuridico⁵⁵ nel quale assume uno specifico rilievo la necessità di prevenire l'attivazione del meccanismo perverso del *moral hazard*. Queste regole si basano su principi economici chiari e solidi e costituiscono nel loro insieme l'archittrave del “codice di bilancio” dell'Unione. Il primo vieta forme di finanziamento diretto agli Stati membri ed il secondo il subentro nelle passività contratte dai paesi dell'UE (cd. *no bail-out clause*).

Parte della dottrina, sulla base di un'interpretazione letterale, sostiene che l'art. 125 TFUE mira esclusivamente a vietare quegli aiuti che per loro natura implicano un acollo definitivo e a titolo gratuito del debito, e non si spinge sino ad escludere qualsiasi tipo di sostegno finanziario, caratterizzato in particolare dal requisito della condizionalità. È proprio nel requisito della condizionalità (prima alla Grecia poi all'Irlanda e infine a Spagna e Cipro⁵⁶ sono state richieste precise e stringenti misure di risanamento finanziario) che si ravvisa la sinallagmaticità richiesta per evitare che i fondi messi a disposizione si caratterizzino per l'elemento della gratuità. In buona sostanza, quindi, l'art. 125 TFUE non vieterebbe l'assistenza finanziaria ad uno Stato membro, che rimarrebbe responsabile dinnanzi ai propri creditori, purché le condizioni dell'assistenza stimolino una politica di bilancio virtuosa.

⁵⁵ In particolare, nel par. 2 dell'art. 122 TUEF si precisa che: «Qualora uno Stato membro si trovi in difficoltà o sia seriamente minacciato da gravi difficoltà a causa di calamità naturali o di circostanze eccezionali che sfuggono al suo controllo, il Consiglio, su proposta della Commissione, può concedere a determinate condizioni un'assistenza finanziaria dell'Unione allo Stato membro interessato. Il presidente del Consiglio informa il Parlamento europeo in merito alla decisione presa».

⁵⁶ Sui termini dell'accordo raggiunto il 27-28 giugno 2012 per il salvataggio del sistema bancario spagnolo, frutto di una “generosa” concessione della Germania ad una richiesta pressante della Spagna, si rimanda al lavoro di S. GIANNETTI, *La crisi internazionale del 2008 in Spagna e la risposta europea*, in *Innovazione e diritto*, 5, 2013, 95 ss. Sulle peculiarità del caso Cipro si veda, invece, M. VELLANO, *Il caso Cipro come epilogo, ovvero prologo, dell'ultima fase della crisi dell'area euro*, cit., 228 ss.

Non è tutto: a fronte di una assenza di previsioni normative per un intervento a sostegno dei bilanci nazionali da parte della BCE in caso di crisi, vi è nel TFUE una chiara opzione di principio a favore della competenza delle istituzioni politiche – Consiglio *in primis* – tanto nella gestione delle crisi (artt. 122, 136, ult. par. aggiunto), quanto nella sorveglianza sui bilanci nazionali (artt. 121 e 126)⁵⁷, più tutti i regolamenti che nel tempo si sono succeduti a completamento del Patto di stabilità e di crescita, da ultimo i cc.dd. *Six Pack* e *Two Pack*⁵⁸.

Senonché, a sostegno dell'impianto accusatorio sviluppato dal BVG, è doveroso richiamare il "divieto" di *bail-out provision* di cui all'art. 125 TFUE, finalizzato, stante l'impossibilità di ricorrere a svalutazioni del cambio, all'implementazione di politiche fiscali responsabili, da adottare nella consapevolezza che manovre di bilancio poco coerenti con finanze pubbliche sane indurrebbero gli Stati, nel lungo periodo, a pagare un prezzo molto alto per finanziarsi sui mercati. In tale ottica anche l'art. 126 TFUE, relativo al divieto di disavanzi eccessivi appare complementare al divieto di salvare uno Stato con bilanci in *deficit*⁵⁹.

Entrambe le disposizioni esplicitano un assunto coerente con la sovranità di bilancio di competenza singoli Stati: i debiti contratti da uno Stato rimangono dello Stato contraente e non sono posti a carico dell'Unione o di altri Stati. La *ratio*, dunque, risiede nella garanzia di stabilità del sistema.

Occorre infatti riconoscere – come opportunamente sottolineato dal BVG – che, nel caso dell'Unione monetaria europea, lo svolgimento da parte della BCE del ruolo di prestatore di ultima istanza nei confronti dei debitori sovrani, se esplicitamente dichiarato, costituirebbe

⁵⁷ Il primo dei due articoli è il cardine del coordinamento delle politiche economiche nell'Unione e nell'eurozona, prevede l'adozione annuale degli indirizzi di massima per le politiche economiche degli Stati membri e dell'Unione e la possibilità di indirizzare raccomandazioni a quegli Stati che se ne discostano; il secondo prevede il divieto di deficit e debiti eccessivi e tutti i passaggi essenziali che consentono di sanzionare quegli Stati che vengono meno a tale previsioni. Protagonista assoluto delle due disposizioni di carattere fortemente intergovernativo è il Consiglio, che delibera senza la partecipazione del Parlamento su documenti predisposti dalla Commissione. I paragrafi finali di entrambi contengono le basi giuridiche su cui si è edificato il Patto di stabilità.

⁵⁸ Cfr. R. DICKMANN, *Governance economica europea e misure nazionali per l'equilibrio dei bilanci pubblici*, Napoli, 2013, *passim*; G. PERONI, *La crisi dell'Euro: limiti e rimedi dell'Unione economica e monetaria*, Milano, 2012, *passim*; H. OVERBEEK, *Sovereign Debt Crisis in Euroland: Root Causes and Implications for European Integration*, in *The International Spectator*, 2012, (vl. 47), 30 ss. e 38 ss.; M. RUFFERT, *The European Debt Crisis and European Union Law*, cit., 1777 ss.; E. CHITI, *Le istituzioni europee, la crisi e la trasformazione costituzionale dell'Unione*, in *Giorn. dir. amm.*, 7, 2012, 783 ss.; F. CHALTIEL, *Le Traité sur la Stabilité, la Coordination et la Gouvernance: du Fédéralisme monétaire au Fédéralisme budgétaire?*, in *Revue de l'Union européenne*, 2012 (n. 558), 293 s.; P. ATHANASSIOU, *Of Past Measures and Future Plans for Europe's Exit from the Sovereign Debt Crisis: What is Legally Possible (and What is Not)*, in *ELRev.*, 2011 (vl. 36), 558 ss.

⁵⁹ Cfr. G. PERONI, *Il Trattato di Lisbona e la crisi dell'Euro: considerazioni critiche*, in *Il diritto dell'Unione europea*, 4, 2011, 971 ss. e 977; S. FABBRINI, *The Outcomes of Intergovernmentalism: the Euro Crisis and the Transformation of the European Union*, in *The Euro Crisis and the State of European Democracy*, cit., 102 s. Alla suindicata separazione si aggiunge il problema dell'effettività del coordinamento delle politiche economiche, compromessa dalla scarsa incisività delle procedure di sorveglianza multilaterale, *ex art.* 121 TFUE, e di constatazione di disavanzi eccessivi, *ex art.* 126 TUEF, ma soprattutto del regime sanzionatorio previsto in caso di inottemperanza.

un serio problema di azzardo morale, perché gli Stati potrebbero essere incoraggiati a scaricare sulla Banca Centrale gli effetti dei loro comportamenti finanziariamente poco rigorosi⁶⁰.

Per evitare tale rischio, è indispensabile che la BCE segua una strategia deliberata, che rispetti i presupposti indicati *ex ante* e una serie di condizioni, tra le quali ha rilievo primario il vincolo dei bilanci pubblici all'equilibrio della finanza, onde assicurarne la sostenibilità. Per conseguire quell'obiettivo, vi è una varietà di soluzioni e percorsi, inclusa la formalizzazione del vincolo all'equilibrio nella costituzione nazionale⁶¹. Una soluzione di questo tipo presenta una serie di vantaggi e inconvenienti, che in buona parte esulano dall'ambito di un'indagine giuridica.

Il combinato disposto degli artt. 123 e 125 comporta, nei fatti, la piena separazione tra il potere monetario, esercitato a livello dell'Unione, e quello fiscale dei Paesi denominato in valuta estera, fuori pertanto dal controllo del Paese stesso e senza possibilità di essere monetizzato. Questi "paletti" sono stati inseriti nel Trattato proprio al fine di esercitare un effetto disciplinante sui governi nazionali e scoraggiare un ricorso eccessivo all'indebitamento (attraverso politiche di *deficit spending*).

Tuttavia, a bilanciare la rigidità del sistema si pone l'art. 122 TFUE che prevede la possibilità di concedere finanziamenti ad uno Stato membro quando <<*sia seriamente minacciato da gravi difficoltà*>> oppure in caso <<*di circostanze eccezionali che sfuggono al suo controllo*>>, <<*in uno spirito di solidarietà tra Stati membri*>>. L'applicazione dell'art. 122 TFUE presuppone una valutazione dei singoli casi oggetto di intervento, tale da giustificare il sostegno finanziario ad uno Stato che versa in difficoltà gravi non imputabili al suo governo della finanza pubblica⁶².

⁶⁰ Questo non dovrebbe essere un problema della BCE, bensì delle altre istituzioni europee (Commissione e Consiglio) che dovranno imporre e far rispettare le nuove regole di *governance* della politica fiscale contenute nel c.d. *Six-pack* o pacchetto di sei punti, approvato dall'Ecofin del 4 ottobre 2011.

⁶¹ Si osservi, a tal riguardo, che la complementarità del ruolo svolto dalla Banca Centrale rispetto al rafforzamento della *governance* economica dell'UE è testimoniata anche dal fatto che, ai sensi dell'art. 13, par. 3, co. 2, trattato sul Meccanismo europeo di stabilità, il protocollo d'intesa, recante le condizioni per l'assistenza finanziaria, cui è strettamente legata l'attivazione dello "scudo anti-spread", deve essere pienamente conforme alle misure di coordinamento delle politiche economiche previste dal TFUE, le quali comprendono non solo gli artt. 119 – 121 e 126 TFUE, ma anche le norme contenute nei c.d. "Six-Pack" e "Two-Pack" e, infine, nel Trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla *governance* nell'Unione economica e monetaria. A questo riguardo, infatti, è opportuno ricordare che dall'1 marzo 2013 l'assistenza finanziaria ai sensi del Meccanismo europeo di stabilità è condizionata alla previa ratifica del *Fiscal Compact*.

⁶² L'art. 122 TFUE costituirebbe così una sorta di norma speciale in deroga all'art. 125 TFUE; di conseguenza, misure di salvataggio in principio vietate si reputano ammesse in presenza di circostanze eccezionali. Sul punto cfr. G.L. TOSATO, *L'integrazione europea è arrivata al capolinea?*, cit., 687; M. LUCIANI, *Il Bundesverfassungsgericht e le prospettive dell'integrazione europea*, in http://www.astrid-online.it/Riforma-de/Documenti/Cortecost/Luciani_Relaz_Convegno-21_09_09.pdf

A tal riguardo vanno considerati almeno due punti: in primo luogo, nell'eccezionale crisi in atto non è sempre decifrabile la quota di responsabilità da attribuire alle politiche condotte dai singoli Stati poiché la situazione debitoria è determinata anche dagli andamenti del mercato; in secondo luogo, la valutazione del singolo caso non può essere distinta dal contesto di integrazione economica nel quale si è sviluppata e sul quale ricadranno comunque gli effetti, richiede pertanto una visione d'insieme, coerentemente con la *ratio* di stabilità dello stesso art. 125 TFUE.

Dunque, se il divieto di *bail out* è strumentale all'obiettivo della stabilità dell'Unione economica, ne consegue che l'interpretazione dell'art. 125 TFUE non può che focalizzarsi sul perseguimento della stabilità prima che sul rispetto del divieto. In tal senso il sostegno finanziario concesso agli Stati maggiormente coinvolti dalla crisi, non configura una violazione del divieto di *bail out*; non rileva in tal senso neanche una situazione di bilancio in deficit poiché lo shock asimmetrico che attanaglia l'Europa, può considerarsi una situazione "fuori controllo" di cui all'art. 122 TFUE⁶³.

7. La questione della presunta lesione del principio democratico.

Oltre all'interesse suscitato dallo scontro tra differenti orientamenti sull'adozione delle OMT in particolare, e sugli indirizzi di politica monetaria in generale, l'ulteriore fattore degno di nota riguarda gli effetti della pronuncia delle Corti di Karlsruhe destinati ad espandersi ben oltre l'ambito della specifica questione per la quale viene adita e ad incidere sul più ampio quadro delle dinamiche dell'integrazione europea, che la gestione della crisi economico-finanziaria ha contribuito a rendere inevitabilmente più complesse.

Altra, generale questione, che però non può essere qui compiutamente ripresa, investe i canali usuali della partecipazione politica che, di fronte all'accettazione *ob torto collo* di decisioni altrove interamente confezionate, risultano essere ostruiti ovvero deformati, al più fortemente ristretti, nel mentre le assemblee parlamentari appaiono essere l'ombra di se stesse, svilite a meri terminali di un potere che ha altrove la sua fonte e le sue più salienti espressioni e che imperiosamente obbliga alla stretta osservanza dei precetti che di volta in volta indirizza a quelle che un tempo erano considerate le sedi istituzionali per antonomasia "sovrane".

⁶³ Come è noto, non è stata questa l'interpretazione prevalsa nell'ambito del Consiglio Ecofin del dicembre 2010 in cui è stata preferita un'esegesi restrittiva dell'art. 122 Tfuue, tale da escluderne un'applicazione analoga a quella utilizzata nel sostegno alla Grecia e determinare così la costituzione di nuovi strumenti. La definizione dell'art.122 Tfuue come "counterweight" della *no bail-out clause* è di J.V. LOUIS, *The No-Bailout Clause and Rescue Packages*, cit., 983; in una diversa prospettiva M. RUFFERT, *The European Debt Crisis and European Union Law*, in *Common Market Law Review*, cit., 1778 ss., specie 1786, osserva che si viene così a configurare un'evoluzione da un sistema basato sul "no bail out" ad uno basato sul mutuo soccorso, evoluzione che non potrà consolidarsi attraverso una mera reinterpretazione del Trattato o attraverso una sua tacita modifica.

L'azione svolta dalla BCE appare, invero, la più evidente manifestazione della carenza progettuale, che si traduce in debolezza concettuale, del substrato fornito dal diritto primario dell'Unione europea⁶⁴.

Qui subentra tuttavia un profilo formale e politico ad un tempo. Nell'ambito di un giudizio teso ad accertare che le OMT non violano la costituzione economica dei trattati, il BVG si occupa anche di valutare che esse non rappresentino un pregiudizio per il legittimo esercizio delle funzioni del Parlamento tedesco sulla decisione di bilancio. Il terreno sul quale la Corte tedesca può spingersi, rispondendo ai ricorrenti, è quello della verifica della conformità degli atti della BCE al diritto UE così come ratificato dal Parlamento nazionale, poiché l'eventuale incompetenza – o attività *ultra vires* – dell'Istituto di emissione si tradurrebbe in una mancanza di copertura parlamentare al trasferimento di poteri sovrani alle istituzioni dell'Unione.

La preoccupazione più evidente è che anche nel caso delle OMT agiscano meccanismi automatici tali da mettere fuori gioco un controllo parlamentare sulle risorse messe in comune. Dalla motivazione della sentenza sembra infatti lecito dedurre che un'interpretazione di questo tipo potrebbe scongiurare il rischio, che rimane provvisoriamente sullo sfondo, di una lesione dell'identità costituzionale tedesca attraverso uno svuotamento del "diritto al bilancio" del *Bundestag*, con conseguente pregiudizio del principio democratico.

Secondo il ragionamento della Corte, il verificarsi di una simile ipotesi dipende in ultima istanza dal <<rispetto del mandato attribuito alla Banca Centrale Europea e dal contenuto e dall'estensione della delibera sulle OMT, interpretata in conformità al diritto primario nel rispetto di tale mandato>> (par. 102).

Nulla di nuovo sotto il sole, dato che si riprende un punto centrale del ragionamento svolto dalla sentenza sul trattato di Maastricht. Del resto, il tema del «diritto costituzionale della crisi» può essere considerato un *fil rouge* nella recente giurisprudenza delle corti europee⁶⁵. Qui si riafferma la volontà del *Bundesverfassungsgericht* di concepire l'Unione europea come uno *Staatenverbund*: un'associazione o unione di Stati, secondo il neologismo introdotto da Paul Kirchhof) e accolto dal *Maastricht-Urteil*. Tale concetto indica <<un collegamento stretto e durevole tra Stati sovrani, che esercita potere pubblico su fondamento pattizio. In questa ricostruzione, l'ordinamento fondamentale di tale unione è soggetto tuttavia

⁶⁴ <<In ambito sovranazionale, si affermano nuove forme di cooperazione e mutano gli equilibri tra Unione europea e Stati membri. In sede nazionale, sono ridefiniti i rapporti tra governi e Parlamenti e quelli tra organi elettivi e apparati tecnici. I confini tra settore pubblico e settore privato registrano continui avanzamenti e arretramenti>>, così, G. NAPOLITANO, *Espansione o riduzione dello stato? I poteri pubblici di fronte alla crisi*, in G. NAPOLITANO (a cura di), *"Uscire dalla crisi" ma con meno o più Stato*, Bologna, 2012, 472.

⁶⁵ Cfr. S. CASSESE, *I tribunali di Babele. I giudici alla ricerca di un nuovo ordine globale*, Roma, 2009, 104 s.

all'esclusiva disposizione degli Stati membri. All'interno della Unione i popoli degli Stati membri – cioè i cittadini degli Stati membri – rimangono i soggetti della legittimazione democratica>>⁶⁶.

La vera grande questione sostanziale sembra dunque potersi ricondurre a quella della presunta lesione di diritti individuali, intesi come protetti costituzionalmente, che potrebbe derivare dalla decisione della BCE. Per la Corte, a fronte della supposta tendenza della BCE a superare i suoi poteri e le stesse Istituzioni Europee, <<l'articolo 38, paragrafo 1, comma 1 della Legge fondamentale, [introduce] una componente procedurale: l'elettore deve tutelare la sua possibilità democratica di influenzare il processo di integrazione europea>>.

Nelle recenti decisioni sul Trattato di Lisbona, sugli aiuti alla Grecia e sullo ESM⁶⁷, la ricorrente affermazione della centralità del principio democratico ha, infatti, generato il duplice effetto di promuovere e contestualmente limitare o, almeno, fortemente connotare il processo d'integrazione, anche attraverso il ricorso ad un *modus decisionale* di natura monitoria, largamente riproposto per la controversia in oggetto⁶⁸. Afferma la Corte di Karlsruhe: <<se il diritto di voto è in pericolo di essere reso inefficace in un'area che è essenziale per l'auto-determinazione politica del popolo>> i cittadini hanno individualmente diritto di farsi valere in Corte Costituzionale. E ancora: <<in ordine alla salvaguardia della loro influenza democratica nel processo di integrazione europea, i cittadini che hanno diritto al voto generale hanno il diritto di avere un trasferimento di poteri sovrani che si realizzi soltanto nei modi previsti, modi che sono minati quando c'è una usurpazione unilaterale di poteri>>. In conclusione, <<un cittadino può di conseguenza chiedere che il Bundestag e il Governo federale affrontino attivamente la questione di come può essere restaurata la distribuzione dei poteri e che essi decidano quali opzioni vogliono usare per perseguire l'obiettivo>>.

Troppo spesso le voci euroscettiche hanno cercato di spingere la sentenza della Corte tedesca al di là di quello che essa ha inteso affettivamente affermare⁶⁹. La sentenza non

⁶⁶ Così R. CAPONI, *Democrazia, integrazione europea, circuito delle corti costituzionali (dopo il Lisbon-Urteil)*, in www.aspid.eu/Dossier, 9. Particolarmente accese sono in Germania le polemiche sulla insufficiente partecipazione del Parlamento nazionale alla codeterminazione delle decisioni politiche comunitarie e sui ristretti margini di discrezionalità che gli atti normativi comunitari lasciano agli organi legislativi nazionali.

⁶⁷ Muovendo da un'intransigente difesa della sovranità del popolo tedesco, questo indirizzo giurisprudenziale ha imposto una previa delibera del Bundestag su qualsiasi decisione dell'Unione economica e monetaria o dello ESM relativa al salvataggio finanziario di Paesi dell'eurozona. Della ricostruzione dell'Unione monetaria come "Comunità della stabilità" fanno parte, fra l'altro, l'indipendenza della BCE e il divieto di finanziamento degli Stati da parte della medesima (sentenza del 12 settembre 2012, par. 115).

⁶⁸ Cfr. B. DE WITTE, *International Treaty on the Euro and the EU Legal Order*, paper delivered at the international conference on "The Euro Crisis and the State of European Democracy", Florence, EUI, 22-23 November 2012, 2.

⁶⁹ Altro riferimento d'obbligo è alla sentenza della Corte costituzionale tedesca sul Trattato di Lisbona, che si opporrebbe a qualsiasi salvataggio, quanto meno in forme che possono implicare l'esercizio di nuove

preclude ulteriori sviluppi dell'integrazione europea, né si oppone all'assunzione di nuovi compiti dell'Europa in materia di *governance* economica⁷⁰. Essa si limita a richiedere la preventiva approvazione del Parlamento. Ciò che si è puntualmente verificato in Germania, come in Italia, a proposito del “pacchetto Grecia”; sebbene le misure adottate trovino base sicura nell'art. 122 TFUE e più in generale nel principio di solidarietà e, dunque, non implicano l'esercizio di nuove competenze.

8. Le condizioni poste dalla Corte tedesca nel rinvio pregiudiziale alla CGCE: il nuovo ordine di Karlsruhe.

La vicenda che qui si commenta è a dir poco anomala, poiché vede una Corte costituzionale nazionale giudicare la legittimità, rispetto alla propria Costituzione nazionale, di un programma di intervento di: a) una banca centrale, che è istituzione indipendente per definizione della stessa Legge fondamentale tedesca; b) una banca europea, che è dunque

competenze per l'Unione. L'entrata in vigore del Trattato ESM è stata soggetta al rischio che, a causa dei dubbi di legittimità sollevati con riferimento alla compatibilità delle regole del Meccanismo europeo di stabilità con la Carta fondamentale della Repubblica federale tedesca, non si raggiungesse la condizione (*ex art. 48 Trattato ESM*) della ratifica, approvazione o accettazione da parte dei suoi firmatari le cui sottoscrizioni iniziali rappresentino non meno del 90% delle sottoscrizioni totali, nel caso in cui la Corte costituzionale federale (*Bundesverfassungsgericht*) avesse accolto la richiesta di inibizione temporanea della ratifica del trattato medesimo da parte della Germania, che – da sola – rappresenta più di un quarto delle sottoscrizioni. I timori sono stati fugati dalla decisione (BVG, 12 settembre 2012 – 2 BvR 1390/12, cit.), con cui la Corte tedesca ha rigettato la richiesta di emissione di un provvedimento inibitorio concedendo via libera alla ratifica del Trattato ESM, alla duplice condizione, però, che sia validamente garantito per diritto internazionale che, da un lato, nessuna disposizione del Trattato possa essere interpretata in modo tale da stabilire per la Repubblica federale tedesca obblighi di pagamento più elevati di quelli complessivamente stabiliti all'allegato II del Trattato, se non vi consenta il rappresentante tedesco, e, dall'altro, che le disposizioni di cui all'art. 32, par. 5, all'art. 34 e all'art. 35 del Trattato non siano in conflitto con la piena informazione del *Bundestag* e del *Bundesrat*.

⁷⁰ Respingono queste tesi il *Bundestag* e il *Bundesregierung*, per i quali i principi fondativi dell'UM restano ben saldi e non vi è stata violazione degli artt. 122 e 125 TFUE. La Corte tedesca si è peraltro espressa anche sul piano della visione generale dell'Unione, concepita come un'organizzazione internazionale in vista della riaffermazione della tradizionale sovranità dello Stato e della perdurante ascrizione alla giurisdizione costituzionale dei giudizi sulla *Kompetenz-kompetenz*. Nella lunga evoluzione della giurisprudenza germanica sul diritto europeo, la sentenza segna su questo piano un ritorno alla pronuncia su Maastricht del 1993 dopo le aperture all'integrazione europea (o le sconfessioni di quella pronuncia?) che si erano avute nel periodo intermedio, e prepara l'indirizzo degli anni più recenti riaffermando (dopo la pronuncia sul Trattato di Lisbona) il principio secondo cui qualunque estensione delle attribuzioni dell'Unione venga approvata in via preliminare con legge o dal *Bundestag*, richiesta assai più esigente di quanto prescritto dall'art. 23 della Legge Fondamentale a proposito della partecipazione delle due Camere al procedimento di formazione degli atti dell'Unione. Del resto, la portata dei suoi *dicta* in materia trascende la singola controversia, ed anche il rapporto fra un singolo Stato membro e l'Unione, riflettendo piuttosto una posizione di guardiano dell'ortodossia costituzionale dell'intero continente. In dottrina si rinvia ai contributi di A. DYEUVRE, *The German Federal Constitutional Court and European Judicial Politics*, in *West European Politics*, vol. 34, 2, 2011, 350 ss.; C. TOMUSCHAT, *The Ruling of the German Constitutional Court on the Treaty of Lisbon*, in *German Law Journal*, vol. 10, n. 8, 2009, 1259. Nella stessa direzione v. pure M. WENDEL, *Lisbon Before the Courts: Comparative Perspectives*, in *EuConst*, 2011, 114, il quale si chiede se spetti a un giudice creare una procedura non prevista dalla Costituzione.

fuori dalla giurisdizione della Corte nazionale (a norma dei trattati, il solo sindacato ammissibile sulla BCE è quello della Corte di giustizia europea)⁷¹.

Nella sentenza, come si è già avuto modo di commentare, la Corte tedesca afferma che vi sono «importanti ragioni per ritenere che il piano OMT eccede il mandato di politica monetaria della BCE e quindi viola i poteri degli Stati membri e il principio che proibisce il finanziamento monetario dei bilanci nazionali». Tuttavia, affermano ancora i giudici di Karlsruhe, è possibile che «un'interpretazione restrittiva del piano OMT» possa essere ritenuta conforme alla legge e comunque spetterà alla Corte di giustizia europea esprimersi in via definitiva⁷².

La Corte tedesca si muove in rigorosa continuità con la sentenza *Mangold Honeywell* del luglio 2010⁷³: un'interpretazione *europarechtsfreundlich*, che tiene conto degli orientamenti giurisprudenziali della Corte di giustizia, e prende in considerazione soltanto violazioni manifeste del principio di attribuzione di competenze, e l'obbligo, in linea di principio, di sollevare il rinvio pregiudiziale dinanzi alla Corte di giustizia (BVG, parr. 126, 286, 304). Se fosse riconosciuta la natura *ultra vires* del programma OMT, si configurerebbe inoltre una responsabilità per omissione del Governo tedesco e della *Bundesbank*. Questa constatazione riflette, ancora una volta, l'atteggiamento diffidente del *Bundesverfassungsgericht* nei confronti del Governo, del Parlamento – e, in questo caso, anche della Banca centrale tedesca.

Nel caso però, la Corte di Karlsruhe ha assolto a questo suo dovere di rinvio pregiudiziale in maniera assai discutibile e irrituale. Le questioni sottoposte alla CGUE sono formulate in modo piuttosto provocatorio. Nella sua decisione il BVG non si limita a spiegare in modo dettagliato perché considera illegale il progetto della BCE, ma detta alla Corte europea le condizioni limitative che potrebbero sanarne l'illegalità rendendolo compatibile con i trattati

⁷¹ Secondo C. PINELLI, *Karlsruhe dichiara vincitore il diritto Ue*, in www.affarinternazionali.it, 11 febbraio 2014, la decisione di rinviare la questione alla Corte del Lussemburgo «costituisce indubbiamente una svolta a favore della concezione sovranazionale dell'Unione europea, se solo si tiene conto che, fra le corti costituzionali degli stati membri, il Tribunale tedesco era rimasto il solo a rifiutare ancora di esperire il rimedio del rinvio pregiudiziale». A giudizio dell'A. le ragioni di questa scelta sono state di ordine sia giuridico che politico. Sul primo piano, «la questione coinvolgeva solo in via subordinata il diritto costituzionale nazionale, al punto che lo stesso ministro delle Finanze Wolfgang Schäuble aveva messo in dubbio la competenza del Tribunale di Karlsruhe a esprimersi su una materia quasi esclusivamente di diritto europeo». Su un piano, invece, di mera opportunità politica, è prevalso il timore che «l'accoglimento del ricorso avrebbe creato scompiglio sui mercati finanziari e, conseguentemente, nella stessa Unione, in una fase di grande precarietà e alla vigilia di elezioni per il rinnovo del Parlamento europeo dall'esito quanto mai incerto per il suo stesso futuro».

⁷² Come rilevano A. BAGLIONI e M. ESPOSITO, *Sentenza di Karlsruhe: bicchiere mezzo pieno e mezzo vuoto*, cit., «La prassi delle sentenze del BVG cosiddette 'si-però', che sinora avevano subordinato la legittimità delle azioni delle istituzioni europee al rispetto di condizioni precise, necessarie per garantirne la conformità alla costituzione tedesca e ai Trattati, è superata ora da questa prima pronuncia 'no-però'».

⁷³ Ai sensi della decisione della Corte costituzionale federale *Honeywell* (BVG, parr. 126, 286), un atto *ultra vires* necessita di una violazione sufficientemente qualificata. Ciò significa che l'atto di autorità dell'Unione europea deve essere palesemente in violazione dei poteri, e che l'atto impugnato comporta un cambiamento strutturale significativo nella ripartizione delle competenze a scapito degli Stati membri.

UE (parr. 99-100). A detta del BVG, infatti, la contrarietà delle OMT al Trattato e al diritto costituzionale germanico, non discendono necessariamente dalla decisione politica della Banca Centrale d'intervenire, quanto piuttosto dalle modalità e dall'ampiezza dell'intervento. Il discorso si sposta, così, dal "se" al "come". A ben intendere, i giudici tedeschi non chiedono "se" le misure contenute nel programma OMT siano contrarie alle disposizioni del diritto europeo primario, ma "come" devono essere interpretate in modo tale da non violare i trattati. E vanno addirittura oltre dettando di fatto una loro risposta.

In particolare, la Corte tedesca sarebbe disposta ad accettare il piano OMT se non fosse assoggettato al vincolo di condizionalità degli analoghi meccanismi di politica economica (ESFE e ESM); se assumesse carattere meramente strumentale rispetto alla politica economica dell'UE; se venissero introdotti limiti – temporali e quantitativi – degli interventi e, ancora, se alla BCE fosse riconosciuto lo *status* di creditore privilegiato, escludendone ogni possibile perdita derivante da una eventuale ristrutturazione (*haircut*) del debito pubblico.

Va osservato, al riguardo, che proprio il carattere potenzialmente illimitato dell'intervento della BCE, finanziato dagli Stati dell'area euro, costituisce al contempo il fondamento della misura e, secondo il BVG, il suo principale vizio di legittimità.

Senza dimenticare, sotto altro profilo, che attraverso le normali operazioni di politica monetaria, la Banca Centrale Europea si fa carico di un notevole rischio di credito: allorquando la crisi di liquidità finisse per tramutarsi in una crisi di solvibilità, il ruolo di prestatore di ultima istanza esporrebbe la BCE al rischio di perdite per il deteriorarsi del *collateral* ricevuto⁷⁴.

8.1. *Gli scenari ipotizzabili e il pericolo di un cortocircuito politico-istituzionale.*

Quali esiti aspettarsi da questa vicenda, in cui giurisdizione nazionale e giurisdizione europea entrano in un vero e proprio cortocircuito? Vicenda in cui l'aspetto politico sembra sormontare quello giuridico – basti pensare a come politica sia stata l'ispirazione che ha portato al ricorso; e a come sia connotato politicamente il modo in cui la Corte abbia portato avanti le diverse fasi del giudizio.

A detta di chi scrive, è difficile che ci siano degli sviluppi indigesti per l'intero programma di acquisto titoli della BCE. Come è stato autorevolmente argomentato, se le condizioni poste dai giudici tedeschi fossero accettate l'iniziativa di Mario Draghi perderebbe ogni efficacia negli elementi, politicamente essenziali, che hanno finora permesso di calmare

⁷⁴ Anche se controlla gli aggregati monetari sterilizzando diligentemente la liquidità che mette in circolo attraverso gli acquisti di titoli di stato, la BCE non è in grado di controllare l'aspetto creditizio delle operazioni.

la tempesta sui mercati: “a qualunque costo” (“whatever it takes”) e “credetemi, sarà sufficiente” (“believe me, it will be enough”).

Accertato che si tratta di parti discutibili e discusse della sentenza, di una cosa si può essere sicure: in termini contenutistici e strategici – se l'intento ispiratore era di ostacolare la BCE pur partendo dalla posizione, relativamente debole, di una corte dotata di una competenza soltanto nazionale – il BVG sembra essere riuscito nel suo disegno. Si aprono in effetti due scenari: a) accogliere, parzialmente o totalmente, le indicazioni del BVG nel porre limiti all'operato della Banca Centrale, oppure b) confermare la legalità del comportamento della BCE.

Nella prima ipotesi, tre, almeno, sono le conseguenze che meritano di essere segnalate: 1) lo strumento non convenzionale delle OMT sarebbe fortemente ridimensionato e il suo effetto deterrente depotenziato; 2) le eventuali future misure non convenzionali non potrebbero essere semplicemente “annunciate” dalla BCE, che si vedrebbe “costretta” invece a descriverne in dettaglio i contenuti, le condizioni e i limiti; 3) una “spada di Damocle” penderebbe sugli strumenti anti-crisi adottati dalle istituzioni UE, a causa dell'ampia discrezionalità che verrebbe implicitamente riconosciuta alle corti nazionali in *subjecta materia*. Nel secondo caso, invece, la Corte di Giustizia approvando l'OMT aprirebbe un conflitto costituzionale di prima grandezza con la Corte Costituzionale tedesca (e in casi estremi provocando l'uscita della Germania dalle UE, o almeno dall'Euro)⁷⁵. In tal caso, è plausibile ritenere che i giudici tedeschi metteranno effettivamente in atto la loro “minaccia” e avviseranno le autorità tedesche di non attenersi al programma OMT in quanto *ultra vires* e contrario alle norme contenute nel *Grundgesetz* tedesco. Per le stesse ragioni è infatti immaginabile che la Banca centrale tedesca dovrà astenersi dalla partecipazione al programma OMT, sicché la BCE dovrà operare in pratica senza la Bundesbank o entro i suoi limiti⁷⁶.

⁷⁵ Propende per questa soluzione N. SARTORI, *Europa e sovranità fiscale: la Consulta tedesca chiama Lussemburgo*, in *www.altalex.it*, 14 marzo 2014, che ritiene <<più probabile che la CGUE seguirà l'opinione espressa dalla BCE, dato che tradizionalmente essa si è quasi sempre schierata dalla parte delle istituzioni europee nell'interpretare i trattati e che non accetterà il ‘compromesso’ suggerito dalla Corte costituzionale tedesca>>.

⁷⁶ Nel frattempo, in un procedimento separato da quello sull'OMT, la Corte tedesca ha anche emesso, il 18 marzo 2014, una nuova sentenza sullo ESM. È evidente, però, come i due percorsi giudiziari si intreccino e mettano sotto pressione la struttura istituzionale europea. Il Tribunale ha confermato la legalità del meccanismo, su cui si era già espresso positivamente nel settembre 2012 [BVG, 2 BvR 1390/12 del 12.9.2012, Absatz-Nr. (1 – 319), cit.], riaffermando che <<l'autonomia di bilancio del *Bundestag* era sufficientemente salvaguardata>>. Nell'occasione la Corte di Karlsruhe aveva giudicato legale lo ESM dando però un via libera condizionato: il contributo tedesco allo ESM deve essere limitato a 190 miliardi di euro e qualsiasi aumento deve essere sottoposto al via libera parlamentare. I giudici hanno stabilito che i versamenti effettuati al Fondo salva-Stati dovranno essere inseriti nelle previsioni delle leggi di bilancio, escludendo così che possano essere fatti passare tramite procedure di urgenza senza voti assembleari. <<Il *Bundestag* resta l'istituzione dove si

A questo punto è lecito attendersi la nascita di un secondo fronte: il contenzioso fra il BVG, da un lato, e il governo e parlamento tedesco, dall'altro. Non è del resto un caso che i due giudici dissenzienti abbiano opportunamente notato che la Corte con la sua decisione espropria l'autorità politica delle sue prerogative. Anche in questo scenario la reazione dei mercati non sarebbe tranquillizzante. Il BVG potrebbe addirittura, anche se è improbabile, dichiarare che sono venute meno le condizioni che hanno permesso alla Germania di aderire all'euro. Come si è già avuto modo di riscontrare nella decisione sul Trattato di Lisbona⁷⁷, il BVG ha una concezione della democrazia che configura un vero e proprio "eccezionalismo tedesco" e rende molto difficili il dialogo e il compromesso⁷⁸. Con il suo assolutismo giuridico restringe i già ridotti margini per progressi gradualisti nell'ambito dei trattati esistenti e sembra spingere l'Europa verso un radicale salto istituzionale che, come affermato nella decisione sul Lisbona, dovrebbe essere sottoposto per referendum al popolo tedesco. Prospettiva che alcuni federalisti potrebbero addirittura trovare allettante, se non fosse che l'Europa non è pronta a questo tipo di negoziato e che per affrontarlo deve aspettare almeno di essere uscita dalla crisi. Per il momento, il gradualismo resta l'unica strada percorribile.

La parte più ostile del rinvio risiede però nel fatto che i giudici tedeschi confermano ancora una volta la dottrina *Solange* (sottolineata nelle decisioni precedenti riguardanti l'integrazione europea e il rapporto con le norme costituzionali tedesche)⁷⁹: nel senso che spetta sempre alla Corte costituzionale tedesca l'ultima parola nel decidere in modo definitivo se l'UE rispetta le proprie competenze. Un approccio che d'altronde non è mai stato accettato dalla CGUE. *Apertis verbis*, tutto questo significa che i giudici tedeschi non escludono di cassare la decisione dei colleghi di Lussemburgo se essi non dovessero seguire i consigli interpretativi offerti dal BVG.

decidono entrate e uscite, anche per quanto attiene agli impegni internazionali ed europei>>>, ha affermato il presidente della Consulta, Andreas Vosskuhle.

Nell'occasione, i giudici della Corte di Karlsruhe hanno consigliato, inoltre, al Governo di Berlino di coinvolgere più direttamente il Parlamento – che si era espresso a favore dello ESM – in decisioni di questo tipo. La stessa osservazione era stata fatta in passato in materia di salvataggio dell'euro.

⁷⁷ Cfr. L. VIOLINI, *Tra il vecchio e il nuovo. La Sentenza Lisbona alla luce dei più significativi precedenti: Solange, Maastricht, Bananen*, relazione al Seminario di studi di Astrid su "La Sentenza del *Bundesverfassungsgericht* sulla costituzionalità del Trattato di Lisbona e i suoi effetti sulla costruzione dell'Unione europea" Roma, 21 settembre 2009, reperibile sul sito www.astrid.it.

⁷⁸ Cfr., *ex multis*, S. CASSESE, *L'Unione europea e il guinzaglio tedesco*, in *Giorn. dir. amm.*, 2009, p. 1003 ss.; M.P. CHITI, *Trattato di Lisbona: la Germania frena. Am deutschen Volke*, in *Giorn. dir. amm.*, 2009, 1008 ss.; G. NAPOLITANO, *Sul futuro delle scienze del diritto pubblico: variazioni su una lezione tedesca in terra americana*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2010, 10; M. POJARES MADURO e G. GRASSO, *Quale Europa dopo la sentenza della Corte costituzionale tedesca sul Trattato di Lisbona?*, in *Dir. un. eu.*, 2009, 503 ss.

⁷⁹ Sottolinea bene questo aspetto, J. ZILLER, *Solange III, ovvero la Europarechtsfreundlichkeit del Bundesverfassungsgericht. A proposito della sentenza della Corte costituzionale federale tedesca (BVerfG) sulla ratifica del Trattato di Lisbona*, in *Riv. it. dir. pub. com.*, 2009, 973 ss.

Le conseguenze sono significative, sia per il monito sulle azioni future delle istituzioni dell'Unione – BCE *in primis* – sia per il possibile effetto imitativo delle altre Corti nazionali: il BVG infatti ha elencato in dettaglio le costituzioni dei paesi UE che prevedono una tutela analoga a quella accolta nella fattispecie. Il rischio di un 'effetto referendum' sulle future misure non convenzionali della BCE o di altre istituzioni europee è concreto. Affinché il programma OMT possa agire efficacemente, occorre che la sua capacità di azione sia illimitata. Una decisione della Corte di Giustizia che limitasse l'OMT, o imponesse che qualunque utilizzo specifico di questo schema debba essere approvato preventivamente dal parlamento tedesco, non farebbe altro che distruggere la credibilità dell'OMT. In questa ipotesi, come è stato da più parti evocato, data l'assenza di una rete di protezione fiscale su larga scala, le speculazioni su una possibile rottura dell'Eurozona potrebbero autorealizzarsi. Sia ben chiaro, non spetta alla Corte costituzionale tedesca discutere i modelli macroeconomici che studiano il meccanismo di trasmissione della politica monetaria, né il ruolo di fattori fondamentali e delle aspettative nel formulare i premi di rischio o produrre equilibri multipli in situazioni di panico dei creditori. Questi argomenti sono già di ardua valutazione da parte degli economisti e certamente non possono essere decisi da una Corte. Inoltre, un giudizio legale imposto a tali questioni metterebbe seriamente in pericolo l'indipendenza della BCE, particolarmente apprezzata proprio in Germania. Sarebbe alquanto paradossale se la massima corte tedesca volesse scalarla.

Preservare l'integrità dell'Eurozona è il compito principale della BCE, perché una rottura sarebbe estremamente distruttiva e dispendiosa, sia per i Paesi creditori sia per i debitori, compresi i contribuenti tedeschi.

Così come questa inevitabile polarizzazione dell'attenzione su ciò che appare più contestabile e quasi provocatorio rispetto a ciò che appare normale e quasi scontato, non deve indurre nella distorsione prospettica di considerare le dichiarazioni di intenti (ad es., controllo *ultra vires*, controllo di identità), ricollegate ad eventi futuri e incerti, più importanti della solida realtà dei fatti che si sono realizzati: il *Bundesverfassungsgericht* non ha imposto di negoziare modifiche al piano OMT, ma chiede alla Corte di giustizia europea di assumersi una maggiore responsabilità nell'integrazione europea⁸⁰.

⁸⁰ Vale la pena segnalare che nell'ambito delle misure recentemente assunte "extra Unione", non sono sinora risultate specifiche disposizioni in contrasto con il diritto dell'UE; anzi, sono molte le previsioni che intendono assicurare la compatibilità o la permeabilità tra i due sistemi (c.d. "norme passerella"). Merita citare il caso esemplare della Corte di giustizia, che varie disposizioni dei recenti accordi – come l'art. 8 del *Fiscal Compact*, l'art. 37 dello ESM e l'art. 16 dello EFSM – richiamano per fondarne la competenza sull'eventuale futuro contenzioso tra gli Stati dell'Eurozona, sulla base dell'art. 273 TFUE che autorizza la Corte di giustizia a conoscere di qualsiasi controversia tra Stati membri quando tale controversia le venga sottoposta in virtù di un compromesso.

Le riforme strutturali, che oggi la nuova *governance* dell'euro impone ai suoi Paesi meno competitivi e più vulnerabili, mirano ad abbatterne rigidità di sistema, mercato, cultura, privilegi acquisiti. Sono varie le sclerosi di cui si può morire e far morire un progetto comune e vitale come la moneta unica. Anche le rigidità costituzional-giuridico-dottrinarie della Germania, il peso del passato nel suo sistema, rappresentano un handicap da rimuovere, come tanti altri, per rendere più efficiente e flessibile la macchina dell'euro a vantaggio di tutti i membri.

Da qui a immaginare che la grande ombra di Karlsruhe possa presto cominciare a dissolversi dalla scena europea, sarebbe decisamente prematuro. Prima bisognerà costruire una solida e credibile convergenza Nord-Sud superando la devastante crisi di fiducia che ha allontanato tra loro gli Stati dell'Europa.

9. Ruolo e funzione della BCE ai tempi della crisi dell'euro. De jure condendo.

All'evoluzione di ruolo della BCE occasionata dalla crisi non si può ancora mettere la parola fine. In primo luogo perché la crisi non è purtroppo conclusa, in secondo luogo e a maggior ragione, perché il processo di ripensamento dell'unione economica monetaria è in pieno divenire.

Il giudizio innanzi al Tribunale federale costituzionale tedesco è solo uno degli episodi più recenti della storia, relativamente breve ma intensa, della gestione della crisi del debito e del sistema finanziario in Europa, di cui la BCE è indubbiamente uno dei principali protagonisti. nel giocare un ruolo che rivela tutte le carenze generate dall'ibrida architettura istituzionale dell'UE.

Si tenga in debito conto che l'autorità monetaria europea è l'unica istituzione dell'Unione ad essere dotata di competenze non ripartite con gli Stati membri e ad essere caratterizzata da una struttura organizzativa di tipo federale che, in via eccezionale per una banca centrale e in ragione di scelte ben precise adottate all'epoca della sua istituzione, si trova ad operare a fronte di una controparte governativa composita, nonché di complesse modalità di coordinamento delle politiche nazionali (art. 13 TUE, artt. 127-133 TFUE).

La ricostruzione delle norme e degli eventi prospettati nella sentenza del BVG suscitano non pochi dubbi sul piano dell'interpretazione delle norme fondamentali dell'Unione europea, nonché sul mandato della BCE. Il centro della questione va dunque ricondotto all'interpretazione del ruolo dell'Istituto di emissione nel contesto della *governance* europea.

Non si tratta – come ricorda E. CHITI, *Le trasformazioni delle agenzie europee*, in *Riv. trim. dir. pub. eco.*, 1, 2010, 13, del resto di una novità, <<considerato che già accordi risalenti hanno ampliato pattizamente le competenze della Corte di giustizia, come per la ben nota Convenzione di Bruxelles sulla giurisdizione ed il riconoscimento delle sentenze straniere, tematica in buona parte poi comunitarizzata con il Regolamento n. 44/2001, ora sostituito dal Regolamento n. 1215/2012>>.

Nei Trattati UE è disposto che la politica monetaria sia di competenza esclusiva dell'Unione e quindi sia nella completa disponibilità della Banca centrale, mentre le politiche economiche rimangono di competenza dei singoli Stati membri residuando all'Unione solo un ruolo di facilitazione del coordinamento delle diverse scelte nazionali.

Le iniziali debolezze nel disegno istituzionale europeo hanno sollevato timori circa l'integrità dell'unione monetaria, in particolare sulla scelta di scindere la politica monetaria da quella economica contestualmente all'istituzione di una moneta unica. Il governo della politica monetaria è stato separato da quello dell'economia, assegnando il primo esclusivamente all'Unione, ai sensi dell'art. 3, par. 1, lett. c), del TFUE; mentre il secondo è essenzialmente attribuito agli Stati membri, con una competenza piuttosto minimale dell'Unione, ai sensi dell'art. 5 TFUE.

Questo sistema "asimmetrico", che rimette la politica monetaria all'esclusiva competenza dell'Unione e conserva la sovranità degli Stati membri nella politica economica e di bilancio, non è riuscito a impedire che in alcuni Stati si producessero quelle situazioni di disavanzo che hanno minacciato la tenuta della moneta unica. Non stupisce, dunque, che le tendenze in atto siano tra di loro disomogenee, esprimendo una fase di grande incertezza istituzionale, segnata sinora più da risposte specifiche e provvisorie che da un disegno complessivo coerente.

Il coordinamento delle politiche fiscali si è ripetutamente infranto sugli scogli dei veti nazionali. Le regole del patto di stabilità sono state disattese e sospese quando del peccato di deficit eccessivo si sono "macchiate" le "virtuosissime" Francia e Germania. L'auspicata convergenza delle economie si è capovolta in un allargamento del gap di competitività tra gli stati dell'eurozona.

Alla suindicata separazione si è aggiunto il problema dell'effettività del coordinamento delle politiche economiche, compromessa dalla scarsa incisività delle procedure di sorveglianza multilaterale, *ex art. 121, TFUE*, e di constatazione di disavanzi eccessivi, *ex art. 126, TFUE*, ma soprattutto del regime sanzionatorio previsto in caso di inottemperanza.

Le suddette considerazioni potrebbero far ritenere che la concezione originaria dell'UME fosse profondamente sbagliata, in quanto basata su un'architettura istituzionale priva di solide fondamenta. In realtà, un giudizio così negativo pare non del tutto corretto e richiede ulteriori riflessioni.

I timori sulla reversibilità dell'euro sono legati in primo luogo a quelli sulla sostenibilità dei debiti pubblici e sulla competitività dei paesi membri. La politica monetaria è in grado di garantire la stabilità solo se i fondamentali economici e l'architettura istituzionale dell'area sono con essa coerenti.

Come si cercherà di argomentare più avanti, in una federazione democratica è perfettamente possibile, ed è anzi del tutto funzionale all'equilibrio federale, imporre vincoli sui debiti dei singoli Stati (che peraltro sono presenti e più rigorosi anche negli Stati Uniti). Ma in cambio vi deve essere una politica fiscale e monetaria federale che abbia "capacità di fuoco" per interventi anti-ciclici e sia in grado di compensare gli shock asimmetrici.

Diversamente da quanto temuto dall'opinione pubblica tedesca e dalla Corte di Karlsruhe, con l'OMT la BCE rafforza la propria indipendenza. Proprio perché dimostra di prendere decisioni nell'interesse collettivo, sostenendo il costo del contrasto pubblico con la Bundesbank. In più, la stessa BCE suggerisce che il programma di aggiustamento, vincolato dallo ESM, possa essere monitorato dal Fondo monetario, aumentandone di fatto i costi reputazionali.

Un siffatto *modus procedendi* si presta, tuttavia, a diverse letture. Si può osservare che esso risponde alla logica comportamentale di qualsiasi banca, pubblica o privata, in quanto operatore commerciale, di subordinare l'intervento di sostegno richiesto – sia esso un prestito o, come nel caso in esame, l'acquisto di titoli per difenderne il valore di mercato – all'adozione di misure che garantiscano la solvibilità del debitore. Si può poi ritenere che la BCE abbia giustamente approfittato dell'occasione per operare quale agente comunitario ormai di fatto dotato di poteri di *enforcement* più efficaci di quelli delle altre istituzioni europee, a cominciare dalla Commissione.

Ci si può tuttavia chiedere se quella immunità da regole e controlli, tradizionalmente accordata alle scelte di politica monetaria, anche se sempre più contestata in altri ambienti giuridici, possa valere anche per le attività di «agenzia fiscale», ora ausiliaria, ora autonoma, che la BCE ha nel frattempo assunto di fatto. Non si può trascurare, infatti, il ruolo che questi interventi della BCE giocano nel determinare il benessere di uno Stato membro e nel condizionare in modo decisivo le sue scelte di politica economica e sociale.

Può la scelta di acquistare o non i titoli del debito sovrano di uno Stato membro essere rimessa alla decisione caso per caso della BCE, senza alcuna predeterminazione di presupposti e criteri? E può essere la BCE a indicare, peraltro in via riservata, quale pacchetto di riforme economiche e sociali deve essere varato da uno Stato membro per godere del sostegno dell'istituto di emissione?

Nel caso del *Security Market Programme* l'assenza di previsione di un meccanismo trasparente che legasse la concessione di aiuti alla verifica dei risultati, se per un verso pareva ampiamente giustificata dall'eccezionalità della situazione e dall'esigenza di tempestività degli interventi, per altro verso limitava sensibilmente le possibilità di accettazione consensuale su un orizzonte temporale più ampio. Tale considerazione concorre a qualificare come

strettamente temporanea l'attuale modalità di sostegno adottata dalla BCE, in assenza della previsione esplicita di meccanismi di verifica strutturati.

Se, quindi, attraverso un processo graduale, ancorché non necessariamente lineare, la Banca Centrale Europea è giunta a ritenere che sia suo compito intervenire a sostegno di questo o quel debito sovrano, non si può etichettare questa scelta come *extra legem* o addirittura *contra legem*. La politica monetaria dell'Istituto di emissione si sarebbe, così, in via incrementale, consolidata in una sorta di stadio "superiore", pur se non irreversibile.

Non sempre, a dire il vero, questa argomentazione viene prospettata in modo così compiuto. Tuttavia, essa costituisce l'antecedente logico, prima ancora che giuridico, dell'altra argomentazione, relativa alle modalità con cui la Banca Centrale Europea esercita le sue potestà, ponendo in essere interventi di sostegno del debito sovrano d'uno o più Stati membri dell'area dell'euro. Una volta ammesso che essa possa svolgere quegli interventi, è inevitabile che debbano essere determinate le condizioni al cui realizzarsi è subordinato l'acquisto di titoli del debito pubblico. Quest'ultima – si osserva – è una evenienza del tutto normale, comune tanto ai prestatori privati, come una qualsiasi istituzione creditizia, quanto alle istituzioni globali, come il Fondo monetario internazionale (FMI). La prassi dei *conditional loans* erogati dal FMI offre svariati esempi, illuminanti per comprendere come nulla impedisca che uno Stato sovrano, nel momento in cui non riesce a mantenere un adeguato equilibrio tra le proprie spese ed entrate e chiede perciò il sostegno del Fondo, accetti – debba accettare – le condizioni poste dall'ente esterno, del quale si chiede l'intervento. Pur in presenza d'importanti tratti distintivi, anche la BCE ha ritenuto di dover stabilire una serie di condizioni per intraprendere o proseguire i propri interventi sul mercato dei titoli del debito pubblico⁸¹.

Accomuna queste linee di ragionamento un convincimento di fondo, che è bene esplicitare, vale a dire che, malgrado i tratti peculiari della Banca centrale europea, la "natura delle cose" sia inevitabilmente destinata a imporsi; a conformare lo svolgimento dei suoi interventi di sostegno dei debiti sovrani; a determinare, se non l'applicazione del calcolo dei costi e dei benefici in un'ottica di tornaconto, la razionale configurazione di ogni momento del suo agire, in quanto istituzione finanziaria.

Naturalmente, si può sostenere che, dato il carattere temporaneo ed eccezionale di tali misure, non valga la pena costruire un'elaborata infrastruttura giuridico-istituzionale. E che, anzi, essa risulti più dannosa che utile, finendo per imbrigliare un'azione che, proprio in

⁸¹ Si veda la lettera inviata il 7 agosto 2011 dal Presidente della BCE e dal Governatore della Banca d'Italia al Presidente del Consiglio dei ministri. La lettera e la sua traduzione in italiano sono reperibili all'indirizzo http://www.corriere.it/economia/11_settembre_29/sensini_documento_BCE_e68f29d6-ea58-11e0-ae064da866778017.shtml.

considerazione della sua natura emergenziale, deve svolgersi nel modo più libero possibile. L'indeterminatezza dei presupposti e dei criteri di azione può poi essere funzionale alla ricerca del consenso su decisioni così controverse all'interno della stessa BCE. Eppure, proprio questa potrebbe essere un'occasione preziosa per ripensare regole e procedure di azione della BCE, al fine di aumentarne il tasso di prevedibilità e i criteri di trasparenza.

Ciò potrebbe servire innanzi tutto a migliorare la credibilità e l'*accountability* di un'istituzione chiave dell'ordinamento europeo, quando le sue decisioni giocano un ruolo così rilevante rispetto alle scelte delle istituzioni democratico-rappresentative a livello nazionale. Ma un diverso modo di operare sarebbe utile anche per instaurare un circolo virtuoso con il funzionamento dei mercati finanziari e l'andamento dell'economia reale, che potrebbero trarre beneficio dal sapere *ex ante* se e quando la BCE interverrà per evitare l'aggravarsi della crisi del debito sovrano.

Per esempio la Corte di giustizia, accogliendo parzialmente le istanze del BVG, potrebbe richiedere maggiore trasparenza nell'erogazione degli aiuti ai Paesi in difficoltà. In particolare, un criterio che determini quando la BCE deve cessare di acquistare i titoli di un Paese che non rispetta gli accordi. Sarebbe un elemento che rafforzerebbe l'indipendenza della BCE e che si rivelerebbe opportuno per rendere più chiari i vincoli per i Paesi sotto assistenza.

Sarebbero più accettabili le crescenti e reciproche responsabilità fiscali – e politiche – tra i Paesi nell'euro area. Infine sarebbe forse il passo giusto per ampliare – anziché limitare – gli strumenti della Banca Centrale Europea indispensabili a risolvere la crisi creditizia dei Paesi in difficoltà.

Proprio in virtù della stretta connessione al regime di condizionalità dello ESM, le OMT sono configurate in modo da evitare il finanziamento monetario e l'assunzione da parte della BCE di un ruolo di «prestatore di ultima istanza», entrambi esclusi (o comunque fortemente limitati) dai Trattati. Si è dell'idea che in assenza di una forma di comune garanzia del debito e di un quadro complessivo di *governance* economica la supplenza della BCE non può dunque offrire una risposta strutturale alla crisi e alla necessità di dar vita a quella autentica Unione economica e monetaria la cui costruzione è stata faticosamente avviata dalle istituzioni dell'Unione⁸².

⁸² Secondo alcuni studiosi i problemi legati al ruolo assunto dalla BCE nel corso della crisi, potrebbero essere risolti se lo ESM, avesse la facoltà di acquisire titoli di Stato e offrire in cambio alla BCE *Union-bonds*, sostenuti dalla garanzia collettiva degli Stati membri. I titoli dei Paesi in difficoltà sarebbero acquisiti dallo ESM nell'ambito del programma di assistenza finanziaria (con conseguente delimitazione dell'ambito di intervento della BCE *in subjecta materia*), e potrebbero essere loro restituiti con dei meccanismi di *buy-back*. In tal modo, lo ESM non si farebbe carico di alcun rischio aggiuntivo su tali titoli, oltre a quello già implicito nei prestiti dell'assistenza finanziaria. Sul ruolo della BCE e del nuovo "Fondo salva-Stati" v. S. MICOSI, *E ora completiamo il sistema di gestione delle crisi*, in *lavoce.info*, 5 settembre 2011.

Per contro il finanziamento dei programmi con le risorse comuni dello ESM rappresenta un incentivo a proseguire nel rafforzamento della *governance* dell'Unione, indispensabile a ridurre stabilmente la componente "europea" dei differenziali.

Non bisogna dimenticare infatti che, ai sensi dell'art. 282, TFUE, «il mantenimento della stabilità dei prezzi» è «l'obiettivo principale» del Sistema europeo delle banche centrali, ma non l'unico⁸³. E che, fatto salvo tale obiettivo, il SEBC «sostiene le politiche economiche generali nell'Unione per contribuire alla realizzazione degli obiettivi di quest'ultima». A ciò si aggiunge che l'inclusione della BCE tra le istituzioni europee operata dal Trattato di Lisbona la rende soggetta al dovere di leale cooperazione gravante su di esse. Si tratta, allora, di codificare modalità e strumenti di azione che consentano di conciliare la piena salvaguardia dell'indipendenza della politica monetaria con l'armonico perseguimento degli obiettivi generali dell'Unione.

10. Conclusioni.

Per effetto della crisi la Banca Centrale Europea è diventata il controllore dei governi nazionali nella gestione della loro politica economica, soprattutto quando questi hanno dimostrato di non essere in grado di gestire gli effetti della crisi in atto. Da questo punto di vista, la BCE ha parzialmente modificato la sua natura: non è più solo un ente tecnocratico, ma è divenuto il fulcro della politica economica europea. È ormai assodato che la crisi dell'euro non è solo da imputarsi alla mancanza di coordinamento delle politiche economiche degli Stati membri, ma è soprattutto la conseguenza della mancanza di un centro decisionale ove possa originarsi una politica fiscale unitaria a livello europeo, che trovi uniforme applicazione all'interno di ciascun stato membro⁸⁴.

Per ovvie ragioni, questa funzione non può essere assolta dal Meccanismo di stabilità permanente, che è la risposta dell'UE alla decisione della BCE di rifiutare il ruolo di prestatore di ultima istanza nel mercato delle obbligazioni sovrano a sostegno della stabilità dell'euro.

Al riguardo, non si può mancare di sottolineare che detta linea di condotta della BCE – per quanto indirizzata ad un ripristino della politica monetaria e, pertanto, ad una stabilizzazione del mercato dei titoli del debito sovrano – non può ritenersi sostitutiva di una reale politica di risanamento dei bilanci pubblici. Ne consegue l'opportunità di edificare un'architettura di *governance* che consenta – attraverso una nuova formula di governo dell'economia e della

⁸³ L'obiettivo della stabilità dei prezzi è citato negli artt. 119, par. 2 e 3, TFUE; art. 127, par. 1, TFUE e all'art. 2, par. 1, dello Statuto del SEBC e della BCE. La stabilità dei prezzi è anche uno dei criteri di convergenza per l'adozione di l'euro (cfr. art. 140, par. 1, TFUE).

⁸⁴ Cfr. G.F. CAPRIGLIONE, *Eurosclosi e globalizzazione*, in *Riv. trim. dir. eco.*, 2010, I, 17.

moneta a livello regionale europeo – di conciliare gli interventi a sostegno delle indicate finalità (fronteggiare le turbolenze speculative avverso i titoli del debito sovrano e perseguire, nel contempo, rigorose politiche di bilancio).

Il verdetto di Karlsruhe evidenzia proprio questo punto, ed illumina lo stato post-democratico della UE. Si tratta di un grave difetto progettazione: la politica economica e la compensazione finanziaria comuni non sono presenti. Per funzionare ci sarebbe bisogno, invece, di un unico habitat economico e monetario. Colmare tale divario è quanto la BCE ha cercato di realizzare attraverso l'annuncio delle OMT.

Siamo al cuore del bivio teorico e pratico della costruzione Europea. Nella lettura della Corte, si tratterebbe di un cuore vuoto. In altre parole, non è solo la politica economica a trovarsi senza cuore, ma la stessa politica monetaria (che o è illimitata, in via di principio, o non è). Secondo la Corte, la BCE, con la sua ambizione di diventare il sovrano al posto dei Governi e dei Parlamenti eletti, opera un'usurpazione⁸⁵.

La più forte delle ragioni a sostegno dell'intervento della BCE si coglie proprio nella sua coerenza riguardo ad altri ed ulteriori obiettivi rispetto a quelli di politica monetaria in senso stretto, vale a dire, gli obiettivi fondanti dell'Unione – la coesione economica, sociale e territoriale, e la solidarietà tra gli Stati membri (art. 3 TUE) – di cui è espressione la previsione di interventi di sostegno in caso di crisi (artt. 122 e 143 TFUE). Ciononostante, qualche dubbio resta. Valgono queste considerazioni a garantire che intervento della BCE si situi nell'alveo della legittimità comunitaria? Almeno dal punto di vista dell'equilibrio istituzionale, non si può negare che un'alterazione o un'evoluzione vi sia stata *de facto*. La BCE si è innegabilmente qualificata come un decisore (all'occorrenza) politico e non meramente tecnocratico quale il Trattato la descrive.

L'esperienza empirica dimostra come la Banca Centrale abbia sfruttato questo potere spingendosi fino ai limiti del suo mandato, interpretando in senso estensivo le norme che ne precisavano la portata. Tra queste, vi è anzitutto l'art. 12 dello statuto del SEBC, che al par. 1 attribuisce al Consiglio direttivo la competenza ad «adottare gli indirizzi e prendere le decisioni necessarie» ad assicurare l'assolvimento dei compiti affidati al Sistema, come anche a formulare la politica monetaria dell'Unione, adottando «a seconda dei casi, le decisioni relative agli obiettivi monetari intermedi». Come giustamente si rileva in dottrina, vi è nei Trattati la chiara attribuzione di un potere discrezionale alla BCE nel tradurre

⁸⁵ Di segno contrario le considerazioni formulate da M. FRATZSCHER, *Scapegoating Germany is easy but wrong*, in *Financial Times*, 10 April 2013, ove viene sottolineato che «Germany is the perfect scapegoat: it is the big European brother who is doing well, is often diplomatically clumsy and has a stained history that makes it tempting to revive old prejudices». Si v. inoltre G. RACHMAN, *The making of a German Europe*, in *Financial Times*, 25 March 2013; J. Joffe, *Berlin is right to say no gain without pain*, in *Financial Times*, 21 March 2013.

operativamente l'obiettivo della stabilità dei prezzi, tanto più degno di nota in quanto l'indipendenza della Banca è costituzionalmente garantita⁸⁶.

Per permettere alla BCE di condurre la politica monetaria con tempestività, indipendenza ed efficacia, occorre arrivare ad un'architettura dell'euro in cui sia chiara a ciascuno la propria parte: governi, Banca Centrale, Istituzioni europee⁸⁷. Va da sé che a maggiori e più chiare attribuzioni di competenze per la BCE dovrebbe corrispondere una cornice di legittimità democratica rinforzata.

È, inoltre, indispensabile – come si è tenuto a sottolineare in altra parte del presente lavoro – che non vengano impartiti segnali che possano alimentare il *moral hazard* di prestatori e debitori (Stati e privati).

Non a caso, riconosciuta la necessità di superare l'asimmetria tra l'unicità della politica monetaria e la molteplicità delle politiche di bilancio e strutturali nazionali, è stato definito e avviato un ulteriore percorso di graduale rafforzamento dell'Unione economica e monetaria che passa attraverso la realizzazione dell'unione bancaria, la creazione di un'autonoma capacità di raccogliere risorse (*fiscal capacity*) per il complesso dell'area dell'euro, l'introduzione di un bilancio pubblico comune, in prospettiva, all'unione politica.

In assenza di un'unione politica, la *governance* economica dell'area dell'euro è stata fondata su un fragile connubio tra forze di mercato e regole di condotta. Alle prime si è fatto affidamento per la convergenza economica tra i paesi membri, per la definizione e l'attuazione a livello nazionale delle necessarie riforme strutturali. Alle seconde si è fatto ricorso per assicurare la conduzione di politiche di bilancio prudenti⁸⁸.

Se, infatti, la scelta di dotarsi della moneta unica è risultata innovativa rispetto al Mercato unico ed al Sistema monetario europeo, al contempo essa è stata depauperata di appropriata incisività per carenza di adeguate misure di sostegno. Principalmente per la mancanza di un vero sistema di governo centralizzato dell'economia separato dal governo della moneta unica e per la formale carenza nella BCE di prerogative capaci di assicurare la gestione della politica monetaria.

⁸⁶ Cfr. F.M. ARTUCCI, *Objectifs et compétences en union économique et monétaire: réflexions sur l'objectif de la stabilité des prix*, in *Objectifs et compétences dans l'Union européenne*, E. NEFRAMI (éd.), Bruxelles, 96, e autori ivi citati alla nota 39. Sulla base di alcuni principi propri del modello ordo-liberale tedesco, l'indipendenza della Banca centrale si pone come uno dei pilastri dell'UEM che va al di là del metodo comunitario. L'indipendenza della BCE trova la sua giustificazione nel modello ordo-liberale, per il fatto che «*le pouvoir politique ne peut être souverain en matière monétaire et demandeur de crédit*» (E. DEHAY, *La justification ordolibérale de l'indépendance des banques centrales*, in *Revue française d'économie*, vol. 10, 1, 1995).

⁸⁷ Cfr. G.L. TOSATO, *Le implicazioni della crisi sulle istituzioni dell'Unione*, rapporto presentato al *workshop* del «Gruppo di riflessione CSF-IAI sul *Fiscal Compact*», settembre 2012, 16 ss.

⁸⁸ Per il quadro riassuntivo di tutte le novità in materia di *governance europea* della crisi cfr. R. PEREZ, *L'azione finanziaria europea nel tempo della crisi*, in *RIDPC*, 5, 2011, 1043 ss.

Solo il trasferimento della politica fiscale dal singolo stato all'Unione europea probabilmente risolverà la crisi dell'euro. Prevale, dunque, la tesi secondo cui l'azione della BCE sui mercati finanziari attraverso il suo ampio armamentario di strumenti monetari può servire solo per limitare gli effetti negativi della crisi, ma non sarà mai in grado di risolvere questo drammatico fenomeno definitivamente, in assenza di una adeguata risposta politica sul futuro dell'euro⁸⁹.

Una prima evoluzione a breve è attesa dalla costruzione dell'unione bancaria, che assegnerà alla BCE un ruolo centrale nella vigilanza sul sistema bancario e nella risoluzione delle situazioni di sofferenza degli intermediari del credito.

Resta in chiusura un'amara constatazione: nella stagnazione della politica europea, toccherà di nuovo ai giudici esprimersi. Siamo forse giunti all'ultimo capitolo di una storia nella quale proprio "l'intransigenza tedesca" ha forgiato i caratteri giuridico-costituzionali del processo di costruzione della nuova *governance* economica e monetaria dell'Europa.

⁸⁹ Cfr. M. DI CIOMMO, *La pericolosa anomalia della BCE alla sbarra tedesca*, in *www.astrid.it*, 5: <<Ciò che Karlsruhe dovrebbe, nel rinviare alla Corte di giustizia, far risuonare della sua precedente giurisprudenza, sono proprio gli scricchiolii della sovranità nazionale – e delle istituzioni chiamate a tutelarla – che, dinanzi ad un'integrazione economica europea andata ben oltre le capacità delle sue istituzioni, attende riforme che adeguino finalmente la *governance* europea alle nuove realtà della storia>>.