

ECONOMIA

MARCO MONGIELLO
BRUXELLES

Per la Corte costituzionale tedesca il programma di acquisto "illimitato" di titoli di Stato varato dal presidente della Banca centrale europea Mario Draghi è illegale. Prima di emettere una sentenza definitiva però i giudici di Karlsruhe hanno chiesto il pronunciamento della Corte di giustizia europea di Strasburgo. La buona notizia, che ieri ha fatto reagire positivamente i mercati (i tassi sui Btp sono scesi al minimo dal 2006), è che probabilmente la Corte europea validerà l'operato di Draghi e ai giudici tedeschi non resterà che adeguarsi. La cattiva notizia è che per almeno altri 18 mesi sulla zona euro resterà l'ombra dell'incertezza giuridica e alla fine del processo potrebbe spuntare qualche limitazione sull'operato della Bce. Un esercizio pericoloso in tempi di mercati agitati.

Nel 2012 l'emergenza *spread*, l'impennata dei differenziali di tassi di interesse sui titoli di Stato dei Paesi euro rispetto a quelli della Germania, era stata superata solo quando, il 2 agosto, Draghi si era detto pronto a "fare di tutto" per salvare la moneta unica. Una promessa concretizzata con il varo del programma OMT (Outright Monetary Transactions) il 6 settembre 2012. Nei fatti significa che se l'Italia o un altro Paese dell'area euro non riesce a pagare gli interessi sul debito pubblico la Bce interviene comprando titoli di Stato in modo illimitato, cioè fino a quando gli interessi non tornano sostenibili, operando insieme al fondo salva-Stati.

Il programma OMT non è mai stato utilizzato. È bastato l'effetto annuncio

La Germania sfida la Bce sull'acquisto dei Bond

● I giudici di Karlsruhe rinviando alla Corte Europea la decisione sulla legittimità del piano salva euro di Draghi ● Tassi sui Btp ai minimi dal 2006

affinché gli investitori internazionali si convincessero che fosse sicuro investire nei Paesi europei, soprattutto Sud-europei, perché garantiti dalla Bce. In Italia, Spagna e altri Paesi dell'eurozona gli interessi sui titoli di Stato sono scesi, e quindi anche gli *spread*.

Tutto bene, quindi? Secondo diversi economisti e giuristi tedeschi la Bce viola la regola del "no bail out" con cui è nata la moneta unica e lo stesso Istituto di Francoforte: ogni Stato si finanzia da solo (articolo 125 del Trattato) e la Bce non deve essere utilizzata per trasferire soldi da uno Paese all'altro (articolo 123 del Trattato). Altri invece, e lo stesso Draghi, sostengono che comprare titoli di Stato per limitare gli *spread* rientra nel compito della Bce. È una questione di cavilli. Acquistare titoli di Stato serve a limitare gli *spread*, ma se poi quello Stato va in bancarotta e i soldi non tornano indietro è avvenuto di fatto anche un trasferimento di risorse da un Paese all'altro.

I soldi alla Bce li danno gli Stati membri in proporzione alla loro ricchezza e

quindi la maggior parte dei fondi usati sono tedeschi.

Tra il 2011 e il 2012, prima del programma OMT, la Bce ha speso quasi 200 miliardi di euro per comprare titoli di Stato dei Paesi dell'euro in difficoltà, 102,8 miliardi solo per l'Italia. Per questo ieri i giudici tedeschi hanno interpellato la Corte di giustizia europea scrivendo che "la Banca centrale europea sta agendo oltre il suo mandato di politica monetaria, in violazione del divieto di finanziamento dei bilanci".

Da Francoforte la Bce ha risposto con un comunicato ribadendo che "il programma OMT rientra nel proprio mandato".

I giudici della Corte costituzionale tedesca però hanno anche precisato

...
La Bce reagisce: «Il programma Omt rientra nel nostro mandato»
Le diverse interpretazioni

che "il programma OMT potrebbe non essere illegale se potesse essere interpretato o limitato nella sua validità". Insomma il punto contestato è proprio quella promessa di acquisti "illimitati" che ha rassicurato gli investitori internazionali. Guntram Wolff, l'economista che dirige il think tank europeista Bruegel, quello cofondato da Mario Monti, non è d'accordo con la tesi dei giudici tedeschi e prevede che la decisione della Corte europea "sarà di centrale importanza" perché potrebbe portare ad un uso più limitato dell'assistenza della Bce.

Di sicuro la lunghezza della battaglia legale, in un momento in cui ci sarebbe bisogno di certezze, è frutto dell'ipocrisia degli Stati membri che non vogliono ammettere di fronte alle proprie opinioni pubbliche che stanno finanziando un altro Stato membro, né che stanno ricevendo soldi da un altro Paese. I 102 miliardi di euro di soldi, per la maggior parte tedeschi, con cui si è salvata l'Italia sono un buon esempio.



Lucrezia Reichlin

Lucrezia Reichlin verso la Bank of England

MARCO VENTIMIGLIA
MILANO

Fra le tante cose che l'Italia continua ad esportare con successo, non figurano abitualmente le "teste d'uovo" della finanza internazionale. Anche per questo la notizia riportata ieri dall'autorevole *Times* non può passare inosservata: ci sarebbe l'economista italiana, Lucrezia Reichlin, tra i candidati favoriti per occupare la poltrona di vice presidente della Bank of England (nota anche con l'acronimo Boe), ovvero la banca centrale del Regno Unito. L'attuale vice presidente, Charlie Bean, lascerà infatti l'incarico nel prossimo mese di giugno. Secondo quanto pubblicato sul quotidiano inglese, tra i nomi dei più probabili candidati alla successione di Bean comparirebbe anche quello, appunto, della Reichlin, attuale docente di economia presso la famosa università London Business School nonché responsabile per la ricerca presso la Banca centrale europea nel periodo intercorso tra il 2005 e il 2008 e membro del consiglio di amministrazione di Unicredit.

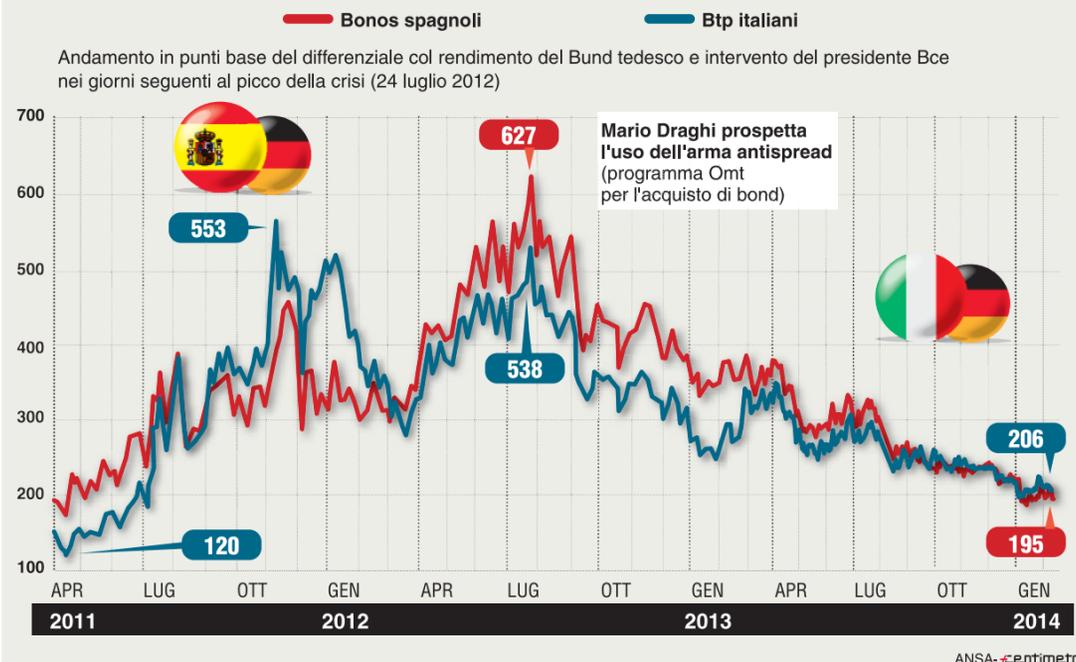
Il governatore della Boe è invece Mark Carney, ancora fresco di nomina, visto che si è insediato il primo luglio dell'anno scorso su una delle poltrone più importanti dell'economia e della finanza mondiale. Ed il fatto che la scelta per la vicepresidenza possa premiare una donna dipenderebbe proprio dalla volontà in tal senso di Carney. Non a caso a "competere" con Lucrezia Reichlin ci sarebbero principalmente Kate Barker, membro del comitato di politica monetaria della Boe, l'economista Sue Owen e l'eurodeputata liberaldemocratica Sharon Bowles.

STATI UNITI

La disoccupazione è calata al 6,6% nel gennaio 2014

La disoccupazione negli Stati Uniti è calata al 6,6% in gennaio, mese in cui l'economia ha generato 113 mila nuovi posti. Lo riferisce il dipartimento del Lavoro. A dicembre il tasso era stato del 6,7%. La disoccupazione a gennaio si è attestata ai minimi da 5 anni facendo meglio delle attese degli analisti, che avevano pronosticato un tasso stabile. Tuttavia le stime parlavano anche di 170 mila nuovi posti creati. Le assunzioni sembrano rallentare. A dicembre l'economia aveva generato solo 75 mila nuovi impieghi, a fronte di una media, nel 2013, di 194 mila nuovi posti al mese. Solo nell'ultimo trimestre, la media mensile è stata pari a 154 mila. Nonostante questo il tasso di disoccupazione ha proseguito la discesa, portandosi ai minimi dall'ottobre 2008.

SPREAD E ANTISPREAD



Ma Berlino accetta la sovranità monetaria europea

Non tutti se ne saranno accorti, ma da ieri sono cambiati i rapporti tra la Germania e il resto dell'Unione europea. La Corte costituzionale tedesca ha ammesso di non essere competente a giudicare sulla politica della Bce e ha rimandato alla Corte di Giustizia europea la decisione sulla liceità delle OMT (Outright Monetary Transactions), ovvero il programma, contestatissimo tra Berlino e Francoforte, di acquisto di titoli sul mercato secondario lanciato nel 2012 dal presidente Mario Draghi con l'esplicito proposito di aiutare i paesi più indebitati.

Tra Karlsruhe, la città dove si riuniscono i giudici supremi della Repubblica federale, e Lussemburgo, dove ha sede la corte europea, ci sono solo 250 chilometri, meno di tre ore di auto, ma il viaggio del dossier sulle scelte di Draghi e del suo istituto ha l'aria di un passaggio epocale: per la prima volta i giudici tedeschi riconoscono la competenza dei loro colleghi europei su una questione che investe la sovranità monetaria della Germania. In

L'ANALISI

PAOLO SOLDINI

C'è una novità storica nella mossa dei giudici tedeschi, per la prima volta la Germania riconosce la competenza europea sulle questioni della moneta

altre occasioni e in modo anche clamoroso gli stessi giudici avevano fatto prevalere sulle scelte economiche e monetarie, anche su quelle compiute dal governo di Berlino, la tutela della Costituzione della Repubblica federale. La Corte di Karlsruhe, ad esempio, aveva bloccato a lungo l'entrata in vigore dell'Ems, il fondo

salvastati, sulla base di ricorsi che ne mettevano in dubbio la congruenza con la Grundgesetz, la Legge fondamentale federale. Stavolta non è stato così: pur sostenendo che le obiezioni di costituzionalità hanno un fondamento, giacché si può sostenere che la Bce adottando la linea adottata da Draghi con il famoso discorso in cui annunciò che l'istituto avrebbe fatto "di tutto" per salvare l'euro è andata al di là delle sue prerogative ancorate ai principi fissati nella Costituzione tedesca, i giudici di Karlsruhe hanno delegato a quelli di Lussemburgo il giudizio definitivo. Nel farlo, si sono scavati una nicchia per albergare comunque il suggerimento d'un compromesso: crediamo - hanno sostenuto - che i nostri colleghi europei ammetteranno le OMT purché se ne faccia un uso "moderato". Suggerimento discreto ma un po' superfluo: dal 2012 ad oggi le "transazioni straordinarie" non sono mai state utilizzate in favore dei paesi a rischio (soprattutto Italia e Spagna) perché a calmierare i mercati e a far scendere gli *spread* è bastata la loro semplice enuncia-

zione. Insomma, hanno funzionato (e bene) da deterrente.

La decisione di Karlsruhe chiude una controversia e mette di fatto in salvo la politica della Bce, giacché si dà per scontato che il futuro giudizio di Lussemburgo darà ragione a Draghi. Ma rischia di alimentare i mal di pancia diffusi nell'opinione pubblica che guarda con sospetto alle "manovre" di "quell'italiano" in favore delle cicale della Dolce Vita. Paure e sospetti abilmente cavalcati non solo da partiti e movimenti esplicitamente anti-euro, come il gruppo "Alternative für Deutschland", ma anche da una buona porzione della destra "normale". A portare la questione davanti alla Corte è stato Peter Gauweiler, un noto esponente della Csu, la sorella bavarese della Cdu di Angela Merkel. Ampi settori dei due partiti democristiani non nascondono le perplessità sulla politica della Bce, che a loro avviso dovrebbe limitarsi strettamente al suo ruolo di "cane da guardia dell'inflazione", e non mancheranno di cavalcare la tigre nell'ormai imminente campagna per le

elezioni europee. E le loro posizioni sono sostenute da un ampio fronte economico e finanziario. A perorare le ragioni dell'incostituzionalità davanti ai giudici è stato il presidente della Bundesbank Jens Weidmann, che si è trovato dall'altra parte della barricata, a difendere le scelte dell'Eurotower, un vecchio amico e compagno di studi, Jörg Asmussen, validissimo alleato di Draghi ora in partenza per Berlino dove diventerà viceministro al Lavoro.

Il governo federale si è tenuto, ovviamente, fuori dalla controversia. Va ricordato, però, che nell'estate del 2012 un appoggio, probabilmente decisivo, a Draghi venne proprio dalla cancelliera Merkel e dal suo ministro delle Finanze Wolfgang Schäuble. Quest'ultimo fu anche abbastanza esplicito nel sollecitare i giudici di Karlsruhe ad affrettare, a suo tempo, il giudizio sulla costituzionalità del fondo salvastati. Il problema si riproporrà tra qualche settimana: il 18 marzo i giudici supremi dovranno pronunciarsi ancora una volta sull'Esm. E allora le elezioni europee saranno ancora più vicine.