

**ECONOMIA** 04/05/2020 16:24 CEST

## Berlino mette di nuovo la Bce alla sbarra

La Corte Costituzionale tedesca si deve pronunciare sul Quantitative easing di Draghi ma è chiaro che ogni sfumatura, soprattutto se negativa, avrà un impatto anche sul Pepp di Christine Lagarde



By Claudio Paudice



HUFFPOST

bce

Sette anni dopo lo spartito è sempre lo stesso. Ancora una volta, la Germania mette la Banca Centrale Europea alla sbarra della sua Corte Costituzionale. E' dal 2013 che i giudici di Karlsruhe sono chiamati a giudicare se la politica monetaria dell'Eurotower travalichi i confini del suo mandato e aggiri il divieto di finanziamento dei bilanci degli Stati. Martedì si dovrà pronunciare nuovamente sul Quantitative easing dopo che la Bce

guidata da Christine Lagarde, per contrastare il devastante impatto del Coronavirus sull'economia dell'Eurozona, ha varato un programma di acquisto titoli (chiamato PEPP) con una potenza di fuoco di 750 miliardi, accompagnato da un allentamento drastico dei limiti auto-imposti alla sua azione.

L'Alta corte tedesca doveva inizialmente esprimersi a marzo ma la decisione è stata rinviata al 5 maggio proprio per l'epidemia di Covid. La sentenza è molto attesa, anche se il clima politico in cui sarà emessa appare ovattato e la frattura tra l'interpretazione ferra dell'ortodossia economica di Berlino e l'approccio europeista di Francoforte (dove ha sede la Bce) sembra correre su canali più silenziosi rispetto al passato. Sono lontani i tempi in cui il tuttora presidente della Bundesbank (e membro del Consiglio Direttivo Bce) Jens Weidmann contestava apertamente la linea della Bce e di chi ne faceva le veci in tribunale, il membro del direttorio Joerg Asmussen. Allora lo scontro era sullo scudo anti-spread (Omt) con cui Draghi salvò l'euro durante la crisi del debito sovrano. Anche stavolta sono le politiche dell'ex Governatore italiano a finire sotto l'esame del tribunale tedesco, ma è chiaro che la sentenza sarà inevitabilmente letta alla luce del nuovo piano d'acquisti lanciato dalla Lagarde non tanto per la quantità di asset che saranno acquistati, quanto per una serie di deroghe ai vincoli della sua azione che, agli occhi di Berlino, possono violare lo Statuto del sistema europeo delle banche centrali, i trattati Ue e in ultimo la Legge Fondamentale tedesca. In altre parole, l'impatto della decisione sarà prima di tutto politico e, in questo senso, potenzialmente dirompente.

In passato i giudici costituzionali hanno spesso espresso una vicinanza più o meno marcata alle posizioni dei ricorrenti tedeschi contro la Bce ma nei fatti hanno sempre perseguito una via del compromesso. Nel 2014 l'Alta Corte fece suoi alcuni dubbi della Bundesbank affermando che "l'Omt non sembra coperto dal mandato della Bce" ma, dichiarandosi non competente a decidere, rinviò la questione alla Corte di Giustizia Ue. Dopo che i giudici del Lussemburgo dichiararono legittimo lo scudo anti-spread introdotto da Draghi, Karlsruhe si adeguò. Nel giugno 2016 confermò quindi la legittimità costituzionale delle Omt, peraltro mai attivate (e che, nel caso, sarebbero vincolate alla firma di un memorandum con il Mes in stile Grecia), ma ribadì anche alcuni limiti già posti dalla Corte Ue: e cioè che gli acquisti devono avere un volume "limitato fin dall'inizio", non

devono essere “annunciati in anticipo” e che l’intervento della Bce può esserci solo “in casi eccezionali”.

Nei due anni trascorsi tra il rinvio e la sentenza, però, la Corte Costituzionale tedesca è stata investita di una nuova, e ben più spinosa, questione: a marzo 2015 Mario Draghi attivò il Quantitative easing, l’acquisto massiccio di titoli pubblici dei Paesi dell’area euro (PSPP il nome del programma da non confondere con il Pepp di Lagarde) a sostegno dell’inflazione. Diversi giuristi tedeschi decisero di sottoporre anche questo programma al giudizio di Karlsruhe che nel 2017 lo rinviò, come al solito, ai colleghi del Lussemburgo. Nel loro ricorso, i giuristi scrissero che il Qe non rispettava “la ripartizione delle competenze tra Ue e Stati membri, violando il mandato della Bce e il principio di democrazia sancito dalla Costituzione tedesca, recando pregiudizio all’identità costituzionale tedesca”. Questa volta la presa di posizione dell’alta corte tedesca fu ancora più netta, dal momento che c’erano “ragioni di peso” per ritenere che il programma PSPP violasse il divieto di finanziare direttamente gli Stati, superando i limiti della Bce. C’era il dubbio che, acquistando sul mercato secondario, la Banca centrale aggirasse il divieto vigente sul primario. Il Pspp appariva poi “sproporzionato” e infine non era chiaro se il diritto del Bundestag (Parlamento tedesco) di decidere sul bilancio del Governo federale fosse rispettato o meno: in tal caso “gli organi statali tedeschi non sarebbero autorizzati a partecipare allo sviluppo né all’attuazione di tali atti”.

Nel dicembre del 2018 la Corte Ue stabilì che il Qe di Draghi non travalicava il mandato della Bce e faceva parte a tutti gli effetti degli strumenti di politica monetaria a disposizione dell’Eurotower. Non solo: “Il programma PSPP non viola il divieto di finanziamento monetario” e “non equivale all’acquisto di titoli sui mercati primari e non produce l’effetto di sottrarre gli Stati membri all’incitamento a condurre una sana politica di bilancio”. I tempi della giustizia sono lunghi anche in Lussemburgo, nel frattempo il “bazooka” di Draghi lanciato a marzo 2015 per finire a settembre 2016 al ritmo di 60 miliardi al mese subì diverse modifiche. Ad aprile 2016 i miliardi diventarono 80 (la Germania votò contro l’aumento), a gennaio 2018 non si esaurì e anzi venne nuovamente rinnovato fino a settembre al ritmo di 30 miliardi al mese, per poi terminare negli ultimi tre mesi dello stesso anno (15 mld/mese). Doveva durare un anno e mezzo, durò quasi

quattro anni prima di essere riposto nella “cassetta degli attrezzi” per quel che riguarda gli acquisti netti, mentre i reinvestimenti dei titoli arrivati a scadenza continuarono. Prima di lasciare Francoforte, a settembre 2019 Draghi lanciò un nuovo Qe da 20 miliardi al mese. Una volta insediatasi, Lagarde ha dovuto fare i conti con le prime avvisaglie del coronavirus: il 13 marzo scorso gli acquisti sono passati a 120 miliardi al mese, ma è stato subito chiaro che la catastrofe economica in arrivo sull'eurozona non aveva precedenti in tempo di pace. Dopo nemmeno una settimana, quindi, Lagarde ha lanciato il famoso Pepp, un programma di acquisto dedicato esclusivamente al contrasto dell'emergenza Covid, con lo scopo di mettere al riparo la trasmissione della politica monetaria della Bce. Nei giorni precedenti, i mercati avevano dato chiari segnali di tensione, con i rendimenti dei btp italiani andati fuori controllo anche a causa di uscite avventate da parte della stessa Lagarde e del Governatore austriaco Holzmann. L'intervento della Bce è riuscito, e tuttora sta riuscendo, nell'intento di frenare le fibrillazioni sui mercati, grazie soprattutto a deroghe ai suoi stessi limiti, come la possibilità di deviare dal tetto fissato dal capital key (la quota di partecipazione di un Paese al capitale della Bce) e il divieto di acquistare più del 33% delle emissioni di un singolo Paese. Tra le righe, Lagarde lo ha esplicitato nell'ultima conferenza stampa: “Non sarà tollerata alcuna frammentazione dell'eurozona, il modo in cui si sono mossi i rendimenti di molti titoli nel corso delle ultime settimane riflette le azioni che abbiamo intrapreso”. Il riferimento indiretto è all'Italia.

Martedì la Corte tedesca, sulla scorta della sentenza Ue, si esprime sul Pspp di Mario Draghi ma è chiaro che ogni sfumatura della sua decisione verrà letta tenendo a mente la situazione attuale. Anche se non avrà conseguenze legali immediate sul Pepp, potrebbe averne – anche pesanti – sul piano politico. Non spetta alle singole Corti costituzionali valutare le azioni delle istituzioni dell'Ue, ma i giudici tedeschi si sono sempre riservati il diritto di intervenire nel caso in cui una di esse, in questo caso la Bce, operasse al di fuori del suo mandato (ultra vires). Come ha affermato Martin Selmayr, l'ex segretario generale della Commissione Juncker, oggi a capo della rappresentanza austriaca presso la Commissione, “per fortuna la sentenza riguarda il Pspp, non il Pepp, tuttavia qualsiasi sfumatura negativa nel giudizio può essere costosa”. L'ipotesi è lontana, ma non per questo inesistente: Karlsruhe potrebbe porre alla Bundesbank, prima azionista del

capitale della Bce, alcuni paletti fino a metterla nelle condizioni di chiamarsi fuori dal programma d'acquisto di titoli pubblici. Ipotesi remota che, secondo Selmayr, non creerebbe comunque un problema pratico, dal momento che Berlino non beneficia degli acquisti né c'è una condivisione del rischio, ma creerebbe invece una asimmetria istituzionale, "e i mercati tendono a reagire a tali eventi, meglio evitarlo". Secondo Lucas Guttenberg, vicedirettore del Jacques Delors Centre, se Karlsruhe ponesse vincoli alla sua azione, la Bundesbank si troverebbe nell'insostenibile condizione di essere obbligata a seguire le decisioni della Bce e allo stesso tempo di non poter ignorare quelle del più alto organo giurisdizionale del suo Paese. I mercati recepirebbero il segnale che l'azione dell'Eurotower viene messa in discussione dallo Stato più forte dell'Eurozona.

In un contributo per una [Legal Conference della Bce](#) di dicembre scorso, Peter Huber (giudice costituzionale di Karlsruhe ed estensore del prossimo verdetto sul Psp) ha affermato che "contrariamente almeno all'interpretazione tedesca dei trattati, la BCE ha sviluppato una comprensione piuttosto illimitata del suo mandato" tanto da far ritenere che "è in gioco la democrazia. La Costituzione tedesca stabilisce tuttavia requisiti sostanziali per il livello di legittimazione democratica in Germania e per quanto il paese sia interessato dall'integrazione europea, è compito del Bundesverfassungsgericht (l'alta Corte) assicurarli". Non è un caso che Huber sia considerato un "falco" all'interno del collegio dei giudici costituzionali, così come lo è il presidente della Corte Voskuhle, chiamato ad esprimersi sulla Bce nell'ultimo giorno del suo mandato dopo 12 anni in servizio a Karlsruhe. Qualsiasi linea prevalga, resta poi il rischio che anche il Pepp possa finire alla sbarra. Il conflitto che periodicamente si ripropone tra la Corte tedesca e la Bce si muove su un crinale insidioso fatto di interpretazioni legali e compromessi giuridici delicati, dai quali dipende non solo l'efficacia delle politiche monetarie ma pure la cornice giuridica in cui si muovono le istituzioni Ue. Una partita cruciale per l'intera Eurozona e che, tuttavia, si gioca solo all'interno dei confini tedeschi, lungo una direttrice di 700 chilometri che va da Karlsruhe a Berlino passando da Francoforte.



**Claudio Paudice** Giornalista, L'HuffPost

Inviaci una mail [correzioni](#) or [feedback](#)

ALTRO:

bce

Christine Lagarde

banca centrale europea

karlsruhe

Commenti

Taboola Feed

## Ladri in casa: difenditi con l'antifurto Verisure. -50% a Maggio

Antifurto Verisure | Sponsorizzato

## Proteggi la tua casa con l'antifurto Verisure. -50% a Maggio

Antifurto Verisure | Sponsorizzato

## Ecco come difenderti dai ladri. Scopri l'offerta Verisure. Promo maggio -50%

Antifurto Verisure | Sponsorizzato

## Con Verisure la massima sicurezza per la casa e la famiglia. Promo mese -50%

Antifurto Verisure | Sponsorizzato

## Nadia Comaneci conferma ciò che sapevamo da sempre

12UP | Sponsorizzato

## Mentana e quelle parole che non avrei mai voluto ascoltare

“Dai gira, metti Mentana “ mi trovavo a dire in famiglia fino a ieri sera all’ora dei



**POLITICA**

**CORONAVIRUS**

**ECONOMIA**

**ESTERI**

**LIFE**

**CULTURE**

**CITTADINI**

**BLOG**

[FAQ](#)

[COOKIE](#)

[PRIVACY \(AGGIORNATA\)](#)

[ACCORDO CON L'UTENTE \(AGGIORNATA\)](#)

[REGOLAMENTAZIONE DEI COMMENTI](#)

[CHI SIAMO](#)

[CONTATTI](#)

Copyright © 2020, HuffingtonPost Italia s.r.l., o i Suoi licenzianti (in particolare THEHUFFINGTONPOST Holdings LLC) IVA n. [07942470969](#)  
Parte di **HuffPost News**