

## I doveri di intervento della Banca europea

DI VINCENZO VISCO IL CORRIERE DELLA SERA DEL 17/04/2014

Caro direttore, un aspetto fondamentale dei trattati europei consiste nel principio di «no bail out» e cioè nel divieto di sostegni non concordati alle economie di singoli Paesi. In tale contesto si colloca il divieto di finanziamento monetario dei debiti e disavanzi pubblici degli Stati mediante l'acquisto diretto di titoli di debito da parte della Bce sancito dall'art. 123 del Trattato. La presunta violazione di questa disposizione ha indotto la Corte costituzionale tedesca, il 14 gennaio scorso, a pronunciarsi contro il programma Omt annunciato (ma mai diventato operativo) da Mario Draghi nel 2012, pur rinviando pregiudizialmente la questione alla valutazione della Corte di giustizia europea. Poiché il programma Omt prevede la possibilità di acquisti illimitati da parte della Banca centrale di titoli del debito pubblico dei singoli Paesi della zona euro, la violazione del trattato appare evidente alla Corte di Karlsruhe che ribadisce che un intervento previsto con l'obiettivo di ridurre gli spread tra i titoli pubblici dei diversi Paesi avrebbe le caratteristiche di un intervento di politica economica (e non monetaria) determinando un'invasione di campo della Bce in settori non di sua competenza. La convinzione implicita in questo approccio è che una divergenza tra i tassi di interesse dei diversi Paesi della zona euro dipenda dal disordine della finanza pubblica dei Paesi e non da questioni monetarie. Questa impostazione è il fondamento giuridico delle politiche di austerità e ha condotto alla drammatica crisi attuale. In realtà le cose stanno diversamente: la crisi del debito

pubblico europeo è derivata prevalentemente da gravi errori della politica economica seguita dopo la grande crisi 2007-08. Dopo il fallimento di Lehman Brothers, infatti, la decisione, imposta dalla Germania, di revocare la garanzia implicita di cui avevano goduto fino ad allora le istituzioni finanziarie europee stabilendo che i costi di eventuali crisi bancarie dovessero essere sostenuti da ciascun Paese singolarmente e non dall'Unione congiuntamente, determinò sui mercati finanziari la percezione di una divaricazione dei rischi sovrani e quindi l'immediato ritiro da parte delle banche dei Paesi core dell'Unione degli investimenti effettuati in titoli di Stato dei Paesi più deboli che era stato lo strumento attraverso il quale, dopo l'introduzione dell'euro, si era determinata l'unificazione del mercato finanziario europeo e la convergenza dei tassi di interesse verso i valori del Bund tedesco. Ciò determinò ovviamente la immediata divaricazione dei tassi, la crisi dei meccanismi di trasmissione della politica monetaria nella zona euro, la crisi del sistema dei pagamenti e della liquidità del mercato, la restrizione creditizia nei Paesi più esposti, la crisi bancaria, etc... Ora, poiché sempre in base al trattato, tra i compiti istituzionali della Bce vi è quello di garantire il buon funzionamento del sistema dei pagamenti e del mercato monetario, rientrava non solo nei poteri della Bce, ma nei suoi doveri istituzionali, quello di intervenire a ripristinare condizioni idonee a garantire che l'inaridimento dei flussi finanziari venisse contrastato e invertito. E questo è quanto Trichet prima, e Draghi poi, hanno cercato di fare con molta prudenza ed eccessiva timidezza, frenati dalla visione opposta e apparentemente più ortodossa prevalente in

Germania. Che il problema da risolvere sia ancora questo è provato anche dal fatto che ancora oggi, nonostante la riduzione degli spread sui debiti pubblici, le condizioni di accesso al credito delle imprese nei diversi Paesi europei rimangono molto differenziate e divaricate. La decisione che la Corte del Lussemburgo dovrà assumere è quindi molto importante, e in realtà essa non riguarda tanto la questione della legittimità del programma Omt, quanto quali debbano essere i compiti e la discrezionalità operativa della Bce in una situazione di crisi gravissima e inedita come quella che si è verificata negli ultimi anni in Europa e nel mondo e che ha rischiato di paralizzare il sistema dei pagamenti. Il più efficace strumento di intervento di cui la Bce dispone è ovviamente quello di acquistare titoli dei Paesi in maggiore difficoltà fino a quando le normali condizioni di funzionamento dei mercati non siano ripristinate. Tutto ciò non ha niente a che vedere col divieto di finanziamento monetario dei disavanzi pubblici, ma rappresenta sostanzialmente l'adempimento di uno dei compiti istituzionali della Banca centrale. Queste questioni dovrebbero essere al centro dell'attenzione dei governi nelle prossime settimane e mesi, e coinvolgere sforzi diplomatici e discussioni economiche e giuridiche per eliminare la confusione che oggi esiste a proposito della interpretazione di disposizioni dei trattati che possono apparire contraddittorie ma che in realtà si riferiscono a situazioni e condizioni del tutto differenti. E sempre a proposito dei trattati, si potrebbe — anzi si dovrebbe — sollevare la questione della compatibilità delle politiche di austerità generalizzata con quanto dispone il trattato all'art. 2 che afferma che le

politiche economiche (nazionali ed europee) dovrebbero tendere «a uno sviluppo armonioso, equilibrato e sostenibile delle attività economiche, una crescita sostenibile e non inflazionistica, un elevato grado di convergenza dei risultati economici, un elevato livello di protezione dell'ambiente... un elevato livello di occupazione e di protezione sociale, il miglioramento del tenore e della qualità della vita, la coesione economica e sociale e la solidarietà tra gli Stati membri».