

## **FALCHI ALL'ATTACCO DELLA STRATEGIA BCE SU TASSI E DEBITO**

**di Andrea Bonanni**

**su Il Sole 24 Ore del 24 maggio 2021**

Proprio quando la Corte costituzionale tedesca di Karlsruhe mette fine all'annosa disputa sulla liceità degli strumenti monetari messi in campo dalla Bce per sostenere l'economia, in seno alla Banca centrale si riapre il dibattito tra falchi e colombe. L'occasione è la strategy review, una consultazione estesa sia a tutti gli operatori sia al grande pubblico, che Francoforte ha lanciato un anno fa e che dovrà chiudersi nella seconda metà del 2021. La necessità di valutare la validità della propria strategia monetaria è più che giustificata. L'ultima strategy review risale al 2003. Da allora la Bce ha dovuto navigare sia nella tempesta della crisi finanziaria 2008-2012, sia nella più recente emergenza Covid: due situazioni che hanno costretto la Banca a varare strategie non convenzionali, come il massiccio acquisto di titoli, per fronteggiare la crisi e dare sostegno all'economia.

Ma proprio questo è il problema che ora consente ai falchi, già battuti durante la presidenza di Mario Draghi, di rialzare la testa. La questione è stata sollevata sia da Otmar Issing sia da Juergen Stark, due ex membri tedeschi succedutisi nel Board della Bce, che dal 1998 al 2012 hanno pesantemente condizionato la politica dell'Istituto di Francoforte in senso rigorista. L'allarme suonato dai due, e riecheggiato anche da altre fonti, è quello della fiscal dominance. In altre parole il timore che le preoccupazioni di bilancio finiscano per prevalere su quelle relative alla stabilità monetaria, che dovrebbe per statuto essere la priorità della Banca centrale europea.

Lo spunto per dar fiato alle trombe dei falchi è stato fornito dai timori di un possibile riaccendersi dell'inflazione, alimentati dal dibattito che si è aperto nella Fed. Anche se questa ipotesi è stata per il momento smentita dalle previsioni economiche della Bce, nessuno può in realtà escludere che i massicci interventi pubblici per sostenere la ripresa economica possano avere, a medio o lungo termine, un effetto inflazionistico. Se ciò avvenisse, dicono i falchi, la Bce dovrebbe immediatamente, e anzi preventivamente, correggere al rialzo i tassi di interesse per contrastare il fenomeno, visto che il suo obiettivo statutario è quello di garantire la stabilità monetaria. Ma l'azione in questo senso

rischia di essere frenata dalla fiscal dominance, cioè dal timore dell'effetto devastante che un rialzo dei tassi potrebbe avere sui bilanci dei governi nazionali. Oggi il debito dell'Eurozona si avvicina al 100 per cento del Pil. Quello dell'Italia sfiora il 160 per cento e quello della Grecia il 200 per cento. Tali debiti sono sostenibili solo con tassi di interesse bassissimi o negativi, come sono quelli attuali. Rialzarli significherebbe condannare alcuni governi alla bancarotta mettendo in crisi l'unione monetaria. E questo, dicono i fautori del rigore, potrebbe frenare l'azione anti inflazionistica della Bce.

Le previsioni economiche della Bce fissano l'inflazione nominale da qui al 2023 ben al di sotto della soglia del 2 per cento, che dovrebbe essere garantita dalla Bce. Ma recentemente anche Peter Praet, il capo economista dell'Istituto di Francoforte che in passato ha sostenuto gli interventi non convenzionali voluti da Mario Draghi, si è aggiunto alla lista di chi teme gli effetti della fiscal dominance. Il dibattito sulla revisione strategica si sta animando.