

L'angolo delle idee

11

I COMMENTI

QUANTI RISCHI SE I FALCHI L'HANNO VINTA

Fine del Qe, niente limiti al surplus tedesco e critiche alla Commissione sulla flessibilità

di **Marcello Minenna**

C'è fermento nel board Bce. La pubblicazione delle minute relative all'incontro di dicembre hanno segnalato prese di posizione nette da parte dei «falchi» che gravitano intorno al presidente della Bundesbank Jens Weidmann. I mercati lo hanno percepito e hanno reagito in maniera eccessiva, spingendo su l'euro a valori record sul dollaro.

I segnali di un cambio di passo all'interno della Bce sono molteplici. Peter Praet, uno dei membri del board tradizionalmente schierati tra le «colombe», ritiene che gli obiettivi di inflazione potrebbero essere raggiunti già a giugno. Secondo alcune stime Bce (altre più recenti sono meno ottimistiche) la convergenza verso un tasso di lungo termine dell'1,8-1,9% si otterrebbe entro marzo, mentre si dovrebbe aspettare giugno per verificare che l'inflazione core (al netto dei prezzi dell'energia) si assesti su una media dell'1,1-1,3%. Si pre-annuncia quindi uno stop de facto del Quantitative Easing, tant'è che l'incertezza dei mercati oramai si limita all'eventuale possibilità di un bre-

ve scalinamento negli acquisti tra ottobre e dicembre.

Inoltre Weidmann, ha affondato sul tema del surplus commerciale tedesco (262 miliardi di euro nel 2017), e stavolta in una risposta ufficiale al Fondo monetario internazionale. A fronte di una richiesta di Christine Lagarde di ridurre il surplus eccessivo, Weidmann ha valutato un'eventuale espansione della spesa pubblica un «esercizio futile». Secondo lui, il surplus resta legato a dinamiche economiche fuori del controllo del governo tedesco. Meglio lo status quo a politiche stravaganti. A suo supporto ha fatto eco l'ex-colomba Benoit Coeuré, secondo cui il surplus gemello tedesco (commerciale e fiscale) è necessario per prepararsi contro la prossima crisi. Nel frattempo, dati Bundesbank contraddicono l'istituto di statistica tedesco e indicano un surplus notevolmente maggiore, mentre si rafforzano voci che vedono un'alleanza tattica tra Germania e Spagna per promuovere Weidmann e De Guindos nelle posizioni apicali al rinnovo del board di fine 2019.

Infine, un'analisi critica dei comportamenti della Commissione europea nella valutazione dei bilanci preventivi è apparsa a fine anno sul sito Bce. Sotto osservazione c'è l'elevato potere discrezionale concesso dal Patto di stabilità e crescita nel 2013 che la Commissione si tiene stretto. Nel 2014 la discrezionalità ha consentito all'Italia di derogare alle regole del Six Pack e del Fiscal Compact sul deficit, anche se al costo di ingolfare fino a 2/3 del bilancio con clausole di salvaguardia. Pure quest'anno ci sarebbero forti sconti — di uno 0,3% di deficit/Pil all'Italia e di 0,4% alla Slovenia — che sarebbero borderline rispetto ai criteri di esenzione (una ripresa economica atipica ed incompleta). La Bce vedrebbe favorevolmente (stavolta in accordo con il Fmi) un'eliminazione del potere discrezionale della Commissione, dato che questo ne indebolisce l'autorità in sede di revisione ed indirizzo. Strano no? Evidentemente i «piccoli» falchi stanno crescendo.