24-OTT-2026
da pag. 1-12 /foglio 1 / 2

Il Sole 24 ORE
Quotidiano - Dir. Resp.: Fabio Tamburini
Tiratura: 50225 Diffusione: 103693 Lettori: 698000 (Data Stampa 0006901)

DATA STAMPA
45° Anniversario

Data Stampa 6901

FALCHI & COLOMBE

LA BCE E LA POLITICA FISCALE TEDESCA

di **Donato Masciandaro** —*a p. 12*

La politica fiscale tedesca e la strategia monetaria della Bce

Falchi & Colombe

Donato Masciandaro

In un momento in cui la politica monetaria della Bce ha assunto una postura gradualmente restrittiva, la politica fiscale tedesca potrebbe essere meno aggressiva del passato, pur rimanendo disciplinata. L'effetto congiunturale può essere quello di ridurre i rischi sia di inflazione che di recessione, anche per l'area euro nel suo complesso. Purché le altre politiche economiche nazionali, in ciascun Paese membro, svolgano il proprio compito.

La delicata fase congiunturale in cui ci troveremo nei prossimi mesi viene spesso comparata al biennio 2022-2023: oggi come allora c'è più di un focolaio di instabilità geopolitica, iniettando incertezza nel quadro macroeconomico. Ma tra i due scenari ci sono anche due importanti differenze: le strategia rispettivamente della politica fiscale tedesca e della politica monetaria Bce.

Per analizzare l'intreccio delle due strategie, conviene partire da quella monetaria, che per definizione deve essere indipendente dalle politiche fiscali dei Paesi membri. Negli ultimi mesi la Bce ha modificato la sua politica monetaria da neutrale a restrittiva, ma con un approccio graduale: da giugno i tassi nominali sono aumentati di cinquanta punti base, ma i tassi reali effettivi sono ancora in territorio negativo.

Ma quale è l'effetto di una politica monetaria restrittiva sulle politiche fiscali nazionali? Una analisi econometrica ha risposto, utilizzando i dati fino al 2025. Il risultato è quello di aver raggruppato i Paesi membri in tre gruppi: frugali, accomodanti ed incerti. I Paesi frugali sono quelli che hanno reagito in media alla restrizione monetaria con una restrizione fiscale; i Paesi accomodanti hanno invece implementato una politica fiscale espansiva; per i Paesi incerti non è possibile identificare una chiara reazione strutturale della loro politica fiscale.

Il gruppo dei Paesi frugali è composto, in ordine di severità di reazione, da: Germania, Estonia, Grecia, Italia, Malta, Slovenia, Cipro.

L'elenco dei Paesi frugali può sorprendere solo chi non conosce le politiche fiscali dei Paesi dell'Unione, soprattutto negli ultimi anni.

La domanda successiva diviene: quale è la conseguenza dell' essere frugali? La restrittività della politica fiscale nazionale, che si aggiunge alla restrittività della politica monetaria europea, ha in media prodotto un vantaggio ed un costo macroeconomico.

Per quantificare vantaggio e costo, occorre misurare l'efficacia di ogni dato mix di politica economica in termini di effetti sulla variazione rispettivamente dell' inflazione e della crescita economica, tenendo conto sia dell'intensità che della durata di tale variazione.

Per i Paesi frugali il vantaggio in media è stato rappresentato da una maggiore efficacia in termini di stabilità monetaria, mentre il costo si è riflesso, sempre in media, in un maggiore rallentamento della crescita economica. Il risultato dnon sorprende: in generale, il combinato disposto





ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6901 - S.30527 - L.1878 - T.1997

Il Sole 24 ORE
Quotidiano - Dir. Resp.: Fabio Tamburini
Tiratura: 50225 Diffusione: 103693 Lettori: 698000 (Data Stampa 0006901)

DATA STAMPA
45° Anniversario

di due politiche restrittive può aumentare il rischio che una strategia disinflazionistica possa avere un costo in termini di crescita economica. L'analisi economica lo chiama il "costo del sacrificio", che, in ogni Pase, può essere tanto più basso quando le altre politiche – diverse da quella monetaria e fiscale – rendono l'economia credibilmente più flessibile e competitiva. Il meccanismo delle aspettative fa il resto. Traduzione: la politica industriale e la politica antitrust devono essere efficaci.

La novità del 2026 è che la strategia della Germania in termini di politica fiscale potrebbe essere meno severa di quella in media implementata in passato. In marzo il Parlamento tedesco ha approvato una modifica dei suoi vincoli di bilancio, per consentire maggiori investimenti in infrastrutture sostenibili, nonché per la difesa nazionale, che renderanno la politica fiscale più accomodante. La crescita del debito tedesco, al 2029, sarà di quasi tre trilioni di euro, ma con un livello di partenza – 64 percento rispetto al prodotto nazionale – di tranquillità. Tra i Paesi G7, Germania e Canada sono i Paesi con debiti sovrani fisiologici.

Una politica fiscale meno restrittiva può abbassare il rischio per l'economia tedesca di un rallentamento economico, certo mettendo in conto l'eventualità di un perdurare della necessità per la Bce di mantenere una postura restrittiva della politica monetaria europea. Rappresentando la Germania un quarto della capacità produttiva dell'area euro, il minor rischio potrebbe riverberarsi sull'intera area. Certo, rimane la condizione necessaria che in ogni Paese le politiche nazionali, a parità di disciplina fiscale, facciano il loro dovere. È uno stretto sentiero. Ma è l'unico.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

IL PARLAMENTO DI BERLINO HA VARATO MODIFICHE DI BILANCIO PER DARE SPAZIO A INFRASTRUTTURE SOSTENIBILI



ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS6901 - S.30527 - L.1878 - T.1997