

## Nuova agenda Draghi

**La Bce vede rischi incombenti per la crescita e spiega che non può risolvere tutti i problemi da sola**

Il presidente della Banca centrale europea, Mario Draghi, afferma nella prefazione al Rapporto annuale 2015 della Bce che le prospettive per l'economia sono circondate da incertezza e che anche quest'anno come il precedente sarà foriero di sfide per l'Istituto centrale di Francoforte. Inoltre, ha detto Draghi, che ha difeso la bontà degli stimoli monetari prodotti finora, "si pongono interrogativi riguardo alla direzione in cui andrà l'Europa e alla sua capacità di tenuta a fronte di nuovi choc". Intanto i banchieri del direttivo indicano possibili nuovi stimoli.

(nell'inserto IV)

# LA NUOVA AGENDA DRAGHI

Il capo della Bce vede rischi incombenti anche quest'anno ma avverte che affrontarli non sarà compito solo della Banca centrale europea. L'Eurozona o s'integra o collassa

di Mario Draghi

**I**l 2015 è stato un anno di ripresa per l'economia dell'area dell'euro. L'inflazione ha tuttavia continuato a seguire una traiettoria discendente. In questo contesto, un nodo centrale del 2015 è stato per l'area il rafforzamento della fiducia: fra i consumatori per promuovere la spesa; da parte delle imprese per riavviare le assunzioni e gli investimenti; a livello delle banche per incrementare i prestiti. Ciò è stato essenziale per alimentare la ripresa e contribuire a riportare l'inflazione verso il nostro obiettivo di tassi inferiori ma prossimi al 2 per cento.

Con l'avanzare dell'anno abbiamo di fatto assistito al consolidarsi della fiducia. La domanda interna ha sostituito quella esterna come motore della crescita sulla scia di un miglioramento del clima di fiducia dei consumatori. Nell'intera area dell'euro è ripartita la dinamica del credito. L'occupazione ha continuato ad aumentare e i timori di deflazione, che si erano diffusi nell'area agli inizi del 2015, sono stati interamente dissipati.

Come illustriamo nel Rapporto annua-

*Il 2016 non sarà meno foriero di sfide per la Bce rispetto al 2015. Ma la Banca centrale non va sovraccaricata di compiti*

le di quest'anno, la Bce ha contribuito a questo contesto in miglioramento attraverso due canali principali.

In primo luogo e in modo particolare, abbiamo contribuito con le decisioni di politica monetaria. Siamo intervenuti con determinazione durante l'intero anno per allontanare le minacce per la stabilità dei prezzi e assicurare l'ancoraggio delle aspettative di inflazione: a partire da gennaio con la decisione di ampliare il programma di acquisto di attività (Paa), successivamente apportandovi vari aggiustamenti, quali l'estensione dell'elenco degli emittenti di titoli ammissibili per gli acquisti, e infine con le decisioni assunte in dicembre di ridurre ulteriormente in territorio negativo il tasso sui depositi presso la banca centrale e di ricalibrare i nostri acquisti di attività.

Queste misure si sono dimostrate efficaci. Le condizioni di finanziamento hanno registrato un considerevole allenta-

*Il programma di acquisti della Bce determinerà un aumento del pil dell'area euro di circa 1,5 punti percentuali fino al 2018*

mento: dalla metà del 2014 i tassi sui prestiti bancari sono diminuiti di circa 80 punti base nell'area dell'euro, con un effetto di trasmissione equivalente, in circostanze normali, a una riduzione una tantum dei tassi di 100 punti base. Anche

la crescita e l'inflazione ne hanno beneficiato. In base alle valutazioni degli esperti dell'Eurosistema in assenza del Paa, considerando anche le misure di dicembre, l'inflazione sarebbe risultata negativa nel 2015 e sarebbe stata inferiore di oltre mezzo punto percentuale nel 2016 e di circa mezzo punto percentuale nel 2017. Il Paa determinerà un aumento del pil dell'area dell'euro di circa 1,5 punti percentuali nel periodo 2015-2018.

A fine anno abbiamo ricalibrato la nostra politica per fronteggiare nuovi effetti avversi derivanti dagli andamenti economici mondiali, che hanno spinto al ribasso le prospettive di inflazione. Questi effetti avversi si sono intensificati agli inizi del 2016, rendendo necessario, da parte nostra, un orientamento ancora più espansivo della politica monetaria. A marzo 2016 il Consiglio direttivo ha deciso di ampliare il Paa in termini sia di dimensioni sia di composizione (includendo per la prima volta titoli societari), di ridurre ulteriormente il tasso sui depositi presso la banca centrale, di introdurre una nuova serie di operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine, con potenti incentivi all'erogazione di credito per le banche, e di rafforzare le indicazioni prospettiche (*forward guidance*). Con queste decisioni abbiamo ribadito che, anche dinanzi a forze disinflazionistiche su scala mondiale, la Bce non si piega a un livello di inflazione eccessivamente basso.

In secondo luogo, nel 2015 la Bce ha contribuito al clima di fiducia contrastan-

do i rischi per l'integrità dell'area dell'euro, principalmente connessi agli eventi in Grecia nella prima metà dell'anno. L'incertezza riguardo all'impegno del nuovo governo a tenere fede al proprio programma di aggiustamento macroeconomico ha fatto sì che sia le banche sia il settore pubblico perdessero l'accesso al mercato e che i titolari di depositi intensificassero il ritiro di fondi detenuti presso le banche. L'Eurosistema ha fornito un'ancora di salvezza al sistema bancario greco attraverso l'erogazione di liquidità di emergenza (Emergency Liquidity Assistance, Ela).

La Bce ha agito in piena indipendenza nel rispetto delle proprie regole: da un lato dovevamo assicurare di non concedere alcun finanziamento monetario al governo greco e di prestare fondi unicamente a banche solvibili e in possesso di garanzie sufficienti; dall'altro, occorreva che decisioni con implicazioni di vasta portata per l'area dell'euro fossero assunte dalle autorità politiche legittime a farlo. L'approccio che abbiamo seguito è stato pienamente conforme ai termini del nostro mandato: l'impegno nei confronti della moneta unica sancito dal Trattato è stato onorato, ma al tempo stesso lo abbiamo portato a compimento entro i limiti previsti dal nostro Statuto.

Sebbene siano stati infine scongiurati gli esiti più estremi grazie all'accordo tra la Grecia e gli altri paesi dell'area dell'euro su un terzo programma, l'episodio ha

posto in evidenza la fragilità dell'area e ha ribadito l'esigenza di completare la nostra unione monetaria. A questo fine sono stato uno dei "Cinque presidenti" che a giugno 2015 hanno presentato un rap-

---

*La crisi greca ha posto in evidenza la fragilità dell'area euro e ha ribadito l'esigenza di completare l'unione monetaria*

---

porto contenente suggerimenti concreti per l'ulteriore riforma dell'impianto istituzionale dell'area dell'euro. Se vogliamo conseguire un'unione più solida, evitando di sovraccaricare la banca centrale, tali suggerimenti si dovranno tradurre in azione.

Infine, nel 2015 la Bce ha anche rafforzato la fiducia nei suoi processi decisionali accrescendo il livello di trasparenza e potenziando la governance. In gennaio abbiamo avviato la pubblicazione dei resoconti delle riunioni di politica monetaria, che hanno permesso al mondo esterno di avere una visione più chiara delle nostre deliberazioni. Abbiamo inoltre iniziato a divulgare le decisioni concernenti l'Ela e i relativi importi, nonché dati sui saldi di Target2 e i calendari dei membri del Comitato esecutivo. In tempi di politica monetaria non convenzionale questi progressi sul piano della trasparenza so-

no essenziali per rendere pienamente

---

*Le prospettive per l'economia sono circondate da incertezza. Dobbiamo fronteggiare le forze disinflazionistiche*

---

conto al pubblico del nostro operato.

Un altro miglioramento in termini di governance è stato realizzato grazie a un progetto inteso a ottimizzare le modalità di funzionamento della Bce allorché investita di nuove attribuzioni e posta dinanzi a sfide inedite. Nel 2015 abbiamo iniziato ad attuare varie raccomandazioni emerse in questo contesto, in particolare designando per la prima volta un Responsabile generale dei servizi (Chief Services Officer) per supportare l'organizzazione interna della Banca.

Il 2016 non sarà meno foriero di sfide per la Bce. Le prospettive per l'economia mondiale sono circondate da incertezza. Dobbiamo fronteggiare persistenti forze disinflazionistiche. Si pongono interrogativi riguardo alla direzione in cui andrà l'Europa e alla sua capacità di tenuta a fronte di nuovi choc. In questo, il nostro impegno a onorare il mandato conferito ci continuerà a rappresentare un'ancora di fiducia per i cittadini d'Europa.

*\*Pubblichiamo il testo integrale della prefazione di Mario Draghi al Rapporto annuale 2015 della Banca centrale europea*



"Si pongono interrogativi riguardo alla direzione in cui andrà l'Europa e alla sua capacità di tenuta a fronte di nuovi choc", dice il presidente della Banca centrale europea