

## L'intervento

### Serve più Europa

di Mario Draghi

#### Il discorso

# “La moneta unica è stata un successo Ora ci vuole più Europa, non meno”

**Q**UEST'anno segna il ventesimo anniversario dell'unione monetaria, una ricorrenza importantissima da ogni punto di vista. Fino a non molto tempo fa, l'economia dell'area dell'euro era segnata da un livello di disoccupazione probabilmente mai visto dalla Grande depressione, e la sopravvivenza della moneta unica era fortemente in dubbio. Oggi ci sono 11 milioni di persone in più che hanno un lavoro, la fiducia nell'euro è salita ai livelli massimi mai raggiunti e in tutta l'Eurozona le autorità ribadiscono l'irreversibilità della moneta unica. Tuttavia, vedo quest'occasione più come un'opportunità di riflessione che di celebrazione...

...Quanto costruito è stato in buona parte un successo: i redditi, in tutto il continente, sono sostanzialmente cresciuti, l'integrazione e le catene del valore si sono sviluppate a un livello che era inimmaginabile vent'anni fa e il mercato unico è uscito intatto dalla peggiore crisi dagli anni '30. Gli ultimi vent'anni, però, ci hanno offerto due insegnamenti cruciali per costruire un'unione monetaria efficace. Il primo riguarda la politica monetaria. Quando è stata fondata la Bce, la sua preoccupazione fondamentale era tenere bassa l'inflazione. Ci è riuscita in tempi rapidi e va ascritto a grande merito dei primi dirigenti dell'istituto di Francoforte il fatto che il primo decennio sia trascorso senza problemi. Nessuno, però, avrebbe potuto prevedere che il contesto con cui doveva fare i conti la politica monetaria a livello mondiale si sarebbe rovesciato così bruscamente e che le forze inflazionistiche si sarebbero trasformate in forze deflazionistiche.

In tutte le economie avanzate, questo ha richiesto l'adozione di un nuovo paradigma per le banche centrali, composto di due elementi: la determinazione a combattere la deflazione con la stessa determinazione dell'inflazione e la flessibilità nella scelta degli strumenti per farlo. Nel nostro caso la Bce ha dimostrato che non era disposta ad accettare che la stabilità monetaria potesse essere messa a rischio da timori infondati sul futuro dell'euro. Ha dimostrato di essere pronta a contrastare i rischi al ribasso per la stabilità dei prezzi con la stessa decisione con cui aveva contrastato i rischi al rialzo. E ha dimostrato la determinazione a usare tutti gli strumenti a sua disposizione per garantire l'adempimento del suo mandato, senza mai travalicare i limiti della legge...

...Il secondo insegnamento riguarda la costruzione istituzionale dell'unione economia e monetaria... Oggi siamo in una situazione in cui i tassi di interesse bassi non offrono lo stesso livello di stimolo che in passato, perché il tasso di rendimento degli investimenti nell'economia è diminuito. La politica monetaria può ancora realizzare il suo obiettivo, ma potrà riuscirvi più rapidamente e con minori effetti collaterali se le politiche di bilancio saranno in linea con essa. Una politica di bilancio più attiva nell'area dell'euro renderebbe possibile adeguare più rapidamente le nostre politiche e condurrebbe a tassi di interesse più alti...

...Abbiamo bisogno di una capacità di bilancio dell'Eurozona di dimensioni adeguate e disegnata nel modo giusto: grande abbastanza da stabilizzare l'unione monetaria, ma progettata in modo da non creare un eccessivo "moral hazard"...

... La costruzione di un'unione dei mercati dei capitali porterebbe a una maggiore condivisione del rischio nel settore privato e ridurrebbe così in modo considerevole la frazione di rischi da gestire attraverso una capacità di bilancio centrale. E una capacità di bilancio centrale ridurrebbe a sua volta i rischi per l'intera unione, quando le politiche nazionali non fossero in grado di svolgere il loro compito. In altre aree in cui la politica di bilancio ha giocato un ruolo più importante dall'inizio della crisi, abbiamo visto che la ripresa è cominciata prima e il ritorno alla stabilità dei prezzi è stato più rapido. Gli Stati Uniti hanno avuto sia un'unione dei mercati dei capitali sia una politica di bilancio anticyclica... L'eurozona non aveva nessuna unione dei mercati dei capitali e ha avuto una politica di bilancio prociclica. La strada verso una capacità di bilancio centrale molto probabilmente sarà lunga. La storia dimostra che raramente si stanziano soldi per l'obiettivo generale della stabilizzazione, bensì per realizzare obiettivi specifici nel pubblico interesse. Forse, nel caso dell'Europa, servirà una causa pressante come la riduzione dei cambiamenti climatici per creare questa capacità collettiva di focalizzarsi su un obiettivo. Qualunque strada verrà intrapresa, è più che evidente che questo è il momento di avere più Europa, non meno... Come ha detto la cancelliera Merkel, «noi europei dobbiamo prendere il nostro destino nelle nostre mani se vogliamo sopravvivere come comunità». Ma riconoscere che dobbiamo esercitare quella che il presidente Macron ha definito «sovranità europea» per essere efficaci non significa che disponiamo già delle

strutture politiche per farlo...  
... Le azioni di molti europei impegnati, sia a livello nazionale che comunitario, ci hanno aiutati ad arrivare a questo punto. In tempi come questi ... i leader politici che hanno saputo trascendere la visione nazionale nel valutare la nostra politica monetaria e che hanno riconosciuto il punto di vista dell'Eurozona e lo hanno spiegato

alla loro cittadinanza, hanno rappresentato un baluardo fondamentale per la nostra indipendenza. Sono grato del fatto che abbiamo leader del genere in Europa, e del vostro costante sostegno e incoraggiamento durante tutta la crisi. Presidente Macron, presidente Mattarella, cancelliera Merkel: siete stati incrollabilmente al nostro fianco nel

Consiglio europeo e nei consensi mondiali, in un'epoca in cui altre grandi Banche centrali hanno dovuto fare i conti con una pressione politica sempre più esplicita. Avete contrastato con forza le voci illiberali che vorrebbero vederci fare marcia indietro sulla strada dell'integrazione europea... È arrivato il momento di passare la mano a Christine Lagarde. Sono sicurissimo che saprà guidare la Bce in modo eccezionale.

## Un estratto delle considerazioni d'addio “La politica monetaria può raggiungere i suoi obiettivi. Ma può farlo meglio se le politiche di bilancio sono allineate

