

La politica economica di Federico Caffè ai nostri giorni

Discorso di **Mario Draghi**, Presidente della BCE, alla celebrazione del centenario della nascita di Federico Caffè, Aula Magna della Scuola di Economia e Studi Aziendali Federico Caffè», Roma, 12 novembre 2014

Conoscenza della realtà: istituzionale, sociale, comportamentale; capacità di indignarsi per ciò che in questa realtà violava principi etici fondamentali, o anche la razionalità economica, quando vedeva la stupidità prona al servizio dell'avidità; perentorio richiamo ad agire e insieme rimprovero per una accettazione passiva della realtà; cosa fare per porre rimedio alle disuguaglianze ma anche alle inefficienze: questa era la politica economica di Federico Caffè, questa è oggi la Politica Economica nella sua definizione più alta.

È questa sua complessa e completa personalità che reagisce di fronte alla realtà con ragione, con passione, con azione e che sente il bisogno di condividere tutto ciò con i suoi alunni che lo ha reso indimenticabile.

Noi, noi studenti (io mi laureai con lui nel '70 con una tesi sul Piano Werner, il precursore della moneta unica, in cui sostenevo che le condizioni per la sua attuazione allora non esistevano) abbiamo vissuto vite professionali sicuramente diverse tra loro, anche per le diverse interpretazioni che abbiamo dato dei suoi insegnamenti, ma accomunate dalla convinzione che fare politica economica significasse: analisi della realtà, rifiuto delle sue deformazioni, impiego delle nostre conoscenze per sanarle.

È con questa eredità di pensiero che ci confrontiamo e che oggi desidero condividere con voi l'azione che la BCE ha intrapreso per rispondere alla crisi nella quale l'area dell'euro e specialmente l'Italia versa, da ormai molti anni.

L'attuale, inaccettabile livello della disoccupazione – il 23% dei giovani di età compresa tra i 15 e i 24 anni non ha un lavoro – è contro ogni nozione di equità, è la più grande forma di spreco di risorse, è causa di deterioramento del capitale umano, incide sulle potenzialità delle economie diminuendone la crescita per gli anni a venire.

Questa disoccupazione trova la sua origine dapprima nella Grande Recessione che ha toccato tutte le economie avanzate; poi nella crisi del debito sovrano che ha concentrato le perdite di posti di lavoro in quei paesi dove il debito e il deficit pubblico erano più alti, dove gli strumenti fiscali di stabilizzazione macroeconomica sono stati paralizzati dalla necessità di dimostrare agli investitori che il debito, nonostante la crisi, era sostenibile; in questi paesi il meccanismo di trasmissione della politica monetaria ha smesso di funzionare, inducendo una restrizione creditizia che ha ulteriormente aggravato la crisi.

I fattori ciclici hanno quindi avuto un ruolo importante nell'aumento della disoccupazione.

La BCE ha reagito alla crisi su tre fronti. Per quanto riguarda la politica monetaria cosiddetta convenzionale, ha portato il livello dei tassi di interesse dal 1.5% nel novembre 2011 al 0.05% oggi. Ha portato il tasso di interesse pagato dalle banche per i loro depositi presso la stessa BCE dal 75 punti base nel novembre 2011 a -0.20 oggi. Ha inoltre attivato già alla fine del 2011 linee di credito per il sistema bancario per 1 trilione di euro e per una durata senza precedenti di 3 anni. Successivamente, di fronte al riesplodere della crisi del debito sovrano e a una grave crisi di fiducia nella stessa sopravvivenza dell'euro, ha introdotto il programma ormai famoso dell'OMT che ha contribuito a ridurre rapidamente l'incertezza in tutti i mercati finanziari dell'area dell'euro e a riportare gli spread in linea con il merito di credito. Ha più recentemente introdotto altre tre misure di politica monetaria non convenzionale: le TLTRO, linee di credito fino a 4 anni utilizzabili dalle banche per prestiti alle famiglie e alle imprese; due programmi di acquisto di *Covered Bonds* e ABS con l'intento di espandere ulteriormente la liquidità tramite operazioni indirizzate verso l'economia reale. Tutte queste azioni di politica monetaria, accompagnate dalla previsione di mantenere i tassi di interesse al livello attuale per un lungo periodo di tempo e di continuare nell'espansione del bilancio BCE e assieme all'impegno del Consiglio dei Governatori di intraprendere ulteriori azioni di politica monetaria non convenzionali nel caso in cui le aspettative di inflazione di medio termine dovessero peggiorare o nel caso in cui le misure già decise dovessero

rivelarsi in tal senso insufficienti, ha portato ad una espansione monetaria senza precedenti. Oggi tutti i tassi di interesse di mercato attuali e attesi su qualunque orizzonte sono più bassi di quanto non siano mai stati e più bassi di quanto siano oggi negli Stati Uniti.

Ma gran parte delle misure intraprese può avere effetto sull'economia reale solo attraverso le banche, che nell'eurozona intermediano circa l'80% del credito. Solo se esse passano a famiglie e imprese le condizioni straordinariamente espansive sia in termini di tasso di interesse, sia di durata, sia di quantità disponibile che la BCE offre loro, la politica monetaria è pienamente efficace nella sua azione di stimolo. Perché ciò avvenga occorre che non solo vi sia domanda di credito da parte di clienti in grado di restituirlo, ma che esse stesse siano sane. È a tal fine che la BCE, alla vigilia del diventare il supervisore unico dell'Eurozona, insieme a tutti gli organismi di vigilanza nazionale, ha lanciato un anno fa e da poco completato un'analisi approfondita, il *Comprehensive Assessment*, delle 130 banche europee più significative.

In tal modo è stato rimosso un altro ostacolo al contributo che la politica monetaria della BCE può dare alla ripresa della crescita.

La politica monetaria ha fatto e continuerà a fare la sua parte ma da sola non basta. Dal lato della domanda, si pensi soltanto al fatto che gli investimenti privati nell'area dell'euro dal 2007 sono calati del 15% e quelli pubblici del 12%.

Non dimentichiamo che in alcuni dei paesi dell'area dell'euro la disoccupazione era già molto alta ben prima della crisi. Allo stesso tempo c'è ampia evidenza che una quota significativa dell'attuale disoccupazione è anche strutturale.

Una politica monetaria espansiva, una politica fiscale, che, nel rispetto delle regole esistenti, veda maggiori investimenti e minori tasse, non sono sufficienti a generare una ripresa della crescita forte e sostenibile senza le necessarie riforme strutturali dei mercati dei prodotti e del lavoro.

Maggiore concorrenza, completamento del mercato unico europeo, misure che permettano ai lavoratori disoccupati di trovare rapidamente un nuovo posto di lavoro diminuendo la durata della disoccupazione, misure che permettano di innalzare il livello di specializzazione e di adattarne le caratteristiche alla domanda sono da tempo nell'agenda della politica economica di molti paesi dell'euro: la riflessione faccia ora posto all'attuazione.

È chiaro che entrambe le politiche, quella della domanda e quella dell'offerta, sono necessarie.

La lezione del 2012 ci ha insegnato che la crisi di fiducia nell'euro era anche causata dall'incertezza, rivelatasi infondata, sul futuro della moneta unica. A questa incertezza i leader europei reagirono nel giugno del 2012 con la creazione dell'unione bancaria che ha portato alla vigilanza unica della BCE. Questo è stato l'atto di integrazione più importante che sia mai stato deliberato dalla creazione dell'euro.

Ogni legame duraturo vuole una solida base di fiducia reciproca. I paesi dell'eurozona hanno in questi anni grandemente rafforzato i loro legami e corrispondentemente allargato la base di fiducia su cui essi poggiano: con la politica monetaria comune, con regole di bilancio comuni, ora con una unione bancaria e una vigilanza bancaria comune e presto con un mercato di capitali comune.

La nostra esperienza mostra che la condivisione della sovranità nazionale è condizione necessaria per una fiducia duratura nel disegno del nostro comune viaggio europeo.



FONTE: [BANCA CENTRALE EUROPEA](#)