



# Mario Draghi

"Gli Stati Uniti sono stati sovente descritti come una giovane nazione, ma l'istituzione che ho l'onore di guidare è considerevolmente più giovane. La Banca centrale europea (BCE) e la moneta unica hanno iniziato a operare quasi 15 anni fa, al principio del 1999. Vorrei darvi un'idea sia delle circostanze dei nostri esordi, sia delle sfide della nostra 'adolescenza'. Come tutti ben saprete, l'Europa è attualmente impegnata in un ampio processo di riforma. Molte delle riforme sono portate avanti nell'ambito degli Stati membri dell'Unione europea (UE), allo scopo di rendere più sostenibili le finanze pubbliche, conferire maggiore competitività alle economie e rafforzare i bilanci delle banche interne. Ma un importante filone di riforme si dipana anche sul piano europeo, quello che corrisponde al livello federale negli Stati Uniti. Stanno nascendo nuove norme e istituzioni che cambieranno la relazione tra l'Unione e gli Stati membri. Il preambolo del trattato europeo pone come obiettivo dell'UE 'un'unione sempre più stretta'. Per alcuni ciò è fonte di preoccupazione: sembra la promessa di un inesorabile percorso verso un futuro Superstato. Molti europei, con storie e culture nazionali diverse, non si sentono pronti a questo passo. È quindi importante capire

che l'espressione 'unione sempre più stretta' non rende adeguatamente la sostanza del programma con cui si confronta oggi l'Europa. A mio parere si prestano meglio come definizione le parole mutuare dalla Costituzione degli Stati Uniti: l'istituzione di un'unione più perfetta, 'a more perfect union'. Con ciò intendo dire che stiamo 'perfezionando' qualcosa che è già iniziato: l'unione economica e monetaria varata nel 1999. I responsabili delle politiche stanno concretizzando le conseguenze della decisione di creare un autentico mercato unico che si avvale di una moneta unica. Per comprendere l'UE e l'area dell'euro è importante avere chiara la differenza fra una zona di libero scambio e un mercato unico vero e proprio: una zona di libero scambio è il frutto di un accordo parziale e reversibile; un mercato unico è invece un'unione universale permanente. Questa distinzione ha implicazioni fondamentali. Data la sua natura universale e permanente, un mercato unico comporta che i governi e i parlamenti rinuncino, sia in linea di principio sia a norma del Trattato, alla facoltà di ripristinare i controlli di frontiera. In altre parole, a differenza di quanto accade in una zona di libero scambio, essi non possono agire indipendentemente gli uni dagli altri per tutelare i propri elettori da

una concorrenza iniqua o illegittima proveniente dall'estero. Tuttavia questo tipo di sostegno a livello politico è vitale per il funzionamento di un mercato. Non può esistere un libero mercato in assenza di elementi di diritto fondamentali quali la tutela della proprietà e il rispetto dei contratti. Di conseguenza, se una zona di libero scambio può essere gestita attraverso la cooperazione intergovernativa, un mercato unico richiede un'organizzazione sovranazionale. Deve esistere un potere giudiziario investito della facoltà di assicurare il rispetto del diritto della concorrenza a livello del mercato. In Europa questa autorità è conferita alla Commissione europea e alla Corte di giustizia dell'Unione europea. Se si costituisce un potere giudiziario, occorre naturalmente un legislatore che scriva le norme di cui il potere giudiziario deve assicurare il rispetto. In Europa il Consiglio dell'UE e il Parlamento europeo svolgono congiuntamente questo ruolo. E se vi sono un legislatore e un potere giudiziario, deve esistere anche un esecutivo in grado di applicarne le decisioni. Qui di nuovo, in Europa, questa competenza è affidata alla Commissione europea. Mi riferisco a questo quando dico che il mercato unico ha necessariamente implicazioni politiche. La questione più difficile in Europa è definire 'quale sia il grado di poteri' da trasferire al livello sovranazionale per sostenere il mercato unico, ossia quanta sovranità occorra condividere. A mio parere un modo di affrontare la questione è riflettere più attentamente su cosa intendiamo per sovranità. Una possibile angolatura da cui trattare il tema della sovranità è di tipo normativo; questa è stata l'impostazione storicamente privilegiata da assolutisti quali Jean Bodin nel XVI secolo. In questo contesto la sovranità è definita in relazione ai diritti: il diritto di dichiarare guerra e negoziare le condizioni della pace, di imporre tasse, di battere moneta e di fungere da







giudice di ultima istanza. Un'altra possibilità è guardare alla questione in termini positivi. La sovranità è connessa alla capacità di fornire nella pratica i servizi essenziali che i cittadini si aspettano dai governi. Un'autorità sovrana che non fosse in grado di adempiere efficacemente alle sue funzioni sarebbe tale soltanto nel nome. Questo secondo approccio è più coerente con gli scritti dei filosofi politici che hanno maggiormente influenzato le nostre democrazie moderne. Io ritengo che questa impostazione positiva sia essenzialmente la giusta maniera di pensare alla sovranità. E sono del parere che debba costituire il principio guida nella decisione dei poteri da attribuire rispettivamente al livello nazionale e a quello europeo. Dobbiamo guardare all'efficacia, non a principi astratti che si possono dimostrare vacui nella realtà di oggi. Un approccio di questo tipo ci allontana da una concezione a

somma zero della sovranità in termini di potere, laddove un soggetto perde sovranità e un altro ne guadagna. Al contrario, ponendo al centro le esigenze dei cittadini, ci consente di inquadrare la sovranità in termini di risultati, e la somma può essere positiva. Di fatto, questo modo di pensare è già insito nel Trattato dell'UE attraverso il principio di sussidiarietà, in base al quale le competenze possono essere trasferite all'Unione unicamente ove questa sia in grado di esercitarle in modo più efficace rispetto a un livello inferiore di governo. In altre parole si pone l'enfasi in modo chiaro e netto sull'efficacia dell'azione politica. A mio avviso è questo porre pragmaticamente in primo piano l'efficacia delle politiche che dovrebbe essere il motore dell'ulteriore integrazione. L'efficacia delle politiche è stata di fatto una delle principali motivazioni alla base dell'unione monetaria, in particolare in vista di massimizzare

i potenziali benefici derivanti dalla formazione di un mercato unico da parte degli Stati membri. Un primo argomento a favore della moneta unica è stato l'auspicabilità di un mezzo di pagamento e di un'unità di conto comuni all'interno di un mercato unico. Condividere la stessa moneta non è indispensabile per gli scambi commerciali, ma è utile nella misura in cui ciò permette di eliminare i costi di conversione della valuta e accresce la trasparenza dei prezzi. Un secondo argomento riguardava la creazione delle condizioni per un contesto concorrenziale equo nell'ambito di un mercato unico. Con un regime di cambio flessibile i singoli governi possono essere tentati di manipolare la propria moneta per perseguire politiche che vanno a scapito di altri paesi, dando origine a una distorsione della concorrenza. Un'economia che incrementi la produttività e la competitività può essere privata dei benefici di cui

Sede della BCE a Francoforte



dovrebbe godere in termini di aumento della quota di mercato a causa della svalutazione della moneta da parte di paesi concorrenti. Di fatto l'instabilità dei cambi registrata dopo Bretton Woods ha probabilmente dimostrato la validità della tesi di economisti quali Ragnar Nurske, che, in un influente studio commissionato dalla Società delle nazioni e pubblicato nel 1944, metteva in guardia nei confronti delle perdite economiche risultanti dalla volatilità delle valute. Vale anche la pena ricordare che il Premio Nobel Robert Mundell ha sviluppato la propria teoria delle aree valutarie ottimali come critica all'esistenza di tassi di cambio flessibili in un mercato unico, non in favore di tale assetto. Mundell ha sostenuto di non riuscire a comprendere perché paesi in procinto di formare un mercato comune si dovessero gravare di una nuova barriera al commercio sotto forma di incertezza riguardo ai tassi di cambio. In ogni caso, la volontà di limitare la volatilità del cambio nell'UE è stata manifestata molto presto dopo il crollo del sistema di Bretton Woods all'inizio degli anni Settanta e si è concretizzata attraverso vari accordi di cambio fisso in successione, quali il Sistema monetario europeo e poi gli Accordi europei di cambio. Inoltre ha trovato espressione nelle disposizioni del Trattato, in base al quale ogni Stato membro considera la propria politica del cambio come un problema di interesse comune. All'interno di un autentico mercato unico chiaramente non si potevano sacrificare il libero scambio e la circolazione dei capitali. Inoltre gli europei vedevano nel cambio fisso una componente importante di un contesto concorrenziale equo. Per questo motivo è la sovranità nazionale sulle politiche monetarie che ha richiesto una rinuncia. In tal senso la moneta unica ha consentito di massimizzare i benefici del mercato unico e l'evidenza empirica suggerisce che la condi-

visione della stessa moneta ha di fatto accresciuto gli scambi, seppure con un effetto probabilmente minore rispetto a quanto suggerito in precedenza. Vorrei aggiungere che per diversi Stati membri l'adesione alla moneta unica ha comportato non soltanto maggiore efficacia sul piano delle politiche, ma paradossalmente anche maggiore influenza nazionale. Le implicazioni della decisione di realizzare un autentico mercato unico non si limitano alla creazione della moneta unica. Di per sé la moneta unica comporta conseguenze, la più pressante delle quali è l'unione bancaria. L'istituzione di un'unione bancaria è stata concordata dai capi di Stato o di governo europei e la sua graduale attuazione è già stata intrapresa, a iniziare dal meccanismo di sorveglianza unico. Il meccanismo, facente capo alla BCE, è stato di recente approvato dal Parlamento europeo. Confidiamo che entro gli inizi del 2015 entrerà in vigore un meccanismo di risoluzione unico. Per comprendere perché l'unione bancaria sia una conseguenza dell'unione monetaria giova ricordare che soltanto una quota esigua della moneta è 'esterna', ovvero una passività della banca centrale. La maggior parte della

moneta utilizzata nell'economia è 'interna', ossia una passività delle banche commerciali. Affinché la moneta sia veramente unica in seno a un'area valutaria, deve realizzarsi la piena sostituibilità tra le sue diverse forme. Ciò significa che un euro in una banca di un qualsiasi paese dell'area dell'euro deve essere pienamente sostituibile con un euro in un altro paese membro. L'unico modo per creare questa condizione consiste nel rimuovere nel sistema bancario le differenze che possano determinare una frammentazione lungo i confini nazionali; ora, la differenza più importante risiede nel regime di vigilanza delle banche e di risoluzione delle relative crisi, qualora si presenti la necessità, da parte delle autorità nazionali. Stiamo quindi trasponendo queste funzioni al livello europeo, per far sì che la moneta unica trovi riscontro anche in un sistema bancario unico. E questo è coerente con la definizione positiva di sovranità che ho dato in precedenza: un'autentica unione bancaria può ispirare nei cittadini più fiducia verso la propria moneta rispetto ad approcci nazionali distinti. Inoltre, si produce una rilevante interazione positiva. Se da un lato esiste una concatenazione logica dal mercato unico







Comitato Esecutivo della Banca Centrale Europea



alla moneta unica e all'unione bancaria, a sua volta l'unione bancaria favorisce il mercato unico. Un'eventuale frammentazione del sistema bancario compromette non solo l'unicità della moneta, ma anche la concorrenza; infatti, si verifica una dispersione dei tassi sui prestiti bancari fra i paesi, fenomeno al quale abbiamo assistito negli ultimi anni. A questo punto è necessaria una precisazione: non vi è in sé alcuna ragione per la quale un'impresa spagnola debba potersi indebitare esattamente allo stesso prezzo di un'impresa olandese. Se il contesto in cui operano le due imprese è diverso, ciò può ragionevolmente influenzare il loro rischio di credito e quindi il tasso al quale assumono un prestito. Ma in un mercato unico un'impresa spagnola dovrebbe potersi indebitare presso una banca spagnola allo stesso prezzo che applicherebbe una banca olandese. Se questa condizione non si verifica, se il premio per il rischio corrispo-

sto da un cliente bancario in un paese non è idiosincratico ma sistemico, di fatto non vi è più un autentico mercato unico dei capitali. Il luogo in cui si risiede avrebbe importanza. Ed è proprio questa situazione che l'unione bancaria vuole ribaltare. In Europa una tale unione bancaria assume perfino maggiore rilevanza che negli Stati Uniti, perché il finanziamento esterno delle imprese è costituito per oltre due terzi da prestiti bancari. Per le piccole e medie imprese questa quota è addirittura più elevata. Per contro, negli Stati Uniti il ruolo delle banche nel finanziamento esterno delle imprese rappresenta solo circa un terzo, o persino meno. Pertanto, un'unione bancaria è cruciale anche per l'economia reale dell'area dell'euro. Tuttavia, è ragionevole chiedersi: se un'unione bancaria è così importante, perché questa sua rilevanza è divenuta evidente solo negli ultimi anni? Il motivo principale risiede nel fatto che il potenziale della frammentazione fi-

Consiglio Direttivo della BCE

nanziaria nell'area dell'euro non era stato riconosciuto. I responsabili delle politiche e gli osservatori non avevano compreso appieno in quale misura la divergenza fra le variabili fondamentali delle diverse economie potesse trasmettersi al sistema bancario. Questo vale soprattutto per il debito sovrano e l'interazione bidirezionale fra tensioni sui titoli di Stato e difficoltà per le banche. Certo, un'unione bancaria può svolgere un ruolo importante nello spezzare il circolo vizioso che osserviamo in Europa tra banche e Stato. Tuttavia, i governi hanno anche il grande onere di assicurare che il debito sovrano svolga la funzione che ci si aspetta nel sistema finanziario, ossia quella di attività sicura, priva di rischio. Vorrei quindi soffermarmi brevemente sulle politiche di bilancio. Uno sviluppo positivo è rappresentato dai significativi progressi conseguiti dai governi dei paesi dell'area dell'euro nel risanare i bilanci e quindi nel rimuovere parte del rischio sovrano dal sistema finanziario. Nell'area dell'euro il disavanzo primario è sceso dal 3,5% del PIL nel 2009 a circa lo 0,5% nel 2012. A titolo di confronto, negli Stati Uniti si collocava a circa il 6% del PIL nel 2012. Detto ciò, dobbiamo ora assicurare coerenza nel tempo. Tutti noi conosciamo l'esperienza dei primi dieci anni dell'euro. Le norme sui conti pubblici sancite nel Trattato di Maastricht non erano sufficientemente vincolanti; allo stesso modo, la disciplina di mercato non ha funzionato in maniera efficace. Per questo motivo la BCE si è da tempo espressa in favore di regole più efficaci in materia di bilancio. È nostra convinzione che tali regole siano cruciali per la stabilità della moneta comune nel lungo periodo. Considero quindi uno sviluppo incoraggiante il fatto che i responsabili delle politiche economiche in Europa abbiano intrapreso passi significativi per rafforzare le regole comuni di finanza pubblica. Tali passi includono



nuove modalità di far fronte ai casi di inservanza, da parte dei paesi, delle raccomandazioni della Commissione europea. Alla Commissione europea è stato attribuito il diritto di esaminare i bilanci nazionali prima della presentazione ai rispettivi parlamenti. Inoltre le norme sul pareggio di bilancio sono state introdotte nelle costituzioni nazionali o in dispositivi equivalenti. Attendiamo con vivo interesse una piena e trasparente attuazione del nuovo regime. Questi cambiamenti rappresentano in certa misura un trasferimento di poteri al livello europeo. Ma, come per l'unione bancaria, non vi ravviso una perdita di sovranità. Vi riconosco piuttosto il rafforzamento del pilastro delle politiche di bilancio in un modo che dà credibilità a queste ultime quale mezzo per ripristinare l'efficacia: per l'insieme dell'Unione, poiché in un mercato finanziario integrato i paesi risentono meno degli effetti di propagazione delle difficoltà di bilancio, e anche per gli stessi Stati membri. La capacità di stabilizzazione del bilancio tramite meccanismi automatici ne risulta intaccata se lo Stato non può registrare un disavanzo nel punto minimo del ciclo economico, ossia se il merito di credito dello Stato si deteriora talmente che il suo debito non è più considerato un'attività sicura. Di fatto, se il me-

rito di credito dello Stato è deteriorato e si comporta come quello privato, il costo relativo di indebitamento dello Stato aumenta esattamente quando ha necessità di contrarre prestiti. Questa può essere considerata una perdita di sovranità vera e propria. Impedisce ai governi nazionali di ricorrere al consueto strumento della politica di bilancio a fini di stabilizzazione macroeconomica. In questo senso, le iniziative volte a ristabilire la fiducia nel merito di credito dello Stato, quali norme di bilancio più credibili, ripristinano la sua capacità di esercitare le funzioni che i cittadini si aspettano. Ciò è di particolare rilevanza in un'unione monetaria in cui l'onere della stabilizzazione macroeconomica non può gravare interamente sulle spalle della banca centrale. Il nostro mandato di politica monetaria consiste nel mantenere la stabilità dei prezzi a medio termine nell'insieme dell'area dell'euro. La politica di bilancio deve assorbire gli shock idiosincratici o asimmetrici a livello nazionale. Nell'area dell'euro una tale stabilizzazione ha luogo interamente a livello subfederale (o nazionale). Tuttavia, se le norme di bilancio e le relative istituzioni godono di credibilità, le politiche nazionali dispongono di un ampio margine per svolgere la loro funzione. Nel complesso i cambiamenti in atto

nell'area dell'euro rendono la nostra unione monetaria più solida. A livello nazionale, il risanamento dei conti pubblici e le riforme strutturali stanno aiutando la maggior parte dei paesi a conseguire una posizione sull'estero più sostenibile. Sul piano europeo, stiamo raggiungendo un equilibrio delle competenze che, considerate congiuntamente, dovrebbero produrre una più efficace stabilizzazione. Detto ciò, sarebbe fuori luogo escludere che nel tempo l'area dell'euro possa evolvere verso un nuovo equilibrio. L'integrazione è un processo dinamico, per cui è opportuna una certa umiltà nell'esprimersi su dove possa condurre. Se consideriamo gli Stati Uniti, notiamo che hanno rafforzato la loro unione in diverse fasi, ciascuna delle quali ha messo in moto quella successiva. Ad esempio, all'istituzione del 'Federal Reserve System' nel 1913 ha fatto seguito venti anni dopo la creazione della 'Federal Deposit Insurance Corporation', un pilastro fondamentale dell'unione bancaria americana. All'epoca anche il bilancio federale ha attraversato una fase di significativa evoluzione. Oggi in Europa stiamo assistendo per certi versi a un processo analogo, ma non nel senso che il punto di arrivo sia lo stesso: noi questo non lo conosciamo. Il processo è analogo perché





## Logo della Banca Centrale Europea



ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА	BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE	EUROPESE CENTRALE BANK
BANCO CENTRAL EUROPEO	AN BANC CEANNAIS EORPACH	EUROPEJSKI BANK CENTRALNY
EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA	BANCA CENTRALE EUROPEA	BANCO CENTRAL EUROPEU
DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK	EIROPAS CENTRĀLĀ BANKA	BANCA CENTRĂLĂ EUROPEANĂ
EUROPÄISCHE ZENTRALBANK	EUROPOS CENTRINIS BANKAS	EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	EURÓPAI KÖZPONTI BANK	EVROPSKA CENTRALNA BANKA
EUROPEAN CENTRAL BANK	BANK ĊENTRALI EWROPEW	EUROOPAN KESKUSPANKKI
		EUROPEISKA CENTRALBANKEN
EUROSYSTEM		

sparmia dei brutti inconvenienti. A 15 anni perde il padre, Carlo, uomo di incarichi pubblici: nella 'Banca d'Italia', liquidatore con Donato Menichella della 'Banca di Sconto', nella 'Banca Nazionale del Lavoro' nel dopoguerra. Poco dopo muore anche la madre. A prendersi cura di lui e dei fratelli sarà una sorella del padre. Draghi a questo punto inizia a fare anche il capofamiglia, prendendosi cura dei fratelli minori: Andreina, futura torica dell'arte che nel 1999 scoprirà a Roma un ciclo di affreschi medioevali nel complesso dei Santi Quattro Coronati; e Marcello, oggi piccolo imprenditore. La sorella studia al liceo 'Tasso', i ragazzi al liceo 'Massimo', l'istituto dei gesuiti frequentato anche da Luca Cordero di Montezemolo, da Gianni De Gennaro e da Giancarlo Magalli. Il liceo è duro. Lui però non è un secchione: organizza partite di basket e gioca a tennis. Nel 1970 consegue, con il massimo dei voti e lode, la laurea in Economia all'Università degli Studi di Roma 'La Sapienza', discutendo la tesi 'Integrazione economica e variazioni dei tassi di cambio' con il professore Federico Caffè, di cui Mario Draghi diventa assistente. Ed è il professore-maestro a spingerlo a concorrere per le borse di studio a Cambridge e negli Stati Uniti. Lo presenta a Franco Modigliani. Il quale gli dice: 'Faccia domanda per il 'Massachusetts Institute of Technology' (MIT), vedremo se ce la farà'. Ce la fa e per quattro anni a Boston è allievo di Franco Modigliani e di Stanley Fisher. Primo italiano, si guadagna il 'PhD' nel 1976. Dal 1975 al 1978 è professore incaricato

prima di politica economica e finanziaria all'Università di Trento, poi di macroeconomia all'Università di Padova e di economia matematica all'Università di Venezia, quindi di economia e politica monetaria all'Università di Firenze ove, dal 1981 al 1991, è professore ordinario della stessa disciplina. Dal 1984 al 1990 è stato direttore esecutivo della Banca Mondiale. Ha fatto parte del consiglio d'amministrazione di diverse banche ed aziende come Eni, IRI, Banca Nazionale del Lavoro e IMI. Nel biennio 1989-1990 partecipa al gruppo di lavoro incaricato dal ministro Guido Carli di elaborare 'un testo unico delle disposizioni vigenti in tema di intermediazione finanziaria, bancaria e non bancaria'. Diventa consulente economico della Banca d'Italia nel 1990. Nel 1991 viene nominato direttore generale del Ministero del Tesoro, incarico mantenuto fino al 2001 fra il succedersi di dieci governi. Dal 1993 al 2001 è presidente del Comitato Privatizzazioni. È stato artefice delle più importanti privatizzazioni delle aziende statali italiane, avendo ricoperto diversi incarichi nel Ministero del Tesoro durante gli anni Novanta. Nel 1998 ha firmato il testo unico sulla finanza, noto anche come "Legge Draghi" (D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58, entrato in vigore nel luglio 1998), che ha introdotto la normativa per l'Offerta Pubblica di Acquisto e la scalata delle società quotate in borsa. E' stato Visiting Fellow all'Institute of Politics, John F. Kennedy School of Government (Harvard University) nel 2001. Dal 2002 al 2005 è stato vicepresidente e membro del management Committee Worldwide

della 'Goldman Sachs'. È membro del 'Board of Trustees' del 'Princeton Institute for Advanced Study' e della 'Brookings Institution'. Dal 16 gennaio 2006 è stato Governatore della Banca d'Italia, incarico che ha ricoperto fino al 31 ottobre 2011. Dall'aprile del 2006 e fino all'ottobre del 2011 è stato presidente del 'Financial Stability Forum'. Tale organismo, divenuto 'Financial Stability Board' nell'aprile 2009 su mandato del G20, riunisce rappresentanti dei governi, delle banche centrali e delle autorità nazionali di vigilanza sulle istituzioni e sui mercati finanziari, di istituzioni finanziarie internazionali, di associazioni internazionali di autorità di regolamentazione e supervisione e di comitati di esperti di banche centrali. Esso si propone di

promuovere la stabilità finanziaria a livello internazionale, migliorare il funzionamento dei mercati e ridurre il rischio sistemico attraverso lo scambio di informazioni e la cooperazione internazionale tra le autorità di vigilanza. Il 16 maggio 2011, l'Eurogruppo ha ufficializzato la sua candidatura alla presidenza della Banca Centrale Europea. Il vertice di Bruxelles del 16 maggio ha trovato l'accordo fra i ministri della zona euro sulla candidatura di Draghi alla presidenza della BCE, però la nomina definitiva è avvenuta solo dopo la decisione dei leader al vertice UE del 24 giugno. Ha assunto l'incarico di presidente della BCE il 1° novembre 2011. Carica che dura otto anni, e che dà il potere di guidare l'economia di un intero continente. Poltrona molto

ambita, quindi, ed è un onore per l'Italia che sia un nostro concittadino a ricoprirla. Mario Draghi è sposato con Maria Serebella Cappello, padovana di famiglia nobile, discendente di Bianca Cappello, sposa del Granduca di Toscana Francesco de' Medici. Ha due figli: Federica, biologa con un master conseguito a New York in business e dirigente di una multinazionale delle biotecnologie, e Giacomo, laureatosi alla Bocconi ed attualmente trader in 'Morgan Stanley'. Un aneddoto descrive bene la famiglia. La festa di laurea di Giacomo si è svolta in un locale 'esclusivo': la frequentatissima pizzeria milanese 'Rosso Pomodoro'. Ama molto il suo cane, un bracco ungherese che Mario Draghi porta spesso a correre con sé. E' infatti amante







dello sport come il trekking in montagna, si dedica al jogging, al massimo in questi ultimi tempi, accanto al solito tennis, si è concesso uno sport un po' trendy: il golf. Draghi non rinuncia ai piccoli piaceri anonimi della vita di ogni giorno, come quello del nonno che accompagna a casa la nipotina dopo l'asilo. Senza scorta, senza pompa, senza auto blu, senza fanfare. Non è la prima volta che lo schivo Mario Draghi finisce sui giornali proprio per questa sua 'normalità', così rara fra politici, potenti e 'vip' di ogni risma. Il presidente della BCE, è infatti, una delle persone più riservate della scena pubblica: nessuna apparizione a feste, inaugurazioni o salotti, vita sociale limitata a pochi amici fidati di vecchia data, rarissime interviste. Non è quindi, 'materiale da gossip'.

Mario Draghi è stato uno degli allievi prediletti di Federico Caffè e pertanto ha accolto con entusiasmo l'invito della facoltà di economia e del dipartimento di economia e diritto dell'Università La Sapienza di Roma di ricordare, il 24 maggio 2012, il suo 'mentore universitario' con un accurato discorso di cui riporto, per stralci, le parti salienti. " ... un maestro, dice Umberto Eco, 'insegna che ciascuno deve diventare qualcosa di personale e di diverso'. Il professore Federico Caffè, pur con una visione coerente e radicate convinzioni, fu un maestro. Ai suoi allievi ha insegnato a pensare con la propria testa, non ha trasmesso un credo vincolante. Ha aiutato i suoi studenti - scienziati dell'economia, pensatori, servitori dello Stato e delle Istituzioni, cittadini consapevoli - a scoprire se stessi. Il tema senza dubbio più caro a Federico Caffè è quello del 'welfare'. Nulla probabilmente nel suo patrimonio di idee è più attuale di questa sua dolente protesta. Non si può, diceva, 'accettare l'idea che una intera generazione di giovani debba considerare di essere nata in anni sbagliati e debba subire come fatto

ineluttabile il suo stato di precarietà occupazionale ... Il pieno impiego non è soltanto un mezzo per accrescere la produzione è un fine in sé, poiché porta al superamento dell'atteggiamento servile di chi stenta a procurarsi un'opportunità di lavoro o ha il continuo timore di esserne privato. In altri termini, i vantaggi di una situazione di pieno impiego vanno considerati anche e soprattutto sul piano della dignità umana. ' Queste parole di Caffè non sorprendono chi lo ha conosciuto e chi ne ha letto le opere. Esprimono un'ispirazione fondamentale della sua vita, professionale e civile: è un dovere della politica economica agire affinché l'economia possa avvicinarsi quanto più possibile alla piena occupazione. Pochi anni dopo, nel 1975, precisava: 'L'obiettivo della dignità del lavoro per tutti non è peraltro compatibile né con situazioni di privilegio, divenute oggi esplosive, né con l'eccessivo garantismo sindacale e previdenziale, che si traduce in un inaridimento delle occasioni di lavoro'. La questione che qui Caffè solleva è l'equità. La ritroviamo oggi: la crisi internazionale ha colpito tutti, ma i giovani in modo particolare. Nell'UE, tra il 2007 e il 2011 il tasso di disoccupazione è aumentato di 5,8 punti per-

centuali nella classe di età 15-24, di 3,5 punti nella classe 25-34 e di 1,8 punti nella classe 35-64. Qualitativamente il profilo è simile quasi ovunque; l'eccezione significativa è la Germania, dove il tasso di disoccupazione fra i giovani tra i 15 e i 24 anni nel primo trimestre del 2012 era dell'8%; in Italia era del 34,2%, in Spagna del 50,7% e nell'area dell'euro in media del 21,9%. Questi andamenti riflettono

una questione di fondo: confermano la particolare vulnerabilità di questa componente essenziale delle nostre forze di lavoro. La iniqua distribuzione del peso della flessibilità solo sui giovani, una eterna flessibilità senza speranza di stabilizzazione, porta tra l'altro le imprese a non investire nei giovani il cui capitale umano spesso si deteriora in impieghi di scarso valore aggiunto. Il sottoutilizzo delle risorse dei gio-



vani riduce in vari modi la crescita: abbassa la probabilità di nascita di nuove imprese, mediamente più innovative delle altre, determina a lungo andare il decadimento del capitale umano, frenando l'assimilazione del progresso tecnico e l'efficienza dei processi di produzione. Oltre a ferire l'equità, costituisce uno spreco che non possiamo permetterci. Credo sia imperativo chiedersi in che misura la politica eco-

nomica condotta nei vari paesi membri abbia fatto il suo dovere nel senso voluto da Federico Caffè. Il progresso sociale è uno degli obiettivi di fondo del processo di integrazione europea: 'l'Unione si adopera per lo sviluppo sostenibile dell'Europa, basato su una crescita economica equilibrata e sulla stabilità dei prezzi, su un'economia sociale di mercato fortemente competitiva, che mira alla piena occupazione e

al progresso sociale ... L'Unione combatte l'esclusione sociale e le discriminazioni e promuove la giustizia e le protezioni sociali, la parità tra donne e uomini, la solidarietà tra le generazioni e la tutela dei diritti del minore' (Costituzione europea, Art. 1-3). Il welfare non è solo un rimedio al fallimento dei mercati assicurativi, ma anche uno strumento per promuovere in sé l'inclusione, la solidarietà, l'equità. Nel trentennio che segue la fine della guerra (il cosiddetto 'Golden Age'), caratterizzato soprattutto in Europa da elevati tassi di crescita, dall'utilizzo di tecnologie standardizzate avanzate, da occupazione in forte crescita, da rapporti di lavoro stabili nell'arco della vita, il welfare è venuto configurandosi, con tempi e intensità diversi a seconda dei paesi, come un sistema integrato che protegge i cittadini dai

principali rischi. Il modello europeo redistribuisce molte più risorse a fini sociali rispetto ai sistemi statunitensi e giapponesi: alla vigilia della crisi la somma delle spese per le pensioni, per il sostegno ai disoccupati, per l'infanzia e le famiglie era, in rapporto al PIL, più che doppia rispetto a questi ultimi. Esso si declina variamente al suo interno quanto a composizione delle politiche sociali e grado di protezione del





Francoforte sul Meno

lavoro. In Italia, a fronte di un'incidenza della spesa sociale complessiva sul PIL in linea con quella europea, quella di sostegno ai disoccupati, alle famiglie, in particolare quelle a rischio di povertà, si colloca su livelli pari a meno della metà rispetto a quelli europei, mentre la spesa pensionistica è su valori nettamente superiori. La debolezza degli ammortizzatori sociali si accompagna con una protezione relativamente elevata del posto di lavoro, al costo di una protezione più labile del lavoratore e della persona, contrariamente a quanto avviene nei modelli nordici dove la cosiddetta 'flexsecurity' associa una estesa rete di sicurezza sociale a minori tutele del posto di lavoro. In alcuni paesi la riflessione se, a quarant'anni di distanza, i presupposti di quel modello siano ancora validi, è iniziata da tempo. Fattori strutturali hanno modificato il contesto entro cui opera il modello sociale europeo: la concorrenza crescente dei paesi emergenti, la riorganizzazione dei processi produttivi su base globale, la rapidità dell'innovazione, la crescente frammentarietà dei percorsi lavorativi sempre meno legati al riferimento di un 'posto fisso', la maggiore instabilità dei nuclei familiari, l'abbassamento della fertilità, la flessione prospettica delle forze di lavoro, l'invecchiamento della popola-

zione. La configurazione dei rischi affrontati dagli individui nel corso della loro vita è mutata significativamente. I sistemi di protezione sociale sono perciò in continua evoluzione; correzioni rilevanti hanno avuto luogo negli ultimi anni in non pochi paesi, fra cui la Francia, il Regno Unito e la Germania, paese in cui il processo di riforma è iniziato da un decennio. In Italia, la recente riforma pensionistica che sancisce il passaggio integrale al sistema contributivo completa la necessaria correzione della dinamica della spesa previdenziale avviata anni fa. Il caso tedesco dimostra assai bene che estesi ed efficaci sistemi di welfare possono essere resi più efficienti senza comprometterne le finalità sociali. Viviamo un momento cruciale nella storia dell'Unione Europea. La crisi dei debiti sovrani ha svelato serie debolezze della sua costruzione istituzionale; in questo contesto, le difficoltà a trovare soluzioni condivise hanno inciso negativamente sulle valutazioni dei mercati. Le misure straordinarie varate dalla BCE ci hanno fatto guadagnare tempo, preservan-

do la funzionalità della politica monetaria. Ma siamo ormai giunti a un punto in cui il processo di integrazione europea per sopravvivere ha bisogno di un coraggioso salto di immaginazione politica. È in questo senso che ho richiamato la necessità di un 'growth compact' accanto al ben noto 'fiscal compact'. Esso poggia su tre pilastri e il più importante, proprio dal punto di vista strutturale, è quello politico: la crisi economica e finanziaria ha messo in discussione la convinzione miope che un'unione monetaria potesse rimanere solo tale, senza evolversi verso qualcosa di più stretto, più vincolante dove la sovranità nazionale sulla politica economica fa posto alla decisione comunitaria. Occorre che i governi dei paesi membri dell'euro definiscano in modo congiunto e irreversibile la loro visione di quale sarà la costruzione politica ed economica che sorregge la moneta unica e quali debbano essere le condizioni che vanno soddisfatte perché si possa insieme arrivare a tale meta. Questa è la risposta più efficace alla domanda che si leva da ogni parte: 'cosa sarà dell'euro tra dieci anni?'. Il secondo pilastro è quello delle riforme strutturali specialmente, ma non solo, nel mercato dei prodotti e del lavoro. Il completamento del mercato unico, il rafforzamento della concorrenza sono cruciali per la crescita, per l'aumento dell'occupazione. Riforme del mercato del lavoro che sappiano coniugare flessibilità e mobilità, con l'equità, e con l'inclusione sociale sono essenziali. Crescita ed equità sono strettamente connesse: senza crescita, lo dicono anche gli eventi di questi mesi, prendono forza le tentazioni a rinchiudersi nel proprio particolare, la solidarietà scema. Senza equità, l'economia si frantuma in una moltitudine di gruppi di interesse, il bene comune non riesce a emergere come risultato dell'interazione sociale ed economica, con effetti negativi

sulle capacità di crescita. La recente storia italiana non manca di esempi in questo senso. Queste riforme sono da tempo indispensabili in un'economia mondiale ben diversa da quella che vide nascere gli istituti in vigore ancora oggi. Nella costruzione politica che emergerà dalla crisi è probabile e auspicabile che per queste riforme sia introdotto un sistema di regole europee simili a quello in vigore per il 'fiscal compact', una disciplina che porti col tempo all'armonizzazione europea di obiettivi e strumenti. Il terzo pilastro è costituito dal rilancio degli investimenti pubblici: il ricorso alle risorse pubbliche per sospendere gli investimenti infrastrutturali e in capitale umano, in ricerca e innovazione a livello europeo e nazionale (vanno in questo senso le proposte di rafforzamento della BEI e di riprogrammazione dei fondi strutturali dell'Unione a favore delle aree in ritardo di sviluppo). In tal modo un patto per la crescita si affianca al 'fiscal compact', perché non può esserci crescita sostenibile senza finanze pubbliche in ordine. A questo proposito ho rilevato in altre occasioni lo straordinario progresso compiuto da tutti i governi dell'euro sul fronte del consolidamento fiscale; ma, superata l'emergenza, occorre che questo si riquilifichi con una diminuzione della spe-

sa corrente e del prelievo fiscale ...". Sulla necessità di una combinazione di politiche monetarie, di bilancio e strutturali per rilanciare la ripresa economica nell'area dell'euro e di altre problematiche valutarie ha parlato Mario Draghi in occasione della cena di gala organizzata dall' "Eurofi" lo scorso 11 settembre a Milano. Discorso molto circostanziato e che di seguito ri-propongo per stralci. "... attualmente ci si presenta una serie di condizioni (bassi livelli di crescita e inflazione, alti livelli di debito e disoccupazione) che possono essere affrontate soltanto con un'azione concertata dal lato sia della domanda sia dell'offerta dell'economia. Ciò richiede a tutte le parti, sul piano nazionale ed europeo, di svolgere il proprio ruolo in linea con il rispettivo mandato definito nei trattati dell'UE. Non c'è nessuno stimolo monetario e di fatto nessuno stimolo fiscale che tenga se non affiancato dalle giuste politiche strutturali: politiche atte a promuovere la crescita potenziale e a infondere fiducia. Per illustrare questo punto mi vorrei soffermare sugli investimenti. Gli investimenti sono una delle vittime illustri di questa crisi. Il calo degli investimenti delle imprese osservato dal 2008 nell'area dell'euro è molto più marcato che nei cicli economici precedenti. Dal livello massimo a quello

minimo sono diminuiti di circa il 20%, contro il 15% registrato durante la recessione del 1992. Dal 2008 nell'area dell'euro gli investimenti delle imprese mostrano soltanto un lieve miglioramento, mentre negli Stati Uniti superano ormai il livello anteriore alla crisi. Non ci sarà ripresa sostenibile finché la situazione non cambia. Un deciso incremento degli investimenti è essenziale per portare l'inflazione in maggiore prossimità dei livelli auspicati, per stimolare l'economia e per ridurre la disoccupazione. Noi responsabili delle politiche, cosa possiamo fare per imprimere nuovo slancio agli investimenti? Oggi il mio principale messaggio è questo: soltanto se le politiche strutturali, di bilancio e monetarie procedono di pari passo, l'area dell'euro assisterà al recupero degli investimenti. Mi vorrei concentrare soprattutto sul contributo decisivo che può derivare dalle politiche strutturali. Vedo due settori fondamentali nei quali l'azione dei governi, a livello sia nazionale che europeo, dovrebbe concorrere a rilanciare gli investimenti delle imprese. Primo: il contesto regolamentare dovrebbe essere reso più favorevole alla crescita economica. Secondo: le imprese devono avere accesso a fonti di finanziamento più diversificate; la creazione di un'unione dei mercati dei capitali po-







trebbe contribuire a questo scopo e al tempo stesso aiutare a superare la frammentazione che rimane nei mercati finanziari. Vorrei commentare in breve questi punti. L'attività delle imprese trarrebbe grande beneficio da un miglioramento del contesto regolamentare, in particolare per quanto riguarda i mercati dei beni e servizi e del lavoro. Colpiscono le divergenze fra Stati membri dal punto di vista della differenziazione salariale (fra lavoratori e settori), delle rigidità nell'aggiustamento dell'occupazione, delle barriere all'entrata nei mercati dei beni e servizi e della facilità nell'avviare e gestire imprese. Ad esempio, in alcuni Stati membri la risoluzione di un contenzioso contrattuale fra imprese richiede in media poco più di un anno, mentre in altri occorrono più di tre anni. In questi ultimi paesi le start-up devono far fronte a un carico amministrativo maggiore. Un ulteriore esempio eloquente riguarda le professioni regolamentate, il cui numero varia considerevolmente da uno Stato membro all'altro (da 45 in Estonia a 170 in Italia e 219 in Francia, fino a 304 in Slovacchia, secondo i dati della Commissione europea). Simili barriere all'entrata limitano la concorrenza e l'occupazione, generando rendite indebite per pochi eletti a scapito della clientela. Questi non sono che pochi esempi. In molti casi, tali ostacoli privano della linfa lo spirito imprenditoriale, soprattutto fra le giovani aziende innovative che creano la maggior parte dei posti di lavoro e sono molto sensibili alle variazioni in termini di opportunità di investimento. Ecco quanto emerge da questi esempi: nell'area dell'euro la convergenza verso le migliori prassi darebbe luogo a radicali miglioramenti del contesto in cui operano le imprese. La Spagna offre un esempio incoraggiante al riguardo. Fra i grandi paesi dell'area dell'euro, si prevede che la Spagna registri una ripresa degli investimenti vigorosa nei prossimi due anni,

soprattutto per effetto di una combinazione di riforme favorevoli alle imprese e di una riduzione delle imposte sui redditi delle persone fisiche e delle società. In tempi più recenti anche altri paesi si sono impegnati a migliorare il contesto in cui operano le imprese. L'attuazione celere e incisiva delle necessarie riforme è ora indispensabile per cogliere i benefici quanto più rapidamente possibile. Finora il credito alle imprese è giunto soprattutto attraverso il canale delle banche. La crisi ha messo in luce le insidie di un ricorso troppo ampio a un modello di erogazione del credito incentrato sul settore bancario. Occorre quindi sviluppare anche fonti di finanziamento alternative affidabili, quali i mercati azionari e obbligazionari, la cartolarizzazione, l'attività di prestito delle compagnie di assicurazione e degli asset manager, il venture capital e il finanziamento collettivo (o crowdfunding). Ecco perché la BCE esprime pieno sostegno all'intenzione del Presidente eletto della Commissione europea, Jean-Claude Juncker, di creare un'unione dei mercati dei capitali. Questo passo rappresenterebbe una naturale evoluzione del mercato unico, a beneficio di tutti gli Stati membri dell'UE. A nostro parere, merita particolare attenzione lo sviluppo di un mercato ben funzionante delle attività cartolarizzate ('ABS': asset-backed-securities) semplici, trasparenti e reali. Le banche potrebbero così continuare a generare prestiti, soprattutto a favore delle piccole e medie imprese (PMI), preservando nel contempo la propria capacità di bilancio. Per realizzare un mercato degli 'ABS' ben funzionante, è importante che la cartolarizzazione sia regolamentata in misura proporzionale al rischio dei titoli emessi. La BCE apprezza quindi l'impegno profuso per ottenere un trattamento differenziato per gli 'ABS' semplici e trasparenti, basati su attività reali. Inoltre andrebbe valutata la concessione di ga-

ranzie pubbliche a sostegno del credito alle piccole e medie imprese, come accade in altri paesi quali gli Stati Uniti. Anche un'ulteriore integrazione dei mercati azionari e delle obbligazioni societarie è essenziale per superare l'attuale frammentazione nell'area dell'euro e conferire maggiore vigore ai flussi di prestiti e investimenti transfrontalieri. A questo fine dovremo ridurre le differenze fra i paesi, ad esempio nella tutela giuridica dei diritti di prestatori e mutuatari nonché nell'imposizione fiscale e nelle procedure di insolvenza a livello nazionale. In sintesi, le politiche strutturali presentano più dimensioni di quanto spesso si percepisce nel dibattito politico e possono esercitare un impatto molto significativo sugli investimenti in molteplici modi. Questo non è tuttavia l'unico settore in cui i governi possono fare la differenza. A disposizione hanno infatti anche una seconda leva di rilevanza diretta per gli investimenti: la politica di bilancio. Le imprese investiranno nel futuro soltanto se esistono fiducia e certezza riguardo al futuro: riguardo all'evoluzione dei conti pubblici nel medio periodo e, in ultima istanza, riguardo all'imposizione fiscale. Ciò di cui abbiamo bisogno è un'applicazione coerente e credibile del Patto di stabilità e crescita nel tempo e in tutti i paesi. Nel contesto esistente, i governi possono trovare lo spazio per sostenere gli investimenti produttivi e conseguire una composizione delle politiche di bilancio più favorevole alla crescita, riducendo l'onere fiscale e la spesa corrente improduttiva. In parallelo, può essere utile aprire il dibattito sull'orientamento complessivo delle politiche di bilancio nell'area dell'euro, in vista di incrementare gli investimenti pubblici laddove esiste margine di bilancio. A questo proposito, anche a livello europeo vi è un ruolo complementare da svolgere nel sostenere la ripresa degli investimenti privati. Esprimo quindi apprezzamento per il pacchetto da

300 miliardi di euro annunciato due mesi fa dal Presidente eletto della Commissione europea. Vorrei concludere con qualche cenno al contributo della politica monetaria. Abbiamo combattuto con successo la crisi di fiducia nei confronti dell'euro, che ha fatto aumentare i tassi di interesse fino a valori anomali. Abbiamo fornito al sistema bancario dell'area dell'euro livelli di finanziamento senza precedenti. Abbiamo continuato a ridurre i nostri tassi di riferimento, fino a raggiungere ormai il limite inferiore. Per assicurare che questo orientamento molto accomodante della politica monetaria si trasmetta all'economia reale equamente in tutta l'area dell'euro, abbiamo anche dispiegato una serie di strumenti non convenzionali. La nostra attenzione si è spostata sempre più sul finanziamento delle piccole e medie imprese, che si affidano in misura massiccia al finanziamento bancario e in molti casi stanno faticando per mantenere l'accesso al credito. Queste imprese possono pur essere piccole, ma quando affrontano difficoltà di finanziamento, il problema assume grosse proporzioni per noi tutti, dato che impiegano circa tre quarti delle forze di lavoro nell'area dell'euro. In giugno abbiamo deciso di varare una serie di operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine, per assicurare che le banche abbiano a disposizione liquidità sufficiente da erogare all'economia reale. Tali operazioni sono concepite per incoraggiare le banche ad accrescere il credito a favore delle società non finanziarie. Abbiamo inoltre adottato misure a sostegno di segmenti specifici del mercato che rivestono un ruolo fondamentale nel finanziamento dell'economia. La settimana scorsa il Consiglio direttivo ha deciso di avviare, a partire da ottobre, l'acquisto di obbligazioni garantite e 'ABS' (asset-backed-securities) di alta qualità. Per quanto riguarda gli 'ABS', acquisteremo titoli già

esistenti o di nuova emissione che siano semplici, trasparenti e reali, nel senso che si basano su prestiti al settore privato non finanziario dell'area dell'euro ... ci attendiamo che i due programmi di acquisto integrino in modo efficace le operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine nel rafforzare il funzionamento del meccanismo di trasmissione della politica monetaria e nel realizzare un ulteriore accomodamento monetario, avendo ormai raggiunto il limite inferiore. Le nuove misure avranno un notevole impatto sul nostro bilancio, che si dovrebbe attestare in prossimità delle dimensioni raggiunte agli inizi del 2012, e il Consiglio direttivo è pronto a intervenire ulteriormente, se necessario, in conformità con il suo mandato di mantenere la stabilità dei prezzi ... nel complesso, le decisioni annunciate la settimana scorsa sono finalizzate a favorire il saldo ancoraggio delle aspettative di inflazione a medio-lungo termine, in linea con il nostro obiettivo di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2% ... giustamente si dice che gli investimenti siano la domanda di oggi e l'offerta di domani. In Europa tuttavia sono carenti. Se non riusciamo a rilanciare gli investimenti, indeboliremo l'economia nel breve termine e ne comprometteremo le prospettive di lungo periodo. Dobbiamo quindi impegnarci soprattutto per far ripartire gli inve-

stimenti. Tuttavia – e questo è di fatto il cardine del mio discorso – riusciremo a stimolare gli investimenti soltanto se le politiche strutturali, di bilancio e monetarie si rafforzano a vicenda”.

Mario Draghi è molto stimato in Europa. Prova ne è che il 31 dicembre 2012 è stato nominato 'uomo dell'anno' dai quotidiani inglesi 'Financial Times' e 'The Times' per aver ben gestito la crisi del debito sovrano europeo in un momento molto delicato come l'estate di quell'anno quando la crisi finanziaria stava per contagiare grandi economie, quali la Spagna e l'Italia. Per gli stessi motivi l'Assemblea Nazionale Francese lo ha definito nel 2012 'l'europeo dell'anno'. Mario Draghi ha sessantasette anni e ne ha davanti altri cinque di mandato al vertice alla Banca Centrale Europea. Può legittimamente considerare alla sua portata praticamente tutte le più importanti poltrone istituzionali del mondo, O.N.U. compreso. Certo, il suo sogno è tornare prima o poi in Italia, in un ruolo di vertice, ma è un sogno, non una fissazione. Un suo vecchio amico prevede che 'Mario Draghi completerà il suo mandato a Francoforte e poi forse tornerà in Italia mettendosi come sempre al servizio delle Istituzioni, non importa se al Governo, alla Consulta o al Quirinale'.

GianAngelo Pistoia

