

L'intervento

Il presidente della Banca centrale europea spiega in un convegno monetario a Francoforte gli effetti dell'operazione di "quantitative easing"

“I nostri acquisti di titoli non frenano le riforme ma le rendono efficaci liberando investimenti”

MARIO DRAGHI

DALL'ULTIMA Watcher's Conference del marzo 2014 abbiamo cercato più in profondità nella nostra scatola degli attrezzi di politica monetaria. Questo significa che abbiamo cambiato in modo alquanto sostanziale gli strumenti da utilizzare, come imponevano le circostanze, ma il fine non è cambiato. Per essere in grado di onorare il nostro mandato consistente nel garantire la stabilità dei prezzi a medio termine, abbiamo avuto bisogno di adattare e allargare i nostri strumenti di intervento di politica monetaria.

Gli acquisti di asset non rappresentano una novità. Sono sempre stati disponibili e sono stati sistematicamente adoperati dalle banche centrali fin da quando sono nate queste istituzioni, e ciò si verifica da molto tempo prima che avesse inizio la crisi. Oltre a ciò, il 22 gennaio il Consiglio direttivo ha confermato all'unanimità la legittimità dell'acquisto di titoli del settore pubblico col fine di pervenire alla stabilità dei prezzi a medio termine.

Come indica il suo stesso nome — programma allargato di acquisto di asset — si tratta di un ampliamento del programma che avevamo annunciato a settembre nell'ambito di un pacchetto di alleggerimento più completo.

Secondo le stime, all'impatto

del programma di acquisto degli asset si deve la maggior parte della diminuzione dei rendimenti sovrani a lungo termine nella zona euro dall'agosto dell'anno scorso. Lo stesso si può dire dei movimenti di altri indici dei mercati finanziari, quali la caduta dei rendimenti delle obbligazioni societarie a lungo termine di società non finanziarie. Al di là degli effetti anticipati, l'annuncio stesso del programma allargato di acquisto degli asset ha portato anche a ulteriori cadute di rilievo nei rendimenti sovrani a lungo termine. Per esempio, da poco prima del nostro annuncio del 22 gennaio alla chiusura delle attività il giorno dopo, i rendimenti dei titoli tedeschi con scadenza a 20 anni sono scesi di quasi 25 punti percentuali e i rendimenti dei titoli italiani con la stessa scadenza sono scesi di quasi 35 punti percentuali.

Abbiamo assistito anche a un ulteriore calo dei rendimenti sovrani del Portogallo e di altri paesi precedentemente in difficoltà economiche, malgrado una nuova crisi greca. Ciò lascia intuire che il programma di acquisto degli asset potrebbe essere in grado di difendere dal contagio altri paesi della zona euro, e ciò ci aiuterebbe inoltre a raggiungere i nostri obiettivi di politica monetaria in tutta l'eurozona.

Gli sviluppi indicano che ci stiamo muovendo nella direzione giu-

sta. Il cosiddetto surprise index, che mette a confronto i dati macroeconomici reali con le stime di consenso degli analisti di mercato, dimostra che in media le ultime notizie sono positive. Il rallentamento nella crescita è stato invertito. Il Pil reale della zona euro è aumentato dello 0,3% nell'ultimo trimestre del 2014 rispetto allo stesso periodo nell'anno precedente, percentuale per taluni aspetti più alta di quanto ci si aspettasse prima. Da alcuni sondaggi e verifiche emergono quindi ulteriori miglioramenti nell'attività economica all'inizio di quest'anno, al punto che la ripresa economica dovrebbe poco alla volta espandersi e rafforzarsi. Inoltre, a gennaio il tasso di disoccupazione nella zona euro è sceso ai minimi dall'agosto 2012. Naturalmente, questi miglioramenti non possono e non devono essere ascritti unicamente al nostro alleggerimento monetario. Ma è

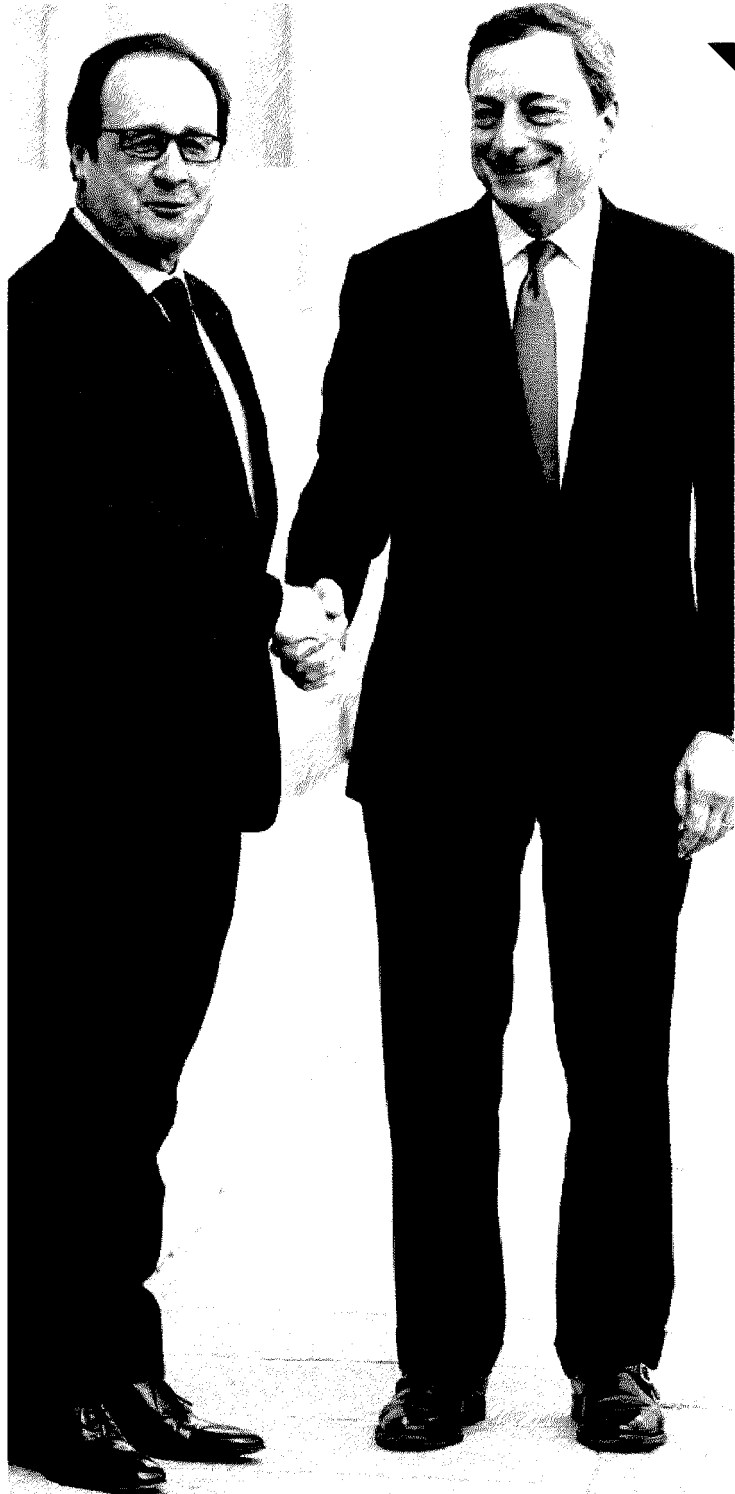


pur vero che la nostra politica monetaria senza dubbio sta sostenendo la ripresa.

Ciò si riflette anche nelle proiezioni macroeconomiche degli esperti della Bce che abbiamo pubblicato la settimana scorsa. In tali proiezioni, le aspettative per il Pil reale sono state ritoccate al rialzo, sia per il 2015 sia per il 2016, rispetto all'esercizio precedente. Questi ritocchi al rialzo sono per lo più trainati dall'impatto positivo dei prezzi del petrolio in calo, dal debole tasso di cambio effettivo dell'euro, e anche dall'impatto delle nostre recenti misure di politica monetaria.

Prevediamo inoltre che l'inflazione dell'IPCA annuo (indice di prezzo al consumo armonizzato) a sua volta rimarrà molto basso o negativo nei mesi futuri e che inizierà ad aumentare poco alla volta solo verso la fine dell'anno. Le proiezioni degli esperti della Bce per l'inflazione di quest'anno sono state riviste al ribasso allo 0,0%. Ciò riflette fondamentalmente il brusco calo del prezzo del petrolio alla fine dello scorso anno. Tuttavia ci sono buone ragioni per credere che l'effetto di questo shock non si estenderà oltre il 2015, in parte perché le nostre decisioni di politica monetaria hanno diminuito in modo significativo il rischio di effetti di secondo impatto. Di conseguenza, la proiezione di inflazione per il 2016 è stata rivista leggermente al rialzo al 1,5% e per il 2017 si prevede che l'inflazione possa essere dell'1,8%. Questo rialzo previsto nell'inflazione è sostenuto dall'impatto positivo delle nostre recenti misure di politica monetaria sulla domanda aggregata, dall'impatto del più basso tasso di cambio dell'euro e dall'aspettativa di un leggero aumento dei prezzi petroliferi negli anni a venire.

Permettetemi di concludere. Le nostre misure di politica monetaria recentemente introdotte sono uno strumento valido ed efficace per portare l'inflazione più vicina al nostro obiettivo. Esse sono in grado di sostenere una ripresa più rapida e maggiormente rinforzata. E così in particolare avverrà qualora, come semi, tali misure cadranno su un fertile terreno. I governi possono senza dub-



AL VERTICE
Mario Draghi ha parlato ieri a Francoforte e ha poi incontrato Francois Hollande a Parigi

bio contribuire a creare un ambiente più favorevole agli investimenti introducendo rapidamente, in modo credibile ed efficiente le riforme strutturali. L'impatto positivo dei nostri acquisti di asset sulle condizioni di finanziamento,

invece di ridurre gli incentivi per le riforme, di fatto aumenterà i vantaggi delle stesse, e le imprese saranno incoraggiate ad aumentare gli investimenti, e a dare un forte impulso alla ripresa economica. Politica monetaria efficace e orientata alla stabilità dei prezzi e riforme strutturali lavorano di pari passo.

Traduzione di Anna Bissanti

© RIPRODUZIONE RISERVATA

“

IL FINE È LO STESSO

Abbiamo cambiato
gli strumenti ma
non il fine: portare
l'inflazione più
vicina al nostro
obiettivo

I DOVERI DEI GOVERNI

Le stime del Pil
sono state ritoccate
al rialzo per il 2015
e 2016. Ora il
contributo deve
venire dai governi