



IL PROSSIMO PRESIDENTE DELLA BCE

FRANCO BRUNI

UNIVERSITA' BOCCONI E ISPI

Per i 10/12 del 2019 la Bce sarà ancora presieduta da Mario Draghi. L'incarico, durato otto anni, non è prorogabile. Nel frattempo maturerà la scelta dei Capi di Stato e di Governo circa la sua successione. Durante quest'ultimo periodo della presidenza Draghi sono attese decisioni difficili, che il Consiglio Direttivo della banca dovrà prendere in modo concorde e favorendo armonia e continuità nel cambio di presidenza.

Quanto alla scelta del successore, almeno tre aspetti andrebbero garantiti, anche nello stile con cui i politici sveleranno le loro preferenze. Primo: non dovranno esservi dubbi sulla sua competenza tecnica in materia di politica monetaria e la sua conoscenza dei mercati finanziari. Secondo: il tema della sua nazionalità andrà de-enfaticizzato, rispettando i Trattati che vogliono i membri del direttivo della Bce dediti esclusivamente agli interessi dell'euro-area nel suo insieme. Terzo: le doti di leadership del presidente dovranno essere tali da potersi esercitare mantenendo concordia e collaborazione con gli altri cinque i membri del Comitato Esecutivo e con i governatori delle banche centrali nazionali. Insieme dovranno garantire unità nelle comunicazioni coi mercati e discrezione nelle esternazioni individuali.

La successione avrà luogo in un periodo delicato: occorrerà infatti uscire in modo ordinato dalla fase emergenziale della politica monetaria che, dopo la crisi globale (2008) e dell'euro area (2010-2), ha usato strumenti "non convenzionali". I massicci (2600 miliardi) di acquisti di titoli del quantitative easing termineranno col 2018 e andranno decisi modi e tempi per liquidare l'enorme portafoglio acquisito, reinvestendo quote decrescenti dei titoli in scadenza. Andrà inoltre deciso quando iniziare ad aumentare i tassi di interesse controllati dalla

Franco Bruni, vice presidente dell'ISPI and Co-Head dell'ISPI Centre on Europe and Global Governance. È professore di teoria e politica monetaria internazionale all'Università Bocconi di Milano



Bce, giunti ad essere negativi. In questi anni anche il sistematico preannuncio (forward guidance) del tenore delle politiche future della Bce, per rafforzarne l'impatto influenzando le aspettative, è stato ai limiti del non convenzionale. Andrà stabilito in che misura confermare questo metodo dei preannunci.

È improbabile che la Bce riesca a completare le decisioni circa il ritorno alla normalità delle politiche monetarie entro il restante mandato di Mario Draghi. Andranno evitate nocive discontinuità con la nuova presidenza. Qualche difficoltà deriverà dall'incertezza della congiuntura europea e mondiale: fino a qualche mese fa sembrava di poter approfittare di una fase di crescita per normalizzare le politiche monetarie, mentre ora sono peggiorate le aspettative e non mancheranno discussioni sull'eventualità di rallentare la normalizzazione.

Altre questioni investiranno gli ultimi mesi della presidenza Draghi e, ancor più, quella del successore. C'è la crescente necessità di coordinare le politiche monetarie delle principali banche centrali del mondo, per affrontare mercati finanziari sempre più interconnessi. Il coordinamento avviene per ora in sedi riservate e le sue conclusioni non vengono comunicate: può essere che prima o poi serva maggior trasparenza nel governo globale della liquidità. In ogni caso, una delle capacità di Draghi che il nuovo presidente dovrà confermare e sviluppare, è quella di mantenere un rapporto fruttuoso ed equilibrato con la Federal Reserve statunitense.

La Bce dovrà gestire con crescente abilità la sua ormai duplice responsabilità: perseguire la stabilità monetaria e, insieme, la stabilità finanziaria. Da ormai quattro anni è infatti incaricata della vigilanza sulla correttezza e sui rischi delle banche europee. Oltre a fornire liquidità straordinaria in casi di crisi temporanee, deve consegnare le

banche prossime al fallimento all'autorità di "risoluzione" che è stata nel frattempo creata e che proprio alla fine del 2018 si è deciso di rafforzare. L'attività di vigilanza, soprattutto quando condotta insieme alla politica monetaria, ha fasi prescrittive delicate, anche per i risvolti politici che possono avere le sue decisioni. Sotto la presidenza Draghi la Bce è stata sorprendente per rapidità ed efficienza nell'avviare la gestione delle nuove responsabilità di vigilanza. Nei prossimi anni dovrà perfezionare le sue complesse funzioni, in presenza di mercati spesso fragili e instabili.

C'è poi la questione dell'indipendenza della banca centrale, che in diverse parti del mondo non sta attraversando un periodo facile. Indipendenza dalle pressioni politiche che, per cercar consenso di breve periodo, vorrebbero distorcere le sue misure verso obiettivi diversi da quelli affidatigli statutariamente, cioè la stabilità monetaria e finanziaria; e indipendenza dalle pressioni dei banchieri e dei mercati alla ricerca di favori indebiti e sostegni artificiali. In tema di indipendenza, la Bce è generalmente considerata fra le migliori banche centrali. È un capitale reputazionale che Draghi ha coltivato con prestigio e che non dovrà mai essere intaccato. D'altra parte, l'attuale presidenza ha anche mostrato abilità, oltre che nella comunicazione coi mercati, nel dialogare con Commissione, Consiglio e Parlamento europei, per comprenderne le decisioni e spiegare le proprie, per condividere le analisi macroeconomiche e per illustrare le politiche fiscali e strutturali consone a favorire l'efficacia di quelle monetarie. Anche la preziosa e riuscita esperienza di questo dialogo è fra le consegne che Mario Draghi passerà a chi sarà incaricato di succedergli.

Fra i possibili candidati, mentre la forza della personalità, la capacità e l'esperienza del tedesco Weidmann non sembrano accompagnarsi né a speciali abilità nel creare consenso né a un deciso appoggio del suo governo, si notano da tempo le ambizioni del governatore della Banque de France Villeroy de Galhau, e spicca la competenza tecnica dell'economista e governatore irlandese Philip Lane, la cui figura è gradita a molti e che dovrebbe almeno far presto parte del Comitato Esecutivo della BCE. Il più probabile è forse il finlandese Erkki Liikanen, che garantirebbe una grande esperienza e un approccio equilibrato e politicamente realista alla delicatezza dei problemi da affrontare. Dopo essere stato un importante uomo politico e ministro nel suo Paese, nonché a lungo a Bruxelles anche come Commissario europeo, è stato Governatore della banca centrale finlandese per molti anni, fino al luglio scorso: come tale ha fatto parte del

Consiglio Direttivo della Bce sia prima che dopo la crisi del 2008. Oltre all'ovvia competenza di politica monetaria conosce a fondo i temi di regolamentazione, vigilanza e i problemi strutturali del sistema finanziario: nel 2012 è stato l'apprezzato presidente di un gruppo di esperti per la riforma del settore bancario dell'UE, il cui rapporto, ancor oggi prezioso, porta il suo nome.

Non è improbabile che, dopo la sua eccezionale presidenza, l'opinione di Mario Draghi avrà almeno un pizzico di influenza sulla scelta del successore. Di Draghi è nota la particolare vicinanza e considerazione per Benoît Cœuré, uno degli architetti del Quantitative Easing, che fu vicedirettore del Tesoro francese, da sette anni nel Comitato Esecutivo della BCE con sofisticate capacità di analisi economica e ottime relazioni coi mercati finanziari. Visto il precedente di Trichet la sua nazionalità potrebbe però essere un ostacolo.