

Intervista rilasciata dal Governatore al giornale tedesco Welt am Sonntag l'11 gennaio 2015

Ignazio Visco, successore di Mario Draghi come Governatore della Banca d'Italia, avverte di non sottovalutare i rischi di deflazione in Europa. Ritiene che ampi acquisti di titoli di Stato siano lo strumento più efficace contro il calo dei prezzi

di Tobias Bayer e Sebastian Jost, Roma

Welt am Sonntag: *Il caso vuole che alle riunioni del Consiglio direttivo della BCE lei sia seduto proprio accanto al Presidente della Bundesbank Weidmann. Dopo i dibattiti tanto controversi degli ultimi mesi quanta armonia rimane ancora tra voi?*

Ignazio Visco: Lei ha un'idea non corretta: in realtà siamo in ottimi rapporti, anche se, ovviamente, non siamo sempre dello stesso parere. Sa perché siamo seduti vicini? Perché siamo disposti in ordine alfabetico. Ciò significa che nel Consiglio direttivo non rappresentiamo i nostri paesi ma abbiamo tutti un compito comune: garantire la stabilità dei prezzi in tutta l'Eurozona.

Welt am Sonntag: *In Germania si discute spesso su quale paese rappresenti oggi il maggiore problema per l'Unione monetaria: Grecia, Francia o magari Italia. Lei non pensa invece che il vero problema sia forse la Germania, visto che la Bce potrebbe intervenire molto di più senza le forti resistenze tedesche?*

Ignazio Visco: Non direi di nessun paese che rappresenta un problema. E non possiamo parlare nemmeno di un conflitto tra Germania e resto d'Europa. Abbiamo un problema comune: attualmente i tassi d'inflazione sono dappertutto molto bassi.

Welt am Sonntag: *La maggioranza dei tedeschi è preoccupata non tanto dei bassi tassi d'inflazione quanto delle misure che la Bce potrebbe scegliere per combatterli.*

Ignazio Visco: Posso solo dire che non va sottovalutato il rischio macroeconomico. Se i tassi d'inflazione restano molto bassi per troppo tempo e l'economia praticamente non cresce più, rischiamo di scivolare in una spirale negativa che si auto-alimenta sempre più – e questo si chiama deflazione.

Welt am Sonntag: *La deflazione è considerata pericolosa soprattutto perché i consumatori, aspettandosi che i prezzi continuino a calare, non spendono più, per cui la crisi economica continua a peggiorare. Siamo già a questo punto, visto che a dicembre i prezzi dell'Eurozona sono scesi per la prima volta da cinque anni?*

Ignazio Visco: Si tratta di un dato solo che, però, arriva alla fine di una lunga serie di tassi d'inflazione molto bassi. Per questo la situazione è così critica. I comportamenti dei consumatori potrebbero adattarsi sempre di più a tassi d'inflazione molto bassi o addirittura negativi.

Welt am Sonntag: *Ultimamente, però, i prezzi sono scesi soprattutto per un motivo: per il calo dei prezzi del petrolio. Negli ultimi mesi la cosiddetta core inflation è stata piuttosto stabile. In passato il Consiglio direttivo non si faceva impressionare da simili movimenti dei prezzi dell'energia. Oggi questo principio non vale più?*

Ignazio Visco: In linea di principio lei ha ragione: il cambiamento *una tantum* del livello dei prezzi non può essere interpretato come tendenza inflattiva o deflattiva. L'ho sottolineato più volte, con i miei colleghi, quando i prezzi sono saliti *una tantum*, ad esempio a causa di aumenti di imposte. Attualmente, però, anche la *core inflation* è bassa: con meno dell'1 per cento è anch'essa nettamente inferiore al nostro obiettivo, che prevede tassi leggermente al di sotto al 2 per cento nel medio periodo. Se non agissimo non risponderemmo al nostro mandato. E più si prolunga il periodo in cui siamo molto lontani dall'obiettivo, peggio è. Secondo le attese degli operatori di mercato, torneremmo a un tasso d'inflazione vicino al 2 per cento soltanto nel 2025.

Welt am Sonntag: *I prezzi bassi del petrolio riducono, però, per la banca centrale la pressione a stimolare l'economia. Secondo il Presidente della Bundesbank, Weidmann si tratta di un programma congiunturale 'regalato' all'Europa.*

Ignazio Visco: Il basso prezzo del petrolio aiuta l'economia, non ci sono dubbi. D'altra parte, però, fa anche scendere i prezzi, e ciò è un problema quando i tassi d'inflazione sono già vicini a zero. Le aspettative d'inflazione rischiano di scendere ancora.

Welt am Sonntag: *Lei è quindi favorevole all'intervento della banca centrale. Significa necessariamente che si compreranno titoli di Stato oppure esistono delle alternative?*

Ignazio Visco: Nella situazione attuale l'acquisto di titoli di Stato è il mezzo più efficace. Nel Consiglio direttivo stiamo discutendo diverse possibilità, anche l'acquisto di altri titoli, ad esempio *corporate bonds*. Ma questo mercato non è molto spesso e inoltre vi si finanziano soprattutto i grandi gruppi, che già ora trovano liquidità a prezzi molto favorevoli.

Welt am Sonntag: *Perché è così ottimista riguardo all'efficacia dell'acquisto di titoli di Stato? Secondo le previsioni più rosee, anche predisponendo un programma per 1000 miliardi il tasso d'inflazione non aumenterebbe più di 0,4 o 0,5 punti percentuali.*

Ignazio Visco: Se riuscissimo ad aumentare l'inflazione dello 0,4 % sarei senz'altro soddisfatto: sarebbe un ottimo risultato. Saremmo su una via che potrebbe riportare l'inflazione vicino al 2 per cento già nel 2016.

Welt am Sonntag: *Secondo le previsioni più pessimiste, invece, l'inflazione aumenterebbe soltanto dello 0,1 per cento – sarebbe un effetto quasi trascurabile.*

Ignazio Visco: Le nostre stime sono più vicine allo 0,4 che non allo 0,1 per cento. Ammetto, tuttavia, che si tratta di un effetto difficilmente prevedibile. Molti pensano soltanto all'effetto sull'offerta di credito e questo non sarà molto grande. Il QE, però, agisce anche tramite altri canali, ad esempio fa scendere i tassi a lungo termine, un fenomeno che in America ha contribuito decisamente al successo degli acquisti di titoli di Stato.

Welt am Sonntag: *All'inizio del programma americano, però, i tassi erano sensibilmente superiori a quelli che registriamo attualmente in Europa.*

Ignazio Visco: Erano un po' più elevati, è vero, ma soprattutto per un motivo: in una certa misura i mercati finanziari hanno oggi già incluso il QE nei prezzi attuali. Ora dobbiamo intervenire, altrimenti i tassi ricomincerebbero subito a salire.

Welt am Sonntag: *Rispetto al QE non va deciso soltanto il 'sì' o il 'no', ma anche il 'come'. Si sta, ad esempio, discutendo su chi risponderà in caso di default di un paese – l'Eurosistema nel suo insieme oppure soltanto la relativa banca centrale.*

Ignazio Visco: È una domanda legittima. Ma se le Banche centrali nazionali acquistassero i titoli a carico del proprio bilancio, la frammentazione finanziaria nell'area potrebbe tornare ad ampliarsi rispetto alle condizioni attuali. Faremmo bene a mantenere le procedure che valgono per tutti i nostri interventi di politica monetaria: i rischi sono condivisi dall'Eurosistema nel suo insieme.

Welt am Sonntag: *A suo parere l'acquisto di titoli di Stato è quindi uno strumento monetario normale e la banca centrale non dovrebbe preoccuparsi troppo degli effetti collaterali?*

Ignazio Visco: Ovviamente dobbiamo considerarne gli effetti, ma in fin dei conti abbiamo un chiaro mandato: la stabilità dei prezzi. Lo strumento più importante per ottenerla sono in condizioni normali i tassi d'interesse. Quando i tassi ufficiali scendono a zero, non resta che ampliare la quantità di moneta. Abbiamo diversi modi per farlo. Potremmo anche metterci per strada e distribuire banconote. Oppure, appunto, compriamo titoli di Stato. Si tratta di uno strumento standard della politica monetaria, che chiamiamo 'non convenzionale' soltanto perché per molto tempo in Europa non è stato usato.

Welt am Sonntag: *Così facendo si potrebbero, però, provocare nuovi rischi, ad esempio bolle sui mercati delle attività finanziarie e reali. In Germania si teme un surriscaldamento del mercato immobiliare.*

Ignazio Visco: In linea di principio questo rischio esiste. Gli investitori sono sempre a caccia di rendimento e tassi troppo bassi potrebbero tentarli a ignorare i rischi. In passato ciò è successo. Attualmente, però, la situazione è un po' diversa. Gli squilibri finanziari non sono ampiamente diffusi: sono locali e possono essere contenuti con misure mirate come, ad esempio, la definizione di riserve patrimoniali o di limiti alla quota mutuabile nel caso dell'acquisto di immobili.

Welt am Sonntag: *La Bce ha spesso criticato i governi per l'eccessiva lentezza nell'attuazione delle riforme e per i progressi insufficienti nel consolidamento delle finanze pubbliche. Non teme che i politici si lascino andare, appena la Bce deciderà un programma d'acquisto di titoli di Stato?*

Ignazio Visco: Questa questione non può essere determinante per noi, perché in fondo non è una questione di politica monetaria.

Welt am Sonntag: *Ma riguarda le conseguenze del vostro operato.*

Ignazio Visco: Quello che dobbiamo fare noi è creare moneta e assicurare che i tassi d'inflazione ricomincino a salire. I governi dovranno poi fare la loro parte. Le banche

centrali non dovrebbero farsi limitare troppo. In ogni caso le riforme strutturali sono essenziali. Jens Weidmann e io siamo assolutamente d'accordo su un punto: la politica monetaria è certamente uno strumento forte, ma non può far salire la produttività o migliorare le strutture economiche. Questo è compito della politica economica.

Welt am Sonntag: *È soddisfatto delle riforme strutturali in Europa e, in particolare, in Italia?*

Ignazio Visco: Procedono a rilento, in Europa nel suo insieme e anche in Italia. La riforma delle pensioni varata nel 2012 è davvero eccezionale, ma da sola non basta. Un problema centrale in Italia è l'elevata incertezza, che dissuade le imprese dall'investire. I governi italiani cambiano spesso. Con ogni cambio c'è il pericolo che riforme varate in precedenza siano modificate o non siano attuate. Questo deve finire. Altri problemi, invece, non riguardano soltanto l'Italia.

Welt am Sonntag: *A cosa si riferisce concretamente?*

Ignazio Visco: Per troppo tempo l'Eurozona ha preso sotto gamba il cambiamento globale. Penso al progresso tecnologico, all'invecchiamento demografico o all'accesso a nuovi mercati. Servono riforme strutturali che rendano l'economia più flessibile. Penso all'istruzione, a un clima più favorevole alle imprese, a meno burocrazia. Viviamo in un'economia nuova. Dieci anni fa ci chiedevamo se poteva esistere una "new economy". Oggi è diventata realtà.

Welt am Sonntag: *Pensa che l'Europa riesca a tenere il passo in questa nuova economia?*

Ignazio Visco: C'è un grande pericolo: la contrazione dell'industria manifatturiera europea. La Germania è la 'fabbrica' più importante del mondo: un lavoratore su cinque è occupato nel settore; in Francia è uno su dieci. Per compensare il calo dell'attività industriale dobbiamo trovare nuove strade per garantire i posti di lavoro. Stanno nascendo settori nuovi. L'Europa deve diventare più innovativa. Chi avrebbe pensato, dieci anni fa, che saremmo andati in giro con i tablets? Chi avrebbe pensato che una telefonata con gli USA sarebbe stata gratuita grazie a Skype? 42 anni fa, quando studiavo negli Stati Uniti, ci potevamo permettere di chiamare casa una volta al mese.

Welt am Sonntag: *L'Europa ha bisogno anche di un rinnovamento dell'Unione monetaria?*

Ignazio Visco: L'euro è una moneta senza Stato. Lo potrà restare ancora per un po', ma questo non potrà essere lo stato finale. Il prossimo passo deve portare nella direzione di un'unione politica.

Welt am Sonntag: *Al momento non si va avanti, ma piuttosto indietro. In vista delle prossime elezioni ad Atene si specula di nuovo sull'uscita della Grecia dall'Eurozona. È preoccupato?*

Ignazio Visco: Le banche centrali non devono intervenire nel processo democratico. Una cosa è chiara, però: l'Unione monetaria va rafforzata, non indebolita. La maggior parte delle nostre azioni richiede fiducia. Naturalmente i paesi più deboli hanno una loro responsabilità. Ma ci vuole anche la comprensione dei paesi più stabili. Dobbiamo capire che la forza dell'Europa viene dal fatto che siamo uniti.