

MERCATI E MANOVRA

Intervista al Governatore

«Le banche aiuteranno le imprese»

Visco: l'Italia ha fatto la sua parte, sugli spread molta volatilità ma sono molto sotto i massimi

«Siamo sulla strada giusta, ce la faremo»

Sulla spesa va fatto un lavoro certosino. Giusto riformare il mercato del lavoro: bisogna proteggere il lavoratore non il posto

di **Rossella Bocciarelli**
e **Fabrizio Forquet**

Governatore Visco, perché gli spread restano così alti?

Gli spread scendono se si valuta positivamente la capacità di crescita degli stati nazionali, se si valutano positivamente le prospettive di integrazione politica, non solo monetaria, dei paesi dell'area euro e se c'è cooperazione internazionale.

La manovra italiana non è bastata a far calare lo spread Btp-Bund in modo stabile. Oggi (ieri, ndr) si è superata di nuovo la soglia dei 500 punti.

Noi non osserviamo lo scenario controfattuale, non teniamo presente cosa sarebbe successo, dove si sarebbe potuti arrivare senza la manovra del governo. È stato indispensabile fare quella manovra. L'Italia ha fatto la sua parte. La tendenza all'aumento dei rendimenti si è comunque bloccata e si è invertita, e oggi siamo ben al di sotto dei massimi registrati negli ultimi mesi. Certo vi è molta volatilità, ma sappiamo che la fiducia sui mercati si perde con rapidità e si riconquista solo lentamente e con un impegno costante e continuo. Ora bisogna lavorare ancora, spiegando ai nostri partner europei e agli osservatori esterni i progressi che abbiamo realizzato in Italia, e spiegando anche che continueremo ad agire con determinazione sul piano strutturale per

MISURE PER LO SVILUPPO

Monti sta operando bene, la manovra si può discutere nelle singole misure ma era essenziale. Ora serve la crescita
POLITICA MONETARIA

«Sarà attenta al ciclo, sta diventando più accomodante di quanto già non lo fosse prima. Anche così difendiamo la stabilità»

sostenere la crescita.

La grande iniezione di liquidità realizzata dalla Bce non sembra aver prodotto i risultati sperati...

L'intervento sulla liquidità è molto importante, in una fase di rischi forti di restrizione creditizia, per mantenere i finanziamenti all'economia ed evitare il credit crunch. La liquidità delle banche sta subendo forti pressioni a causa delle difficoltà a rinnovare la raccolta all'ingrosso determinate dal forte aumento dei rischi sovrani nell'area dell'euro.

Sia le banche europee, sia quelle italiane nel 2012 dovranno rinnovare un ammontare molto cospicuo di obbligazioni.

Poiché i mercati sembrano aver stabilito uno stretto legame tra il rischio dell'emittente pubblico e quello delle banche, è necessario che gli intermediari dispongano di adeguate fonti di finanziamento. Vi è il rischio che la carenza di fondi possa provocare una riduzione del credito, che finirebbe inevitabilmente per danneggiare famiglie e imprese.

Molti oggi chiedono che la banca centrale europea agisca da prestatore di ultima istanza.

Qui c'è una grande confusione: è ovvio che la Banca centrale operi come *lender of last resort* delle banche. Questa funzione nei confronti del sistema creditizio è parte

della natura stessa di una banca centrale. Non è invece nella natura di una banca centrale essere il finanziatore ultimo dello Stato; un tale ruolo non è consentito dal Trattato europeo. Si usava nell'antichità. Napoleone costituì la Banca di Francia la mise a disposizione dell'esecutivo, con un ruolo di natura fiscale. Oggi non operano così né la Banca d'Inghilterra né la Federal Reserve attraverso le strategie di *quantitative easing* o di *credit easing*; non sono politiche di monetizzazione del debito pubblico o di finanziamento monetario del debito.

Tuttavia negli Stati Uniti gli interventi della banca centrale sul mercato dei titoli pubblici sono assai maggiori rispetto all'area dell'euro.

Occorre inquadrare correttamente gli attuali interventi della Bce sul mercato dei titoli sovrani. Va inoltre ricordato che la Bce nel 2007 ha adottato politiche non convenzionali di offerta di liquidità straordinaria molto prima della Fed, in seguito alle tensioni insorte nell'area dell'euro, in particolare in Germania, a seguito della crisi finanziaria negli Stati Uniti. Va inoltre considerato che l'obiettivo ultimo della Federal Reserve, anche in questa fase, non è quello di finanziare il Tesoro statunitense, ma quello di ottenere un livello e una struttura dei tassi d'interesse sulle varie scadenze in grado di rilanciare l'economia reale.

La struttura dei tassi nell'area dell'euro è in grado di rilanciare l'economia?

L'attuale configurazione dei tassi d'interesse nell'area dell'euro rende molto difficile la trasmissione degli impulsi della politica monetaria. Dall'avvio della crisi, gli interventi della Bce hanno costantemente risposto all'obiettivo di far sì che la politica monetaria unica, decisa insieme a Francoforte, si trasmettesse nel modo più regolare possibile ai diversi Paesi. Se si porta il tasso a breve termine all'uno per cento, occorre evitare che questo tasso si traduca in un costo del credito pari al dieci per cento in un paese e al due per cento in un altro.

La crisi del debito sovrano continua a pesare...

Ovviamente, c'è ancora un problema di rischio sovrano; finché non lo si risolve definitivamente, le banche continueranno ad avere forti difficoltà di raccolta. Di fronte ai problemi di provvista, però, l'intervento messo in atto il 21 dicembre dall'Eurosistema è molto efficace. Parlo dell'Eurosistema, ossia dell'insieme che comprende le banche centrali nazionali, oltre che la Bce: a seguito delle recenti decisioni del Consiglio Direttivo, la valutazione del collaterale per le operazioni di politica monetaria ricade in molti casi sulle banche centrali nazionali. Ad esempio, i metodi di valutazione per decidere se e quali mutui accettare come collaterale sono responsabilità delle banche centrali nazionali.

C'è scetticismo che questo afflusso di liquidità possa realmente arrivare all'economia reale...

Le aziende di credito hanno chiesto liquidità in quanto temono il venir meno di poste del passivo (raccolta interbancaria, collocamenti obbligazionari sul mercato) e quindi di dover compensare riducendo le loro attività, cioè prestiti a famiglie imprese e titoli in portafogli. L'intervento di politica monetaria mira proprio ad evitare che avvenga questa restrizione dell'attivo...

Nei bilanci delle banche compare anche la voce capitale. Le aziende di credito italiane ritengono iniqua e sbagliata nel timing la richiesta della European banking authority.

Prima di tutto, un rischio di restrizione creditizia risultava dai dati già a settembre, prima dell'annuncio dell'esercizio dell'Eba. Il forte aumento di liquidità attuato con l'operazione del 21, e la prossima operazione a tre anni, che verrà attuata a febbraio, mirano proprio ad attenuare questo rischio. Quanto all'esercizio Eba, nasce all'interno di una sequenza di interventi connessi a un acuirsi della crisi, in concomitanza con il problema greco. Il contagio in Europa è divampato quando si sono cambiate le regole del gioco durante la partita, affermando che anche i privati in possesso di titoli greci dovevano sostenere una parte dell'onere. Il problema sino ad allora era stato circoscritto ma per analogia i timori e quindi il contagio si sono estesi ad altri paesi.

È stato un errore?

Certo. L'errore non è stato far pagare i privati ma averlo deciso "in corsa": i contratti sottoscritti si rispettano, non si modificano. Di fronte al rischio-contagio poi si trattava di sviluppare una sequenza di risposta a tre stadi: il primo era quello della messa a punto di strumenti adatti a fronteggiare la crisi (Efsf, Esm); il secondo era il prestito alla Grecia, il terzo la messa in sicurezza delle banche europee. Questa sequenza, purtroppo, non è stata rispettata.

Ma insomma, le Banche italiane hanno ragione a lamentarsi per i criteri fissati dall'Eba?

Il problema è un altro. La questione del confronto con altri sistemi non riguarda i titoli di Stato. Riguarda certi assets che possono essere trattati in modo diverso tra i vari Paesi, perché le vigilanze nazionali sono diverse. La Banca d'Italia in taluni casi è più severa di altre. Per esempio nei criteri relativi alla concessione di mutui. Ma la nostra azione di vigilanza sta anche aiutando le banche a superare la crisi. Se altri hanno un problema, sarebbe sbagliato importarlo. Dobbiamo piuttosto lavorare a un sistema

di regole unico in Europa e applicato allo stesso modo. È una azione di medio periodo in cui siamo molto impegnati.

Permetta di insistere. Ma il capitale che l'Eba ha fissato per le banche non finirà per penalizzare i crediti all'economia?

Innanzitutto è un esercizio che va fatto una volta e basta. Inoltre, le autorità chiedono al sistema bancario di aumentare il capitale senza fare deleveraging, cioè senza ridurre il credito all'economia.

Le banche quindi non dovranno vendere le loro attività e i titoli in portafoglio?

Non si deve. Le banche devono aumentare il capitale, non ridurre il credito. Entro il 20 gennaio le banche interessate dal provvedimento dovranno presentare dettagliati piani alle autorità di Vigilanza, chiarendo come intendono raggiungere l'obiettivo prefissato. L'azione delle autorità di mira ad assicurare che lo scopo venga raggiunto prevalentemente mediante aumento di capitale, e non attraverso la contrazione dei prestiti all'economia. Le banche potranno eventualmente ridurre i dividendi e i bonus, cedere assets non strategici, o trasformare rapporti obbligazionari in azionari, o cercare capitale sul mercato.

Ma il problema è raccogliarli, i capitali sul mercato...

Capisco che non sia facile, ma non stiamo parlando di cifre straordinarie. Per gli istituti che non riuscissero a raggiungere l'obiettivo fissato dal regolatore con la sequenza di misure che ho appena ricordato ci sarebbe la possibilità di ricorrere al sostegno pubblico, e come *extrema ratio* all'Efsf. Inoltre, se i tassi di interesse sui titoli di Stato scenderanno l'Eba ha già detto che potrà rivedere il buffer di capitale aggiuntivo richiesto.

Insomma le banche italiane non devono essere preoccupate da quei criteri?

Il sistema bancario italiano è solido e generalmente ben gestito. Dobbiamo convin-

cere i mercati che non ci sono problemi. Le banche italiane non hanno al proprio attivo strumenti finanziari particolarmente sofisticati. In Italia le banche hanno una funzione importantissima, perché permettono di trasferire le risorse nello spazio, di utilizzarle per il bene comune, e nel tempo, trasformando il risparmio di oggi in consumi o investimenti di domani. Ciò è particolarmente vero per le nostre banche, per via del loro modello di business tradizionale.

Il problema è proprio che questa funzione oggi sembra essersi bloccata.

Non direi. Mi pare che i canali di erogazione del credito continuino a funzionare. Proprio l'intervento della Bce, da cui siamo partiti, consente di mantenerli aperti.

Ma avrà, quell'intervento, benefici anche sul debito pubblico?

Per migliorare le condizioni sul mercato dei nostri titoli di Stato, contano gli interventi complessivi della politica economica. Il governo italiano ha adottato decisioni importanti, indispensabili, per l'aggiustamento della finanza pubblica; ora occorrerà adottare ulteriori misure per promuovere e sostenere la crescita e lo sviluppo del Paese. È con politiche che sostengano la crescita in modo credibile che sarà possibile convincere il resto del mondo che, come le nostre analisi del resto confermano chiaramente, il nostro debito pubblico è sostenibile. Il ritorno alla crescita è la più convincente dimostrazione della nostra capacità di generare le risorse che permettono di ripagare il debito. Mi pare che su questo stiamo andando nella direzione giusta.

Basterà quello che noi possiamo fare?

I nostri sforzi vanno accompagnati certamente da una strategia europea. Bisogna far funzionare gli strumenti concordati tra i Paesi; questi devono avere la capacità di intervento, le dimensioni giuste e la necessaria rapidità dei tempi di risposta.

Parla di Efsf e di Esm?

Sì, ma eventualmente anche del Fondo

monetario internazionale.

Tornando all'Italia, come giudica l'azione del Governo Monti?

Sta operando bene. La manovra si può discutere nelle singole poste, ma nelle dimensioni complessive era essenziale. Va ora continuata e accelerata l'attività di definizione delle misure strutturali per la crescita, che sono poi quelle che creano occupazione e ricchezza.

A proposito di crescita, qui sembra esserci però un problema di ciclo economico...

Questo è il motivo per cui, con le ultime decisioni del Consiglio Direttivo, abbiamo reso la politica monetaria ancora più accomodante di quanto non lo fosse già prima. Sia con l'adozione di misure straordinarie, sia con le misure ordinarie. La politica monetaria sarà attenta al ciclo. È così che difendiamo la stabilità monetaria nel medio periodo, che come abbiamo più volte ricordato non significa unicamente rispondere all'andamento dell'inflazione sugli orizzonti più vicini.

È un messaggio rivolto alla Germania?

Gli spread si devono ridurre, è necessario per l'area dell'euro e non solo per l'Italia. In un sistema integrato come il nostro, i benefici che si possono ottenere da una condivisione di intenti valgono per tutti, non solo per qualcuno.

C'è un eccesso di timori inflazionistici

da parte dei tedeschi?

Non credo che sia questo il punto. I tedeschi sono, del resto giustamente, attenti a evitare il trasferimento ad altri paesi di risorse a carico del contribuente tedesco senza che questo sia stato deciso in un appropriato contesto istituzionale, e anche al rischio che interventi di sostegno a Paesi che devono rimettere a posto i conti finiscano per ridurre i loro sforzi di risanamento. Ma i tedeschi sanno bene che loro stessi devono fare interventi di struttura, ad esempio nei servizi, per stimolare nel lungo periodo la domanda interna, e che non avranno per sempre tassi di interessi a lunga al 2%. Serve un'azione congiunta europea. E questo ora sta finalmente avvenendo.

Ma l'Italia? Dove prenderà le risorse necessarie per crescere? I tagli di spesa continuano ad essere più un annuncio che una realtà.

Sulla spesa va fatto un lavoro certosino. Al netto degli interessi, l'Italia non ha una spesa più alta di altri Paesi. Abbiamo alcuni sprechi e abbiamo alcune duplicazioni. Sicuramente si può concentrare la spesa dove più è utile, come la scuola. Ma poi ci sono interventi a costo quasi zero, che sono utilissimi alla crescita: dall'efficienza della giustizia civile alla concorrenza tra le imprese, dalla regolamentazione eccessiva di

alcuni settori alla lentezza amministrativa.

Anche la riforma del mercato del lavoro?

Soprattutto nel favorire l'ingresso dei giovani nel mondo del lavoro con contratti che permettono poi di mantenere progressione di carriera e sicurezza, una sicurezza che sarà comunque diversa da quella degli anni 70 e 80: dobbiamo muoverci verso un sistema che garantisca il lavoratore, non il posto di lavoro. Il mondo è cambiato. Le nuove tecnologie spingono le persone a fare investimenti continui in formazione, ma anche ad avere una mobilità più alta. Ci potranno essere periodi in cui si avrà difficoltà ad essere occupati, che dovranno essere coperti con forme di risparmio privato, ma anche con un sistema di ammortizzatori sociali diverso da quello che abbiamo oggi.

È un vasto programma...

Tutte queste cose vanno pensate, disegnate. Su alcune si può intervenire subito, altre vanno pensate oggi per il futuro. Ma è importante che il mondo capisca che in Italia noi abbiamo le idee chiare e siamo consapevoli della direzione nella quale muoverci.

Ce la faremo?

Certo che ce la faremo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Alla guida di Via Nazionale. Il Governatore Ignazio Visco