BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Intervista a Ignazio Visco sul quotidiano tedesco "Handelsblatt"

(di Sven Afhüppe e Regina Krieger)

Roma, 18 maggio 2016

"Non possiamo avere per sempre tassi negativi"

Il Governatore della Banca d'Italia difende il programma d'acquisto titoli della BCE, si preoccupa della deflazione e vede l'Italia sulla buona strada, anche riguardo alla riduzione delle sofferenze

Ignazio Visco è succeduto a Mario Draghi al vertice della Banca d'Italia, da novembre 2011 guida la Banca centrale. Ci riceve per un colloquio al Piano Nobile dell'elegante Palazzo Koch a Via Nazionale, in una sala con lampadari di vetro di Murano, tappezzeria da parati in seta e mobili antichi.

Handelsblatt: ***Governatore, il QE della BCE funziona davvero? Al momento il tasso d'inflazione dell'Eurozona è ben lontano dall'obiettivo del 2%.***

Visco: Abbiamo fatto ciò che era necessario. Il nostro mandato è garantire la stabilità dei prezzi. Senza il programma il tasso d'inflazione sarebbe molto più basso di quanto è ora, avremmo un calo dei prezzi più forte. Il QE deve impedire che l'inflazione molto bassa faccia calare durevolmente le aspettative. Di nuovo: il programma ha funzionato.

La BCE deve fare ancora di più?

Abbiamo aumentato il volume del programma, prolungato la durata e deciso anche l'acquisto di *corporate bond* a partire dall'estate. Dobbiamo monitorare attentamente cosa succede. E' evidente che non possiamo avere per sempre tassi negativi.

Considerando il calo dei prezzi del petrolio, il basso tasso di core inflation e la scarsa crescita nell'Eurozona, è realistico che si possa raggiungere nei prossimi anni l'obiettivo del 2%?

I prezzi del petrolio calano una volta sola, cioè non producono effetti negativi ogni anno. Il mercato non crede che l'obiettivo del 2% sia raggiunto presto, ma l'importante è che la dinamica dei prezzi dimostri una tendenza al rialzo, verso la stabilità che dobbiamo ottenere sul medio termine. Non credo che sia una buona idea cambiare la definizione di stabilità dei prezzi; e dobbiamo anche tener conto dei numerosi prodotti e servizi innovativi e *high tech* non ancora compresi nell'indice dell'inflazione ma che tendenzialmente abbassano i prezzi.

Ormai i tassi d'interesse sono scesi quasi a zero e in Germania si discute animatamente sulle conseguenze di questo fenomeno. Il Presidente della Bundesbank Weidmann e il Ministro delle Finanze Schäuble lamentano gli effetti negativi sui risparmiatori tedeschi. Ha comprensione per questo dibattito?

Quello che conta veramente sono i tassi reali, non quelli nominali. Gli effetti negativi sui redditi da interessi vengono inoltre compensati da quelli positivi sull'attività economica: se quest'ultima è più intensa e l'occupazione aumenta, le prospettive reddituali migliorano per tutti. Bisogna spiegarlo ai cittadini, ma questo compito spetta ai ministri delle Finanze.

Teme tensioni sociali tra chi può indebitarsi a tassi bassi e chi risparmia senza grande successo?

Sono soprattutto preoccupato per la deflazione. E' la cosa peggiore che possa succedere, perché comporta il rischio di fallimenti e conseguenze molto negative sull'economia reale. Credo che abbiamo tuttora un concreto rischio deflativo.

Sarà difficile tornare a una politica monetaria 'normale'? Il dibattito sul rialzo dei tassi della Fed non fa presagire niente di buono per l'Europa.

Prima l'economia tornerà alla normalità, più sarà facile. La politica monetaria può dare un contributo, ma non può essere l'unico strumento con cui stimolare l'economia dell'Eurozona. La crescita della produttività non dipende dall'operato della banca centrale; ha bisogno di tempo.

Onestamente, Lei non può essere soddisfatto dell'offerta di credito delle banche, no?

La situazione sta migliorando. I mercati finanziari dell'Eurozona sono meno frammentati. E interveniamo di più. Le nuove misure di rifinanziamento a lungo termine creano incentivi per le banche: se concedono credito a famiglie e imprese possono avere una ricompensa dalla Banca centrale.

Il problema di molte banche dell'Eurozona è la mancanza di redditività. L'introduzione di tassi negativi è stata davvero una buona idea?

Non credo che la redditività delle banche dipenda soltanto dal calo dei tassi d'interesse. Il problema è che abbiamo bisogno di più crescita. Permetterebbe alle banche di ottenere utili maggiori, perché potrebbero concedere più credito. A ciò si aggiunge un effetto una tantum: un aumento dei profitti grazie alle plusvalenze.

La digitalizzazione cambia radicalmente l'economia, i prezzi di molti prodotti scendono. E' possibile che la digitalizzazione produca crescita con un tasso d'inflazione più basso?

Dovremmo essere contrari all'inflazione per lo stesso motivo per cui consideriamo importante la stabilità dei prezzi. Quando si è indebitati e i prezzi calano e i tassi d'interesse reali aumentano perché l'inflazione scende, si rischiano "bancarotte". Se ciò dovesse succedere a molte imprese o famiglie, avremmo un problema serio.

Sta parlando dell'Italia?

Essendo poco indebitate, le famiglie italiane non rappresentano un rischio. Altri paesi con debiti privati pari al 200 per cento del reddito hanno un problema. Ma, ovviamente, il debito pubblico è una grande questione per l'Italia.

Cosa si può fare per ridurlo?

E' molto difficile, vista la crescita debole e l'inflazione bassa. Per questo motivo negli ultimi anni il debito italiano è cresciuto rispetto al Pil, benché la politica fiscale fosse molto prudente. La sostenibilità a lungo termine del debito italiano è più elevata che in altri paesi europei, ma ora abbiamo un problema con il volume assoluto del debito: è aumentato perché per diversi anni i deficit, per quanto ridotti, hanno coinciso con tassi di crescita nominali pari a zero se non negativi. La soluzione è non far calare ulteriormente la domanda, ma far aumentare i tassi di crescita reali e nominali. E' per questo che la componente dei prezzi è così importante.

Un aumento dei tassi d'interesse sarebbe quindi pericoloso per l'Italia?

Dipende; se fossero accompagnati da un'inflazione in aumento no. Se, invece, aumentassero soltanto i tassi d'interesse nominali, ma non l'inflazione, sarebbe il segnale che esiste un problema finanziario. E' quanto è successo nel 2011. Allora gran parte del rialzo dei rendimenti dei titoli di Stato era dovuto alla necessità di assicurarsi non contro un default dello Stato ma contro il rischio della fine dell'euro.

Il Premier Renzi ha fatto abbastanza per rafforzare l'economia italiana?

L'Italia sta adottando riforme da diversi anni: è stato riformato il sistema pensionistico, e anche la riforma recente del mercato del lavoro è importante. Il Governo sta inoltre lavorando per promuovere l'innovazione. L'Italia è indietro sull'impiego delle nuove tecnologie, e ciò spiega anche la differenza tra noi e la Germania.

Qual è il motivo?

Uno è la dimensione delle imprese. Sono troppo piccole e non hanno abbastanza margini per innovazione e ricerca. In Italia 4,3 milioni di imprese con meno di 50 lavoratori danno lavoro a sei milioni di impiegati e cinque milioni di lavoratori autonomi. Molto è stato fatto sulla flessibilità, pensate ai contratti a termine e l'impiego dei giovani, ma ancora non si è fatto abbastanza per favorire nuovi prodotti e servizi. Con la crisi la disoccupazione si è impennata.

Cos'altro si dovrebbe fare?

Investire nella formazione, perché oggi abbiamo bisogno di capacità diverse. E dobbiamo combattere la corruzione e le attività illegali. La costituzione di un'istituzione anti-corruzione è stata importante. E poi dobbiamo lavorare sul settore bancario.

Sul quale pesano ancora molti crediti deteriorati…

L'Italia è uscita quasi indenne dalla prima fase della crisi finanziaria globale perché le banche non avevano titoli tossici. Poi, però, la recessione ha creato problemi a molte imprese, avevano difficoltà a rimborsare i crediti. Negli ultimi sette anni la produzione industriale è crollata del 25%, il numero dei crediti deteriorati è aumentato. Le sofferenze, la categoria peggiore dei crediti deteriorati, ammontano al 10 per cento del totale creditizio, ossia 210 miliardi. Abbiamo spinto le banche a creare apposite riserve.

In tal modo si sono risolti del tutto i rischi dei bilanci?

Ora le riserve ammontano al 60 per cento di tutte le sofferenze. Il totale delle sofferenze è pertanto sceso da 210 miliardi lordi a 90 miliardi netti, e questi ultimi sono coperti da garanzie che superano ampiamente i 90 miliardi. Potrebbe però servire molto tempo per recuperare questi crediti, forse sei o sette anni. Per questo motivo il Governo ha adottato una serie di nuove misure. Più si accorciano i tempi, più aumenta il valore di mercato dei crediti deteriorati.

Per i prossimi mesi non prevede quindi nuove turbolenze nel settore bancario italiano?

Non dipende soltanto dai bilanci delle banche ma anche dalle condizioni dei mercati e dell'economia.

L'Italia è sulla buona strada?

La ripresa è fragile ma c'è. Finalmente vediamo un aumento degli investimenti, e grazie alle riforme e gli stimoli del Governo l'occupazione è in aumento. Le esportazioni sono rimaste forti. L'economia deve, però, essere aiutata con altri cambiamenti strutturali, con investimenti in innovazioni. E le banche devono cambiare i modelli di business. Abbiamo bisogno di una strategia complessiva per la crescita.

Per Bruxelles il debito italiano rappresenta sempre un problema.

Il debito è una questione importante e il Governo lo sa. Il problema è che bisogna affrontarlo senza mettere a rischio la ripresa. Bisogna contemporaneamente fare spazio per la crescita ed essere prudenti sul lato fiscale per evitare che il debito aumenti eccessivamente.

In confronto alle grandi banche americane come JP Morgan o Bank of America le banche europee sembrano molto deboli. Anche la Deutsche Bank ha punti deboli. Ciò è pericoloso per l'Eurozona?

Gli istituti americani sono banche d'investimento globali, quelli europei sono più che altro banche commerciali. L'Europa finanzia la sua economia soprattutto con crediti bancari, ma questo cambierà. Ci servono più finanziamenti tramite i mercati finanziari.

Quali sarebbero gli effetti di un'eventuale Brexit?

La Brexit danneggerebbe il commercio e sarebbe un duro colpo al progetto dell'Unione europea. Tale possibilità dovrebbe metterci tutti davanti alle nostre responsabilità.

Come si andrà avanti nell'Eurozona?

Ritengo che dopo l'Unione bancaria e quella dei mercati finanziari sarebbe importante arrivare anche all'Unione fiscale. Dobbiamo trovare un accordo a livello politico, soprattutto su problemi urgenti come la crisi dei profughi o la sicurezza. Siamo dominati dai cicli elettorali. La mancanza di iniziative politiche, che riflette l'impostazione a breve termine del sistema politico, mi preoccupa.

Governatore, grazie dell'intervista.