

Ignazio Visco
Intervista con Regina Krieger e Frank Wiebe (Handelsblatt)
Banca d'Italia, 26 novembre 2019

Governatore Visco, in Germania molti pensano che i tassi di interesse siano così bassi per tenere conto dell'alto debito sovrano dell'Italia. Cosa risponde?

Nessuno in seno al Consiglio direttivo della Banca centrale europea lavora per il bene di un solo paese. Ciò che abbiamo fatto è la conseguenza del deterioramento delle condizioni macroeconomiche dell'intera area dell'euro. Il debito italiano – o di qualsiasi altro Paese – non è mai stato oggetto di discussione.

Ma la BCE è dovuta intervenire per aiutare alcuni Paesi in situazioni di crisi.

Noi non interveniamo per aiutare singoli paesi. Quando, durante la crisi finanziaria, abbiamo fornito liquidità, ne hanno beneficiato tutti, comprese le banche tedesche, che avevano molti problemi e hanno avuto bisogno dell'aiuto del governo, aiuto che in Italia non è servito. In passato vi è stato anche il rischio per la tenuta dell'euro ed era un rischio che riguardava l'intera area. I suoi costi elevati avrebbero colpito sia paesi come Italia, Spagna e Portogallo, le cui valute, in caso di abolizione dell'euro, si sarebbero probabilmente deprezzate, sia gli altri paesi, che avrebbero dovuto affrontare un apprezzamento.

Ovviamente l'elevato debito pubblico in Italia è ancora un problema.

Al netto degli interessi, la spesa pubblica italiana è in linea con la media dell'area dell'euro; lo stesso vale per le prestazioni sociali. La spesa per interessi, che lo scorso anno è stata pari al 3,7 per cento del PIL, ammonta invece a circa il doppio della media dell'area. Ciò riflette l'elevato debito accumulato in passato. Dal 2008 a oggi, l'incidenza del debito pubblico sul PIL è passata dal 100 per cento a oltre il 130 non a causa di disavanzi elevati, che dal 2012 sono stati sempre inferiori al 3 per cento del PIL, ma per effetto della bassa crescita, che tra il 2007 e il 2018 è stata in media del -0,2 per cento. È quindi fondamentale aumentare la crescita potenziale e quella effettiva.

Cosa può fare l'Italia?

Nel breve periodo dobbiamo mantenere la fiducia degli investitori, in modo che lo spread sui nostri titoli di Stato possa ridursi. Questo è già in parte avvenuto, ma non abbastanza. E l'avanzo primario, cioè l'avanzo di bilancio prima del pagamento degli interessi, deve essere un po' più alto rispetto ad altri paesi europei.

A quanto dovrebbe ammontare l'avanzo primario?

Negli ultimi cinque anni è stato intorno all'1,5 per cento del PIL e, secondo i piani governativi, dovrebbe aggirarsi intorno a questo valore anche nel 2021-22. Questo,

però, dovrebbe essere davvero il limite inferiore. Un avanzo maggiore accelererebbe la riduzione del rapporto tra debito e PIL. È un atto di equilibrismo tra la necessità di prudenza fiscale e quella di sostenere l'attività economica. Dobbiamo proseguire con le riforme strutturali per diventare più produttivi e tornare a crescere.

Dopo che in settembre la BCE ha deciso di abbassare ulteriormente i tassi di interesse e di ricominciare ad acquistare titoli, alcuni membri del Consiglio direttivo, come il Presidente della Bundesbank Jens Weidmann, hanno pubblicamente espresso delle critiche.

C'è stata una discussione sulla necessità di adottare queste misure. A mio avviso erano necessarie, e anche la maggioranza del Consiglio la vede così. Le condizioni cicliche non sono favorevoli. Il rischio di deflazione, ossia di un calo dei prezzi, esiste ancora. Sono preoccupato dal rischio di disancoraggio delle aspettative di inflazione.

Un gruppo di ex banchieri centrali, tra cui l'ex capo economista della BCE Otmar Issing, ha negato pubblicamente che ci sia mai stato un rischio di deflazione.

Non condivido questo punto di vista. In passato abbiamo avuto un periodo in cui i prezzi sono diminuiti in diversi paesi e nel complesso dell'area dell'euro, e le aspettative di inflazione hanno iniziato a disancorarsi. Si è rischiato un aumento del debito in termini reali a causa della deflazione. Tale rischio gravava allo stesso modo sia sui debiti pubblici sia su quelli privati: era presente non solo per l'alto debito pubblico italiano, ma anche per i valori molto elevati dei debiti privati, come nei Paesi Bassi.

Ritiene che la spaccatura nel Consiglio della BCE sia sanabile?

Non ci azzuffiamo mai fra di noi ma discutiamo. Nel Consiglio sono seduto tra Jens Weidmann e il Governatore francese François Villeroy de Galhau, e ci parliamo sempre. Nel Consiglio ci sono opinioni diverse. Alcuni pensano che i tassi di interesse potrebbero scendere ulteriormente. Altri ritengono che possiamo tagliarli soltanto se ci assicuriamo dell'assenza di ripercussioni negative sulla capacità delle banche di concedere prestiti, e quindi sulla trasmissione della politica monetaria. Altri ancora pensano che dovremmo semplicemente stampare denaro e darlo in cambio dei titoli che acquistiamo.

Non è un segreto che Weidmann si oppone prima di tutto all'acquisto di titoli, mentre ha meno dubbi sui tassi di interesse negativi. Cosa ne pensa?

Ho un'opinione ferma su questo punto. Sono più favorevole all'acquisto di titoli che ai tassi negativi. I tassi di interesse negativi hanno meno efficacia e possono avere effetti collaterali negativi sul sistema finanziario. L'impatto degli acquisti di titoli è più forte e più diffuso.

Quindi i tassi negativi non aiutano affatto?

Finora hanno funzionato abbastanza bene; ma più a lungo rimangono negativi e più in basso vengono portati, più aumenta la probabilità di effetti collaterali negativi. Sono effetti che non intendo incoraggiare.

Quanto possono scendere i tassi di interesse prima che facciano più male che bene?

Nessuno lo sa. Alcuni pensano che siamo già arrivati a quel punto. Io penso che i benefici di ulteriori tagli potrebbero non compensare i costi. Vorrei tuttavia sottolineare che i tassi di interesse sono bassi perché la domanda è debole e non a causa della politica monetaria. La BCE può solo offrire condizioni finanziarie favorevoli, non può influire direttamente sulla domanda.

Cosa potrebbe aiutare allora?

Abbiamo bisogno di maggiori investimenti pubblici nelle infrastrutture e di un contesto migliore per gli investimenti delle imprese. I tassi negativi e i prestiti a lungo termine che la BCE concede alle banche (TLTRO) avrebbero dovuto incoraggiare le banche a fornire più fondi per gli investimenti, ma ha funzionato? Non molto.

Ha funzionato in Italia?

Un po' di più che in altri paesi. In Italia i bassi tassi e gli sforzi per ridurre i crediti deteriorati hanno contribuito a migliorare la qualità dei prestiti. Le banche sono selettive: concedono credito ad aziende in crescita e con un buon rating, non alle cosiddette aziende "zombie".

I crediti deteriorati costituiscono ancora un problema?

La loro quota sul totale dei prestiti è drasticamente diminuita: al netto degli accantonamenti è scesa dal 10 per cento del 2015 al 4 attuale. Per quanto riguarda il flusso di nuove partite deteriorate, siamo tornati al punto in cui eravamo prima della crisi finanziaria. Sono migliorate tanto la gestione dei crediti deteriorati nelle banche quanto le procedure di recupero in tribunale.

Compresi i miglioramenti nel sistema giudiziario?

Sì. Abbiamo evidenze che le riforme introdotte nel recente passato stanno migliorando il funzionamento del sistema. Il tempo necessario per vendere i beni nelle procedure di pignoramento, ad esempio, è stato ridotto del 40 per cento. Ma c'è ancora molto da fare. In Germania un prestito inadempiente può essere risolto in un anno. In Italia ci vogliono ancora cinque anni. Su questo abbiamo ancora problemi, che però sono presenti anche in altri paesi.

State parlando del complicato bilancio della Deutsche Bank?

La mia opinione è che i rischi che derivano dai crediti deteriorati in Italia e quelli che provengono da altre attività opache e illiquide in altri paesi devono essere valutati con lo stesso grado di attenzione.

Cosa pensa della proposta del Ministro delle Finanze tedesco Olaf Scholz di procedere alla creazione di un'assicurazione comune dei depositi in Europa?

È positivo che il ministro Scholz rida vigore a una discussione che ritengo sia molto importante. Ciò dimostra che anche lui ritiene che l'Unione bancaria debba essere completata. La sua definizione di assicurazione comune dei depositi è però problematica. Non corrisponde alla mia definizione di un meccanismo assicurativo appropriato, con una piena condivisione dei rischi e con la stessa protezione per tutti i depositanti di tutte le banche europee. Questo può essere anche visto come un obiettivo finale, ma deve essere molto chiaro. Aiuti in termini di liquidità possono essere solo un elemento di transizione.

E per quanto riguarda una soluzione riassicurativa?

Si tratta solo di una soluzione a metà, perché la responsabilità rimane ai paesi. Se vogliamo un'unione, dobbiamo avere in mente un concetto di unione. La condivisione del rischio e la riduzione del rischio devono andare di pari passo.

Cosa pensa della richiesta tedesca che nei bilanci delle banche anche i titoli pubblici debbano essere ponderati in base al rischio per spezzare il nesso tra banche e Stati?

In Italia gli acquisti delle banche hanno avuto effetti stabilizzanti nei momenti di tensione sui mercati finanziari. Temo che introducendo una ponderazione in base al rischio dei titoli sovrani si possa perdere tale funzione stabilizzante senza disporre di un'alternativa. Il nesso tra banche e Stati non si risolve rimuovendo i titoli pubblici dalle banche, ma riducendo il rischio sovrano. Durante la crisi dei debiti sovrani dell'area dell'euro le banche italiane hanno acquistato titoli di Stato, mentre negli ultimi quattro anni li hanno ridotti del 15 per cento. Nei momenti difficili ne comprano di più, sono una sorta di "contrarian investor".

Può spiegarlo in dettaglio?

In Italia le famiglie hanno il rischio più basso, non hanno molti debiti. Poi c'è il governo, che è meno rischioso delle imprese. Quindi nei momenti difficili è più conveniente per le banche acquistare più titoli di Stato. E permettetemi di ricordarvi: quando è scoppiata la crisi finanziaria, le banche italiane non avevano investimenti in attività opache, come in Germania. Infatti sono state a malapena toccate da quella crisi.

Un'altra proposta è di porre un limite massimo per i titoli di uno stesso Stato che una banca può avere in portafoglio.

Anche questo ridurrebbe la funzione stabilizzante che le banche svolgono nel nostro sistema finanziario. Lo si può prendere in considerazione soltanto a fronte di qualche misura compensativa. Ciò di cui abbiamo bisogno è un titolo sicuro emesso da un'unica entità che riceve automaticamente entrate dagli Stati membri. Questa potrebbe essere la base di una capacità fiscale comune per l'area dell'euro.

Quanto dovrebbe essere grande?

In federazioni come gli Stati Uniti o il Canada, la spesa federale primaria si aggira intorno al 15 per cento del PIL. L'area dell'euro non è una federazione e la sua spesa può certamente partire da livelli molto più bassi, ma sufficienti da poter contribuire a stabilizzare l'economia.

C'è stata anche la proposta di creare titoli privi di rischio artificiali mettendo insieme titoli di Stato diversi e creandone poi delle tranche diversificate.

Non credo che questa sia una soluzione. Avremmo tranche ad alto rischio e a basso rischio, ma chi vorrebbe comprare l'alto rischio?

Pensa che l'Europa rischi un'altra crisi bancaria?

Le crisi possono sempre verificarsi. La questione è se siamo in grado di risolverle.

E siamo in grado?

Abbiamo soltanto un meccanismo di risoluzione per le grandi banche. Gli Stati Uniti invece hanno un'assicurazione dei depositi, la Federal Deposit Insurance Corporation, che può liquidare una banca in dissesto in modo ordinato. Noi ne siamo molto lontani. Inoltre la responsabilità di gestire un dissesto bancario è divisa tra troppe istituzioni.

E in Italia? Com'è la situazione?

In tutta l'Europa non abbiamo abbastanza strumenti per affrontare crisi di banche meno significative. Senza tali strumenti si rischia una liquidazione disordinata. E per legge lo Stato non può intervenire fornendo aiuti, per evitare rischi di azzardo morale. Ci sono banche che hanno difficoltà in Italia, così come in altri paesi.

Qual è la sua visione dell'area dell'euro?

Penso che ci siano tendenze a lungo termine - per quanto riguarda la tecnologia, il mercato del lavoro, la tutela dell'ambiente e la demografia - che andrebbero affrontate insieme e non a livello dei singoli paesi. Non si tratta solo del cambiamento climatico, che ovviamente è un compito che spetta ai governi e non alle banche centrali. Nella digitalizzazione l'Europa, e l'Italia in modo particolare, è molto indietro rispetto a Stati Uniti e Cina. La mia preoccupazione è che queste tendenze a lungo termine siano sostanzialmente ignorate.

Qual è la sfida più urgente?

Le nostre popolazioni stanno invecchiando. Nel 2045 l'Unione europea avrà 30 milioni di persone in meno tra le forze lavoro, in Italia saranno 6 milioni in meno.

Che cosa si può fare?

Abbiamo bisogno di una maggiore partecipazione al mercato del lavoro, di una migliore istruzione e di una vera politica di immigrazione per l'Europa. Abbiamo una politica di immigrazione in Germania, ma non è coordinata a livello europeo. Oggi abbiamo una politica di immigrazione persino in Giappone, dove hanno rotto un tabù. Non sto parlando dei rifugiati e dell'aspetto umanitario, anch'esso ovviamente è importante. Sto parlando di persone che vengono qui per lavorare normalmente. Ma devono ricevere un'istruzione adeguata.

Parlando di demografia, l'Italia ha bisogno di una riforma del sistema pensionistico?

Abbiamo già avuto una riforma che ha messo il nostro sistema su una base molto solida, a livello dei migliori standard nel confronto internazionale. Abbiamo creato un legame tra l'età pensionabile e l'aspettativa di vita. Il governo precedente ha introdotto deroghe temporanee alle disposizioni della riforma, ma solo per tre anni.

Il governo populista ha attaccato l'indipendenza della Banca d'Italia. Le avrebbe persino voluto togliere l'oro.

Le banche centrali rappresentano dei "capri espiatori naturali". Noi abbiamo, tuttavia, la responsabilità di rendere conto del nostro operato, di spiegarlo. Ma lo facciamo nelle audizioni, non nei talk show in televisione. Non è importante chi sia il proprietario dell'oro. Per legge lo è la banca centrale ma, in nessun caso, esso può essere utilizzato per finanziare il debito dell'Italia.

Qual è la sua impressione del nuovo governo?

Non sta a me dirlo. In termini generali si può osservare che la stabilità riduce l'incertezza, e lo si vede nello spread. Meno incertezza fa bene al clima imprenditoriale. Ci sono ancora rischi politici, non solo a livello nazionale, ma anche a livello europeo e globale.

Pensa che i politici e l'opinione pubblica in Italia capiscano i problemi a lungo termine del suo Paese?

Non sono sicuro che ci sia una comprensione generale della necessità di operare sul lato dell'offerta. La maggior parte delle persone pensa che sia importante rafforzare soltanto la domanda. Ma il punto è in che modo; ad esempio, con investimenti oppure con sussidi? Io penso che questo il grande pubblico non lo capisca. E i politici spesso hanno un orizzonte temporale di breve termine, dominato dai cicli elettorali.

Perché è così difficile guardare più lontano nel futuro?

Non è solo un problema italiano. Tuttavia noi abbiamo avuto sette governi durante gli otto anni nei quali sono stato Governatore della Banca d'Italia. Questa instabilità non dà ai politici una prospettiva a lungo termine. In Germania invece, durante lo stesso periodo, avete sempre avuto la stessa Cancelliera.