

Frankfurter Allgemeine Zeitung del 15 febbraio 2011 – Intervista al Governatore Draghi

“Tutti dovrebbero seguire il modello tedesco”

Il Governatore italiano Mario Draghi è uno dei candidati dalle migliori prospettive per il vertice Bce. Nell'intervista rilasciata alla Frankfurter Allgemeine Zeitung consiglia all'Europa di orientarsi alla politica della stabilità della Bundesbank

Domanda: Governatore Draghi, ritiene che l'euro sia colpito da una crisi di fiducia ?

Draghi: No, in nessun caso. L'euro è una storia di successo. Ha portato vantaggi a tutti. Per paesi come l'Italia, l'euro ha significato un valore fondamentale, ossia la stabilità. Nessuno vi vorrebbe oggi rinunciare, perché la cultura della stabilità è parte integrante della vita economica di tutta l'Euro-zona. Deve essere salvaguardata, perché una crescita sostenibile è possibile solo sulla base della stabilità.

Domanda: Non emergono però oggi non pochi dubbi al riguardo?

Draghi: Se guardiamo all'Euro e all'area dell'euro nel suo insieme, i bilanci pubblici sono in condizioni migliori che in altre parti del mondo. La stabilità dei prezzi è maggiore. L'indebitamento dell'economia privata è minore, il tasso di risparmio più elevato, le partite correnti in sostanziale equilibrio.

Domanda: Quali sono le condizioni perché l'Euro abbia un futuro?

Draghi: Un'area monetaria come quella dell'Euro non può essere solo un'area di circolazione di una moneta; può sopravvivere solo se l'Unione monetaria garantisce stabilità e prosperità. E per questo tutti devono dare il loro contributo.

Domanda: In questo ambito, a che punto siamo con la disciplina di bilancio?

Draghi: La disciplina di bilancio è fondamentale, perché in una Unione Monetaria non è accettabile che singoli Stati sfruttino gli altri. Per evitarlo, bisogna rafforzare i controlli e la disciplina con provvedimenti che ritengo debbano essere forti e semi-automatici.

Domanda: Che cosa conta di più?

Draghi: Consideriamo due esempi. Il Giappone ha un rapporto debito/Pil pari a circa il 200 per cento, nessuno ha però mai messo in dubbio la sua solvibilità. Invece, l'Argentina è diventata insolvente con un rapporto debito/Pil del 50 per cento. E' una questione di fiducia: i mercati, gli investitori hanno fiducia nelle istituzioni del Giappone ma non l'avevano nei confronti dell'Argentina. Anche nell'Unione Monetaria non tutti sono uguali. Ma i Paesi che hanno istituzioni più deboli possono importare norme più stringenti dai Paesi che godono di istituzioni più forti. In realtà, i Paesi più deboli dovrebbero desiderare di disporre di regole più stringenti laddove essi, per motivi storici o politici, non siano in grado di fare tutto ciò che in ogni caso devono fare.

Domanda: Ma attualmente proprio i paesi che sono in difficoltà la pensano in modo diverso: sbagliano?

Draghi: Su questo punto dobbiamo fundamentalmente tenere a mente che le misure di risanamento che sono richieste per esempio a Paesi come la Grecia o il Portogallo sono proprio quelle riforme che un Paese con forti istituzioni procederebbe in ogni caso ad affrontare, anche senza una pressione esterna. Le regole devono dunque essere un sostegno ai governi per fare quello che comunque è necessario.

Domanda: Lei ha detto che auspica regole che funzionino quantomeno in modo semi-automatico. Perché?

Draghi: Le regole devono essere semi-automatiche, altrimenti la politica vi costruisce sopra un gioco che è complicato e difficile da gestire.

Domanda: Oltre alla disciplina di bilancio, cos'altro è necessario affinché l'Unione Monetaria sopravviva?

Draghi: La seconda importante condizione è che tutti i paesi realizzino delle riforme strutturali per accelerare la crescita economica. La crescita è il secondo pilastro sul quale si costruisce la stabilità finanziaria. Avremmo bisogno di un secondo sistema di regole, analogo ai criteri di Maastricht e al Patto di stabilità, che crei le premesse per la crescita. Si potrebbe, così come per il bilancio, stabilire ad esempio delle norme per le riforme delle pensioni e sottoporle a controlli reciproci. In quel caso, naturalmente un Paese chiederebbe all'altro, perché avete ancora un'età pensionabile di 57 anni invece che di 67 anni o di più come altri?

Domanda: Seguendo il suo ragionamento, la Germania non dovrebbe allora temere che l'europeizzazione della politica economica possa farle perdere competitività?

Draghi: Al contrario, dobbiamo seguire tutti l'esempio della Germania, l'ho ribadito pubblicamente varie volte. La Germania ha migliorato la sua competitività attuando delle riforme strutturali. Questo deve essere il modello.

Domanda: Le questioni relative ai tassi d'interesse sono al centro di potenziali conflitti. Alcuni paesi dell'Unione monetaria auspicano tassi di interesse uniformi per i titoli di Stato, mentre questi si stanno invece muovendo in direzioni diverse.

Draghi: Per quanto riguarda i titoli di Stato, è successo che i premi per il rischio dei singoli paesi si erano negli ultimi anni fortemente uniformati, nonostante i singoli paesi perseguissero spesso politiche di bilancio contrastanti e le condizioni di partenza fossero diverse. Modesto o elevato che fosse il deficit di bilancio, alto o basso che fosse il debito, i tassi di interesse erano approssimativamente uguali. Adesso è diventato chiaro a tutti che i debiti sovrani dei singoli Stati devono avere prezzi differenziati. Quello che sta succedendo è assolutamente normale. I diversi premi di rischio rispecchiano appunto le diverse situazioni dei singoli Stati.

Domanda: Ritiene che i mercati abbiano esagerato, che siano andati oltre l'obiettivo?

Draghi: Esiste un effetto di 'overshooting', una esagerazione verso l'alto, proprio come in precedenza ci sono state delle esagerazioni verso il basso. La differenza è che premi di rischio troppo bassi non disturbano nessuno, fino a quando è troppo tardi. Non appena vi sono eccessi verso l'alto tutti cominciano invece a preoccuparsi.

Domanda: Quando bisognerà - eventualmente presto - alzare i tassi di interesse, molti politici si opporranno. Esiste un unico tasso per 17 paesi?

Draghi: Muoviamo da due principi: compito della banca centrale è di salvaguardare la stabilità dei prezzi; e una crescita sostenibile è possibile solo se basata sulla stabilità. Possiamo trarne le seguenti conclusioni: la prima è che non serve nemmeno ai paesi deboli una crescita di quelli forti se questa è accompagnata dall'inflazione. Secondo, se le economie più deboli non sono cresciute negli anni passati pur in presenza di un tasso di riferimento quasi pari a zero, le ragioni della loro debolezza non sono da ricercare nella politica monetaria, ma altrove. In terzo luogo, dopo la crisi il fattore determinante per gli investimenti e la crescita è il premio al rischio. Se la stabilità dei prezzi è minacciata, un aumento dei tassi di riferimento riduce i premi al rischio; ne beneficiano anche i paesi a crescita lenta.

Domanda: Dopo la crisi di fiducia che ha colpito alcuni paesi dell'Unione Monetaria si cercano forme di aiuto, fra cui un fondo di salvataggio e l'emissione di Euro-bond. Qual è la sua opinione al riguardo?

Draghi: Quando un anno fa mi venne chiesto un parere sulla crisi della Grecia, pensai istintivamente di non essere probabilmente la persona giusta per una domanda del genere. Ho subito ripensato alla crisi che colpì l'Italia nel 1992, quando nell'arco di pochi giorni sembrava che tutto stesse per crollare. Il governo di Giuliano Amato elaborò un gigantesco piano di risanamento con il supporto tecnico della Banca d'Italia, con correzioni di bilancio per 45 miliardi di Euro (allora 5,6 per cento del Pil), che si guadagnarono la fiducia dei mercati. Poiché i mercati ritenevano credibile il nostro piano, riuscivamo a collocare i nostri titoli, per importi di 50 miliardi di euro ogni mese, cioè quanto la Grecia abbisogna oggi per un anno.

Domanda: Quali conclusioni trae oggi da questo paragone?

Draghi: La risposta alla crisi di fiducia di alcuni Stati deve essere soprattutto nazionale. Se il governo nazionale non dà una risposta credibile, vi è molto poco da fare. Se, al contrario, il programma elaborato è credibile, si possono superare le difficoltà. E' necessario però non illudersi che i problemi possano essere risolti nel giro di un anno. Se la politica di bilancio è stata fuori controllo per anni, anche l'azione di risanamento durerà altrettanto.

Domanda: Abbiamo allora bisogno di un fondo di salvataggio europeo?

Draghi: Se i piani di risanamento dei governi nazionali sono credibili, il fondo di salvataggio serve solo in situazioni di emergenza. Il fondo può essere utile per sopperire a difficoltà transitorie nella raccolta di mezzi liquidi. In secondo luogo la partecipazione al fondo deve anche essere vista come un sigillo di approvazione del programma di risanamento da parte della Commissione UE, degli amministratori del fondo, del FMI e della BCE. Queste istituzioni attestano in tal modo che il programma di risanamento è realizzabile e viene seguito con coerenza.

Domanda: È necessario allargare il fondo di salvataggio?

Draghi: È sbagliato creare l'aspettativa che il fondo avrà una dimensione gigantesca e che grazie ad esso non vi sarà mai più una crisi in Europa. Se creiamo queste attese, ci saranno delusioni e perciò anche instabilità. Il fondo deve avere un obiettivo chiaramente definito e non può essere adibito a finanziare qualunque crisi e qualunque comportamento.

Domanda: Ma c'è il moral hazard?

Draghi: Non ha senso rendere da un lato più rigorose le norme di politica di bilancio e, dall'altro, creare incentivi per violarle. Ciò produce moral hazard. Il principio di base per affrontare le crisi finanziarie degli Stati è lo stesso che si applica nel caso delle grandi banche a rilevanza sistemica, le quali fallendo potrebbero fare vacillare i mercati finanziari. Abbiamo bisogno di un meccanismo che permetta di liquidare le grandi banche senza traumi e senza spendere denaro pubblico. Analogamente, dobbiamo eliminare la componente drammatica dalle possibili crisi degli Stati, senza che venga messo a rischio il sistema e senza che ciò significhi che tutti gli altri paesi ne debbano sostenere automaticamente gli oneri.

Domanda: L'Italia è un Paese a rischio?

Draghi: L'Italia non è un Paese a rischio, per tanti motivi. L'indebitamento delle famiglie e delle imprese è tra i più bassi in Europa. La struttura industriale è molto diversificata e pertanto resistente. Il bilancio delle partite correnti è in equilibrio. Durante la crisi, il deficit di bilancio italiano non è aumentato come in altri paesi. La durata media del debito pubblico italiano è aumentata a sette anni e tre mesi, il che ci protegge da problemi di finanziamento.

Domanda: Eppure all'estero l'Italia continua ad essere considerata un simbolo di instabilità?

Draghi: L'Italia ha vissuto periodi di stabilità e instabilità sia economica, sia politica. Io stesso ho sperimentato come gli anni cinquanta e sessanta siano stati contrassegnati da una crescita e da una stabilità straordinarie. L'instabilità è iniziata alla fine degli anni sessanta. Negli anni settanta l'inflazione annuale arrivava al 20 per cento. A quei tempi la Germania ha risolto i propri problemi inflazionistici nel giro di due anni ed ha continuato a crescere sulla base di prezzi stabili. Questo era il 'modello Bundesbank' della politica monetaria, sul quale si è basato lo sviluppo dell'economia tedesca. L'Italia scelse la strada delle svalutazioni, ed è forse per questo che il nome del Paese è legato al concetto di instabilità. Tuttavia, almeno da quando il Governo Prodi aveva introdotto nel 1997 un severo programma di convergenza, per essere nell'Unione Monetaria fin dall'inizio, ed a fortiori dall'ingresso nell'Unione Monetaria, c'è stato un cambiamento fondamentale. Ma abbiamo bisogno di regole severe per ridurre l'indebitamento. E l'Italia ha anche bisogno di maggiore crescita. Lo dico da quando sono Governatore della Banca d'Italia.

Domanda: In Germania vi sono economisti che ritengono che i tedeschi potrebbero abbandonare l'Unione monetaria se dovesse rivelarsi troppo costosa.

Draghi: Non credo che ciò sia vero. Ritengo che tali considerazioni siano semplicemente espressione di un malessere, perché nessun paese vuole sentirsi sfruttato dagli altri. Con la fissazione di norme stringenti e se riusciremo a dimostrare che i paesi in difficoltà sono in grado di trovare la giusta risposta ai loro problemi, questo malessere scomparirà.

Domanda: I tedeschi temono l'eventualità di dover contribuire, tramite l'emissione di Euro-bond, a finanziare il debito italiano. Cosa pensa degli Euro-bond?

Draghi: Se l'Europa fosse non solamente un'Unione monetaria, ma anche una Unione con una politica di bilancio in comune, l'emissione di Euro-bond avrebbe un senso. Ma non è così. I cittadini di uno Stato non sono disposti a pagare le tasse per finanziare in quel modo un altro Stato. Vi è anche l'idea di utilizzare gli Euro-bond come una leva per la creazione di una Unione fiscale. Ma ritengo che ciò sia tanto difficile quanto acchiappare un elefante per la coda e tentare di portarlo a passeggio così.

Domanda: Come sarà secondo lei lo sviluppo futuro dell'Europa e dell'Unione monetaria?

Draghi: Siamo a metà strada. Nell'Unione Monetaria si sono uniti quei paesi che volevano una moneta comune e che ritenevano che ciò fosse sufficiente. In seguito essi si sono resi conto di avere bisogno del Patto di Stabilità. Ora si è resa evidente la necessità di rafforzare il Patto ed è quello che stiamo facendo attualmente. Ritengo che in futuro vi sarà bisogno di rafforzare ulteriormente il Patto di stabilità e che continueremo su tale strada. Nel frattempo il processo di integrazione europea si evolverà in parallelo.

Domanda: Qualche volta sembra che una politica della stabilità improntata sull'impostazione della Bundesbank non abbia molti amici in Europa. Si tratta di un problema di comunicazione?

Draghi: La comunicazione è importante, non solo quando si tratta delle aspettative dei mercati, ma anche per trasmettere il significato del concetto di stabilità. Bisogna comprendere che la stabilità dei prezzi è stata il fondamento della crescita tedesca e che deve diventare un principio per l'Europa intera. Su questo punto siamo sulla buona strada.

Domanda: In Banca d'Italia, alcuni suoi collaboratori ritengono che lei sia più americano che italiano. E' vero?

Draghi: Dagli anni trascorsi negli Stati Uniti ho ricavato la convinzione che i problemi debbano essere affrontati in modo diretto e che non ha alcun senso girar loro intorno e fare

compromessi, quando esiste una soluzione sola. Ma sono europeo e mi sento molto europeo. Ho dedicato una grande parte della mia vita all'Europa. Nel 1991 ho guidato le delegazioni per le trattative per l'Unione Monetaria di Maastricht come Sherpa italiano. Dei colleghi di allora ricordo specialmente Horst Köhler e Jean-Claude Trichet, nonché Hans Tietmeyer della Bundesbank. Da allora l'Europa – con le sue istituzioni, le sue crisi e il suo futuro – è al centro della mia vita professionale.