

# Visco: Italia, hai poco tempo

- > Intervista al Governatore di Bankitalia: dobbiamo favorire gli investimenti e ridurre le restrizioni
- > Non abbiamo fatto meno riforme della Spagna, ma non possiamo sempre rimetterle in discussione

FEDERICO FUBINI

**L**IGNAZIO Visco porta occhiali senza corna alle lenti di cristallo, che trasmettono la freddezza del banchiere centrale. Ma ha ge-

sti caldi di un intellettuale del Sud. Quando parla gli sfugge ogni tanto un colpo con la nocca destra sul tavolo di noce, che risuona fra gli arazzi nel cuore della Banca d'Italia. Batte il pugno il Governatore,

senza quasi accorgersene, su certi punti che vuole rimarcare. Per esempio uno rivolto all'Italia: «C'è una parte d'incertezza che dipende da noi — dice — e riguarda lo stato delle riforme. Bisogna che la

progressione sia compresa e che l'insieme crei quella visione che serve per ancorare le nostre aspettative». Ma Visco resta attento a non distribuire voti ai politici. Il suo mestiere non è il paternalismo, è la politica monetaria.

SEGUE A PAGINA 2

# “La Bce ha cambiato passo ma all'Italia serve subito un piano per la crescita”

Visco: in media c'è troppa austerity di bilancio in zona euro  
“Interventi modello Fed? Se sono utili niente preclusioni”

FEDERICO FUBINI

**L**a Bce ha appena tagliato i tassi, ai minimi di quota zero, e varato un piano di acquisti di Abs, attività finanziarie basate su pacchetti di prestiti che le banche hanno esteso a famiglie e imprese.

**Stavolta avete preso i mercati di sorpresa. Cosa vi ha fatto cambiare idea e varare le misure espansive adesso?**

«Prima di tutto le informazioni di quest'estate. La continua discesa del tasso d'inflazione ha convinto dei rischi anche coloro che in passato erano rimasti scettici, non solo all'interno della Bce ma anche tra gli analisti privati. In buona parte dipende dalla discesa dei prezzi dell'energia, è vero. Ma è diventato evidente il rischio che le aspettative d'inflazione cedessero, in risposta soprattutto alla debolezza dell'economia reale. Le stime ricavabili dagli strumenti finanziari sugge-

riscono che l'inflazione risalirà su livelli vicini al 2% solo in un orizzonte di sette o otto anni. Il rischio di continuare a deviare a lungo da quell'obiettivo io l'avevo segnalato da tempo, ed è una preoccupazione condivisa

da tutto il Consiglio direttivo della BCE. Bisogna tenere conto che la debolezza della domanda non riguarda solo i paesi più coinvolti nella crisi, ma è diffusa. Colpisce la Francia, la Germania stessa mostra difficoltà. Le previsioni di inflazione per il 2014 pubblicate dalla Bce a dicembre scorso indicavano per l'area dell'euro un valore dell'1,1%. A giugno il dato era sceso a 0,7%. Ora le previsioni aggiornate dicono 0,6%, sempre per il 2014. Questa tendenza va contrastata».

**Draghi ha detto che un gruppo di governatori per il "quantitative easing", acquisti su larga scala anche di titoli di Stato. Lei è fra questi?**

«La decisione di accelerare e ampliare il programma di acquisto di Abs va nella direzione decisa a giugno di sostenere con forza l'offerta di credito. Ma come mostra anche il lancio di un nuovo programma di acquisti di obbligazioni garantite, non dovremo esitare a intraprendere altre azioni, se necessarie

per garantire la stabilità monetaria».

**I mercati hanno reagito alla Bce svalutando l'euro. Era un vostro obiettivo?**

«Il cambio non è un obiettivo in sé, ma è una componente molto importante del mecc-

anismo di trasmissione della politica monetaria e questa consapevolezza nel Consiglio direttivo della Bce è chiaramente presente. Il cambio può avere un ruolo importante nel sostenere la domanda aggregata, attraverso l'export, e ha un effetto diretto sui prezzi che in questa fase può contribuire a controbilanciare le pressioni al ribasso derivanti dalla debolezza complessiva dell'economia. Le misure che abbiamo preso mirano a facilitare il finanziamento dell'economia, e gli acquisti di attività finanziarie basate su pacchetti di prestiti bancari alle imprese o alle famiglie vanno in questa direzione. Ma dobbiamo guardare anche alla domanda complessiva: questa va stimolata con un uso più accorto degli strumenti nelle mani delle autorità. La politica monetaria per quanto ci riguarda, la politica di bilancio e le riforme per quanto riguarda i governi».

**Ma non tutti i Paesi vanno male nello stesso modo. Ai dati di Eurostat, tolta Cipro, l'economia italiana è quella che ha la performance più debole fra i 28 della Ue. Persino la Grecia presenta un valore meno negativo. Perché?**

«Dati di questo tipo sono provvisori e puntuali, va visto il trend complessivo. Ed è chia-

non riproducibile.

ro che noi abbiamo un trend negativo più forte già da prima della crisi. Abbiamo un grave ritardo nell'aggiustamento ai grandi cambiamenti degli ultimi 20 o 25 anni: l'apertura dei mercati e la globalizzazione, la demografia, la tecnologia. L'Italia ha fatto pochi investimenti per tener conto di tutto questo. Troppe imprese sono rimaste ferme nei vecchi modi di produrre. Non tutte, ovviamente, non dobbiamo generalizzare. Ma il ritardo non è stato recuperato. Poi si è sovrapposta la crisi del debito sovrano e i rischi connessi, ridotti anche con un aggiustamento di bilancio, severo, che ha contenuto il disavanzo e mirato a ripristinare la fiducia. A questo punto ci si poteva attendere una sorta di premio per i sacrifici, con il ritorno della fiducia e degli investimenti. Ma il recupero di fiducia è stato solo parziale. È arrivato in modo visibile sui mercati finanziari, non sul complesso dell'economia».

**Nel 2012, quando lo spread era a 470 punti, lei disse che il livello che l'Italia si meritava era più o meno quello attuale. Il resto era "colpa" dei dubbi sul futuro dell'euro. Ora lei e Draghi avete fatto la vostra parte, nel rimuovere quei dubbi. Il resto dello spread come si abbatte?**

«Il merito della riduzione non è solo della politica monetaria: è stato uno sforzo congiunto delle autorità europee, dei singoli paesi e della banca centrale. Per il resto, lo spread dipende dalla minore crescita. Lo spread misura la percezione della capacità di un debitore di produrre reddito e quindi di onorare i suoi impegni. Se l'economia italiana tornasse a crescere, anche con questo debito così alto, lo spread si abbasserebbe ulteriormente e con questo si ridurrebbe anche il rapporto debito-pil. Lo spread si abbasserebbe prima ancora dell'effettiva riduzione del debito, perché il mercato capirebbe che il rimborso del debito sarebbe più agevole. Il nodo cruciale è la capacità di crescere, che a suavolta dipende dalle riforme che si fanno».

**Se lei dovesse indicare la riforma più urgente, cosa direbbe?**

«Questa domanda non è coerente con l'analisi che ho appena fatto sulle ragioni della difficoltà di crescita. C'è un insieme di fattori: il livello del capitale umano nel Paese, insufficiente per cogliere il cambiamento, e le difficoltà di migliorare il sistema dell'istruzione; le carenze nella dotazione di infrastrutture; le forti inefficienze nell'amministrazione pubblica; le rigidità nella struttura produttiva. In un contesto economico-istituzionale inefficiente tutti rischiamo di finire per adeguarci — di arrenderci — alla lentezza degli adempimenti burocratici. Anche quando sarebbe necessario muoversi in fretta. La diffusione della criminalità e della corruzione, l'evasione, la pressione fiscale elevata sono condizioni di fondo che scoraggiano dall'investire e aprire un'impresa».

**La lista è lunga...**

«È un insieme di questioni che si riassumono in una sola: serve una chiara percezione del bene comune e una visione nitida del futuro del Paese, che riduca lo stato di incertezza. Vorrei essere ancora più preciso: ci sono molti commentatori, anche tra i miei colleghi governatori e importanti politici euro-

pei, che dicono che i Paesi che hanno avuto un aiuto europeo e un programma di riforme definito in contropartita, hanno fatto grandi progressi, proprio perché hanno fatto le riforme strutturali. La Francia e l'Italia hanno difficoltà perché, dicono, non hanno fatto riforme strutturali ed è ora che le facciano».

**Lei ci crede?**

«Ora, premesso che è difficile parlare genericamente di riforme strutturali e bisognerebbe essere specifici, in Italia sono state prese molte misure: sulla giustizia civile, sul mercato del lavoro, sulle pensioni. Sicuramente ancora molto resta da fare ma siamo davvero certi che le riforme sin qui fatte sono di segno molto diverso da quelle attuate in Spagna? Se confrontiamo le misure prese nei due paesi dal 2011 a oggi sulla concorrenza, sulla regolamentazione dei mercati, sul mercato del lavoro e altro, si vedono molte analogie».

**Allora perché la Spagna cresce al 2% e noi siamo in recessione?**

«Innanzitutto ricordiamoci che la Spagna ha comunque un tasso di disoccupazione pari a quasi il doppio di quello dell'Italia. Ma un punto importante è che le stesse riforme possono avere effetti diversi se attuate in un Paese in cui vi è la percezione che non saranno riviste e saranno attuate con rapidità rispetto a un paese dove questa percezione non sia chiara o dove vi sia il timore che esse possano rimanere inattuate o addirittura esser radicalmente mutate. Sedà noi ogni volta che c'è un cambiamento politico si rimettono in discussione tutte le scelte precedenti, l'effetto delle riforme diventa debole. Gli investimenti dipendono anche dallo stato di certezza o incertezza. Per questo è importante trasmettere una visione complessiva, quello che ho più volte indicato come un disegno organico. Ed esiguo organico significa che, poiché ci sono molti interventi da fare, dobbiamo riuscire a dire con chiarezza qual è il punto d'arrivo e quali sono i tempi giusti per ciascuno dei passi necessari a raggiungerlo».

**Quanto tempo abbiamo per fare queste cose?**

«Poco. Abbiamo poco tempo per far percepire con chiarezza e accettare il disegno complessivo. E secondo me dev'esserci una chiarezza anche di analisi, e dev'esserci continuità nell'azione. Poi, il tempo per mettere in pratica alcuni degli elementi del disegno complessivo potrà essere anche più lungo».

**Draghi, come lei, parla di un disegno organico in Europa. Molti lo interpretano come la proposta, fra le altre, che la Germania sostenga gli investimenti pubblici per compensare la stretta di bilancio nel Sud Europa. Che ne pensa?**

«Dobbiamo favorire gli investimenti, che sono lo snodo fra domanda e offerta. E quando si parla di Europa, si parla di uno spazio in cui si condividono le responsabilità. Possono esserci sicuramente investimenti europei: le reti infrastrutturali transfrontaliere lo sono senz'altro. Ma quello che è più importante è una visione europea comune. Se uno prende una visione comune, questa porta a dire che forse considerando il complesso delle politiche di bilancio dell'area, il grado di re-

strizione è più elevato di quello che molti economisti — e io tra questi — considerano ragionevole nelle condizioni attuali. Se il grado di restrizione nel complesso è alto, bisogna interrogarsi su come si possa ridurlo. La definizione e l'attuazione di investimenti pubblici comuni in Europa richiederà tempo. Nel più breve termine l'utilizzo dei margini di

flessibilità previsti dalle regole di bilancio e di rientro del debito europee e nazionali dovrebbe essere attuato in maniera coordinata a livello europeo».

**Dunque le politiche di bilancio fra Paesi vanno coordinate?**

«Proprio perché manca un bilancio comune, nelle valutazioni sulle politiche di bilancio nazionali la Commissione europea potrebbe tenere in considerazione la situazione del complesso dell'area dell'euro. Dobbiamo guardare anche al disavanzo complessivo dell'area. Se ci sono Paesi che hanno un deficit di bilancio al 5% e Paesi in surplus e mettendoli insieme ci troviamo di fronte a un'economia che nel suo complesso rallenta e sta male, certo uno si chiede perché. E' interesse comune che, ferma restando la vigilanza sulla sostenibilità di lungo termine dei conti pubblici di ciascun Paese, l'orientamento di politica fiscale dell'intera area divenga in questa fase più espansivo. La questione sottostante, molto importante, è la fiducia. Serve fiducia reciproca e questa dipende dai comportamenti di ciascuno. Anche dai nostri».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## IL CASO SPAGNA

La Spagna non ha fatto più riforme di noi ma è in ripresa perché dà maggiori certezze sul futuro: l'effetto risulta debole se a ogni cambio politico si rimettono in discussione le scelte precedenti

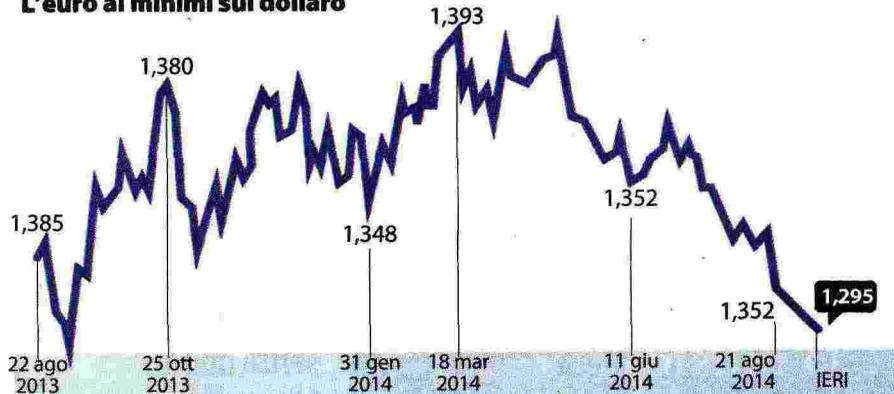
## LE MISURE ADOTTATE

Non sono d'accordo con chi dice che il nostro Paese non ha adottato importanti misure: c'è ancora molto da fare ma sono stati fatti interventi su giustizia civile, mercato del lavoro, pensioni

# L'intervista

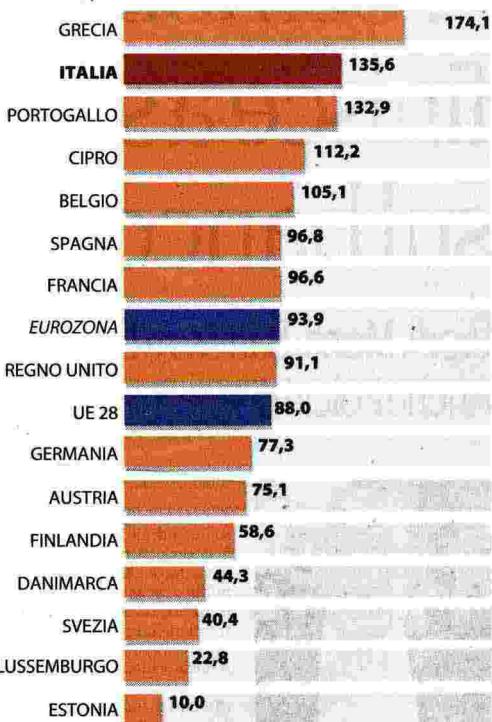
Il governatore di Bankitalia: svalutare la moneta unica non è un obiettivo, il cambio però ha un ruolo importante nel sostenere la domanda attraverso l'export e ha effetto sui prezzi

L'euro ai minimi sul dollaro



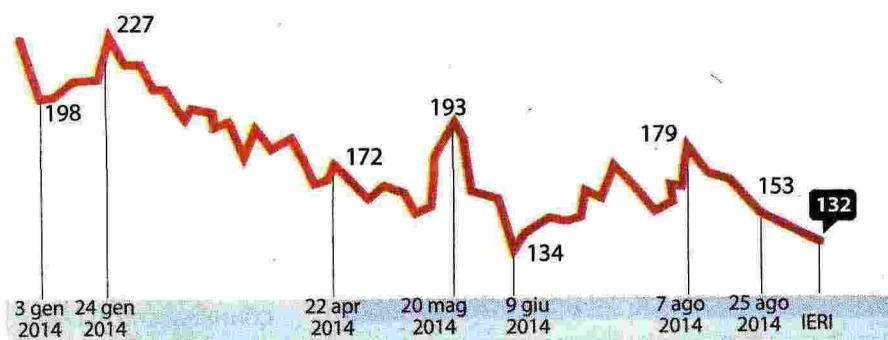
La classifica europea del debito pubblico

In % del Pil, primo trimestre 2014

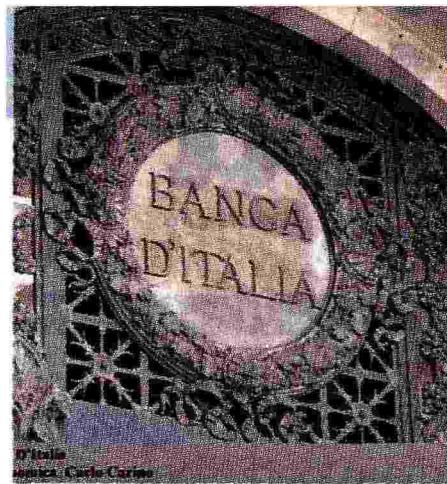


FONTE: EUROSTAT

Lo Spread Btp-Bund dall'inizio dell'anno



**AL TIMONE**  
Nato a Napoli il 21 novembre 1949, Ignazio Visco è governatore della Banca d'Italia dal 1 novembre 2011



Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.