

Mario Draghi

“Abbiamo bisogno di un governo economico europeo”

Il Governatore della Banca d'Italia, anche membro del Consiglio della Bce, parla dei problemi legati a un Fondo monetario europeo, delle vie d'uscita dalla crisi della Grecia e della possibilità di rendere più stabile il sistema finanziario

Di Hermann-Josef Knipper e Katharina Kort

Domanda: La crisi greca preoccupa tutta l'Europa. Cosa deve fare la Grecia per venirne a capo?

Risposta: I greci devono presentare un progetto di bilancio credibile e attuarlo rapidamente. Quanto più tardi gli impegni presi saranno attuati, tanto più lentamente scenderanno i premi di rischio sui titoli di Stato. E tanto più difficile sarà rimettere in ordine la finanza pubblica. Prima scenderanno, meglio è – e il processo è già cominciato. La Commissione europea, la Bce e in una certa misura anche l'FMI sono stati coinvolti. Evidentemente il piano di bilancio ha convinto tutti. Ora dobbiamo fare attenzione che venga rapidamente e pienamente attuato, questo è importante quanto il piano stesso, se non di più. E' inevitabile, e i greci lo hanno compreso, che ciò comporti un prezzo politico da pagare.

Domanda: Ora sono sulla giusta via?

Risposta: Sì, ma vorrei vedere il piano effettivamente attuato.

Domanda: Abbiamo bisogno di regole più severe?

Risposta: Naturalmente abbiamo bisogno di regole più severe. E' troppo presto per dire quali saranno, ma la crisi greca dimostra che il nostro sistema deve diventare più resistente.

Domanda: A cosa sta pensando?

Risposta: La mia opinione non diverge sostanzialmente da quella del vostro ministro delle Finanze, Wolfgang Schäuble. Ricordiamoci che con l'euro abbiamo creato un porto sicuro di stabilità e dobbiamo fare di tutto per conservarlo. Non importa cosa dicano numerosi critici – i nostri tassi d'inflazione e i costi di rifinanziamento sono bassi. Grazie all'euro siamo stati sorprendentemente protetti dalle turbolenze mondiali. Dobbiamo pertanto conservare la stabilità e la credibilità di questo progetto. La crisi greca ha dimostrato che quella “costruzione” deve essere resa ancora più resistente. Ha mostrato delle crepe – non crepe vere, ma potenziali.

Domanda: Cosa si può fare per rendere l'euro più resistente?

Risposta: Dobbiamo chiederci perché i mercati siano così nervosi, non soltanto in riferimento alla Grecia ma anche ad altri paesi. In fondo sono aumentati anche gli *spread* dei paesi con un rating a tripla A, non soltanto ad A singola o duplice. La risposta è semplice: i mercati sono nervosi perché le condizioni di mercato sono enormemente peggiorate, sia nell'area dell'euro che fuori di essa; e perché i mercati non vedono chiaramente come i governi potranno uscirne, qual è la loro *exit strategy*. In primo luogo, abbiamo bisogno di una *exit strategy* per gli elevati deficit di bilancio che sia chiaramente definita e che venga attuata al momento giusto. Questa è la priorità.

Domanda: Qual è la seconda priorità?

Risposta: Dobbiamo ampliare il concetto del Patto di stabilità e crescita. Finora esso è consistito in un meccanismo di osservazione - e in parte di correzione - dei bilanci pubblici. Dobbiamo ora renderlo più incisivo ed estenderlo all'area delle riforme strutturali perché la mancanza di tali riforme è il motivo alla base della mancata crescita di alcuni paesi.

Domanda: A cosa pensa concretamente?

Risposta: Già negli anni novanta alcuni tra coloro che hanno elaborato il Patto di stabilità, ed io tra questi, avevano proposto di includere nel patto riforme liberali del mercato, della concorrenza, dei sistemi pensionistici e altre riforme che possano promuovere effettivamente la crescita. A quel tempo, alcuni paesi obiettarono che si trattava di temi profondamente impressi nel tessuto storico e sociale, per cui non avrebbero accettato la medesima disciplina, come invece era accaduto per le questioni di bilancio.

Domanda: Quali sono le implicazioni nella situazione attuale?

Risposta: E' ora di fare un passo in più. Almeno i paesi dell'euro dovrebbero accettare alcuni meccanismi che portino ad una maggiore cooperazione tra i governi e ad una maggiore disciplina, perché stabilità dei prezzi, disciplina di bilancio e crescita economica sono i tre pilastri su cui si fonda la stabilità finanziaria. Si tratta però di un obiettivo a medio termine che non può essere realizzato entro un mese.

Domanda: Cosa possiamo fare a breve termine?

Risposta: Per scenari di crisi quale quello greco, dovremmo disporre di un processo chiaro e ben elaborato di identificazione e intervento. In quel caso i mercati metteranno a disposizione tutto il capitale di cui i paesi hanno bisogno. Quello che i mercati non vogliono è essere intrappolati in una situazione confusa, nella quale non riescono a vedere chiaramente - situazione in cui nessuno sarebbe disposto a prestare denaro. Quando invece predominerà nuovamente la chiarezza e la determinazione, gli investitori saranno di nuovo disponibili. Se, a quel punto, riteniamo che vi sia comunque la necessità di disporre di una misura di emergenza per approvvigionarsi di liquidità - come quella proposta dal Ministro Schäuble - possiamo discuterne.

Domanda: Lei condivide pertanto il punto di vista del Ministro Schäuble?

Risposta: Il Ministro ricorda giustamente che la politica monetaria dell'euro-area è accentrata presso la Bce e che quindi sarebbe molto difficile per l'FMI imporre una disciplina ad un paese senza far riferimento alla politica monetaria. Eppure, è questa l'altra "leva macro" dell'FMI.

Domanda: Lei sarebbe a favore di un Fondo Monetario Europeo?

Risposta: Se il processo di monitoraggio ed intervento funzionasse in modo efficace, in condizioni di mercato normali non avremmo bisogno di un FME. Non possiamo pensare che questo possa effettivamente risolvere il problema. Non partirei dal finanziamento delle crisi, ma dalla soluzione delle crisi. Nelle attuali condizioni di mercato, però, un finanziamento di emergenza a tassi superiori a quelli di mercato potrebbe rispondere a esigenze temporanee di liquidità, e solo a queste; sarebbe sbagliato fare di questo meccanismo di emergenza il perno della risposta.

Domanda: Per il meccanismo da Lei auspicato c'è bisogno di una nuova struttura? Se sì, di quale tipo?

Risposta: Non serve necessariamente una struttura; serve invece uno strumento che assomigli al Patto di stabilità e che goda dell'appoggio dei governi.

Domanda: Quindi un altro Patto?

Risposta: Sì, un altro Patto. Una questione chiave è che nell'euro-area abbiamo bisogno di una *governance* economica più forte che permetta riforme strutturali coordinate e una maggiore disciplina.

Domanda: Torniamo di nuovo all'FME. Non invierebbe stimoli distorti?

Risposta: C'è questo pericolo e occorre fare di tutto perché si tratti solo un'assistenza di emergenza, esclusivamente a fini di liquidità. Nessuno pensa che il Fondo sia meccanismo che possa risolvere una crisi. I paesi non devono poter confidare nella disponibilità di un fondo al quale attingere in momenti di difficoltà. Ritengo che nessuno - tanto meno il Ministro Schäuble - intenda concepirlo in questo modo.

Domanda: Abbiamo bisogno di sanzioni più severe per i paesi che non rispettano gli accordi?

Risposta: Sì, credo che abbiamo bisogno di regole più severe, che prevedano per le deviazioni un costo economico e politico più elevato di quanto non sia attualmente.

Domanda: In seguito alla crisi finanziaria, le agenzie di rating si trovano al centro delle critiche. Ritieni che la Bce debba emettere rating propri, come richiesto da alcuni?

Risposta: No. Non credo che sarebbe giusto. La costituzione di un'agenzia di rating europea può essere una soluzione se non ci fidiamo delle agenzie statunitensi né delle altre. Ma tale compito non spetterebbe comunque ad una banca centrale.

Domanda: Perché le esperienze con le agenzie di rating sono state così negative?

Risposta: Una regolamentazione lacunosa ha permesso conflitti di interesse. Bisogna chiedersi perché le agenzie non si siano accorte della grande quantità di prodotti finanziari di dubbia qualità creati dal 2005 al 2008 e perché non li abbiano valutati in modo adeguato. Una delle risposte è che gli emittenti di questi titoli erano essenzialmente poche grandi banche di investimento. Per alcune agenzie il 90% della propria attività era legata a queste grandi banche, di cui subivano il potere. Va aggiunto il conflitto di interessi tra *rating* e *research*. Molto è stato fatto per cambiare le cose, ma molto resta da fare.

Domanda: Che cosa?

Risposta: Il Financial Stability Board ha un progetto in merito. Ci chiediamo in che modo, come regolatori, possiamo ridurre l'importanza dei rating.

Domanda: Ma i mercati hanno bisogno dei rating....

Risposta: Sì, i mercati ne hanno bisogno, gli investitori li richiedono. La posizione dell'FSB è però che debba esservi maggiore differenziazione. Un titolo di Stato con un rating a tripla A è diverso da un titolo strutturato con eguale rating. E' sempre possibile concepire un titolo in modo tale da fargli ottenere un rating a tripla A, anche se i singoli componenti sono "robaccia". Dobbiamo quindi ottenere dalle stesse società di rating delle valutazioni che permettano agli investitori di distinguere da una tripla A e un'altra.

Domanda: Quando avremo una soluzione? Quali sono i prossimi passi nella riforma della regolamentazione bancaria?

Risposta: la riforma di Basilea II è il passo più importante. La sua attuazione è prevista per la fine del 2012.

Domanda: E' giustificato il timore che Basilea III possa limitare l'offerta di credito, mettendo a rischio la ripresa economica?

Risposta: Spero che in quel momento la ripresa sia sulla buona strada. Il rischio c'è, ma ritengo che i timori siano esagerati. Le banche hanno già fatto molto per aumentare il capitale. Dobbiamo però concordare a livello mondiale una definizione di capitale globalmente condivisa. Il comitato di Basilea e l'FSB stanno lavorando perché l'attuazione delle nuove norme abbia dei tempi tali che non siano di ostacolo alla crescita dell'economia.

Domanda: Ritiene sia realistico sperare in un coordinamento globale della regolamentazione? Ultimamente si sono verificate tensioni tra Europa e Stati Uniti.

Risposta: Penso che tali tensioni vengano esagerate. Molte delle proposte che ora sono discusse pubblicamente, come la "regola Volcker" o la tassazione delle banche negli USA e in Gran Bretagna, sono già state oggetto di discussione nell'FSB.

Domanda: Le sono state rivolte critiche per aver lavorato presso la banca di investimento Goldman Sachs, che avrebbe fatto affari poco puliti con la Grecia. Cosa può dirci a questo proposito?

Risposta: Quando lasciai il Tesoro italiano, nel 2001, non esistevano regole che vietassero il passaggio diretto ad una banca di investimento. Ciononostante decisi di accettare una proposta per insegnare ad Harvard. Solo successivamente sono entrato alla Goldman Sachs. Fin dall'inizio ho chiarito che avendo lavorato per un decennio con governi e funzionari governativi sarebbe stato molto imbarazzante chiedere loro di entrare in affari con la Goldman. Pertanto ho insistito di poter sviluppare una clientela propria nel settore privato. Ed è infatti quello che ho fatto.

Domanda: Non ha avuto paesi tra la sua clientela?

Risposta: Non ho fatto neanche un'operazione con governi. E per un semplice motivo: ero troppo occupato con le aziende private in operazioni di *corporate investment banking*.

Domanda: Non è mai stato in Grecia?

Risposta: Non vi sono mai stato per affari. Le operazioni di cui si parla erano state effettuate prima che io entrassi in Goldman. Successivamente, sono state effettuate altre operazioni con la Grecia ma io non vi ho avuto nulla a che fare. Per inciso, non sono stato vice-CEO perché quel ruolo non esiste.

Domanda: Ripensando oggi alla Goldman e alla Grecia: ritiene sia stata una buona idea quella della Goldman di aiutare qualche paese nella "cosmetica" di bilancio?

Risposta: Dobbiamo distinguere lo scopo delle transazioni finanziarie: servono alla gestione oppure al mascheramento del debito? Il mascheramento è una cosa molto negativa. Se la Grecia avesse un problema di bilancio, ma non avesse mentito sulle cifre, la situazione sarebbe molto più facile per i greci e per noi tutti.

Domanda: Quali sono le caratteristiche di un buon presidente della Bce? Dal punto di vista della politica monetaria, si definisce un "falco"?

Risposta: Chiedete agli osservatori della Bce se pensano che io sia una "colomba". Bisogna sempre avere in mente la stabilità dei prezzi e la credibilità della politica monetaria. La crescita si basa su questi due elementi.