Il Sole 24 ORE

04-SET-2016
pagina 8
foglio 1 / 2

JEAN CLAUDE TRICHET

Dalle banche centrali risposte «eccezionali»

Le banche centrali stanno usando strumenti straordinari in una situazione eccezionale, ma non sono gli unici giocatori in campo. Così Jean-Claude Trichet, predecessore di Mario Draghi alla Bce. ▸ pagina 8

INTERVISTA. | Jean-Claude Trichet

«Le banche centrali stanno rispondendo a problemi eccezionali»

GLI ACQUISTI DEL QE

«Quando si tireranno le somme di tutte le operazioni, la Bce avrà un profitto e non perdite»

GERMANIA E OLANDA

«Stati con forte avanzo delle partite correnti devono aumentare la domanda interna»

Isabella Bufacchi

Le misure non convenzionali di politica monetaria, come il QE e i tassi negativi, sono «strumenti straordinari utilizzati dalle banche centrali per raggiungere un solo obiettivo, la stabilità dei prezzi, in una situazione eccezionale» come quella attuale dove l'inflazione è molto bassa, a livelli anomali, non solo in Europa ma anche negli Usa . Tuttavia le banche centrali non sono e non devono essere gli "unici giocatori" sul campo: i governi, i parlamenti e le parti sociali devono fare tutti la loro parte per aumentare la crescita, il presupposto per tornare alla stabilità dei prezzi e a riportare le aspettative su un'inflazione sotto ma vicina al 2%. Jean-Claude Trichet, predecessore di Mario Draghi alla guida della Bce, difende a spada tratta gli interventi non standard fatti finora dall'Eurotower, si dichiara contrario all'helicopter money a carico delle banche centrali, respinge le ipotesi di modifica dello statuto della Bce, condanna chi infrange le regole dei Trattati europei. È per contro molto favorevole a un impegno maggiore degli Stati ad affiancare le banche centrali in questi tempi straordinari: l'Italia e la Francia dunque «devono accelerare il passo sulle riforme strutturali, i Paesi con elevati surplus delle partite correnti come Germania, Olanda devono fare di più e più velocemente per aumentare la domanda interna, i consumi, con maggior investimenti pubblici e privati».

Il QE delle banche centrali ha iniettato migliaia di miliardi di liquidità e circolano nel mondo 16mila miliardi di dollari di titoli di Stato a rendimenti negativi. Come siamo potuti arrivare a tanto?

Non sono le banche centrali ad essere straordinarie, ma sono i tempi che corrono ad essere eccezionali e richiedono interventi fuori dalla norma, come i tassi negativi e l'acquisto di titoli. La risposta dei banchieri centrali, soprattutto quella della Bce, è dettata dal raggiungimento di un solo obiettivo, che è l'unico nel mandato, la stabilità dei prezzi definita come un'inflazione "al di sotto ma vicina al 2%".

Il traguardo dell'inflazione al 2% è lontano. È tempo di modificare lo statuto della Bce ed ampliarne il mandato?

No, sarebbe futile farlo, le banche centrali hanno di solito come obiettivo la sola stabilità dei prezzi. La Federal Reserve è l'unica ad averlo duale. Ma altri goal, come la disoccupazione e la crescita, sono comunque necessari per assicurare la stabilità dei prezzi: ma per questi altri obiettivi serve l'intervento degli Stati e se tutti, governi, parlamenti e parti sociali, facessero la loro parte per rafforzare la crescita, la vita della banca centrale sarebbe più semplice.

Cosa devono fare gli Stati ?

Sono convinto che non tutti gli Stati dell'Eurozona debbano intervenire nello stesso modo. Per esempio, per l'Italia è ora essenziale fare velocemente le riforme strutturali e lo stesso direi vale per la Francia. Per gli Stati con un forte avanzo delle partite correnti, penso alla Germania e all'Olanda e non solo, va fatto di più per aumentare la domanda interna e i consumi. La Germania di recente ha varato misure che vanno in questa direzione, con gli interventi sul salario minimo. Penso che la Germania debba rendere i salari più dinamici nel settore privato. Questo fa capire quanto complessa sia la situazione ma anche che servono raccomandazioni diverse tra i Paesi nell'area dell'euro, che sono molto diversi tra loro.

La Germania utilizza il suo surplus primario per ridurre il debito pubblico: dovrebbe invece usarlo anche per gli investimenti produttivi?

No, io mi riferivo al surplus delle partite correnti non a quello di bilancio. La Germania continua ad avere un debito/Pil sopra il 60%, sopra la soglia del Trattato. E i trattati vanno rispettati, le regole non possono essere infrante. Stiamo ancora pagando il prezzo di non aver rispettato le regole e io stesso ho introdotto uno strumento straordinario come il Securities markets programme (acquisto di titoli di Stato dei Paesi sotto attacco nel 2010 con sterilizzazione della liquidità - *ndr*) perchè le circostanze erano eccezionali e lo richiedevano ma ricordo anche di essere stato criticato per il SMP. Il debito/Pil va ridotto, questo serve ad ampliare gli spazi per aumentare gli interventi per la crescita.

La Germania sta tagliando lo stock del debito pubblico anche attraverso l'emissione

di titoli di Stato con prezzi sopra la pari: al rimborso alla pari di questi Bund, chi si accollerà la perdita? La Bce?

La situazione è più complessa di questo. La mancanza di inflazione frena la riduzione del debito pubblico. Dall'altro lato, i tassi bassi tagliano la spesa degli interessi sul debito. Ma sono d'accordo con lei, da un punto di vista contabile ci sono titoli che rendono, altri che non rendono. A conti fatti, quando si tireranno le somme di tutte le operazioni fatte, la Bce avrà un profitto e non una perdita. E quando questa situazione straordinaria sarà finita, torneremo alle politiche convenzionali.

Tutto sembra meno che le banche centrali possano tornare a fare un lavoro normale. Addirittura si pensa ai banchieri centrali alla guida di elicotteri per distribuire soldi dall'alto!

Penso che in circostanze eccezionali gli Stati, cioè i governi e i parlamenti possono liberamente decidere di mettere denaro nelle tasche dei cittadini, utilizzando il budget pubblico. Ma certamente questo non è un compito del banchiere centrale. E non della Bce ,di sicuro.

@isa_bufacchi
isabella.bufacchi@ilsole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA