

L'intervista



Vitor Constâncio (Bce)

"Roma deve insistere sulle riforme  
I paesi indebitati stanno crescendo"

TONIA MASTROBUONI, pagina 8

# Constâncio "La Bce terrà ancora giù i tassi Italia, avanti sulle riforme"

“  
L’inflazione resterà  
debole. Sul Qe  
procediamo con cautela  
Preoccupati dai picchi  
improvvisi dell’euro.  
Il Fondo monetario  
europeo non serve

Non commento i vostri  
programmi elettorali  
ma osservo che i mercati  
sono molto calmi e  
si aspettano che alla fine  
prevalga il buon senso  
evitando così i rischi

”

Intervista della nostra inviata

TONIA MASTROBUONI, FRANCOFORTE

**A**lla vigilia di un anno delicato per l'Europa e per la Bce, Vitor Constâncio racconta in quest'intervista esclusiva con Repubblica perché non teme le elezioni italiane, perché è preoccupato, invece, per il recente rafforzamento dell'euro e l'inflazione al palo e cosa dobbiamo aspettarci nei prossimi mesi dall'istituzione di cui è vicepresidente. Il banchiere centrale portoghese svela anche, per la prima volta, quale riforma dell'eurozona immagina. Infine spiega perché le criptovalute non vanno temute ma neanche osannate: «Non sono monete».

**Presidente, a dicembre la Bce ha rivisto in meglio le stime di crescita e abbassato quelle per l'inflazione. Questa discrepanza sembra preoccuparvi, come emerge anche dalle minute. Come spiega la debolezza dell'inflazione?**

«È coerente con una dinamica che osserviamo in tutte le economie avanzate. La crescita accelera ma l'inflazione non risponde ancora

alle attese. In particolare la cosiddetta inflazione 'core' - depurata dalle componenti alimentari ed energetiche - di dicembre ci ha delusi: è scesa allo 0,9% perché i salari ancora non crescono a sufficienza».

**Siamo in una stagnazione secolare?**

«Bè, c'è stata, e tutti gli indicatori dicono che la crescita sarà modesta nelle economie avanzate per molti anni».

**È preoccupato per il recente aumento del tasso di cambio dell'euro?**

«In termini di fondamentali, l'inflazione è leggermente diminuita in dicembre. Come noto, non puntiamo al tasso di cambio. Tuttavia, la mia preoccupazione riguarda movimenti improvvisi che non riflettono i cambiamenti nei fondamentali».

**Nelle minute della riunione di dicembre si legge che la strategia di comunicazione pubblica, "potrebbe essere rivista" all'inizio di quest'anno.**

«Si riferisce alle modalità della nostra forward guidance. Al fatto che la valutazione della nostra

politica in riferimento ai nostri obiettivi deve includere tutti gli strumenti di politica monetaria. Vediamo il bisogno di un graduale aggiustamento della nostra forward guidance in tutti i suoi aspetti se l'economia continua a crescere e l'inflazione a convergere verso il nostro obiettivo. Ciò non vuol dire che i cambiamenti saranno immediati».

**Vuol dire?**

«Che non stiamo cambiando la nostra traiettoria di politica monetaria. Con la decisione di dimezzare gli acquisti mensili di bond abbiamo adattato la nostra politica monetaria al nuovo quadro economico e di conseguenza all'inflazione più alta, in prospettiva. Ma questo non vuol dire che la politica monetaria non continuerà ad essere molto



accomodante ancora per molto tempo. Non vediamo rischi di inflazione. Non dovremmo soffocare la crescita troppo presto».

**Il QE durerà fino a settembre: pensa che dovrebbe finire allora, come alcuni suoi colleghi?**

«È una questione che per me non ha molta rilevanza poiché la politica monetaria lavora su tempi medio-lunghi. Pochi mesi in più o in meno non fanno molta differenza».

**Ma mi consenta di sollevare un dubbio: da 30 miliardi a zero potrebbe essere uno shock per i mercati.**

«Mi limiterei a dire che nella successiva parte del programma dovremo procedere con cautela, cioè, gradualmente».

**Entriamo nel merito dell'elezione più importante di quest'anno, quella in Italia. Alcuni partiti minacciano un referendum sull'euro, di cancellare la riforma Fornero o il Jobs Act, propongono misure che secondo i calcoli di Repubblica costerebbero 200 miliardi di euro...**

«Non sta a me commentare programmi elettorali. Quello che osservo è che i mercati sono molto calmi e sembrano non credere che i rischi che elenca si possano materializzare. Credo che i mercati si aspettino che, alla fine, il buon senso prevarrà. Più in generale, se guardo anche a Paesi come il mio, o la Grecia, con livelli molto alti di debito, ritengo che sarebbe importante proseguire sulla via delle riforme».

**In Germania si è aperto uno spiraglio per la Grande coalizione, il che potrebbe preludere a un impegno franco-tedesco per la riforma dell'eurozona. Lei che idea si è fatto?**

«Ci sono molte idee che girano ed

è compito dei governi decidere. Tecnicamente le due cose più importanti penso siano il completamento dell'Unione bancaria con il fondo unico dei depositi e la creazione di un fondo ad hoc che abbia un ruolo stabilizzatore, qualora ve ne fosse bisogno, che aiuti a gestire la crescita. Non ho sentito argomenti convincenti a favore della trasformazione dell'Esm in un Fondo monetario europeo».

**Lo terrebbe così com'è?**

«Sì. Ha i suoi compiti, li esegue bene. La Commissione europea ha il suo ruolo come guardiana dei Trattati, monitora i programmi di aggiustamento dei Paesi. E una delle cose più macroscopiche degli ultimi anni sono gli enormi aggiustamenti nei Paesi finiti maggiormente sotto pressione durante la crisi. Tutti questi paesi adesso stanno crescendo».

**Intende i cosiddetti paesi "periferici" che hanno chiesto aiuti in cambio di aggiustamenti?**

«Esatto, con l'eccezione della Spagna che tuttavia sta recuperando, questi Paesi hanno il deficit sotto il 3%, hanno avanzi primari e delle partite correnti. Gli aggiustamenti dei conti ed economici sono stati estremamente significativi, e sono risultati di programmi di miglioramento e riforme. Noi e il Fmi concordiamo che il surplus corrente dei paesi che hanno seguito un programma di aggiustamento è strutturale e non il risultato di contingenti riduzioni di importazioni. Se miglioramenti ci sono dunque stati, perché cambiare il ruolo dell'Esm?».

**Insomma lei è contrario a che l'Esm possa diventare un'istanza di controllo dei conti, come propone qualcuno?**

«Girano molte idee, quello che voglio dire è che gli aggiustamenti

di quei Paesi erano responsabilità della Commissione Ue e ha funzionato».

**Dunque è stato giusto concedere a questi Paesi la flessibilità sui conti pubblici in modo da creare margini per fare le riforme?**

«Il punto è che tutti elogiano oggi gli sforzi fatti in quei Paesi che sono o sono stati oggetto di un programma di aggiustamento. Questo è quello che conta. Di conseguenza, non vedo argomenti per modificare il quadro istituzionale e creare una nuova entità, riducendo il ruolo della Commissione».

**C'è una grande discussione sulle criptovalute. Le ritiene una minaccia per il sistema finanziario? Cosa può essere fatto per regolamentarle?**

«Primo, non sono monete. Non sono in grado di garantire le funzioni classiche di una moneta. La prima è quella di essere una stabile unità di conto con la quale esprimere il valore di altri beni. Se il valore della stessa moneta è così volatile vuol dire che non può espletare questa funzione, che di fatto è uno strumento speculativo. Infatti il loro uso come mezzo di pagamento è molto limitato. È usato nell'economia sommersa o in Paesi dove le istituzioni sono collassate e i sistemi monetari non funzionano, dove vengono usate come uno strumento di pagamento di ultima istanza. Non costituiscono assolutamente una minaccia per le monete tradizionali. Ovvio: i prezzi crescenti hanno portato a una capitalizzazione così alta che se crollano potrebbero avere conseguenze. Ma non sistemiche. Io chiamo quegli strumenti "tulipani", per ricordare il famoso crollo della bolla su quei fiori in Olanda nel Seicento».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

I numeri

La ripresa della moneta unica

Cambio tra euro e dollaro

