

«Aggiustamento doloroso»

Draghi: «Più capitali e maggiore trasparenza per uscire dalla crisi»

Orazio Carabini
ROMA

Ci vorrà qualche anno prima che l'economia mondiale si aggiusti. E gli aggiustamenti «non saranno indolori». Sarà una sfida per chi è responsabile della politica economica far sì che tali aggiustamenti «avvengano in modo ordinato: sostenere la crescita difendendo la stabilità dei prezzi, e continuare a iniettare nel sistema quella liquidità di cui ha bisogno un'industria che non ha ancora risolto i suoi problemi, in tempi di forti pressioni inflazionistiche e di stretta creditizia». Il governatore della Banca d'Italia Mario Draghi ha concluso così il suo intervento al convegno annuale che la Federal Reserve Bank di Kansas City organizza a Jackson Hole nel Wyoming.

Draghi è intervenuto soprattutto nella sua veste di presidente del Financial Stability Forum (Fsf), l'organismo di cui fanno parte le autorità finanziarie (banche centrali, ministeri del Tesoro, autorità di supervisione dei mercati) di vari Paesi. «Nell'attuale situazione - ha concluso Draghi - la politica monetaria non può essere il solo, e nemmeno il principale strumento, per stimolare l'economia e il sistema finan-

ziario. La politica di bilancio, nelle sue varie forme, avrà un ruolo chiave. Masarà altrettanto importante ricreare un ambiente in cui le banche possano e vogliano usare le proprie riserve per concedere prestiti, e in cui i mercati dei capitali possano e vogliano adempiere alle loro funzioni». Ovvero: favorire l'assunzione di rischi in modo responsabile e ponderato. Perché tutto questo possa realizzarsi c'è una precondizione fondamentale: le incertezze sull'esposizione al rischio e sulle valutazioni degli asset, sul vero stato dei bilanci delle banche, delle famiglie e delle imprese devono venir meno. Solo la trasparenza e un miglior funzionamento dei mercati finanziari possono garantire che la fase di passaggio (caratterizzata da una minore propensione al rischio e da una progressiva riduzione della leva finanziaria, dall'aggiustamento dei bilanci delle banche e delle famiglie, dal miglioramento degli squilibri macroeconomici) sia la più indolore possibile.

È passato più di un anno da quando è scoppiata «la crisi più impegnativa dei nostri tempi», come l'ha definita Draghi. Che ha prodotto una complessa com-

binazione di inflazione in aumento, crescita in declino, stretta creditizia e diffuse tensioni sulla liquidità. Le autorità hanno messo in campo una serie di strumenti per rispondere alle varie sfide ma sono emerse, secondo Draghi, «nuove interrelazioni che richiedono un'azione simultanea ad ampio raggio».

Il governatore della Banca d'Italia non è stato tenero con gli operatori che «non hanno gestito appropriatamente, misurato e rivelato i rischi assunti, con l'ignoranza, l'avidità e l'arrogante presunzione che hanno avuto un ruolo diffuso». È mancata tuttavia anche la risposta delle autorità finanziarie che ora devono fare in modo di non farsi trovare impreparate in futuro a fronteggiare situazioni pericolose. E a questo proposito Draghi ha preso per le corna un punto fondamentale nel dibattito attuale tra gli economisti che riguarda il comportamento della Federal Reserve americana: la banca centrale deve avere anche la stabilità finanziaria, oltre a quella dei prezzi, tra i suoi obiettivi? «Si potrebbe introdurre un *trade-off* laddove oggi non esiste - ha risposto Draghi - ma potrebbe essere vero anche il contrario: in

tempi di straordinaria volatilità e

di notevole rivalutazione del rischio, il mantenimento della stabilità dei prezzi potrebbe essere il miglior contributo che la politica monetaria può fornire al ritorno della stabilità finanziaria».

Il Fsf ha già fatto la sua diagnosi della crisi: anche a causa di incentivi perversi, la leva finanziaria (il rapporto tra fondi presi a prestito e capitali propri) ha raggiunto un livello che era eccessivo per la capacità di gestione del rischio di molte istituzioni finanziarie e che non era apprezzato nella sua reale dimensione. Su questa analisi si basa il programma di azione in tre punti suggerito dal Fsf: miglioramento degli incentivi in modo che i rischi siano gestiti adeguatamente e che le strutture di controllo del rischio rimangano al passo con l'innovazione finanziaria; miglioramento della capacità di recupero del sistema dagli shock, qualunque sia la loro origine; introduzione di strutture per limitare la ciclicità dell'assunzione di rischi.

Perché, come ha messo in chiaro il governatore, «anche se riusciamo a rettificare i problemi relativi agli incentivi che hanno generato gli eccessi, il nostro sistema finanziario non sarà risparmiato da futuri rischi di fallimento nella gestione, da shock e da dissesti».

AIUTARE IL CREDITO

«Bisogna ricreare un ambiente in cui le banche possano e vogliano utilizzare le proprie riserve per concedere prestiti»

La diagnosi. Leva finanziaria troppo alta per gestire il rischio di molti operatori

Recupero. Servono nuove strutture per evitare la ciclicità degli shock



L'FSF E GLI ALTRI

Financial stability forum

■ Istituito nell'aprile del 1999 su iniziativa dei ministri delle finanze e dei governatori delle banche centrali dei Paesi del Gruppo dei Sette (G-7), riunisce in un'unica sede di concertazione governi, banche centrali e autorità di supervisione competenti in materia di stabilità finanziaria. Prendono parte ai lavori esponenti del Fmi, della Birs, della Bri e dell'Ocse. Obiettivo del Forum è valutare gli elementi di instabilità dei mercati finanziari e individuare misure per fronteggiare crisi sistemiche

Iosco

■ È l'organizzazione mondiale delle autorità di vigilanza dei mercati mobiliari.

Iasb

■ L'*international accounting standard board* è l'organismo internazionale che ha introdotto i nuovi standard di contabilità aziendali (Ifrs) e revisionato quelli vecchi (Ias)

Sec

■ La Security and exchange commission è la "Consob" americana