

GHIGLIOTTINA

A ciascuno il suo rischio

di Luca Piana

Si chiama "Target2" ed è uno dei tanti tasselli dell'architettura finanziaria europea quasi sconosciuti alla maggior parte dei cittadini dell'Unione. Nessuno se n'era interessato più di tanto fino a quando, un mese fa, su richiesta di due europarlamentari italiani, Mario Draghi ha chiarito che se un Paese volesse tornare a una moneta nazionale dovrebbe prima regolare per intero il saldo Target2. Andiamo subito al dunque, poi spiegheremo i dettagli: per l'Italia si tratterebbe di pagare più di 360 miliardi di euro. Sull'unghia.

Che cos'è dunque il Target2? In termini tecnici è il sistema di regolamento dei pagamenti tra le banche dell'Eurozona. Facciamo un esempio semplificato, ipotizzando che l'area euro sia composta da due Paesi, l'Italia e la Germania. Se una banca italiana compra un titolo di Stato da una banca tedesca, il passaggio di denaro non avviene direttamente. Nel sistema Target 2 viene registrato un credito da parte della banca centrale tedesca, la Bundesbank, nei confronti della Banca d'Italia, che quindi vede comparire un debito.

La Germania oggi ha un saldo positivo stratosferico di 720 miliardi di euro nei confronti del sistema Target2, una cifra piuttosto vicina alla somma che due Paesi dell'Europa mediterranea devono al sistema: l'Italia è in negativo per oltre 360 miliardi, la Spagna per 330 miliardi. Marcello Minenna, che insegna Matematica finanziaria alla London School of Economics e ha scritto il libro "La moneta incompiuta" (editore Ediesse), ha scritto un'analisi di questi dati, pubblicata sul sito "glistatigenerali.com". E ha spiegato che questi numeri sono il segnale di una fuga di capitali verso la Germania. Aggiungendo un filo di complessità all'esempio di prima, il ragionamento di Minenna è questo. Se una banca italiana investe in Germania per conto di un proprio cliente, compra un titolo di Stato che una banca tedesca sta vendendo, oppure chiude una linea di credito, dei capitali abbandonano il Paese e ne lasciano traccia nel conto Target2 dell'Italia, che diventa sempre più negativo. Al contrario un afflusso di capitali in un sistema finanziario comporta sempre una crescita del saldo Target2: se una qualsiasi banca europea compra dei titoli pubblici o altre attività finanziarie tedesche, il saldo della Germania inevitabilmente sale. Ecco perché il saldo positivo di Berlino è il segnale di un afflusso di capitali verso la Germania, quello negativo di Roma di un deflusso.

Minenna, però, cita un dato in più, arrivando alla deduzione che in questa fuga di capitali dall'Italia verso la Germania abbia avuto un ruolo il "quantitative easing" attuato alla Banca centrale europea guidata da Draghi. Due terzi del saldo negativo italiano, infatti, sono rappresentati da titoli di Stato acquistati dalla Banca d'Italia nell'ambito della manovra di sostegno all'economia europea; titoli che, dunque, sarebbero stati venduti dalle banche tedesche con il fine di scaricare i rischi nei confronti dell'Italia, così come avrebbero fatto nei confronti della Spagna vendendo a Madrid i Bonos iberici. Sostiene Minenna: «Si può quindi dire che la liquidità messa a disposizione dalla Bce sta supportando un processo di nazionalizzazione dei rischi in cui ogni Paese si deve far carico dei suoi problemi». Nelle politiche della Bce, dunque, qualcosa sembra non durare e «rende patologici» gli squilibri evidenziati dal Target2: «Il sistema non era stato disegnato per un'Europa in cui i rischi non fossero condivisi. In queste condizioni», spiega Minenna, «il saldo Target2 diviene una metrica per comprendere quanto rischio si sta nazionalizzando con la liquidità disponibile nel sistema finanziario dell'Eurozona. O si ripristina un sistema di rischi condivisi anche nell'euro, come è nelle principali aree valutarie del pianeta, oppure ci si dovrà preparare a scenari estremi». ■