



Ecco perché l'uscita dall'euro potrebbe costare a Bankitalia 442 miliardi da versare alla Bce

Dialogo di Tiscali Notizie con l'economista Marcello Minenna sulle conseguenze che una uscita dall'eurozona avrebbe per la nostra banca centrale e di cui finora nessuno, o quasi, ha parlato



di [Michael Pontrelli](#) - Twitter: [@micpontrelli](#)

Ha destato molto scalpore un intervento dell'economista Marcello Minenna su **Business Insider** in cui ha spiegato che una uscita della Germania dall'euro potrebbe portare nelle casse della Bundesbank 913 miliardi di euro mentre un abbandono da parte del nostro Paese potrebbe costringere Bankitalia a doverne versare 442 nelle casse della Bce. La notizia è stata un fulmine a ciel sereno anche perché prima di allora nessuno, o quasi, ne aveva mai parlato. Minenna ha spiegato che gli importi sono legati a meccanismi contabili noti come saldi Target 2, che fanno sì che ogni volta che ci sia una operazione di import/export si genera un credito per la banca centrale del paese che sta esportando e un debito per quella del paese importatore.

"Una azienda italiana che importa dalla Germania – ha scritto Minenna - attraverso la propria banca nazionale genera automaticamente un debito Target2 per la Banca d'Italia,

perché il bonifico in partenza dalla banca italiana viene trasferito alla corrispondente banca tedesca direttamente dalla Bundesbank. Però i fondi in partenza dalla banca italiana si fermano contabilmente in Banca d'Italia, che non paga nulla alla Bundesbank, ma iscrive semplicemente un debito nel proprio bilancio nei confronti della banca centrale tedesca. Lo stesso succede se una banca italiana compra un Btp da una banca tedesca".

La spiegazione, seppur chiara, non cancella però del tutto alcuni dubbi. *Tiscali Notizie* lo ha contattato per chiarirli e capire meglio l'argomento.

Professore, ha spiegato chiaramente il meccanismo dei saldi Target 2 e il coinvolgimento delle banche centrali. Il dubbio però è: perché esiste questo meccanismo? L'operazione import/export in fin dei conti è un semplice trasferimento di fondi/euro da una azienda all'altra che non implica la creazione di nuova moneta ma l'utilizzo di moneta già esistente. Il fatto che l'importazione generi anche un debito della Banca d'Italia e un credito della Bundesbank è di difficile comprensione per il cittadino/lettore comune. Può dunque spiegarmi il perché dell'esistenza del meccanismo?

"L'intermediazione per il tramite delle banche centrali delle transazioni transfrontaliere serve principalmente per ridurre il rischio di controparte tra le varie banche di diverse nazionalità che operano all'interno dell'Eurosistema. In parole semplici, se la banca tedesca e quella italiana si fidassero l'una dell'altra, si potrebbe fare a meno dell'intermediazione attraverso le banche centrali. Riprendiamo il caso della semplice importazione di prodotti dalla Germania: nulla vieterebbe alla banca tedesca di finanziare la banca italiana aumentando i propri attivi interbancari (cioè i crediti). L'operazione potrebbe poi essere compensata in senso opposto quando la banca tedesca si troverebbe ad agevolare un'importazione di merci dall'Italia. D'altronde l'adesione a Target2 non è obbligatoria ed è possibile in teoria seguire sistemi alternativi di regolamento.

Nei fatti tocca constatare come il 90% della transazioni transfrontaliere denominate in Euro passa attraverso il canale Target2; quindi le banche trovano il servizio di "garanzia" svolte dalle banche centrali molto utile perché non si fidano così tanto l'una dell'altra. Ovviamente ci sono anche i benefici ancillari del sistema dati dalla condivisione di un unico standard, dai rapidi tempi di regolamento, dall'efficienza e dai costi ridotti"

Banca Italia ha un debito verso la Bce di 442 miliardi, la Germania invece un credito di 913 miliardi. Essendo debiti/crediti legati alle esportazioni il credito della Germania si capisce perché notoriamente è un paese esportatore. Ma lo siamo anche noi italiani. Come mai invece abbiamo un debito così grande?

"Per avere un riferimento intuitivo: ogni volta che - per qualsivoglia motivo - c'è un deflusso di moneta dall'Italia verso il resto dell'Eurozona il saldo Target2 si muove negativamente; positivamente se si registra un afflusso. Quindi le esportazioni ed importazioni certamente contano, ma ci sono tutte le altre tipologie di transazioni finanziarie da considerare. Molte

operazioni di spostamento di capitali finanziari non implicano che ci sia sotto una transazione commerciale di qualche tipo.

Dunque la nostra bilancia commerciale contribuisce positivamente alla determinazione del nostro saldo Target2, ma il suo peso relativo è basso, nel periodo dopo la crisi è di circa 10 volte inferiore rispetto a quello del surplus commerciale tedesco. Il nostro saldo Target2 è negativo principalmente per via del trasferimento di capitale finanziario verso l'estero: azioni, obbligazioni, fondi comuni lussemburghesi, olandesi e tedeschi. Gli italiani cioè preferiscono detenere la propria ricchezza finanziaria all'estero perché evidentemente non trovano attraenti le condizioni di investimento in Italia e (probabilmente) non si fidano a sufficienza del sistema bancario italiano.

Nel momento in cui un cittadino italiano trasferisce i propri depositi all'estero tramite il canale bancario, il saldo Target2 registra il movimento di capitale, come nel caso di import/export descritto in precedenza: contabilmente, la banca italiana riduce i depositi in Euro del cliente, riducendo contestualmente il proprio conto di riserva presso la Banca d'Italia; Banca d'Italia iscrive un debito T2 nei confronti di *Bundesbank*; la BuBa aumenta contestualmente il conto di riserva della banca privata tedesca; a questo punto la banca tedesca registra il nuovo deposito del cliente italiano”.

I saldi Target 2 sono cifre puramente contabili fino a quando si resta nell'Eurozona. Ma potrebbero diventare crediti/debiti reali in caso di uscita dall'euro. Quindi questo significa che se mai l'Italia decidesse di uscire dalla moneta unica dovrebbe concretamente pagare all'Europa 442 miliardi? Questo importo si sommerebbe al debito pubblico esistente?

"Diventerebbero debiti/crediti reali tra autorità monetarie indipendenti, ma non è mica chiaro se debbano essere regolati, né in quale valuta. D'altronde al momento i saldi T2 non hanno una data di scadenza, dunque non sono esigibili. Questa caratteristica potrebbe solo cambiare in seguito ad una modifica – concordata – delle caratteristiche contrattuali di questo debito. Il debito rimarrebbe poi in capo a Banca d'Italia (non al governo), come una posta del suo passivo. Come Constancio ha sottolineato, la banca centrale dovrebbe far fronte a questo debito con le poste del suo attivo. L'attivo di una banca centrale è molto variegato: c'è sicuramente una parte di riserve di oro (in Banca d'Italia sono 86 miliardi), ma ci sono anche riserve valutarie in Dollari, Yen, e titoli di Stato di altre nazioni.

Se il debito resta non esigibile, è come se Banca d'Italia dovesse semplicemente “garantire” con il suo attivo il passivo verso la *Bundesbank* e le altre banche centrali. Niente di concreto dunque sembrerebbe succedere. Dubito che però se un Paese decida di lasciare l'Unione monetaria ed il sistema Target2, la sua banca centrale non cerchi di avere accesso al proprio credito ex-Target2 chiedendone l'esigibilità. Cioè vorrebbe essere pagata in titoli di Stato, valute straniere e – perché no – anche in oro. Lì nascerebbero i problemi, con probabili contenziosi di carattere legale”.

Dato che il debito di Bankitalia potrebbe diventare reale allora si pone però un altro problema: i soldi trattenuti dalla nostra banca centrale in seguito alle operazioni di import/export che fine hanno fatto? Dal meccanismo da lei descritto il credito della Bundesbank si forma “perché il bonifico in partenza dalla banca italiana viene trasferito alla corrispondente banca tedesca direttamente dalla Bundesbank” mentre il debito si forma perché “i fondi in partenza dalla banca italiana si fermano contabilmente in Banca d’Italia, che non paga nulla alla Bundesbank, ma iscrive semplicemente un debito nel proprio bilancio nei confronti della banca centrale tedesca”.

"Esplicitiamo in maniera più tecnica cosa accade a livello contabile, come già fatto nel caso del trasferimento di depositi: accedendo tramite Target2, la banca italiana riduce i depositi del cliente ed automaticamente riduce il proprio conto di riserva presso Banca d’Italia che ogni banca italiana deve obbligatoriamente avere. Banca d’Italia iscrive dunque un debito T2 nei confronti di *Bundesbank*, che aumenta contestualmente il conto di riserva della banca privata tedesca; a questo punto la banca tedesca registra il bonifico a favore del cliente tedesco. Quindi in definitiva, la Banca d’Italia a fronte del debito T2 va a ridurre i conti di riserva della banca coinvolta nella transazione. Specularmente la *Bundesbank*, dopo aver registrato un credito Target2 aumenta i conti di riserva delle banche beneficiarie”.



Marcello Minenna è docente non accademico all'Università Bocconi e PhD Lecturer alla London Graduate School of Mathematical Finance. Dal 2007 è dirigente responsabile dell'ufficio Analisi Quantitative e Innovazione Finanziaria presso la CONSOB