

**SPREAD E TARGET2**

**DUE FACCE  
 DELLA STESSA  
 MEDAGLIA**

di **Marcello Minenna**

Il summit franco-tedesco di Deauville di fine 2010 ha sancito che, per evitare il contagio della crisi, si sarebbero limitati gli aiuti esterni agli Stati membri in difficoltà.

L'Eurozona da quel momento passa dalla condivisione alla nazionalizzazione dei rischi.

Spread reale e saldi Target2 sono le due grandezze che meglio misurano questo fenomeno. E tra loro c'è un forte legame finanziario.

Lo spread reale è l'extra-

rendimento, al netto dell'inflazione, dei titoli di Stato di un paese membro rispetto al Bund tedesco.

Il differenziale di rischiosità tra due debiti sovrani deve considerare che l'inflazione erode il valore di un debito nel tempo.

Target2 è il sistema che regola i pagamenti fra i paesi europei attraverso i conti delle rispettive banche centrali nazionali (Bcn).

—*Continua a pagina 8*

**Finanza & Mercati Lettera al risparmiatore**

**EURO E DEBITI SOVRANI**

**SPREAD E TARGET2: DUE FACCE DELLA STESSA MEDAGLIA**

di **Marcello Minenna**

—*Continua da pagina 1*

Se ad esempio una banca tedesca vende un BTp a una banca italiana, il regolamento di questa transazione aumenterà il saldo Target2 della Bundesbank e ridurrà quello della Banca d'Italia; al contempo la vendita del BTp creerà una pressione al rialzo sul nostro spread.

Non a caso, dall'inizio della crisi, lo spread saliva e il saldo Target2 dell'Italia scendeva. In media, 100 miliardi di euro in più di deficit Target2 si associano a un aumento dello spread reale di oltre 50 punti base.

Nazionalizzazione dei debiti pubblici e fuga dei capitali dalla periferia hanno alimentato questo legame perverso. E

ormai anche la politica è sensibile a questi temi. Il 5 giugno il Parlamento tedesco ha

discusso le mozioni di due partiti, FDP e AFD, per garantire l'enorme credito Target2 della Bundesbank (934 miliardi di euro) anche in caso di uscita di un paese debitore dall'area euro. In particolare FDP ha



proposto la conversione di qualsiasi passività Target2 in titoli di Stato denominati in euro nell'ipotesi di uscita di un paese.

Pur ritenendo la proposta teoricamente fattibile, la Bundesbank ha detto di presumere che l'unione monetaria continuerà ad esistere e ha ricordato che Target2 assicura a ogni euro lo stesso valore in ogni Stato membro. Una posizione insolitamente morbida, forse perché ora Weidmann è in corsa per la presidenza Bce. Eppure nel 2012 proprio lui propose forme di garanzia dei debiti Target2, addirittura con l'oro delle Bcn. Di tenore analogo anche altre proposte provenienti dai paesi core come la previsione di un limite inferiore ai saldi Target2. Insomma la Mittel-Europa si preoccupa di proteggersi dall'eventuale uscita di un paese debitore come l'Italia (-486 miliardi di saldo Target2). Non

una parola, invece, sul fatto che gli enormi saldi passivi rispecchiano il confinamento dei rischi nella periferia o che il credito-monstre della Bundesbank si deve a una bilancia commerciale pompata da una competizione viziata coi partner europei. Né si dice che qualsiasi limitazione su Target2 sancirebbe legalmente un diverso valore dell'euro in ogni Stato membro.

Del resto, nei fatti, è così da tempo. Dalla crisi dei debiti sovrani dell'Eurozona, gli spread reali si sono sempre mantenuti nell'ordine dei 340-400 punti base: come si può competere ad armi pari se il costo del denaro è diverso e la moneta è la stessa?

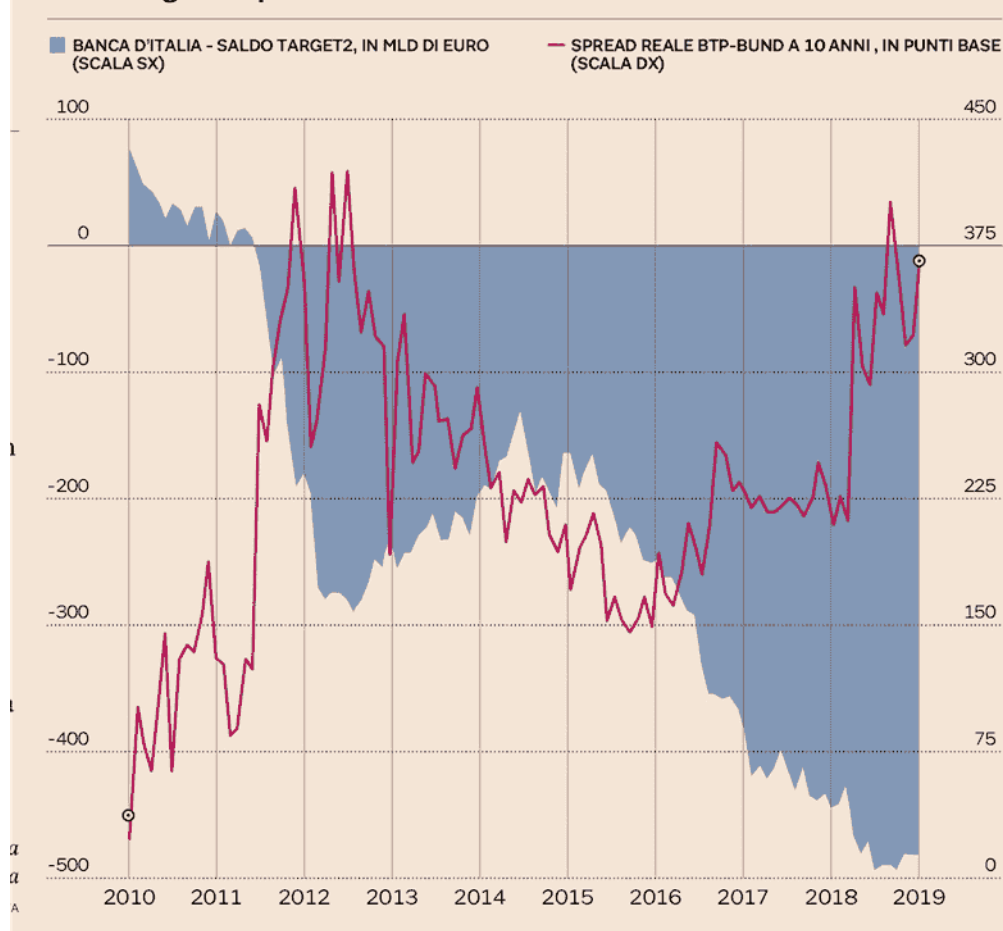
Questa finta miopia deve finire al più presto. Sul fronte Target2 la previsione di interessi a debito per i paesi in surplus e a credito per quelli in deficit ovvero spostare dalle Bcn alla Bce i riacquisti dei titoli di Stato previsti dal Qe aiuterebbe

a normalizzare i saldi. Sul fronte spread servono soluzioni di mercato per la condivisione dei rischi sovrani attraverso una riforma del Fondo Salva Stati (Esm). Se invece si proseguirà a segregare i rischi, sull'Eurozona incomberà sempre il pericolo di rottura. E limitare Target2 può solo accelerare una simile deriva.

Economista

@MarcelloMinenna

Italia: Target2 e spread reale a confronto



Qualsiasi limitazione su Target2 sancirebbe legalmente un diverso valore dell'euro in ogni Stato membro

