

**DOPO LE MANOVRE BCE****DAL RIALZO  
DEI TASSI NUOVI  
EQUILIBRI**di **Marcello Minenna**

**I**n poco più di due mesi la Banca centrale europea (Bce) ha innalzato i tassi di interesse di 125 punti base (pb), stravolgendo il contesto a tassi negativi in cui il sistema finanziario europeo si era abituato ad operare per otto anni. Banche e governi dovranno riadattarsi rapidamente al ripristino di

relazioni tipiche della finanza tradizionale. Da settembre 2022 le ampie riserve di liquidità detenute dalle banche dei Paesi core torneranno a produrre significativi interessi attivi. Ipotizzando che il deposit rate arrivi al 3% entro il 2023, nel prossimo anno le banche tedesche incasserebbero 19,9 miliardi di euro di interessi dalle proprie riserve in eccesso, quelle francesi 16,8 miliardi.

**DOPO LE MANOVRE BCE****IL RIALZO DEI TASSI CAMBIA GLI EQUILIBRI**

**I**sistemi bancari italiano e spagnolo sarebbero destinatari di circa 5 miliardi cadauno.

Le banche europee torneranno inoltre a pagare interessi passivi sui prestiti agevolati TLTRO, anche se ad un tasso più basso di quello di deposito (stimato a 20 pb).

Accedendo nel giugno 2020 a questi prestiti triennali le banche hanno ricevuto interessi al -1%, con la condizionalità di trasferire gran parte del beneficio alla clientela, mentre hanno pagato sulle somme depositate in Bce un tasso più basso (-0,5%). Nel biennio 2020-2022, le banche italiane hanno beneficiato di un trasferimento bonus di 9 miliardi su un controvalore di prestiti di 450 miliardi, quelle spagnole di 3,8 miliardi.

Il tasso del -1% non era però fisso, ma ancorato al livello corrente del tasso di deposito in Bce. Di conseguenza, durante i 9 mesi di vita residua di questi prestiti, i flussi degli interessi si invertiranno.

I tassi di interesse positivi renderanno tangibili anche i costi potenziali connessi ai saldi negativi Target2 (T2). Il saldo T2 è una posta contabile nel bilancio delle banche centrali nazionali (Bcn) cartina di tornasole dei movimenti di capitale da/verso l'estero. Ad agosto 2022 la Banca d'Italia contabilizzava il valore record di 658 miliardi di euro a debito verso le altre Bcn.

I debiti/crediti T2 non hanno scadenza predefinita e sono remunerati al tasso Mro (Main refinancing rate).

Ipotizzando conservativamente un saldo T2 costante per il quarto trimestre 2022, la transizione a tassi positivi varrebbe per l'Italia almeno 3,73 miliardi di euro di interessi potenziali; poco meno (3,25) alla Spagna. I flussi di interessi verrebbero principalmente redistribuiti alle Bcn di Germania (circa 7 miliardi) e Lussemburgo (2,15 miliardi).

Nel 2023 (Mro medio del 2,5%) gli interessi potenziali lievitereb-

bero a 18 miliardi di euro per la Banca d'Italia e circa 30 per la Bundesbank.

L'entità e la distribuzione degli interessi maturati sui saldi T2 resta potenziale per via del meccanismo del pooling: i profitti maturati dalla singole Bcn vengono assorbiti nel bilancio Bce e redistribuiti secondo il criterio della capital key.

Di conseguenza a livello aggregato l'impatto dei flussi di interessi prodotti dai saldi T2 resta per definizione nullo e non produce effetti sulla redistribuzione dei profitti. Resta però una traccia contabile all'interno dei bilanci delle Bcn dei profitti/costi potenziali che tenderà ad aumentare rapidamente, rinfocolando la polemica politica già accesa nei Paesi creditori che vede T2 come sistema di mutualizzazione occulta dei costi cui dovrebbero incorrere le Bcn debitorici.

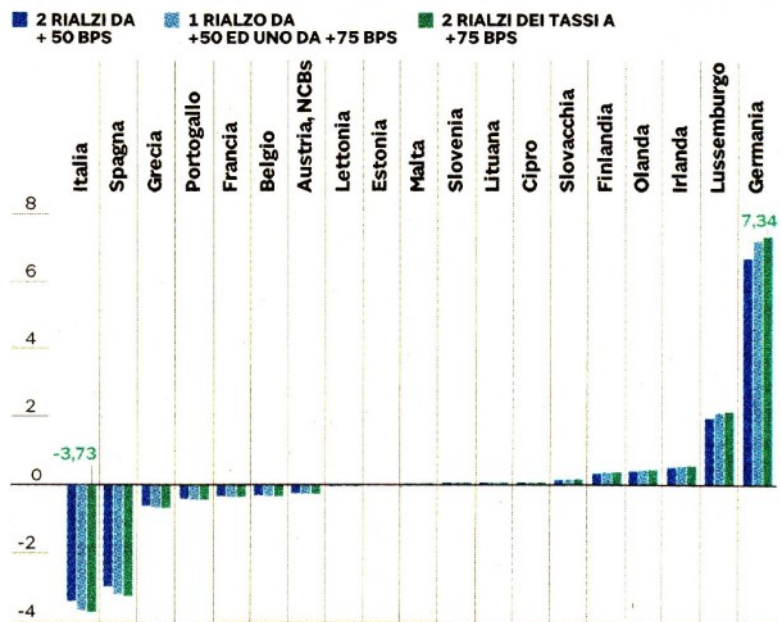
*Direttore Generale dell'Agenzia Accise,  
Dogane e Monopoli*

**@MarcelloMinenna**

*Opinioni strettamente personali*

## Eurosistema

Stime di interessi potenziali pagati/ricevuti sul saldo netto Target2 nel 2022  
 Ipotesi di saldo T2 costante per il quarto trimestre 2022, in miliardi di euro



Fonte: Elaborazione dell'Autore su dati BCE