

I CONTI TEDESCHI**GERMANIA,
UNA PAROLA
SUL MES**di **Marcello Minenna**

Nel 2023, con buona probabilità, la Germania per dopo anni mostrerà un contestuale deficit di bilancio ed il rispetto della soglia del parametro europeo previsto per il surplus di conto corrente rispetto al Pil. La pandemia prima e la crisi energetica poi sembrano aver mandato in soffitta le epoche in cui il famigerato "Schwarze Null" (il pareg-

gio di bilancio) portava la Germania ad essere l'unico grande Paese della Ue ad operare in regime di double surplus e cioè con contestuali avanzi di bilancio e commerciale. Per meglio comprendere l'andamento del saldo commerciale è opportuno mettere a fuoco i dati del conto corrente della bilancia dei pagamenti che nel tempo si è ridimensionato di circa 100 miliardi.

BANCHE E TITOLI ILLIQUIDI**GERMANIA, UNA PAROLA DI VERITÀ SUL MES**

Il crollo avviato nella primavera dell'anno scorso ha un'evidente componente energetica; è quindi ragionevole ipotizzare un recupero man mano che la crisi rientrerà. Non solo. È apprezzabile una capacità di export su beni strumentali che dimostra la disponibilità "in casa" di know-how e specificità tecnologiche di rilievo che verosimilmente vengono messe a disposizione anche dei propri insediamenti industriali oltre confine. Emerge, inoltre, che l'avanzo è oramai parimenti determinato dalla redditività di investimenti imprenditoriali fuori dai confini nazionali oltre che dall'originario modello export-driven.

Si può concludere che negli anni il modello di sviluppo tedesco ha previsto l'investimento dei rilevanti surplus commerciali fuori dai confini nazionali al fine di rilevare il controllo di imprese in grado di rafforzare la capacità produttiva teutonica. Il dato medio degli investimenti di portafoglio stabilmente nell'ordine

dei 100 miliardi annui (ad eccezione del periodo pandemico) non stupisce in quanto fotografa gli effetti della redditività negativa per il debito pubblico tedesco.

La Germania ha sostanzialmente contrastato le criticità economiche-finanziarie degli ultimi anni con importanti interventi di politica fiscale mirati e generali sotto forma di investimenti e di supporto all'imprenditoria ed al sistema bancario e sociale.

Dall'esame della bilancia dei pagamenti emerge però anche un altro dato di interesse: deflussi di liquidità ben sopra i 50 miliardi annui della voce "derivati". Questo dato è evidentemente coerente con il grande impegno del sistema bancario tedesco in titoli illiquidi (prodotti derivati e strutturati) di livello 3 e 4 e conseguente allo "smontaggio" di posizioni da parte delle controparti finanziarie per via prima della crisi pandemica e poi di quella energetica ed all'imprevedibile rialzo dei tassi di interesse.

Il tema dei titoli illiquidi nei

bilanci del sistema bancario tedesco è da tempo un tema attenzionato dai regolatori che però hanno sempre rinviato il redde rationem sulla loro valorizzazione, preferendo una focalizzazione delle questioni contabili sui crediti deteriorati.

In questi giorni è di grande attualità il tema della ratifica del Meccanismo Europeo di Stabilità da parte dell'Italia. Come noto il Mes prevede due linee di credito precauzionali, quella "semplice" è per i Paesi che rispettano le prescrizioni del Patto di stabilità e crescita, quella "a condizionalità rafforzata" per gli altri Paesi ai quali vengono chiesti i "compiti a casa". Tutto sommato, che il Mes possa consentire al sistema finanziario tedesco di affrontare una volta per tutte il tema dei titoli illiquidi, non ci sarebbe niente di male. Basta saperlo.

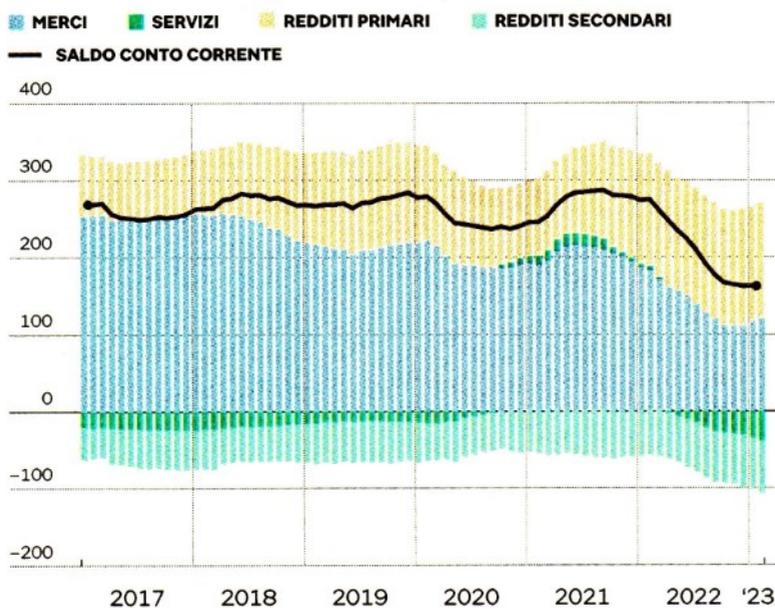
Economista

@MarcelloMinenna

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Germania - Conto corrente: saldi cumulati su 12 mesi

Dati in miliardi di euro da gennaio 2017 a febbraio 2023



Fonte: Eurostat