

6

## L'angolo delle idee

I COMMENTI

# Quei rischi comuni che Berlino non sopporta

Cosa insegna il confronto sugli squilibri del sistema comune dei pagamenti interbancari

di **Marcello Minenna**

**M**arzo 2012: mentre la Grecia fa default, il presidente della Bundesbank, Jens Weidmann, scrive a Draghi chiedendo l'introduzione di un meccanismo di garanzia in Target 2, il sistema di pagamenti interbancari transfrontalieri Ue. Allora sul sistema la Germania aveva un surplus di 600 miliardi, Italia e Spagna avevano un deficit di 250 ciascuna, la Grecia di 150. Per Weidmann gli squilibri di Target 2 sono «salvataggi sostitutivi» della periferia da parte dei Paesi core. E si appella alla clausola di non-salvataggio dei trattati per chiedere che i saldi negativi siano coperti da valide garanzie, preferibilmente l'oro delle loro banche centrali nazionali.


Nel 2012 Draghi lasciò cadere. Ma oggi che gli squilibri di Target 2 hanno toccato nuovi record, i tedeschi ci fanno i conti in tasca: date le sue riserve auree (85 miliardi) l'Italia potrebbe garantire appena il

20% del suo disavanzo Target 2; la Spagna meno del 3%! Se i deficit Target 2 dovessero essere collateralizzati, allora una volta esaurite le garanzie ammissibili, (analogamente al Gold Standard) un paese non potrebbe più aumentare il disavanzo Target 2 e la moneta dei suoi cittadini varrebbe meno di quella degli altri residenti nell'Eurozona. Inevitabilmente i cittadini di quel paese reagirebbero alla minaccia accelerando la fuga di capitali in atto da metà 2014. Per l'Italia i dati della bilancia dei pagamenti mostrano che da allora il settore privato non bancario ha investito massicciamente in azioni e fondi comuni esteri. Finora l'emorragia è di 300 miliardi.

Se la proposta di Weidmann venisse accolta avremmo controlli dei capitali e corse agli sportelli. Perciò bisogna rispondere «nein». I razionamenti di liquidità su Grecia e Cipro hanno alimentato i timori e la fuga di capitali dalla periferia; segregare ulteriormente i rischi come vuole Berlino potrebbe essere

fatale per l'euro. Target 2 riflette proprio le logiche segregazioniste sottese alle misure straordinarie della Bce sotto la spinta tedesca.

I prestiti straordinari (Ltro) tra il 2011 e il 2012 sono stati usati dalle banche periferiche per saldare crediti commerciali verso le banche franco-tedesche e assorbire le loro esposizioni in titoli di Stato del Sud Europa. Se fossero andati direttamente a imprese e famiglie, i saldi Target 2 non si sarebbero mossi. Parimenti se col Qe la Bce avesse comprato direttamente i titoli di Stato senza coinvolgere le banche centrali nazionali. La condivisione dei rischi è vitale per l'Eurozona. Di recente ho proposto una riforma del Meccanismo europeo di Stabilità nel senso di un risk sharing sui debiti pubblici da attuare secondo logiche di mercato. La via giusta per ripristinare quel clima di fiducia che manca da troppo tempo.

 @MarcelloMinenna