

# 1240



## QUANTO COSTA USCIRE DALL'EURO?

*25 gennaio 2017*

**a cura del Gruppo Parlamentare della Camera dei Deputati  
Forza Italia – Il Popolo della Libertà – Berlusconi Presidente**

# EXECUTIVE SUMMARY

- Lo scorso 8 dicembre i deputati del Parlamento Europeo Marco Valli e Marco Zanni (EFDD) hanno inviato alla Banca Centrale Europea una interrogazione con richiesta di risposta scritta avente come oggetto lo squilibrio nei saldi TARGET2.
- Il 18 gennaio, il presidente della BCE, Mario Draghi, ha inviato la risposta dove ha spiegato che il motivo per cui i saldi sono elevati è da ricercarsi nella liquidità creata dal Quantitative easing della BCE, in alcuni paesi più che in altri.
- *«Se un paese lasciasse l'Eurosistema, i crediti e le passività della sua Banca Centrale Nazionale nei confronti della BCE dovrebbero essere regolati integralmente»*, ha concluso Draghi.
- E questo costerebbe all'Italia 359 miliardi di euro.

# INDICE

3

- Il testo dell'interrogazione
- La risposta di Mario Draghi
- Interpretazione

# IL TESTO DELL'INTERROGAZIONE

- Definizione: TARGET2 è la piattaforma gestita dalla Banca centrale europea che le banche private dell'Eurozona utilizzano per gestire i pagamenti in entrata e in uscita nei confronti di altre banche, delle amministrazioni pubbliche o dell'Eurosistema.
- *«Fino al 2008 i saldi TARGET2 dei Paesi erano sostanzialmente in equilibrio (vicini allo zero) mentre dopo la crisi finanziaria la forbice dei saldi ha iniziato ad ampliarsi in maniera rilevante.*
- *A settembre 2016 il saldo dell'Italia era negativo per € 344 miliardi mentre quello della Germania positivo per € 676 miliardi.*

# IL TESTO DELL'INTERROGAZIONE

- *TARGET2 opera come se fosse un sistema di regolamento netto dove di fatto il regolamento dei saldi non è effettuato mai.*
- *Considerando quanto precede, si interroga la BCE per sapere:*
- *1. qual è il fattore principale che ha causato l'allargarsi delle divergenze tra i saldi dei singoli paesi dopo la crisi del 2008;*
- *2. se le divergenze tra i saldi rappresentano un fattore di squilibrio che può incidere sulla sostenibilità a medio-lungo termine dei fondamentali macroeconomici di un singolo paese, soprattutto con riferimento ai paesi con posizione permanentemente debitoria;*
- *3. come tecnicamente sarebbero regolati i saldi, soprattutto le posizioni nette debitorie, nel caso in cui uno Stato membro partecipante al sistema uscisse dalla moneta unica.»*

# LA RISPOSTA DI MARIO DRAGHI

6

- *«Onorevole Valli, Onorevole Zanni,*
- *ringrazio dell'interrogazione che mi è stata trasmessa con lettera dell'8 dicembre 2016 da Roberto Gualtieri, Presidente della Commissione per i problemi economici e monetari.*
- *Come ho avuto modo di spiegare nella risposta all'Onorevole Markus Ferber il 28 novembre 2016, il recente incremento dei saldi Target2 riflette in prevalenza i flussi di liquidità derivanti dal Programma di acquisto di attività (PAA) della BCE. I saldi Target2 sono cresciuti dopo l'avvio del PAA in parte a causa di fattori tecnici relativi alla struttura dei mercati finanziari. In particolare, i servizi di regolamento sono concentrati in alcune piazze finanziarie.*

# LA RISPOSTA DI MARIO DRAGHI

7

- *I pagamenti transfrontalieri da parte delle banche centrali nazionali (BCN) per i titoli acquisiti nell'ambito del PAA determinano variazioni dei saldi Target2 durante l'attuazione della politica monetaria.*
- *Quasi l'80% delle obbligazioni acquisite dalle BCN nel quadro del PAA è stato ceduto da controparti non residenti nello stesso paese della BCN acquirente e circa la metà degli acquisti è stata effettuata da controparti situate all'esterno dell'area dell'euro, che per lo più accedono al sistema di pagamento Target2 soprattutto tramite la Deutsche Bundesbank.*

# LA RISPOSTA DI MARIO DRAGHI

8

- *Ne è risultato un incremento del saldo Target2 della Deutsche Bundesbank nei confronti della BCE. Questo particolare meccanismo è illustrato in maggiore dettaglio nel nostro Bollettino economico e nel Monthly Report della Bundesbank.*



# LA RISPOSTA DI MARIO DRAGHI

- *In aggiunta, i saldi Target2 sono rimasti elevati poiché la liquidità creata dal nostro PAA si è concentrata soprattutto in certi paesi. Questo fenomeno riflette la struttura finanziaria dell'area dell'euro, in cui le banche con modelli imprenditoriali in grado di attrarre maggiori disponibilità liquide sono in genere situate in pochi centri finanziari.*
- *Guardando oltre l'attuazione della nostra politica monetaria, gli acquisti nel contesto del PAA incoraggiano i venditori di tali attività a riequilibrare i loro portafogli. Poiché essi intraprendono anche altre forme di investimento o acquistano altri titoli, ivi compresi quelli di non residenti, vengono creati ulteriori flussi di liquidità, che contribuiscono a mantenere elevati i saldi Target2.*

# LA RISPOSTA DI MARIO DRAGHI

- *L'attuale tendenza al rialzo dei saldi è quindi distinta dall'aumento osservato da metà 2007 a fine 2008 e, nuovamente, da metà 2011 a metà 2012. L'incremento dei saldi Target2 in questi periodi era riconducibile alle tensioni e alla frammentazione dei mercati dovute alla crisi finanziaria e del debito sovrano.*
- *Perdendo la possibilità di finanziarsi sul mercato, le banche di alcuni paesi hanno sostituito le fonti di provvista private con la liquidità di banca centrale ottenuta dalle rispettive BCN tramite operazioni di pronti contro termine.*

# LA RISPOSTA DI MARIO DRAGHI

- *La successiva redistribuzione di questa liquidità, che ha risentito pesantemente delle tensioni di mercato, ha determinato una crescita dei saldi Target2. Tuttavia, il loro attuale incremento non è sintomatico di maggiori tensioni ed è quindi intrinsecamente diverso dai precedenti aumenti.*

# LA RISPOSTA DI MARIO DRAGHI

12

- *Di conseguenza, i saldi Target2 non sono, per loro natura, indicatori di una frammentazione dei mercati, né necessariamente di squilibri suscettibili di influire sulle variabili macroeconomiche fondamentali di un paese. La BCE continua a seguire attentamente l'evoluzione dei saldi Target2.*
- *Se un paese lasciasse l'Eurosistema, i crediti e le passività della sua BCN nei confronti della BCE dovrebbero essere regolati integralmente. Mario Draghi»*

# INTERPRETAZIONE

- L'Italia accusa nel sistema di pagamenti Target2 un saldo negativo di 358,6 miliardi, secondo i dati del novembre 2016. Nella risposta all'interrogazione, Draghi ricorda di avere già precisato a fine novembre che «*il recente incremento dei saldi Target2 riflette in prevalenza i flussi di liquidità derivanti dal Programma di acquisto di attività*» (Paa), e cioè il Quantitative Easing varato dalla Bce per risollevare l'inflazione e contrastare i rischi di deflazione.

# INTERPRETAZIONE

- In aggiunta, i saldi Target2 *«sono rimasti elevati poiché la liquidità creata dal programma della Bce si è concentrata soprattutto in certi Paesi. Questo fenomeno riflette la struttura finanziaria dell'area dell'euro, in cui le banche con modelli imprenditoriali in grado di attrarre maggiori disponibilità liquide sono in genere situate in pochi centri finanziari»*.

# INTERPRETAZIONE

- L'attuale tendenza al rialzo dei saldi, secondo Draghi, «è quindi distinta dall'aumento osservato da metà 2007 a fine 2008 e, nuovamente, da metà 2011 a metà 2012».
- In questi periodi, l'incremento «era riconducibile alle tensioni e alla frammentazione dei mercati dovuti alla crisi finanziaria e del debito sovrano».
- Il loro attuale incremento, invece, «non è sintomatico di maggiori tensioni ed è quindi intrinsecamente diverso dai precedenti aumenti».
- Di conseguenza, i saldi Target2 non sono, per loro natura, indicatori di una frammentazione dei mercati, né necessariamente di squilibri suscettibili di influire sulle variabili macroeconomiche fondamentali di un Paese».