

**COVID E ANALISI DEI FLUSSI**

**CAPITALI IN FUGA  
DA ITALIA  
E SPAGNA**

di **Marcello Minenna**

**N**el 2020 Italia e Spagna hanno visto defluire verso l'estero 76 e 107 miliardi di euro rispettivamente per via della crisi pandemica, esplosa in entrambi i Paesi precocemente a marzo 2020. Si è trattato di un mix tossico di minori afflussi e maggiori deflussi di liquidità da/verso tutti i settori dell'economia. Ovviamente la pandemia ha colpito in maniera differente, in

ragione delle differenze strutturali tra le due economie. L'Italia ha registrato in termini assoluti maggiori deflussi nei settori finanziari, pagando la fragilità storica in tema di debito pubblico, ma anche afflussi più consistenti lato economia reale che hanno in parte compensato gli effetti negativi della fuga di liquidità. —*Continua a pagina 13*

**IL COVID E L'ANALISI DEI FLUSSI**

**ITALIA E SPAGNA, DUE STORIE DI CAPITALI IN FUGA**

di **Marcello Minenna**



—*Continua da pagina 1*

**P**er quanto riguarda la Spagna invece, gli afflussi di capitali di qualsiasi tipologia hanno subito un severissimo crollo. In dettaglio, l'Italia ha chiuso il 2020 con un saldo negativo di 27 miliardi per quanto riguarda gli investimenti in titoli pubblici nazionali (barre viola), mentre la Spagna ha registrato un debole saldo positivo. Il Bel Paese ha subito maggiormente lo shock pandemico con un deflusso netto record nei primi mesi di oltre 70 miliardi di euro, scontando la condizione di trovarsi a fronteggiare la crisi per prima e con un più alto rapporto Debito/Pil. Inoltre a marzo 2020 mancava un'adeguata rete di copertura da parte della Banca Centrale Europea (Bce), che è stata dispiegata poi ad aprile per il tramite del programma pandemico di acquisto titoli (Pepp, Pandemic Emergency Purchase Programme). Negli ultimi mesi, grazie agli effetti di compressione dei differenziali di rendimento del Pepp, i flussi stanno gradualmente rientrando. Le mag-

giori differenze si ravvisano in termini di saldo del conto corrente e capitale (barre arancioni): quello italiano è positivo per quasi 60 miliardi, mentre quello spagnolo a malapena supera i 10 miliardi per via di un maggior peso nella nostra economia del settore manifatturiero e delle esportazioni di beni rispetto a quella iberica. La Spagna ha invece risentito maggiormente del crollo dei flussi turistici internazionali e non ha beneficiato significativamente della ripresa dell'industria e del commercio globali.

I movimenti di liquidità dai settori bancario (barre rosse, verdi) e privato non finanziario (barre blu, celesti) dei due Paesi sono invece grosso modo paragonabili. Si è ridotta la raccolta netta delle banche nazionali sul mercato interbancario (barre verdi), mentre hanno continuato a crescere gli investimenti verso l'estero di banche e imprese nazionali (barre rosse e blu). Entrambe le economie hanno registrato un modesto afflusso di liquidità verso il proprio settore corporate (barre azzurre). L'elevata sincronia delle scelte di investimento verso l'estero dei settori bancari e corporate appare un segnale di integrazione finanziaria tra le due economie più avanzata rispetto alle apparenze.

Sia il governo italiano che quello spagnolo hanno acceso dei prestiti (barre celesti) agevolati Sure (Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency) erogati dall'Ue per agevolare il regolare funzionamento degli ammortizzatori sociali - in primis la cassa integrazione - nei Paesi più colpiti dalla crisi. In definitiva per compensazione gli effetti finali in termini di "liquidità perduta" sono grosso modo sovrapponibili: il percorso verso la ripresa economica è tutto in salita per la Periferia d'Europa.

*Direttore generale dell'Agenzia delle Dogane e dei Monopoli  
@MarcelloMinenna  
Le opinioni espresse sono strettamente personali*



## Flussi di capitale in entrata e in uscita dall'estero

Saldo cumulato del 2020.

In miliardi di euro

Afflusso di liquidità (+)

Deflusso di liquidità (-)



(\*) Non finanziario. Fonte: Eurostat

