

BANCA D'ITALIA

IL VIRTUOSISMO DEI CREDITI CON L'ESTERO

di **Marcello Minenna**

Secundo gli ultimi dati della Banca d'Italia sui conti con l'estero a fine 2021 la posizione patrimoniale netta (Pne) internazionale dell'Italia ammontava a 132 miliardi di euro. Si tratta di un record assoluto per il nostro Paese che è al 4° posto

nell'Eurozona per crediti netti verso il resto del mondo, dopo Germania, Paesi Bassi e Belgio. L'Italia è entrata solo di recente nel gruppo dei Paesi che sono a credito con l'estero grazie a un miglioramento continuo che le ha permesso di ridurre progressivamente il debito netto col resto del mondo (-409 miliardi di euro a marzo 2014) e di passare poi in attivo.

BANCA D'ITALIA

IL VIRTUOSISMO DEI CREDITI CON L'ESTERO

I principali drivers di questo recupero sono stati gli aggiustamenti di valutazione e l'aumento del surplus delle Partite correnti. Tra aprile 2014 e dicembre 2021 gli aggiustamenti hanno dato un contributo positivo di 196 miliardi mentre l'avanzo delle Partite correnti è salito di 352 miliardi, trainato dal progressivo allargamento dell'avanzo nel commercio di beni col resto del mondo (+437 miliardi durante il periodo esaminato) e dall'aumento dei redditi primari (+78 miliardi). Lo scambio di servizi con l'estero e i redditi secondari hanno invece registrato una variazione negativa, seppure di dimensioni relativamente contenute.

Esaminando la dinamica recente della Pne secondo la prospettiva del Conto finanziario si capisce quali strumenti finanziari e settori istituzionali siano stati protagonisti negli ultimi anni. Il miglioramento più importante ha interessato gli investimenti di portafoglio

(specie azioni e fondi comuni): il loro saldo netto è salito di ben 835 miliardi e fa capo prevalentemente a imprese e famiglie. Anche il settore bancario ha sperimentato una discreta crescita nella posizione patrimoniale col resto del mondo dovuta soprattutto al calo della raccolta netta sull'estero. Spicca inoltre la flessione nel saldo degli "Altri Investimenti" della Banca d'Italia: -387 miliardi. Questa voce accoglie gli attivi e i passivi della Banca centrale contabilizzati in Target2, il sistema europeo per il regolamento delle transazioni transfrontaliere.

Da oltre 10 anni la Banca d'Italia ha un saldo Target2 negativo perché ha dovuto "farsi carico" del congelamento del funding interbancario per le nostre banche innescato dalla crisi finanziaria globale. Sino a inizio 2014 l'incremento dei crediti netti verso l'estero del settore privato è stato di fatto compensato da una crescita del deficit Target2 della Banca d'Italia e la Pne è rimasta stabile. In seguito, l'aumento sostenuto del surplus

commerciale ha invece permesso di finanziare una fetta sempre maggiore dei crediti netti accumulati dal settore privato senza bisogno di ricorrere a Target2, consentendo così il costante miglioramento della posizione netta sull'estero.

Purtroppo adesso questo trend positivo rischia di interrompersi. Nel primo trimestre 2022 il saldo dello scambio di merci con l'estero è stato negativo per 3,7 miliardi soprattutto a causa dei rincari delle commodities energetiche e di altre materie prime scatenati dalla guerra in Ucraina. Sino a pochi giorni fa la relativa debolezza dell'euro ci assicurava ancora un certo vantaggio competitivo, ma giovedì scorso la Bce ha annunciato la fine del Qe e l'inizio dei rialzi dei tassi d'interesse a partire da luglio. Lo spread ha reagito male ma è probabile che presto anche i nostri conti con l'estero ne risentiranno.

Direttore generale dell'Agenzia delle accise, dogane e monopoli

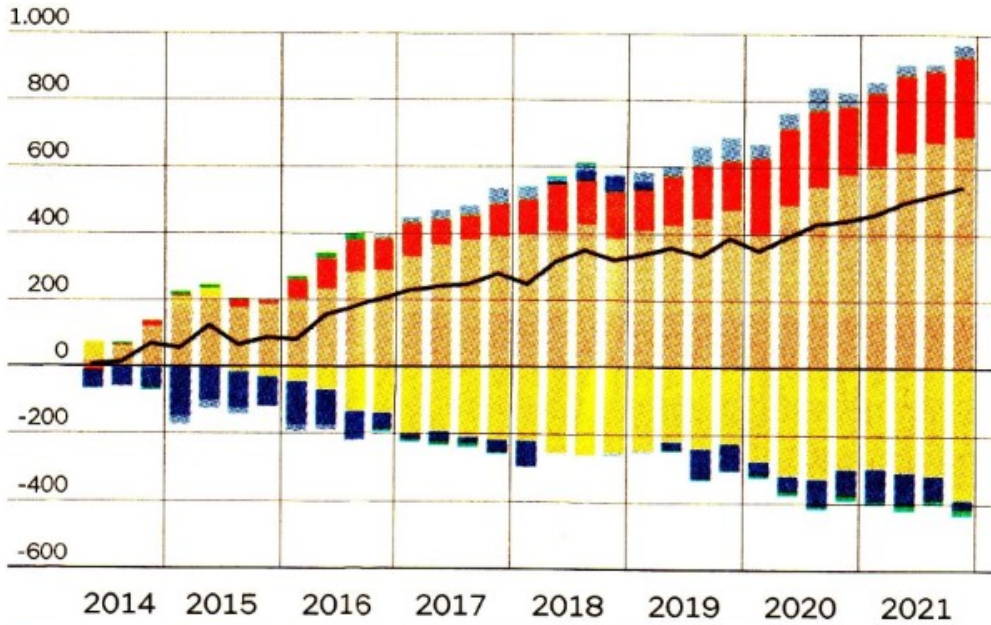
@MarcelloMinenna

Le opinioni espresse sono strettamente personali

Crediti con l'estero

Posizione Netta sull'Estero dell'Italia: variazioni cumulate per tipo di strumento finanziario e settore istituzionale rispetto a marzo 2014.
Miliardi di €

- IMPRESE E FAMIGLIE - INVEST. DI PORTAF.**
- BANCA CENTRALE - ALTRI INVESTIMENTI**
- BANCHE - INVEST. PORTAF. E ALTRI INVEST.**
- SETTORE PUBBL. - STRUMENTI DI DEBITO**
- ALTRE VOCI DEL CONTO FINANZ.**
- INVEST. — PNE DIRETTI**



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia