

PAESE ITALIA**FORTE CRESCITA
DELLA LIQUIDITÀ
IN USCITA**di **Marcello Minenna**

Nel corso del 2022 il saldo Target 2 (T2) dell'Italia, che è una cartina di tornasole dei movimenti complessivi di capitale da e verso l'estero, è tornato a peggiorare.

A luglio la Banca d'Italia contabilizzava 640 miliardi di euro a debito nei confronti

delle altre banche centrali nazionali (Bcn) appartenenti all'Eurosistema, a seguito di transazioni degli operatori finanziari nazionali.

A fine agosto 2021 il saldo si assestava ad "appena" 472 miliardi. In 12 mesi 170 miliardi hanno lasciato il Paese, ma non sono chiare le ragioni.

SISTEMA PAESE**LIQUIDITÀ IN USCITA DALL'ITALIA**

Con i dati della bilancia dei pagamenti di giugno 2022 è possibile però avere un quadro contabile più chiaro. Si osserva innanzitutto lo stallo generale degli afflussi di liquidità, che prende forma da agosto 2021, mentre i deflussi hanno proseguito ad accumularsi.

Ci sono trend consolidati: proseguono i deflussi di liquidità verso l'estero dal settore privato non finanziario (-284 miliardi dal 2019) per esigenze di diversificazione del rischio e ricerca di maggiori rendimenti. La composizione del mix di investimenti vede le imprese italiane sbilanciate sui fondi comuni a domiciliazione estera (di cui buona parte è costituita da fondi round trip riconducibili ad entità italiane); negli ultimi mesi è cresciuta la componente di depositi a breve termine. Dal 2020 hanno assunto rilevanza tra gli afflussi anche i prestiti accessi dal governo italiano presso le istituzioni europee (+70 miliardi dal 2019) in risposta alla crisi pande-

mica: prestiti Sure e Recovery Plan. I fenomeni emergenti sono tuttavia altri: in primis l'azzeramento degli afflussi di liquidità dall'estero verso i titoli di Stato nazionali. Prendendo gennaio 2019 come riferimento, a inizio 2020 si registrarono fino a 110 miliardi aggiuntivi, che si sono volatilizzati negli ultimi mesi. In altri termini, gli investitori esteri hanno alleggerito l'esposizione sul debito pubblico italiano vendendo a prezzi vantaggiosi e anticipando lo stop del Quantitative Easing e del programma pandemico Pepp che garantivano sul mercato un compratore sicuro e prevedibile. In successione si osserva la riduzione progressiva degli afflussi derivati dal surplus commerciale. La causa determinante è la crescita repentina dei costi delle importazioni di materie prime/energia dal 2021, esacerbata dall'impatto del conflitto russo-ucraino, mentre le esportazioni sono rimaste de facto in stallo. Un saldo delle partite correnti in peggioramento espone il Paese a possibili gravi crisi di bilancia dei pagamenti come fu

osservato nella fase preliminare della crisi dell'area Euro (2010-11). Infine emerge il ribilanciamento verso il breve termine degli investimenti esteri nel settore privato italiano (+ 97 miliardi dal 2019), una voce in crescita che negli ultimi 12 mesi ha apparentemente compensato la riduzione degli investimenti nel settore pubblico.

La ricomposizione è coerente con un'aumentata percezione del rischio Paese e con quanto osservato sugli investimenti in titoli governativi. Dopo diversi falsi allarmi e un'indubbia strumentalizzazione politica del significato del saldo T2, stavolta dobbiamo constatare che il peggioramento sta riflettendo un indebolimento di importanti indicatori di salute economica del Paese.

Direttore generale dell'agenzia delle Accise, Dogane e Monopoli

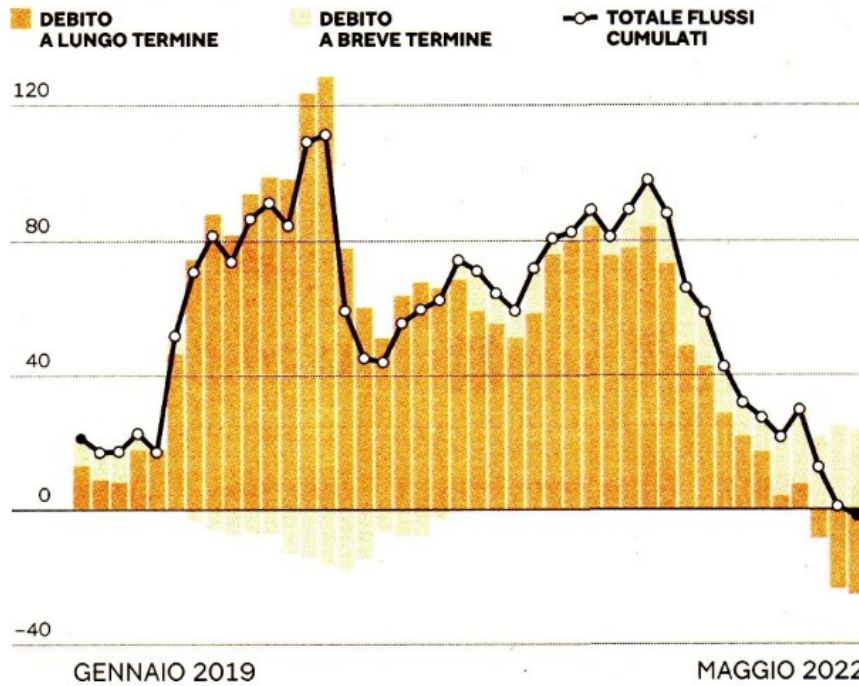
📧 @MarcelloMinenna

Le opinioni espresse sono strettamente personali

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La fuga delle risorse finanziarie

Flussi cumulati da gennaio 2019. In miliardi di €



Fonte: Eurostat