

17 aprile 2023

Il Sole **24 ORE**

EFFETTI DELLA POLITICA MONETARIA SULLE SCELTE D'INVESTIMENTO

di Marcello Minenna

In un mondo a due paesi, se un paese ha importazioni maggiori delle esportazioni dovrà trovare le fonti per finanziare il conseguente saldo negativo (ad esempio disinvestendo delle attività all'estero). Questo genere di transazioni internazionali dei residenti nel territorio della Repubblica viene registrato nel c.d. Conto Finanziario della Bilancia dei Pagamenti.

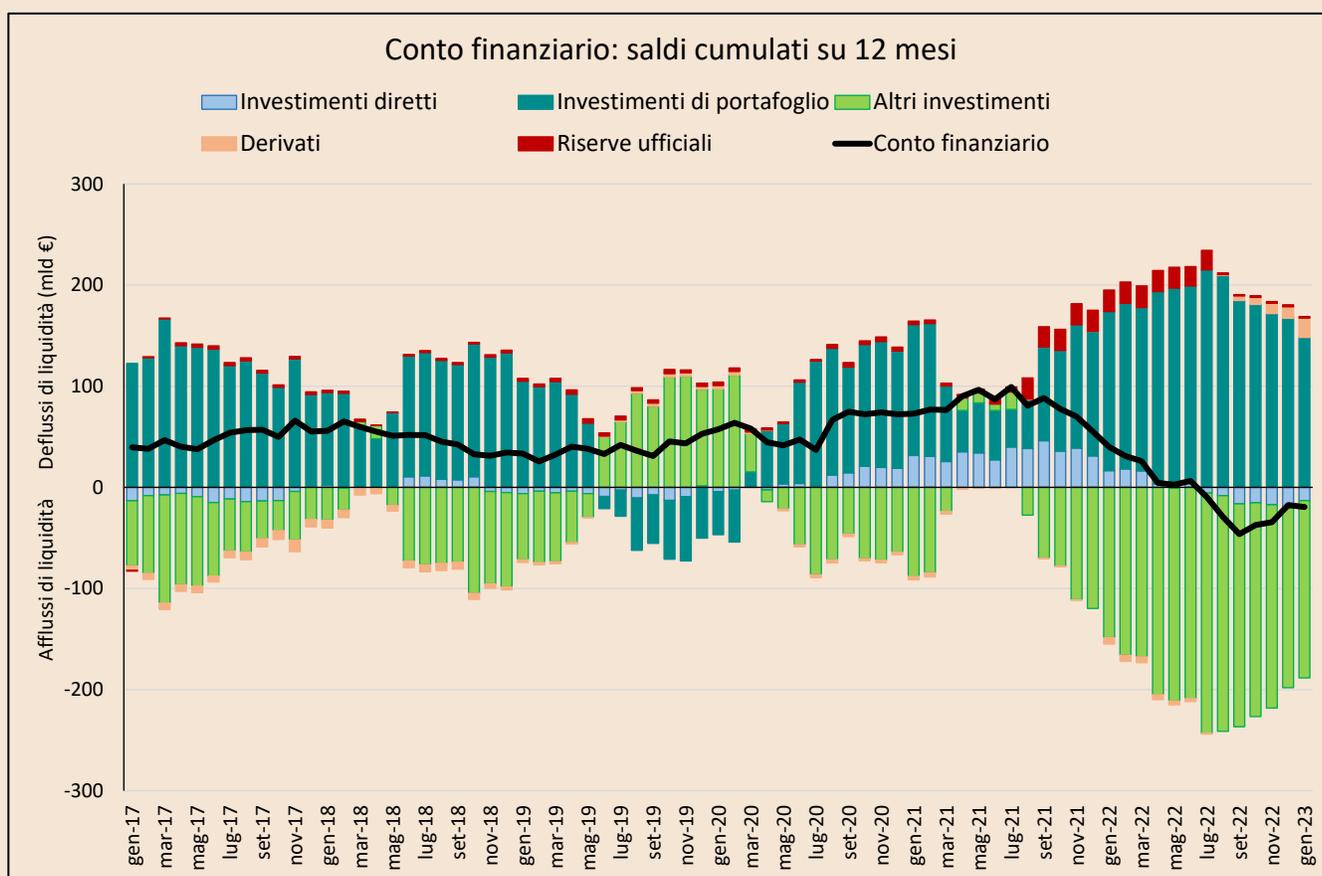
Tale Conto registra quindi deflussi finanziari dall'Italia (derivanti, ad esempio, da un investimento all'estero di soggetti residenti o da disinvestimenti dall'Italia di soggetti non residenti) e afflussi finanziari in Italia (derivanti, ad esempio, da un disinvestimento dall'estero di soggetti residenti o da un investimento in Italia di soggetti non residenti).

Gli "Investimenti diretti" comprendono le transazioni tra l'investitore e la specifica impresa oggetto d'investimento inerenti al suo capitale o indebitamento. Gli "Investimenti di portafoglio" riguardano le compravendite di azioni e obbligazioni, tra residenti e non residenti. Gli "Altri investimenti" comprendono crediti commerciali, prestiti, depositi e altre transazioni assimilabili. Due voci minori sono "Derivati" e "Riserve ufficiali" relative a valute diverse dall'Euro, della BCE e delle Banche centrali nazionali.

Dall'esame del Conto finanziario (cfr. Fig. 1) si nota come il periodo pandemico è stato caratterizzato da rilevanti deflussi finanziari condizionati dalle dinamiche commerciali e logistiche del Covid19. Dall'estate del 2021, i supporti finanziari

post-pandemici uniti a quelli connessi all’aggravarsi della crisi energetica, anche per via del conflitto Russo-Ucraino, hanno trasformato i deflussi in afflussi di risorse finanziarie. Non a caso le voci che esplodono in termini di controvalore sono gli “investimenti di portafoglio” e gli “altri investimenti” segnalatici della grande mole di liquidità immessa nel Sistema. Voci che, infatti, in concomitanza con il ridimensionarsi dei vari programmi di supporto, iniziano a “sgonfiarsi” a partire dall’estate del 2022.

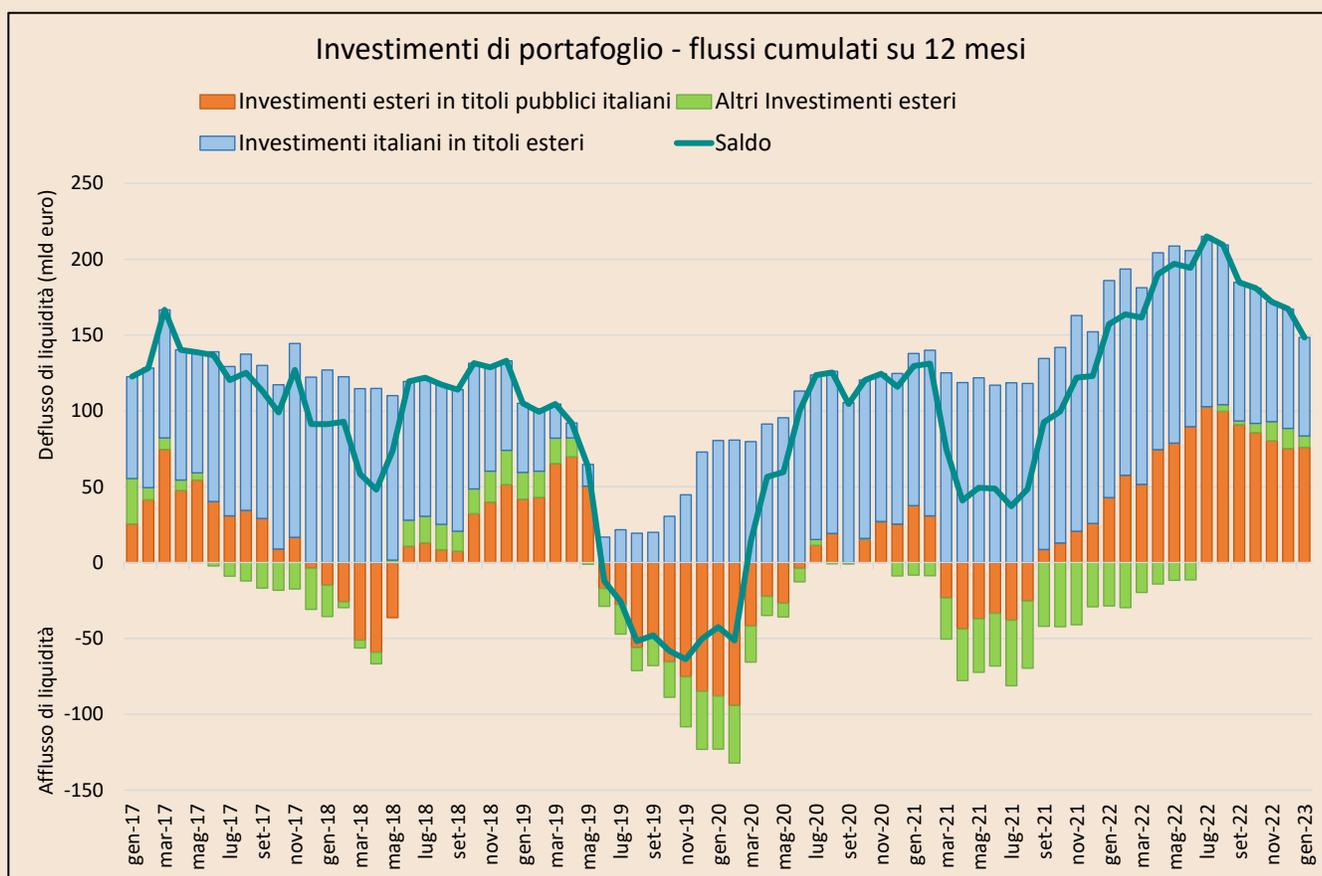
Figura 1



Analizzando più in dettaglio gli Investimenti di Portafoglio (cfr. Fig. 2), si nota, a partire da Settembre/Ottobre 2021 un consistente “deflusso” degli investimenti di soggetti esteri in Titoli di Stato (ovvero, i non residenti stanno

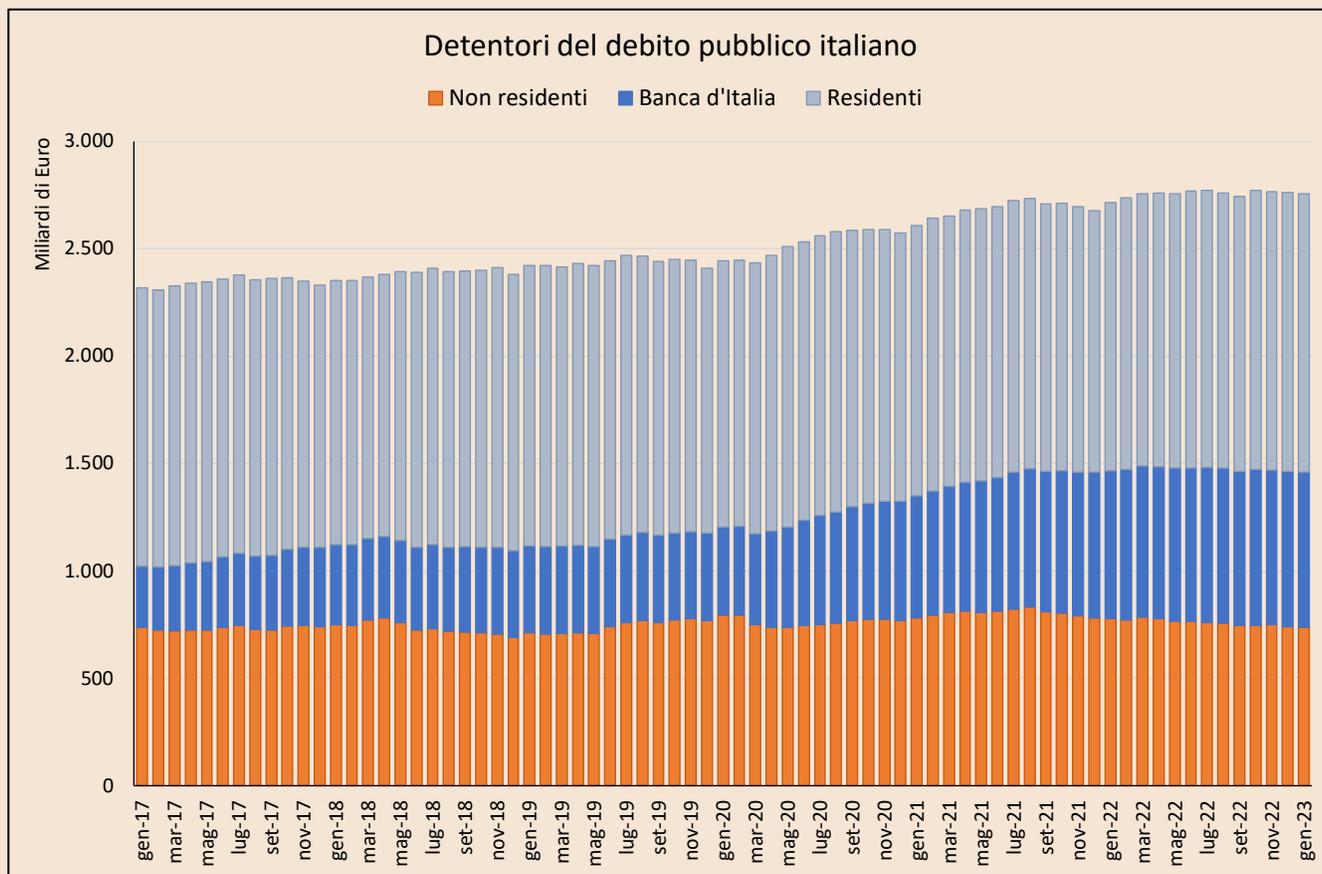
alleggerendo le loro posizioni sul Belpaese) e il permanere del consistente ricorso degli italiani, agli investimenti in titoli esteri o estero-vestiti, quali ad esempio i fondi di intermediari italiani di diritto estero lussemburghesi o irlandesi. La riduzione delle posizioni in Titoli di Stato italiani da parte dei soggetti non residenti si è prodotta in quanto questi ultimi hanno dirottato i loro investimenti verso altri titoli dell'area Euro e statunitensi, ritenuti meno rischiosi, ora resi più appetibili dal rialzo dei tassi.

Figura 2



Tramite i vari programmi di acquisto, l'Eurosistema è arrivato a detenere circa un terzo del nostro debito pubblico (cfr. Fig. 3).

Figura 3



Come noto, questi programmi sono in fase di ridimensionamento; la Banca centrale europea, a metà del 2022, ha infatti comunicato che continuerà solo a reinvestire i titoli che giungono a scadenza, sino alla fine del 2024 e quindi si ridurrà l'operatività di acquisto di Bankitalia con i fondi BCE.

I recenti dati sugli andamenti delle principali variabili macroeconomiche confermano tendenzialmente un quadro positivo per l'Italia; per il futuro molto

dipenderà dalle prossime decisioni di politica monetaria e dalle dinamiche inflattive ma – visti i risibili spazi di spesa – un ruolo di rilievo deriverà dalla capacità dell'Italia di mettere finalmente a terra i supporti finanziari del PNRR.

Marcello Minenna, Economista

@MarcelloMinenna

Le opinioni espresse sono strettamente personali