

**FLUSSI FINANZIARI**

**IL GRANDE  
RIENTRO  
DEI CAPITALI  
È REALE?**

di **Marcello Minenna**

I dati della bilancia dei pagamenti aggiornati a luglio 2019 confermano un rilevante afflusso di capitali in atto, tale da compensare la fuga registrata nel corso del 2018. Un movimento "a pendolo" dei flussi finanziari, legato sia a fattori politici sia alle aspettative di politica monetaria nell'area euro.

Il trend più rilevante riguarda i titoli governativi italiani detenuti da soggetti esteri (barre viola). Dopo il forte calo degli stock detenuti nel 2018 (fino a -90 miliardi di euro a dicembre) che aveva innalzato lo spread tra titoli italiani e tedeschi fino a 300

punti base medi tra agosto e settembre, gli investitori sono tornati gradualmente, ma ancora a maggio 2019 si registrava una riduzione di -34 miliardi. Acquisti per oltre +35 miliardi in giugno (il valore più alto registrato dal 1997) e +20 miliardi a luglio hanno visto un riequilibrio dell'esposizione degli investitori esteri sul debito, che ora è superiore a quella di inizio 2018.

—*Continua a pagina 8*

**FLUSSI FINANZIARI**

**GRANDE RIENTRO DEI CAPITALI IN ITALIA: REALTÀ O FORZATURA?**

di **Marcello Minenna**

—*Continua da pagina 1*

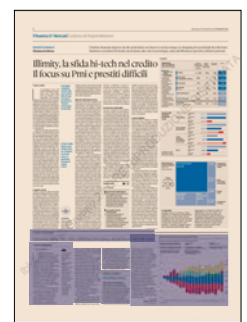
una decisa schiarita nei rapporti tra il governo con la Commissione europea ha avuto sicuramente un peso nello spiegare questo fenomeno di "accaparramento" del debito italiano. Non va sottovalutato però il cambio di prospettiva del mercato sulla politica monetaria della Banca centrale europea: a inizio giugno le probabilità quotate dal mercato di un taglio dei tassi di interesse chiave entro settembre erano al 18%. Il 1° luglio erano schizzate al 70% dopo il meeting del 6 giugno in cui si apriva a nuove misure espansive.

Una normalizzazione dei flussi finanziari era già apprezzabile nel settore privato da inizio 2019.

Tra maggio e settembre 2018 venne registrato un anomalo

afflusso di capitali al settore privato (fino a +40 miliardi), nonostante gli investitori esteri

risultassero mediamente venditori netti di azioni, fondi e obbligazioni corporate italiane. Si trattava di un incremento di prestiti, prevalentemente a breve termine, che soddisfaceva uno shift delle richieste di finanziamento del settore privato verso banche estere, presumibilmente per motivi di riduzione di costi e stabilità del *funding*. L'incremento di prestiti, dopo un massimo raggiunto a +45 miliardi ad ottobre, è sceso nei mesi successivi fino a invertire



segno proprio a luglio 2019, effetto di un ritorno delle imprese italiane a fonti di finanziamento domestiche in coerenza con la discesa dello spread.

Nel frattempo, è cresciuta moderatamente l'esposizione verso obbligazioni e azioni corporate italiane.

Il surplus commerciale e del conto capitale (barre arancioni) dell'Italia ha contribuito a fare affluire capitali nel 2019 per oltre 30 miliardi, mentre le banche italiane hanno accresciuto lo stock di attività finanziarie estere per altri 26 miliardi (barre rosse), seguendo un trend parte più ampio

di *re-leveraging* a livello europeo.

Infine, si è livellato il flusso di investimenti del settore privato non finanziario italiano all'estero. Dopo i 43 miliardi (barre blu) defluiti nel 2018 per acquistare azioni, obbligazioni e fondi con residenza legale in Lussemburgo, Olanda e Germania, solo 5 miliardi hanno seguito la stessa strada nei primi 7 mesi del 2019. La bilancia dei pagamenti della Spagna conferma il rallentamento: circa 5 miliardi defluiti dal settore privato nel 2019 contro i 42 del 2018.

Un fattore determinante potrebbe essere stato lo stop al Quantitative easing (Qe) nel

dicembre 2018. Gli acquisti effettuati dalle banche centrali nazionali avevano fornito agli investitori privati dell'area euro condizioni favorevoli per disinvestire dai titoli pubblici e diversificare geograficamente i propri capitali.

Ovviamente, ciò suggerisce che a ottobre la ripartenza del Qe per 20 miliardi al mese riavvierà la fuga dei capitali privati.

Economista  
 @MarcelloMinenna  
 © RIPRODUZIONE RISERVATA

Il trend più rilevante riguarda i titoli governativi italiani detenuti da soggetti esteri, ma a ottobre la ripartenza del Qe per 20 miliardi al mese potrebbe riavviare la fuga dei capitali privati

**PAROLA CHIAVE**

# Quantitative easing

**Allentamento quantitativo**

Il quantitative easing (Qe) è uno strumento non convenzionale di politica monetaria attraverso il quale una banca centrale aumenta la base monetaria e, per questa via, l'offerta di moneta, attraverso l'acquisto di prodotti finanziari sul mercato secondario come titoli di Stato, Abs, covered bond, obbligazioni societarie

**Italia: capitali in entrata e uscita dall'estero**

Flussi cumulati da gennaio 2018. In miliardi di euro

