

## MARZO 2020: 107 MILIARDI IN FUGA

di **Marcello Minenna**

Il dato del saldo debitorio Target2 (T2) di Banca d'Italia a marzo 2020 ha toccato i -492 miliardi di €, record negativo assoluto accompagnato dal peggioramento più rapido mai registrato: -107 miliardi in un mese.

Il saldo T2 rappresenta il debito/credito di una banca centrale nei confronti delle banche centrali nazionali (BCN)

dell'Eurosistema ed è una misura contabile aggregata dei flussi di liquidità da e verso l'estero. 107 miliardi hanno quindi lasciato il Paese, ma per dove?

Non è un caso che il saldo T2 della Germania subisca a marzo un forte incremento, di circa +113 miliardi portando il credito della *Bundesbank* verso le altre BCN vicino ai massimi.

Storicamente in situazioni di crisi (vedi l'autunno 2011) i saldi T2 di Italia e Germania si muovono in maniera speculare per via della fuga della liquidità verso "porti sicuri" (*safe haven*).

*Continua a pagina 12*

# MARZO 2020: LA GRANDE FUGA DI LIQUIDITÀ DALL'ITALIA

di **Marcello Minenna**

— *Continua da pagina 1*

Questo brusco *shift* di liquidità transfrontaliero ha annullato *de facto* tutto il faticoso riequilibrio ottenuto dalla Banca Centrale Europea (BCE) con la normativa sul *tiering* delle riserve bancarie. Le voci di bilancio di Banca d'Italia mostrano come gran parte del deflusso sia avvenuto in risposta alle misure di emergenza della BCE, con cui tra l'altro è stato deciso l'avvio del programma pandemico di acquisto titoli (PEPP - *Pandemic Emergency Purchase Programme*) per almeno 750 miliardi.

Con il pacchetto di interventi del 12 marzo, la BCE ha avviato dei prestiti LTRO (*Long Term Refinancing Operations*) di emergenza a 90 giorni al tasso del -0,5%. Le banche italiane hanno preso a prestito 44 miliardi nelle aste del 16, 23 e 30 marzo. Questi prestiti non necessariamente comportano un aumento del saldo T2 ma c'è una relazione diretta se - come nel 2011-2012 - le banche utilizzano questa liquidità per acquistare titoli governativi nazionali venduti da investitori esteri.

Nonostante l'afflusso derivante dai prestiti, a marzo le consistenze dei conti di deposito/riserva delle banche italiane presso Banca d'Italia si sono ridotte di 13,3 miliardi. Quindi nel complesso 57 (44+13) miliardi di riserve bancarie sono stati impiegati oltre confine, una parte verosimilmente per l'acquisto di titoli di Stato italiani venduti dall'estero, il resto a fini di ribilanciamento del rischio verso attività finanziarie "sicure" come i *Bund* tedeschi.

Inoltre il nostro sistema bancario ha utilizzato linee *swap* in valuta per approvvigionarsi di dollari dalla *Federal Reserve* per 11,7 miliardi; contabilmente si tratta di un deflusso *una tantum* di liquidità che incide sul saldo debitorio T2.

Nel contempo i depositi delle amministrazioni pubbliche si sono ridotti di 27,7 miliardi, probabilmente per via del tiraggio di liquidità destinata alle importazioni di emergenza.

Infine, c'è l'impatto del potenziamento dei programmi di acquisto di titoli della BCE: il 12 marzo ulteriori 120 miliardi nell'ambito del programma standard PSPP (*Public Sector*

*Purchase Programme*) e poi il programma pandemico PEPP. In due mesi si è passati da circa 10 miliardi di acquisti settimanali ad oltre 40 miliardi per l'intera area Euro. Dal bilancio Banca d'Italia, la quota mensile attribuibile al nostro Paese dei due programmi sembra sia stimabile attorno ai 13 miliardi. Questa cifra si riflette totalmente nel saldo debitorio di T2 come deflusso di liquidità perché i titoli sono stati acquistati tutti dall'estero, considerando che le banche italiane sono state compratrici nette di BTP.

In definitiva, gran parte dei deflussi di liquidità è avvenuta per via di una ricomposizione dei portafogli delle banche nazionali e per un maggiore impegno della banca centrale sul mercato. Entrambi i fenomeni hanno

previsto una nazionalizzazione del debito sovrano italiano, che andrà gestita con attenzione in una fase recessiva acuta di durata (si spera) limitata.

*Direttore Generale dell'Agenzia delle  
 Dogane e dei Monopoli  
 @Marcello Minenna  
 Le opinioni espresse sono strettamente  
 personali*

Questo brusco shift di liquidità transfrontaliero ha annullato de facto tutto il faticoso riequilibrio ottenuto dalla Banca centrale europea con la normativa sul tiering delle riserve bancarie

