

12. LA BILANCIA DEI PAGAMENTI E LA POSIZIONE PATRIMONIALE SULL'ESTERO

Dopo il miglioramento del 2009, nel 2010 il disavanzo nel conto corrente della bilancia dei pagamenti dell'Italia si è ampliato (dal 2,0 al 3,5 per cento del PIL; tav. 12.1).

Tavola 12.1

Bilancia dei pagamenti (1) (miliardi di euro)			
VOCI	2008	2009	2010
Conto corrente	-45,5	-30,3	-53,5
Merci	-2,1	0,8	-20,4
Prodotti non energetici (2)	55,3	41,5	30,9
Prodotti energetici (2)	-57,5	-40,7	-51,3
Servizi	-8,6	-8,4	-8,8
Redditi	-19,4	-10,4	-8,2
Trasferimenti unilaterali	-15,4	-12,3	-16,1
di cui: istituzioni della UE	-9,9	-7,0	-10,1
Conto capitale	-0,2	-0,1	-0,5
Attività intangibili	-1,0	-0,6	-0,7
Trasferimenti unilaterali	0,9	0,5	0,2
di cui: istituzioni della UE	2,2	1,6	1,5
Conto finanziario	31,4	37,3	88,7
Investimenti diretti	-53,1	-0,9	-8,7
all'estero	-45,7	-15,3	-15,9
in Italia	-7,4	14,5	7,2
Investimenti di portafoglio	75,2	28,1	38,5
azioni	61,9	2,6	-37,9
titoli di debito	13,3	25,5	76,4
Derivati	1,9	4,3	2,4
Altri investimenti	13,0	5,7	57,6
di cui: istituzioni finanziarie monetarie (3)	-18,5	-2,4	8,3
Variazione riserve ufficiali (4)	-5,6	0,1	-1,0
Errori e omissioni	14,3	-7,0	-34,7

(1) Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Elaborazioni su dati di commercio estero dell'Istat. – (3) Esclusa la Banca d'Italia. – (4) Il segno (-) indica un aumento di riserve.

Il peggioramento riflette quello del saldo delle merci che lo scorso anno è tornato negativo dopo il sostanziale pareggio del 2009. Esso è largamente attribuibile a due soli comparti: le materie prime energetiche, il cui deficit è aumentato prevalentemente per

il rincaro delle quotazioni petrolifere, e il settore degli apparecchi elettronici, in cui ha inciso soprattutto il forte incremento delle importazioni di celle fotovoltaiche.

Gli investimenti diretti hanno registrato un dimezzamento dei flussi netti in entrata, mentre quelli verso l'estero sono rimasti sostanzialmente stabili rispetto al 2009, a fronte della ripresa registrata a livello mondiale e concentrata nelle economie emergenti. Gli afflussi netti per investimenti di portafoglio sono aumentati a causa dei maggiori acquisti di obbligazioni italiane a medio e a lungo termine da parte di non residenti, sospinti da una più forte fiducia degli investitori nei confronti dei titoli di Stato italiani. Gli "altri investimenti", costituiti principalmente da depositi e prestiti, hanno registrato una ripresa dei flussi cross-border, avviandosi verso normali condizioni di operatività con l'estero, dopo gli eccezionali disinvestimenti netti nel biennio 2008-09 sia dal lato della raccolta sia dal lato degli impieghi.

A fronte di un disavanzo complessivo di 54,1 miliardi nel conto corrente e nel conto capitale e di afflussi netti per 88,7 miliardi nel conto finanziario, la posta errori e omissioni è risultata negativa per 34,7 miliardi.

Sulla base dei nuovi dati della posizione patrimoniale sull'estero, il saldo debitorio netto dell'Italia è stato pari al 24,3 per cento del PIL, contro il 25,3 del 2009.

Tavola 12.2

Fonti dei dati per la compilazione della bilancia dei pagamenti dell'Italia (1) (per voce e settore economico residente)							
VOCI/SETTORI	Pubblica amministrazione	Autorità monetarie	Banche	Imprese non finanziarie	Assicurazioni	Altre istituzioni finanziarie	Famiglie ed enti no-profit
Merci	COE/ST	COE/ST	COE/ST	COE/ST	COE/ST	COE/ST	COE/ST
Trasporti e turismo	IND	IND	IND	IND	IND	IND	IND
Altri servizi	BI	BI	IBR	DR	DR	OFIR	FA
Redditi da lavoro	BI	BI	IBR	DR/ST	DR	ST	IND/ST
Redditi da investimenti diretti	–	–	IBR/ST	DR/ST	DR/ST	OFIR/ST	FA/ST
Redditi di portafoglio	SDB/ST	BI	SDB/ST	SDB/ST	SDB/ST	SDB/ST	FA/ST
Redditi da altri investimenti	ST	BI	IBR	DR/ST	DR/ST	OFIR/ST	FA/ST
Trasferimenti correnti	OS/BI/ST	BI	IBR	DR	DR	ST	FA/MTO/ST
Conto capitale	OS/BI	BI	IBR	DR	DR	ST	FA
Investimenti diretti	–	–	IBR	DR	DR	OFIR	FA/OS
Investimenti di portafoglio (2)	IBR/SDB	BI	IBR/SDB	IBR/SDB/DR	IBR/SDB/DR	IBR/SDB/OFIR	IBR/SDB/OS
Altri investimenti	BI	BI	IBR	DR	DR	OFIR	FA/OS
Derivati	BI	BI	IBR	DR	DR	OFIR	FA/OS

(1) Nella zona blu sono riportate le fonti di nuova istituzione. – (2) Per questa voce il nuovo sistema di rilevazione è entrato in vigore dalla fine del 2009.

Legenda: BI = Banca d'Italia; COE = statistiche di commercio con l'estero (Istat); FA = dati amministrativi (ad esempio dati dell'Agenzia delle entrate); IBR = dati bancari; IND = indagini campionarie già esistenti (turismo e trasporti di merci); DR = nuove indagini campionarie (*direct reporting*); MTO = segnalazioni dei money transfer operator sulle rimesse dei migranti; OFIR = dati di altri intermediari finanziari; OS = altre fonti (ad esempio, scudo fiscale e altri dati Istat); SDB = anagrafe dei titoli; ST = stime basate sia su modelli sia su dati provenienti da indagini o altre fonti.

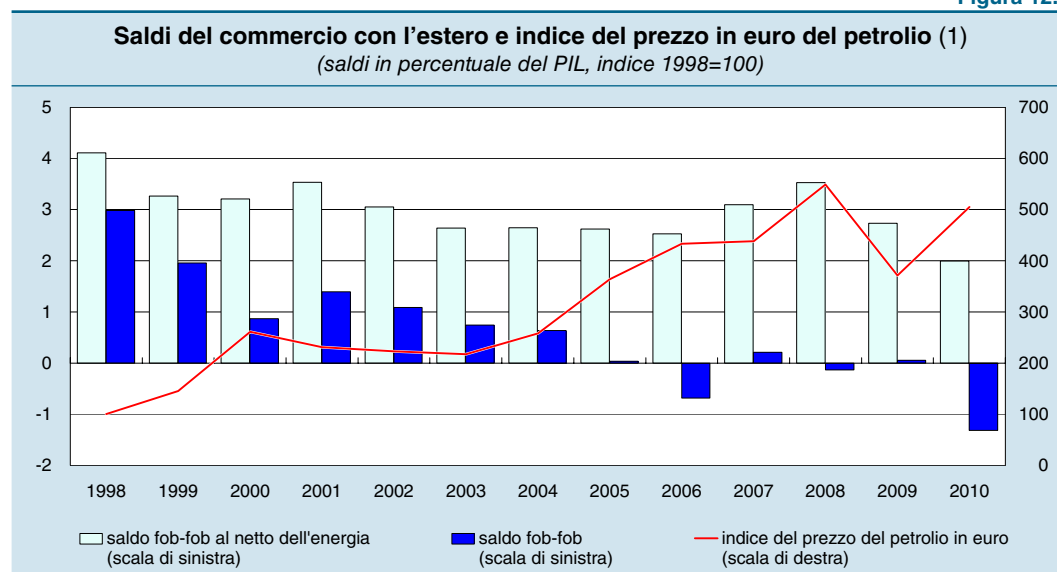
Nello scorso biennio il sistema di rilevazione e di compilazione della bilancia dei pagamenti e della posizione patrimoniale sull'estero dell'Italia è stato profondamente rinnovato, con la dismissione dell'input informativo costituito dalla segnalazione dei regolamenti bancari (cfr. la Relazione sull'anno 2009). L'integrazione dei mercati internazionali ha accresciuto la complessità tecnica di molte operazioni: ne ha risentito l'affidabilità dei sistemi di rilevazione basati sui pagamenti bancari, idonei a registrare transazioni realizzate secondo schemi relativamente semplici. A conclusione di una lunga fase di riflessione, cui hanno partecipato la Banca centrale europea, l'Eurostat, le banche centrali e gli istituti di statistica nazionali dei paesi dell'Unione europea (UE), è prevalso l'orientamento verso modelli di raccolta dei dati imperniati sulla rilevazione diretta presso i soggetti coinvolti negli scambi con l'estero. Nel complesso è stato ampliato il ricorso alle indagini campionarie; per le banche è stato pressoché annullato l'onere di segnalazione statistica per conto della propria clientela.

Il nuovo sistema italiano si avvale di molteplici fonti informative (tav. 12.2): (a) rilevazioni censuarie, quali le segnalazioni statistiche dei soggetti vigilati dalla Banca d'Italia; (b) dati amministrativi, raccolti da altre istituzioni per ottemperare a obblighi di legge; (c) indagini campionarie, in particolare presso le imprese non finanziarie e di assicurazione. Per queste ultime, le nuove segnalazioni vengono raccolte direttamente presso un campione di circa 7.000 imprese italiane (direct reporting), selezionate in base alla dimensione e all'operatività complessiva con l'estero. Per le transazioni finanziarie è prevista la segnalazione di dati di flusso e di consistenza. Le serie storiche sono state finora riviste dal gennaio 2008 per i flussi e dal dicembre 2007 per gli stock; tra breve sarà pubblicata la revisione dei periodi precedenti.

Il conto corrente e il conto capitale

Gli scambi di merci. – Nel 2010 il saldo delle merci nella valutazione fob-fob è tornato in deficit per 20,4 miliardi (1,3 per cento del PIL; fig. 12.1), dopo il lieve surplus del 2009. Le esportazioni sono cresciute del 15,8 per cento (tav. 12.3), in concomitanza con il consolidamento della ripresa della domanda mondiale (cfr. il capitolo 3: *Il commercio internazionale e le bilance dei pagamenti*). Per le importazioni l'incremento è stato più sostenuto (23,1 per cento), per effetto del sensibile aumento degli acquisti sia di prodotti energetici sia di beni intermedi, in particolare apparecchi elettronici. Cospicui sussidi pubblici al settore hanno alimentato le importazioni di celle fotovoltaiche, determinando un'ulteriore contrazione del surplus nei beni al netto dei prodotti

Figura 12.1



Fonte: elaborazioni su dati Istat e Banca d'Italia.

(1) L'indice del prezzo del petrolio è basato sul prezzo medio in dollari delle tre principali qualità di petrolio convertito in euro.

petroliferi. Anche il disavanzo energetico è aumentato per il secondo anno consecutivo, a causa del più elevato livello delle quotazioni del petrolio rispetto al 2009 (riflessosi in un incremento del 32 per cento del valore medio unitario del greggio importato) e, in minor misura, della crescita dei volumi importati di prodotti energetici connessa con la ripresa dell'attività produttiva.

Tavola 12.3

Interscambio commerciale fob-fob per paese o area (miliardi di euro, variazioni percentuali sul 2009 e composizione percentuale nel 2009)								
PAESI	Esportazioni			Importazioni			Saldo	
	Valori	Variazioni	Composi- zione % nel 2009	Valori	Variazioni	Composi- zione % nel 2009	Valori	
	2010			2010			2009	2010
Paesi della UE-27	193,8	15,2	57,5	199,7	18,0	58,1	-1,1	-5,9
Area dell'euro a 17	147,5	14,3	44,2	160,9	17,7	46,9	-7,6	-13,4
di cui: Francia	39,2	15,2	11,6	30,5	16,1	9,0	7,8	8,7
Germania	44,0	18,8	12,7	58,1	17,8	16,9	-12,3	-14,1
Spagna	19,6	17,4	5,7	16,5	26,9	4,5	3,7	3,1
Altri paesi della UE-27	46,2	18,3	13,4	38,8	19,1	11,2	6,5	7,5
di cui: Regno Unito	18,1	20,7	5,1	12,1	23,5	3,3	5,2	6,0
Resto del mondo	144,6	16,5	42,5	159,1	30,1	41,9	1,9	-14,5
Cina	8,6	29,9	2,3	27,6	47,3	6,4	-12,1	-19,0
Giappone	4,0	8,5	1,3	4,1	8,4	1,3	-0,1	-0,1
India	3,4	23,8	0,9	3,7	32,4	0,9	..	-0,3
OPEC	18,0	0,8	6,1	33,2	38,8	8,2	-6,1	-15,2
Russia	7,9	22,7	2,2	12,4	6,9	4,0	-5,1	-4,4
Stati Uniti	20,4	18,8	5,9	10,7	16,4	3,2	7,9	9,6
Svizzera	16,1	18,3	4,6	11,9	13,9	3,6	3,1	4,1
Turchia	8,0	42,1	1,9	4,9	17,2	1,4	1,5	3,2
Altri	58,2	15,6	17,2	50,6	34,5	12,9	12,8	7,6
Totale	338,4	15,8	100,0	358,8	23,1	100,0	0,8	-20,4

Il peggioramento del saldo commerciale ha riflesso quello del deficit nei confronti dei paesi della UE (5,9 miliardi da 1,1 nel 2009) e, soprattutto, il ritorno a un saldo negativo rispetto a quelli esterni alla UE (da un surplus di 1,9 a un disavanzo di 14,5 miliardi nel 2010).

Il deficit nei confronti dei paesi dell'area dell'euro è salito da 7,6 a 13,4 miliardi, per effetto di un incremento delle importazioni più marcato di quello delle esportazioni (rispettivamente 17,7 e 14,3 per cento). Il disavanzo con la Germania è cresciuto di 1,8 miliardi, riflettendo in particolare l'andamento dell'interscambio di prodotti elettronici menzionato sopra. Il surplus nei confronti della Francia è aumentato, soprattutto per il miglioramento dell'avanzo nei comparti del "made in Italy" (tessile e abbigliamento, pelli e cuoio, mobili). Per il terzo anno consecutivo l'attivo verso la Spagna si è contratto; anche l'avanzo con la Grecia è diminuito ed è peggiorato il deficit con l'Olanda.

La ripresa delle esportazioni dopo la crisi ha mostrato un'intensità differente nei principali paesi europei. In base ai dati di commercio estero dell'Eurostat, tra il secondo trimestre del 2009, punto di minimo del commercio mondiale, e l'ultimo del 2010 la dinamica delle esportazioni in valore della Germania è stata più vivace rispetto a quella di Italia e Francia, con un tasso cumulato di crescita pari rispettivamente al 29, al 24 e al 18 per cento. Ciò ha consentito alle esportazioni della Germania di recuperare il livello dell'inizio della crisi, quello del terzo trimestre 2008; rispetto a tale periodo, le

vendite dell'Italia risultano ancora inferiori di circa il 5 per cento. La maggiore capacità di espansione verso i mercati esterni all'area dell'euro, in particolare quelli caratterizzati da una più forte dinamica della domanda, spiega in larga parte il migliore andamento delle vendite tedesche dopo la crisi. La quota delle esportazioni della Germania verso i mercati asiatici, in particolare la Cina, è notevolmente cresciuta tra il 2007 e il 2010; per l'Italia invece non si sono manifestati significativi cambiamenti nella quota di esportazioni rivolte a questi paesi (tav. 12.4; cfr. il capitolo 8: La domanda, l'offerta e i prezzi).

Tavola 12.4

Struttura delle esportazioni per destinazione geografica (composizione percentuale dei valori nell'anno)									
PAESI	Italia			Germania			Francia		
	2000	2007	2010	2000	2007	2010	2000	2007	2010
Paesi UE-27	61,5	60,9	57,3	64,7	64,7	60,4	64,8	65,5	60,9
di cui: UE-15	55,5	51,8	48,3	56,5	53,4	49,3	61,8	60,4	56,0
di cui: Germania	15,2	13,0	13,0	–	–	–	15,6	15,3	16,0
Europa orientale (1)	5,6	8,7	8,4	8,1	11,2	11,0	2,7	4,9	4,7
Paesi extra UE-27	38,5	39,1	42,7	35,3	35,3	39,6	35,2	34,5	39,1
di cui: Russia e Turchia	2,7	4,6	4,7	2,5	4,4	4,4	1,6	2,7	3,2
USA	10,2	6,6	6,0	10,3	7,6	6,8	8,6	6,1	5,7
OPEC (2)	3,1	4,7	5,3	1,6	2,2	2,7	2,9	3,9	5,2
Cina e EDA (3)	4,5	4,4	5,5	5,2	6,2	9,2	4,1	5,4	7,1
di cui: Cina	0,9	1,7	2,5	1,6	3,1	5,6	1,0	2,2	2,8
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: Eurostat e, per l'Italia, Istat.
 (1) Bulgaria, Estonia, Lettonia, Lituania, Polonia, Repubblica Ceca, Romania, Slovacchia, Slovenia, Ungheria. – (2) Algeria, Angola, Arabia Saudita, Emirati Arabi Uniti, Ecuador, Iran, Iraq, Kuwait, Libia, Nigeria, Qatar, Venezuela. – (3) Economie dinamiche dell'Asia: Corea del Sud, Hong Kong, Malaysia, Singapore, Taiwan, Thailandia.

Il peggioramento del saldo nei confronti dei paesi esterni alla UE è largamente attribuibile agli scambi con i paesi dell'OPEC e la Cina. Il più elevato prezzo del petrolio, accentuato dal deprezzamento dell'euro nella media dell'anno, ha causato un ampliamento del deficit verso i nostri principali fornitori di prodotti energetici. La dinamica più marcata delle importazioni rispetto alle esportazioni ha portato a un consistente aumento del disavanzo nei confronti della Cina (19,0 miliardi), risultato il deficit bilaterale più elevato dell'Italia, mantenendosi superiore anche a quello nei confronti del complesso dei paesi OPEC (15,2 miliardi). La nostra domanda di beni intermedi e strumentali, in particolare prodotti elettronici e componenti auto, spiega buona parte della forte crescita degli acquisti dalla Cina; l'incremento delle esportazioni in quel paese è stato trainato invece dalle vendite di prodotti meccanici, che rappresentano quasi la metà del totale. È tornato ad aumentare il surplus nei confronti degli Stati Uniti (da 7,9 a 9,6 miliardi): la ripresa delle esportazioni ha riguardato la generalità dei settori, in particolare quello dei mezzi di trasporto e quello chimico-farmaceutico.

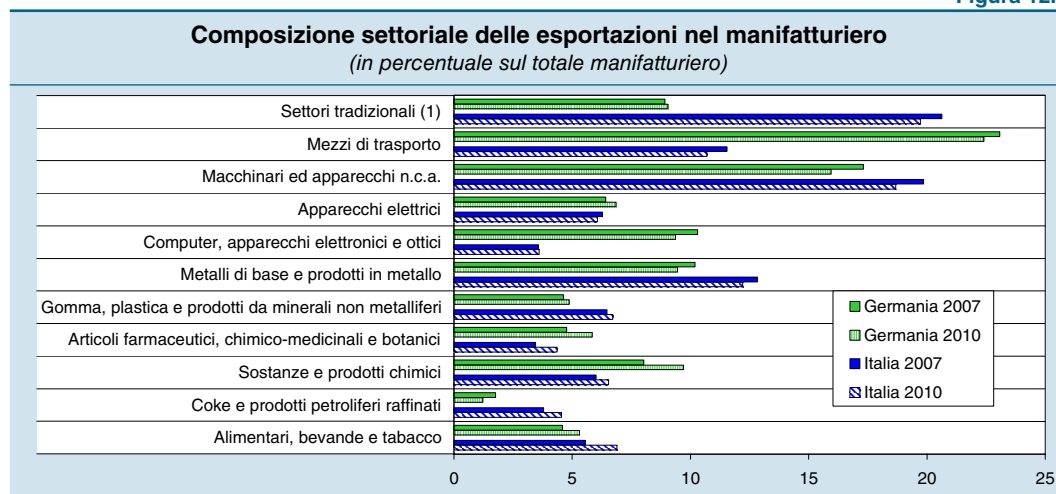
Una ricerca condotta all'interno della Banca d'Italia mostra che vi sono indizi di un contributo significativo ai mutamenti della struttura produttiva italiana da parte della forte crescita delle importazioni provenienti dalla Cina e dagli altri paesi a basso costo del lavoro. Da un'analisi effettuata su 230 settori manifatturieri italiani nel periodo 1995-2007, emerge una correlazione negativa tra la penetrazione delle importazioni da tali paesi e l'attività delle imprese italiane in un dato settore (misurata

da diversi indicatori quali occupazione, valore aggiunto, retribuzioni e numero di imprese). Il calo dell'occupazione è assai più contenuto nei settori a maggiore intensità di capitale fisico e umano e nei settori con una maggiore differenziazione qualitativa dei prodotti.

Sotto il profilo merceologico, la riduzione dell'avanzo nei beni manufatti non energetici è interamente dovuta alla forte crescita del deficit dei prodotti dell'elettronica, peggiorato di circa 8 miliardi; l'incremento di acquisti di celle fotovoltaiche è stato di circa 6 miliardi rispetto al 2009. Anche il saldo commerciale nel comparto dei metalli e dei prodotti metallici, in attivo solo dal 2008, è peggiorato: l'aumento delle importazioni del settore, costituite in buona parte da input intra industriali, è stato molto più marcato rispetto a quello delle esportazioni, per effetto sia di maggiori quantità importate sia di incrementi dei prezzi. Dopo il lieve peggioramento dello scorso anno, il deficit nel settore dei mezzi di trasporto ha ripreso a ridursi, in relazione a una bassa crescita delle importazioni dopo la fine degli incentivi fiscali.

Con la ripresa del commercio estero, a partire dal secondo trimestre del 2009, si è modificata la struttura settoriale delle esportazioni dell'Italia e della Germania rispetto al periodo precedente la crisi (fig. 12.2). Tra il 2007 e il 2010 per entrambi i paesi vi è stato un aumento della quota delle esportazioni nel chimico e nel farmaceutico, comparti in cui la Germania è specializzata, mentre il settore meccanico non ha recuperato i livelli precedenti la crisi; l'andamento delle quote nei mezzi di trasporto è risultato invece diversificato, con una ripresa rispetto al minimo del 2009 per la Germania e una contrazione per l'Italia. Per il nostro paese l'incidenza dei comparti tradizionali sul totale si è ridotta marginalmente: il forte ridimensionamento di questi settori era avvenuto prima del 2007.

Figura 12.2



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Prodotti tessili, abbigliamento, pelli e accessori; legno e prodotti in legno; carta e stampa; prodotti delle altre attività manifatturiere.

I servizi. – Il disavanzo nei servizi è lievemente peggiorato, da 8,4 a 8,8 miliardi nel 2010 (tav. 12.5); il miglioramento del saldo negli “altri servizi per le imprese” (vendita di merci estero su estero e altri servizi commerciali, servizi professionali e tra imprese affiliate) è stato più che controbilanciato dal peggioramento dei saldi relativi alle altre tipologie di servizi (esclusi viaggi e servizi di comunicazione).

Il surplus strutturale nella voce viaggi, che incide per circa un terzo sull'interscambio di servizi, è rimasto invariato rispetto al 2009, dopo un triennio di riduzioni. Nonostante la ripresa economica, i tassi di crescita dei flussi sia in entrata sia in uscita sono stati modesti (rispettivamente 1,4 e 2,0 per cento). Nel 2010 si è verificato un aumento

del numero di viaggiatori in Italia ma con un'ulteriore diminuzione dei pernottamenti, in particolare di quelli per motivi di lavoro. Il nuovo, leggero, calo delle spese dei viaggiatori comunitari è stato più che controbilanciato dall'incremento delle spese di quelli provenienti dai paesi esterni alla UE (5,4 per cento).

Tavola 12.5

Interscambio di servizi (miliardi di euro)						
VOCI	Crediti		Debiti		SalDI	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010
Totale	67,8	74,8	76,2	83,6	-8,4	-8,8
di cui: viaggi	28,9	29,3	20,0	20,4	8,8	8,8
di cui: vacanze	16,4	16,8	8,8	9,1	7,6	7,6
motivi di lavoro	6,2	6,4	6,2	6,3	..	0,1
trasporti	9,2	11,0	16,2	19,4	-7,0	-8,4
altri servizi per le imprese	16,6	19,8	21,2	21,5	-4,5	-1,8
costruzioni	0,3	0,1	..	0,1	0,2	..
finanziari e assicurativi	3,8	4,1	5,7	6,4	-2,0	-2,3
royalties e licenze	2,8	2,7	4,9	5,3	-2,1	-2,5
informatici e di informazione	1,3	1,5	2,5	3,3	-1,2	-1,8
comunicazioni	3,8	5,1	3,8	5,0	-0,1	0,2

Anche per le spese degli italiani all'estero l'impulso al lieve recupero nel 2010 è provenuto quasi interamente dai viaggi per vacanze, verosimilmente come effetto di sostituzione a sfavore dei viaggi di breve durata interni all'Italia. Vi dovrebbe aver contribuito la sistematica riduzione del prezzo dei biglietti aerei, in particolare verso i paesi europei, come effetto della maggiore offerta di voli low cost. Secondo i dati Istat, rispetto al 2009 per i viaggi in Italia si osserva una diminuzione del 13,4 per cento, dovuta al calo sia delle vacanze brevi sia dei viaggi di lavoro. Secondo i dati dell'Indagine sul turismo internazionale, tra il 2007 e il 2010 la spesa media degli italiani per l'acquisto di un biglietto aereo di andata e ritorno da paesi della UE è scesa del 18 per cento (da 262 a 214 euro, nel 2002 era di 378).

Nel 2009 la crisi internazionale aveva causato una caduta del numero di viaggiatori e degli introiti mondiali da turismo, dopo oltre un quinquennio di crescita dei flussi turistici globali. Gli introiti da viaggi dell'Italia e dei suoi due principali concorrenti, Francia e Spagna, avevano iniziato a flettere nella parte finale del 2008; la riduzione si era intensificata nel 2009, in particolare in Spagna e in Francia. Nel 2010, a una ripresa degli introiti in Italia e, soprattutto, in Spagna, è corrisposta un'attenuazione della caduta in Francia. Nei tre paesi il valore delle entrate da viaggi a prezzi correnti rimane nettamente al di sotto dei livelli del 2007: dell'11,7 per cento in Francia, del 6,0 in Italia, del 5,8 in Spagna.

Dopo il miglioramento registrato nel 2009, il deficit nei servizi di trasporto è peggiorato di 1,4 miliardi, raggiungendo il massimo storico dell'ultimo decennio; le basse quote di mercato dei vettori italiani in tutte le modalità di trasporto determinano una relazione inversa tra andamento del saldo e ciclo economico. L'aumento dei flussi lordi dei servizi di trasporto merci è stato causato anche dalla risalita dei noli che, secondo l'Indagine sul trasporto internazionale di beni condotta annualmente dalla

Banca d'Italia, sono cresciuti di circa il 13 per cento rispetto al 2009 per il complesso dell'interscambio commerciale. Per le importazioni via nave l'incremento è stato del 32 per cento, in conseguenza della particolare sensibilità dei noli marittimi all'andamento del commercio internazionale, pur rimanendo ancora al di sotto dei livelli del 2008. È invece lievemente diminuito il disavanzo nel trasporto di passeggeri nel comparto aereo; le entrate sono aumentate del 12,5 per cento contro un sostanziale ristagno delle uscite, a causa anche di un leggero recupero della quota di mercato dei vettori italiani (nel 2010 intorno al 15 per cento).

Al peggioramento del saldo dei trasporti mercantili navali ha contribuito la diminuzione delle quote di mercato dei vettori residenti, scese a una media complessiva del 13,4 per cento dal 16,5 del 2009, come stimato nell'ambito dell'Indagine sui trasporti internazionali. Tale fenomeno è stato parzialmente compensato dall'incremento dei traffici effettuati dagli armatori residenti al di fuori dei porti italiani ("estero su estero"). I ricavi da tale attività, complessivamente stimati in 3,2 miliardi di euro, sono infatti aumentati del 34 per cento, anche in conseguenza dell'accresciuta capacità di carico della flotta controllata, circa il 5 per cento in più rispetto al 2009.

La rilevazione diretta presso le imprese (*direct reporting*) ha permesso un'allocatione più puntuale delle transazioni per servizi diversi da viaggi e trasporti, diminuendo il peso delle voci a contenuto residuale, più frequentemente utilizzate nel vecchio sistema di rilevazione statistica. Il passaggio al nuovo sistema non ha mutato significativamente il saldo complessivo. È scesa l'incidenza dei flussi relativi ad "altri servizi per le imprese", soprattutto dal lato dei debiti, riducendone il disavanzo. È diminuita anche l'incidenza delle costruzioni, in larga parte riallocate tra gli investimenti diretti in immobili. Di converso, è aumentato il peso dei flussi relativi a quasi tutte le rimanenti tipologie di servizi: finanziari, assicurativi, informatici, *royalties* e licenze, servizi di comunicazione e postali. Tranne che per questi ultimi, l'adozione del nuovo sistema ha provocato un incremento maggiore dal lato dei debiti, in questo caso peggiorando il deficit complessivo.

Nel 2010 il deficit negli "altri servizi per le imprese" si è significativamente ridotto, 1,8 miliardi contro 4,5 nel 2009, a causa di un sostenuto aumento delle esportazioni (18,7 per cento), in particolare verso la Germania, e di una bassa crescita delle importazioni (1,8 per cento).

Da un'analisi sui dati del direct reporting relativi al 2009 emerge che l'interscambio in servizi (diversi da viaggi e trasporti) realizzato dalle imprese non bancarie è fortemente concentrato: le prime 100 imprese esportatrici realizzano circa il 45 per cento delle vendite totali, mentre le prime 100 importatrici rappresentano circa il 40 per cento degli acquisti. In larga prevalenza si tratta di imprese operanti nei settori delle assicurazioni, dell'informatica e telecomunicazioni e della manifattura: quest'ultimo comparto contribuisce per oltre un terzo delle esportazioni, in particolare tramite la vendita di royalties e licenze, servizi tra affiliate, servizi pubblicitari e ricerche di mercato. La dimensione e la produttività di impresa sono correlate positivamente sia con il valore dei flussi scambiati sia con il numero di paesi controparte e di tipologie di servizio scambiate. Le variabili gravitazionali (PIL del paese controparte e distanza geografica dall'Italia) spiegano una larga parte della distribuzione per paese dei flussi in valore. In particolare, nonostante l'intangibilità dei servizi e la relativa assenza dei tradizionali costi di trasporto, la distanza geografica esercita una forte influenza negativa sul commercio, analogamente a quanto riscontrato in letteratura per l'interscambio di beni; ciò suggerisce l'importanza di altri fattori diversi dal trasporto fisico, quali la prossimità linguistica, culturale, legale e organizzativa.

I redditi. – Il conto dei redditi ha subito profonde variazioni in conseguenza dell'introduzione del nuovo sistema di rilevazione, determinando per i redditi da capitale un aumento dei crediti e una diminuzione dei debiti; per il 2009 tale passaggio ha più che dimezzato il disavanzo.

L'applicazione di specifici tassi di rendimento ai dati di consistenza titolo per titolo ha permesso di ottenere stime più accurate; col precedente sistema, basato sui regolamenti bancari, i redditi erano probabilmente commisti con componenti non reddituali. Ora sono inoltre inclusi nel computo dei redditi da capitale anche quelli non distribuiti dai fondi comuni, che precedentemente sfuggivano alla rilevazione.

Nel 2010 il deficit nei redditi da capitale è stato complessivamente di 10,3 miliardi, in miglioramento rispetto a quello dell'anno precedente (11,3 miliardi). Per i redditi da "altri investimenti" si è registrato un sostanziale dimezzamento di entrambi i flussi, a causa dei bassi livelli dei tassi di interesse; per i redditi da investimenti diretti si è verificata una riduzione dal lato delle uscite, in particolare nella componente relativa agli interessi pagati a imprese estere collegate. I redditi da portafoglio hanno invece registrato lievi variazioni rispetto al 2009, in diminuzione per le entrate e in aumento per le uscite; i bassi tassi di interesse hanno provocato una riduzione delle cedole dei titoli obbligazionari, in particolare dal lato dei crediti.

I trasferimenti. – Il disavanzo nei trasferimenti correnti è aumentato a 16,1 miliardi da 12,3 nel 2009, a causa di una riduzione delle entrate, in particolare per sussidi alla produzione e altri trasferimenti governativi. Dopo un decennio di ininterrotto peggioramento, il disavanzo nelle rimesse degli emigranti si è lievemente ridotto (6,1 miliardi contro 6,3 nel 2009).

Gli investimenti

Gli investimenti diretti. – Nel 2010 i flussi mondiali di investimenti diretti dovrebbero essere tornati a crescere dopo un biennio di riduzioni significative, in particolare nel 2009.

Anche per il conto finanziario il nuovo sistema consente una più accurata definizione dei flussi riguardanti i settori non bancari; inoltre la segnalazione diretta da parte delle imprese permette una migliore individuazione degli eventuali legami societari tra le due controparti. Tali innovazioni hanno comportato riallocazioni di flussi tra gli investimenti diretti e gli altri investimenti (principalmente prestiti). Quanto a quelli di portafoglio, le variazioni sono risultate invece poco rilevanti rispetto alle informazioni contenute nella Relazione sul 2009, poiché per questa componente il nuovo sistema era già in vigore; la sua adozione aveva implicato soprattutto alcune riclassificazioni settoriali, tra pubblico e privato e tra breve e lungo termine.

La ripresa dei flussi è stata diseguale tra le principali regioni del mondo: più robusta nelle economie emergenti, più modesta nelle economie avanzate. Per le maggiori economie europee si è rilevato un ulteriore calo rispetto al 2009, sia negli investimenti diretti all'estero, sia in quelli in entrata. Ha fatto eccezione la Germania, che già dal 2009 aveva registrato un recupero in entrambi i flussi. In Italia è proseguita la tendenza declinante iniziata dopo la crisi finanziaria del 2008 per gli investimenti netti in entrata, che si sono dimezzati (da 14,5 a 7,2 miliardi); gli investimenti netti all'estero sono invece rimasti sostanzialmente stabili, a 15,9 miliardi (contro 15,3 nel 2009, ma erano stati 45,7 nel 2008).

Nella rilevazione dei dati campionari presso le imprese non bancarie degli investimenti diretti passivi, l'informazione sull'ultimo controllante dell'investimento consente di stimare la ripartizione

dei dati secondo il paese di residenza di questo soggetto anziché del primo investitore. Ne risulterebbe una forte riduzione degli investimenti in Italia originati dai paesi più frequentemente sede di holding (principalmente Lussemburgo, Olanda e Belgio), a favore soprattutto degli USA e del Regno Unito. Il medesimo fenomeno viene registrato anche dai pochi altri paesi che rilevano la stessa informazione (Stati Uniti, Austria e Francia). Per circa un quarto del totale delle passività, l'ultimo controllante sarebbe in realtà un soggetto italiano (round tripping).

Gli investimenti di portafoglio. – La preferenza per i titoli meno rischiosi, che aveva caratterizzato i movimenti di capitale tra il 2008 e la prima parte del 2009, ha lasciato spazio a una rinnovata propensione al rischio da parte degli investitori italiani. Sono proseguiti gli investimenti in titoli azionari esteri, tendenza avviata a partire dalla seconda metà del 2009 dopo i forti disinvestimenti del periodo precedente. Si sono registrati 41,5 miliardi di investimenti netti in fondi esteri (erano stati 17,5 nel 2009), in via prevalente ubicati in Lussemburgo e in Irlanda (per 27,3 e 8,6 miliardi rispettivamente). Vi sono state invece 9,3 miliardi di vendite nette di titoli di debito esteri (in particolare emessi negli Stati Uniti). Il portafoglio di attività italiane sull'estero presenta quindi una allocazione più simile a quella del periodo antecedente la crisi finanziaria.

Un fenomeno speculare si è registrato dal lato delle passività. Rispetto all'anno precedente, nel 2010 gli investitori stranieri hanno notevolmente ridotto gli acquisti netti sia di titoli azionari (da 14,8 a 2,7 miliardi) sia di strumenti del mercato monetario italiano (prevalentemente BOT, da 38,8 a 2,5 miliardi). Contemporaneamente hanno effettuato ingenti acquisti netti di titoli obbligazionari a medio e lungo termine (quasi interamente le altre tipologie di titoli pubblici, cfr. il capitolo 15: *I mercati finanziari*) per un totale di 64,6 miliardi di euro (51,5 in più rispetto all'anno precedente), segnale di consolidamento della fiducia nei titoli di Stato italiani dopo i minimi del 2008. Anche per le obbligazioni emesse dalle istituzioni finanziarie italiane vi è stato un sia pur modesto ritorno ad acquisti netti dall'estero. Nel complesso nel 2010 i non residenti hanno effettuato in Italia investimenti netti di portafoglio pari a 69,8 miliardi, 3,2 in più rispetto al 2009 e oltre dieci volte il valore del 2008.

Gli altri investimenti. – Gli “altri investimenti” (principalmente depositi e prestiti) relativi al settore bancario hanno registrato segnali di ritorno verso una fisiologica operatività con l'estero, con un incremento netto sia degli impieghi (3,4 miliardi) sia della raccolta (11,7 miliardi), dopo i forti ridimensionamenti avvenuti tra il 2008 e il 2009.

La posizione patrimoniale sull'estero

Nel 2010 la posizione debitoria netta dell'Italia sull'estero si è ridotta, attestandosi a 376,7 miliardi (24,3 per cento del PIL; tav. 12.6) dai 385,2 del 2009. L'effetto degli aggiustamenti di valutazione ha più che compensato il maggior indebitamento netto di 88,7 miliardi registrato nel conto finanziario.

I nuovi dati della posizione patrimoniale sull'estero sono ottenuti integrando fonti diverse: (a) segnalazioni statistiche e di vigilanza degli intermediari finanziari; (b) rilevazioni dirette delle consistenze presso i depositari di titoli e presso un campione di imprese; (c) fonti amministrative. Nel passato essi venivano calcolati principalmente cumulando i flussi e applicando aggiustamenti di valutazione allo stock iniziale. La nuova posizione evidenzia un maggiore indebitamento netto dell'Italia (dal 19,4 al 25,3 per cento del PIL nel 2009, anno in cui i due sistemi sono stati attivi in parallelo); esso è riconducibile prevalentemente a un ridimensionamento degli stock, maggiore dal lato delle attività. Il ridimen-

sionamento ha riguardato in particolare i prestiti e i conti correnti (negli altri investimenti) e, in misura inferiore, le componenti degli investimenti diretti diverse dal capitale azionario (prestiti intra-societari). Cambiamenti nella tipologia delle attività sull'estero erano prevedibili. Il precedente sistema individuava facilmente la prima forma tecnica assunta dai capitali una volta transitati all'estero (ad es. titoli di portafoglio), ma non era in grado di cogliere le eventuali successive trasformazioni in forme diverse di investimento. Per quanto riguarda invece le minori attività, è lecito supporre che il nuovo sistema, come accaduto per altri paesi che hanno adottato metodi di rilevazione simili al nostro, non risulti esaustivo nel cogliere gli stock di attività detenute all'estero dalle famiglie tramite intermediari non residenti, ambito nel quale esistono ovunque oggettive ed elevate difficoltà per la rilevazione dei dati statistici. Come suggerito dagli ingenti ammontari emersi a seguito dei provvedimenti sul rimpatrio dei capitali all'estero ("scudi fiscali") nel 2001-03 e nel 2009-2010, le attività detenute all'estero in violazione degli obblighi di segnalazione sono verosimilmente consistenti.

Tavola 12.6

Tavola 12.0

Posizione netta sull'estero (miliardi di euro)							
VOCI	Consistenze a fine 2009 (1)	Gennaio-dicembre 2010					Consistenze a fine 2010 (1)
		Flussi (2)	Aggiustamenti			Variazione delle consi- stenze	
			Totali	di cambio	altri		
(a)	(b)	(c)=(d)+(e)	(d)	(e)	(f)=(b)+(c)	(a)+(f)	
Operatori residenti non bancari							
Attività	1.145,5	26,0	26,4	9,8	16,6	52,4	1.197,8
Investimenti diretti	271,4	11,5	4,5	2,4	2,1	16,1	287,5
Investimenti di portafoglio	685,0	12,4	19,3	7,0	12,3	31,7	716,7
di cui: <i>azioni</i>	264,3	39,0	21,5	4,4	17,1	60,5	324,8
Altri investimenti	171,3	3,0	0,4	0,4	..	3,4	174,7
Strumenti derivati	17,8	-0,9	2,1	..	2,1	1,2	18,9
Passività	1.399,9	71,8	-37,4	5,0	-42,3	34,4	1.434,3
Investimenti diretti	234,5	5,3	-6,4	0,3	-6,7	-1,1	233,4
Investimenti di portafoglio	1.040,9	67,1	-37,6	3,8	-41,5	29,5	1.070,3
di cui: <i>azioni</i>	119,0	1,2	-3,6	..	-3,6	-2,4	116,6
Altri investimenti	104,1	-1,5	0,8	0,8	..	-0,7	103,4
Strumenti derivati	20,5	0,9	5,8	..	5,8	6,7	27,2
Posizione netta	-254,4	-45,8	63,7	4,8	58,9	17,9	-236,5
Banche residenti							
Attività	429,7	-6,6	16,6	3,1	13,5	10,0	439,7
Passività	751,4	10,5	8,6	6,6	2,0	19,1	770,6
Posizione netta	-321,7	-17,1	8,0	-3,5	11,5	-9,1	-330,9
Banca centrale							
Attività	191,3	-23,2	25,5	3,1	22,4	2,3	193,6
Passività	0,3	2,6	..	..	..	2,6	3,0
Posizione netta	191,0	-25,8	25,5	3,1	22,4	-0,3	190,6
Totale posizione netta	-385,2	-88,7	97,2	4,4	92,7	8,5	-376,7

(1) Ai prezzi e cambi di fine periodo. – (2) Ai prezzi e cambi in essere alla data della transazione.

Nell'ambito di uno studio condotto all'interno della Banca d'Italia sulle attività e passività di portafoglio verso l'estero, basato sul confronto di dati bilaterali di fonte FMI con altre fonti statistiche, si stima a livello mondiale che le passività dichiarate siano strutturalmente maggiori delle attività dichiarate: la discrepanza è di circa 4.500 miliardi di dollari a fine 2008 (7,3 per cento del PIL mondiale). È ragionevole assumere che tale differenza possa essere attribuibile a una sottodichiarazione delle attività, in quanto per esse, oltre alle consuete difficoltà di corretta misurazione statistica, sussistono variegati motivi di occultamento deliberato. La discrepanza tra passività di un singolo paese e attività dichiarate da tutti gli altri paesi nei suoi confronti, distribuita secondo la composizione del portafoglio attivo dichiarato, consente di stimare l'under-reporting per tutti i paesi. Metodi più semplici basati sulla quota del PIL mondiale o della ricchezza mondiale delle famiglie producono per il nostro paese risultati simili. Per i titoli di portafoglio esteri l'ammontare non segnalato spettante agli investitori italiani risulterebbe, secondo una stima prudente, di oltre 140 miliardi di euro a fine 2008. Per questa data, poiché a seguito dello "scudo fiscale" gli italiani hanno rimpatriato o regolarizzato titoli di portafoglio all'estero per quasi 60 miliardi di euro, si può ipotizzare che lo stock di tali titoli ancora non dichiarati sia valutabile in quasi 90 miliardi di euro (il 5,5 per cento del PIL).

Le attività di portafoglio dei settori non bancari sono salite a 716,7 miliardi dai 685,0 del 2009. La componente azionaria è cresciuta grazie alla ripresa degli investimenti di portafoglio all'estero, in particolare in quote di fondi comuni di investimento, e agli aggiustamenti di valutazione positivi, dovuti al recupero della maggior parte delle borse mondiali; l'incremento ha sopravanzato la contrazione delle attività in titoli di debito esteri. Si è verificata una lieve diminuzione dello stock di passività di portafoglio in azioni, il cui leggero calo per aggiustamenti di valutazione è stato in parte compensato dagli altrettanto modesti investimenti netti dall'estero. La riduzione dei corsi dei titoli pubblici italiani, in connessione con l'ampliamento degli spread sui tassi per le tensioni che hanno interessato l'area dell'euro (cfr. il capitolo 15: *I mercati finanziari*), ha solo parzialmente compensato l'incremento delle passività dovuto ai rilevanti acquisti netti da parte degli investitori esteri in titoli di Stato a medio e a lungo termine. Le attività per investimenti diretti all'estero sono cresciute a fronte di deflussi netti e, secondariamente, per l'incremento di valore del capitale azionario delle imprese partecipate a causa degli aggiustamenti di cambio e di prezzo. Sono risultate stabili le passività da investimenti diretti dell'estero in Italia.

La posizione netta delle banche è lievemente peggiorata come effetto netto della crescita sia di attività sia di passività. La posizione creditoria netta sull'estero della Banca d'Italia è rimasta sostanzialmente invariata; la riduzione delle attività nette all'interno dell'Eurosistema è stata compensata dalla crescita sia dei titoli di portafoglio esteri sia delle riserve ufficiali, in particolare la componente delle riserve auree per effetto della risalita del prezzo dell'oro (cfr. il capitolo 22: *Relazione sulla gestione e bilancio dell'esercizio*).