

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

Nel 2011 il disavanzo del conto corrente della bilancia dei pagamenti italiana è leggermente migliorato (dal 3,5 al 3,3 per cento del PIL), grazie alla riduzione del deficit commerciale, favorita dalla forte crescita dell'avanzo nei prodotti diversi da quelli energetici, in particolare nei settori della meccanica e dei prodotti in metallo. L'ampliamento del disavanzo nei redditi è stato compensato per oltre la metà dalla contrazione di quello nei servizi.

Nel complesso del conto finanziario, le significative riduzioni di passività verso l'estero riferibili al settore pubblico e a quello bancario (80,8 e 74,4 miliardi rispettivamente) hanno generato deflussi netti; questi hanno trovato contropartita in maggiori passività nette in capo alla Banca d'Italia e agli altri settori dell'economia (184,4 e 44,3 miliardi, rispettivamente). Ne sono derivati afflussi netti per 73,5 miliardi, che hanno finanziato il disavanzo corrente di 51,5 miliardi; la posta residuale "errori e omissioni" è stata pari a -22,4 miliardi. Il segno negativo di questo saldo è coerente con un deflusso di capitali non registrato dalle statistiche ufficiali.

Nel 2011 la posizione patrimoniale debitoria netta dell'Italia sull'estero è stata pari al 20,6 per cento del PIL, contro il 24,0 del 2010, per effetto di favorevoli aggiustamenti di valutazione che hanno prevalso sul disavanzo corrente da finanziare: la valutazione degli strumenti finanziari ai prezzi di mercato nel computo delle consistenze ha determinato una riduzione delle passività del settore pubblico nello scorcio del 2011, in corrispondenza con la discesa delle quotazioni associata all'innalzamento dei rendimenti dei titoli di Stato italiani.

Il processo di revisione delle statistiche sui conti con l'estero, seguito all'introduzione del nuovo sistema di rilevazione dei dati, si è concluso nell'ottobre 2011 con la pubblicazione di serie storiche ricostruite per gli anni precedenti il 2008 per quanto riguarda i flussi e antecedenti il dicembre 2007 per le consistenze; le nuove statistiche per i periodi più recenti erano già state diffuse nella prima metà del 2011. Per la bilancia dei pagamenti la ricostruzione ha interessato pressoché tutte le voci (salvo le merci, rilevate dall'Istat, e il turismo e i trasporti, già oggetto di indagini campionarie), con effetti maggiori sul conto finanziario. Gli afflussi di capitali sono stati rivisti al rialzo coerentemente con i dati di posizione patrimoniale, per la gran parte rilevati tramite indagini campionarie nel nuovo sistema. Le serie ricostruite mostrano un miglioramento del saldo del conto corrente (circa 80 miliardi in termini cumulati tra il 1991 e il 2007), principalmente dovuto ai redditi da capitale (cfr. Indicatori monetari e finanziari. Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale sull'estero, in Supplementi al Bollettino Statistico, n. 53, 2011).

Il conto corrente e il conto capitale

Il disavanzo corrente della bilancia dei pagamenti italiana è diminuito di 3,2 miliardi nel 2011 (tav. 12.1). È peggiorato in Francia, dall'1,7 al 2,2 per cento del PIL, con il forte aumento (19,8 miliardi, pari all'1,0 per cento del PIL) del deficit nei beni che è stato per metà compensato dalla crescita degli avanzi nei servizi e nei redditi. In

Germania si è ridotto il surplus complessivo (di 3,0 miliardi; dal 6,1 al 5,7 per cento del PIL), per la modesta flessione dell'avanzo nelle merci; è proseguita la crescita del disavanzo nei servizi, mentre il surplus nei redditi è sceso marginalmente.

Tavola 12.1

Bilancia dei pagamenti (1) (2) (miliardi di euro)					
VOCI	2007	2008	2009	2010	2011
Conto corrente	-19,9	-44,9	-30,2	-54,7	-51,5
Merci	3,2	-2,1	0,8	-20,9	-16,6
Prodotti non energetici (3)	47,9	55,3	41,5	29,5	43,3
Prodotti energetici (3)	-44,6	-57,5	-40,7	-50,4	-59,9
Servizi	-7,1	-8,6	-8,4	-9,2	-7,0
Redditi	-1,2	-19,4	-10,4	-8,3	-12,0
Trasferimenti unilaterali	-14,8	-14,8	-12,2	-16,3	-15,9
di cui: istituzioni della UE	-8,4	-9,9	-7,0	-10,1	-10,4
Conto capitale	1,8	-0,2	-0,1	-0,6	0,4
Attività intangibili	-0,5	-1,0	-0,6	-0,7	-0,4
Trasferimenti unilaterali	2,3	0,9	0,5	0,2	0,8
di cui: istituzioni della UE	3,3	2,2	1,6	1,5	2,7
Conto finanziario	29,2	31,4	37,3	86,7	73,5
Investimenti diretti	-38,3	-53,1	-0,9	-17,7	-13,1
all'estero	-70,3	-45,7	-15,3	-24,7	-34,0
in Italia	32,0	-7,4	14,5	6,9	20,9
Investimenti di portafoglio	5,6	75,2	28,1	38,5	-34,4
azioni e fondi comuni	-5,9	61,9	2,6	-37,9	9,1
titoli di debito	11,5	13,3	25,5	76,4	-43,5
Derivati	-2,8	1,9	4,3	-4,7	7,5
Altri investimenti	66,2	13,0	5,7	71,8	114,4
di cui: istituzioni finanziarie monetarie (4)	83,0	-18,5	-2,4	8,3	-73,2
Variazione riserve ufficiali (5)	-1,5	-5,6	0,1	-1,0	-0,9
Errori e omissioni	-11,1	13,7	-7,1	-31,5	-22,4

(1) Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Per i periodi dal 2008 in poi i dati contenuti nella tavola sono stati ottenuti sulla base del nuovo sistema di rilevazione e compilazione della bilancia dei pagamenti dell'Italia. Per i periodi precedenti, le serie sono state ricostruite in continuità. – (3) Elaborazioni su dati di commercio estero dell'Istat. – (4) Esclusa la Banca d'Italia. – (5) Il segno (-) indica un aumento di riserve.

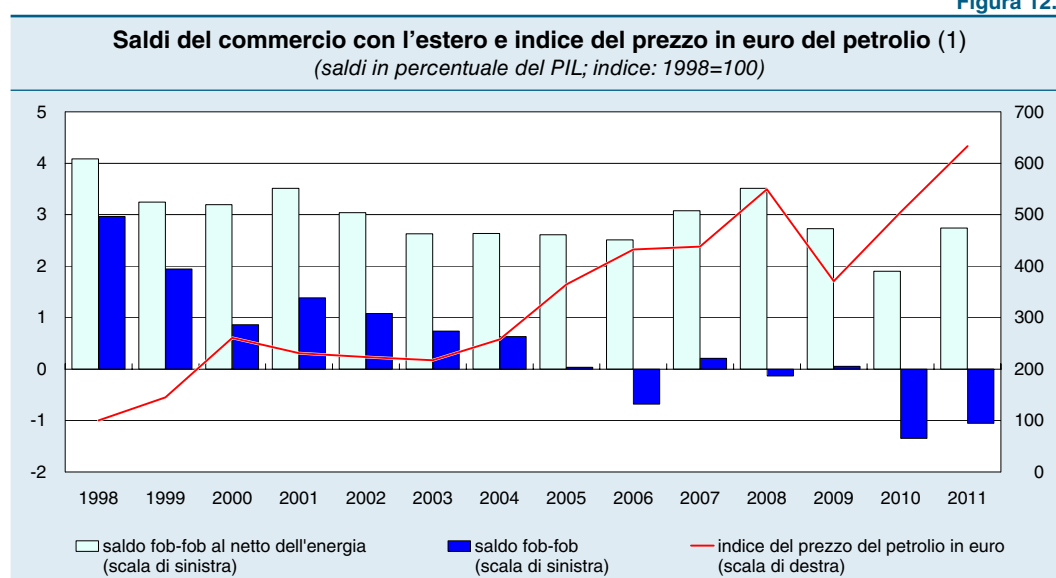
Il deterioramento del saldo del conto corrente dell'Italia nell'ultimo decennio è pari a 3,5 punti percentuali di PIL. Il maggiore contributo negativo è provenuto dal commercio di beni (-2,4 punti percentuali), soprattutto a causa del rincaro dei prodotti energetici importati. Anche i trasferimenti unilaterali e i viaggi hanno contribuito negativamente (rispettivamente per 0,5 e 0,3 punti percentuali), mentre i disavanzi negli altri servizi e nei redditi sono rimasti quasi invariati.

L'Italia supera la soglia di attenzione di uno solo dei cinque indicatori di squilibrio esterno considerati nello scoreboard del primo Alert Mechanism Report pubblicato il 14 febbraio scorso dalla Commissione europea (cfr. il capitolo 6: Le politiche di bilancio): la dinamica a cinque anni delle quote di mercato a prezzi e cambi correnti delle esportazioni di beni e servizi (-19,0 per cento nel quinquennio terminante nel 2010). La soglia del -6,0 per cento è oltrepassata anche dalla Francia e dalla Germania (rispettivamente -19,4 e -8,3 per cento). La soglia penalizza sistematicamente i paesi già storicamente presenti sui mercati internazionali rispetto ai nuovi paesi membri dell'Unione europea. Questi si trovavano, tra la fine degli anni novanta e lo scorso decennio, in una fase di convergenza e, anche grazie all'integrazione nel mercato unico, registravano elevati tassi di crescita delle esportazioni. L'aver incluso paesi in fase di transizione caratterizzati da una crescita eccezionale delle proprie quote di mercato ha contribuito a determinare una soglia relativamente elevata per i rimanenti paesi.

Gli scambi di merci. – Nel 2011 il deficit delle merci nella valutazione fob-fob è sceso all'1,1 per cento del PIL (fig. 12.1), dopo il forte deterioramento del 2010. La crescita delle esportazioni, trainata come nel 2010 dai beni intermedi e di investimento, ha rallentato dal 15,6 per cento all'11,4 (tav. 12.2), di riflesso alla decelerazione

della domanda mondiale cominciata nella prima metà dell'anno (cfr. il capitolo 3: *Il commercio internazionale e le bilance dei pagamenti*). Le importazioni hanno frenato più bruscamente (al 9,5 per cento, dal 23,1); su quelle di beni intermedi ha inciso il calo della produzione industriale, mentre alla stagnazione di quelle di beni capitali ha contribuito la caduta degli investimenti fissi. Si sono ridotte le importazioni di prodotti elettronici, in particolare quelle di celle fotovoltaiche, diminuite di quasi due miliardi dopo l'impennata registrata nel 2010 (fig. 12.2) in corrispondenza con il picco degli incentivi pubblici alle fonti rinnovabili. Il disavanzo energetico è nuovamente cresciuto; ha raggiunto il massimo storico (3,8 per cento del PIL), nonostante la contrazione dei volumi importati, a causa della ripresa delle quotazioni del petrolio. Più forte è stato l'incremento dell'avanzo nei prodotti non energetici, che si era interrotto nel biennio 2009-2010, grazie soprattutto alla componente dei beni strumentali.

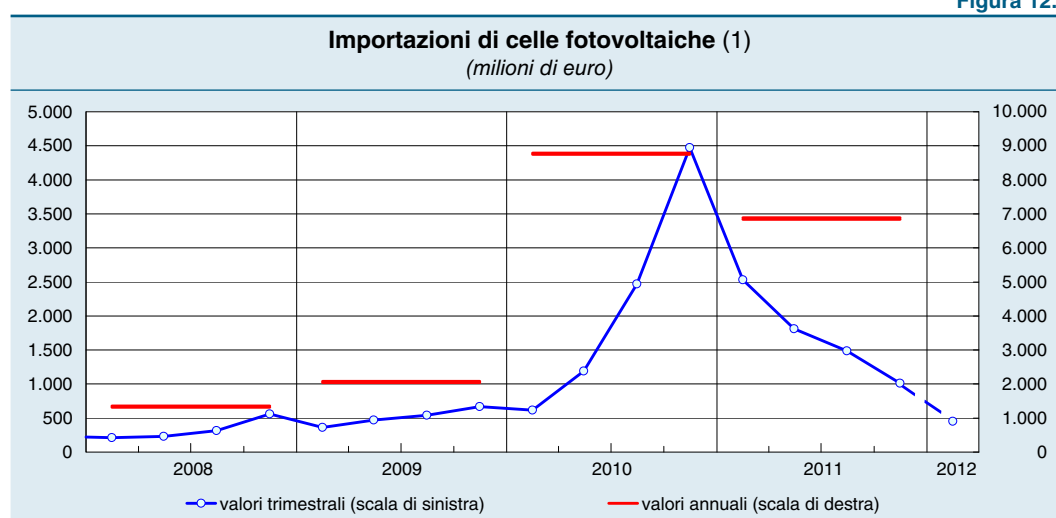
Figura 12.1



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.

Figura 12.2



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Il dato riferito al 1° trim. 2012 è parzialmente stimato.

Tavola 12.2

Interscambio commerciale fob-fob per paese o area (miliardi di euro, variazioni percentuali sul 2010 e composizione percentuale nel 2010)								
PAESI	Esportazioni			Importazioni			Saldo	
	Valori	Variazioni	Composi- zione % nel 2010	Valori	Variazioni	Composi- zione % nel 2010	Valori	
	2011			2011			2010	2011
Paesi della UE-27	210,3	8,7	57,3	211,9	6,2	55,6	-6,1	-1,6
Area dell'euro a 17	160,7	8,8	43,7	171,8	5,6	45,3	-14,9	-11,1
di cui: Francia	43,9	11,4	11,6	33,4	3,9	9,0	7,2	10,5
Germania	49,4	12,4	13,0	61,9	5,8	16,3	-14,6	-12,6
Spagna	19,9	1,5	5,8	17,7	6,9	4,6	3,0	2,1
Altri paesi della UE-27	49,6	8,3	13,6	40,0	8,4	10,3	8,9	9,6
di cui: Regno Unito	17,5	-0,2	5,2	10,8	8,9	2,8	7,6	6,7
Resto del mondo	166,1	15,1	42,7	181,2	13,8	44,4	-14,8	-15,1
Cina	10,0	16,1	2,5	28,5	3,0	7,7	-19,0	-18,5
Giappone	4,7	18,1	1,2	4,0	-2,2	1,2	-0,1	0,7
India	3,7	10,4	1,0	4,6	27,3	1,0	-0,3	-0,9
OPEC	17,8	-1,1	5,3	33,4	-0,9	9,4	-15,7	-15,6
Russia	9,3	17,4	2,3	17,3	24,7	3,9	-5,9	-8,0
Stati Uniti	22,9	12,5	6,0	12,6	17,9	3,0	9,6	10,3
Svizzera	20,7	30,5	4,7	11,4	11,4	2,8	5,6	9,3
Turchia	9,6	19,9	2,4	5,7	17,7	1,4	3,2	3,9
Altri	67,3	15,6	17,2	63,6	26,1	14,1	7,8	3,7
Totale	376,5	11,4	100,0	393,1	9,5	100,0	-20,9	-16,6

In particolare, le esportazioni nette di prodotti in metallo hanno beneficiato delle vendite di oro non monetario, la cui domanda è fortemente cresciuta nello scorcio del 2011 anche in relazione alla sua funzione di bene rifugio in periodi di incertezza sui mercati finanziari; la materia prima è stata prevalentemente importata, in parte direttamente, in parte attraverso il trattamento di rifiuti industriali contenenti metalli preziosi.

L'avanzo delle merci in Germania (154,3 miliardi, pari al 6,0 per cento del PIL) ha registrato una lieve riduzione, mentre il disavanzo è ulteriormente cresciuto in Francia, arrivando al massimo storico di 73,5 miliardi (il 3,7 per cento del PIL). La crescita delle esportazioni francesi (8,7 per cento) è stata più lenta di quella delle vendite all'estero dell'Italia e della Germania (11,4 e 12,1 per cento, rispettivamente). Solo in Italia le importazioni sono cresciute meno delle esportazioni.

La quota delle esportazioni italiane di beni sul commercio mondiale in valore è scesa di un punto percentuale nel decennio 2002-2011 (dal 3,9 per cento al 2,9, un decimo in meno rispetto al 2010). Il calo è stato più pronunciato per la quota della Francia (dal 4,8 per cento al 3,4), più modesto per quella della Germania (dal 9,4 per cento all'8,6). A differenza degli altri due paesi, la riduzione per la Francia si è concentrata tra il 2002 e il 2007. In seguito alla revisione dei deflatori di recente adottata dai conti nazionali per gli anni dal 2002 in poi (cfr. il capitolo 8: *La domanda, l'offerta e i prezzi*), è ora possibile stimare la quota delle esportazioni italiane di beni sul commercio mondiale a prezzi e cambi costanti su una base omogenea, sotto il profilo metodologico delle fonti, rispetto ai principali partner europei. Secondo questo indicatore, il peso dell'Italia sul commercio mondiale in volume è sceso nel decennio 2002-2011 dal 3,6 per cento al 2,7 (valore equivalente a quello del 2010). Il calo è in linea con quello registrato dalla Francia (passata dal 4,7 per cento al 3,5), mentre la Germania ha mantenuto la sua quota invariata al 9,0 per cento.

Nel 2011 le esportazioni in valore dell'Italia sono cresciute a un ritmo molto inferiore rispetto al commercio mondiale, sul quale hanno pesato in misura proporzionalmente maggiore gli incrementi delle quotazioni delle materie prime. La dinamica delle nostre esportazioni di beni in volume, aumentate del 7,0 per cento, ha invece ecceduto di quasi un punto percentuale quella del commercio mondiale stimata dal Fondo monetario internazionale, ma è risultata in linea con la crescita della domanda che si rivolge ai nostri prodotti sui mercati esteri. Vi ha contribuito la buona espansione delle vendite all'esterno dell'area dell'euro, che ha ecceduto quella della domanda espressa da quegli stessi paesi.

La riduzione del deficit commerciale ha riflesso quella del disavanzo con gli altri paesi dell'area dell'euro (da 14,9 a 11,1 miliardi; tav. 12.2), per effetto di un incremento delle esportazioni maggiore di quello delle importazioni. È cresciuto leggermente l'avanzo con i rimanenti paesi della UE ed è rimasto sostanzialmente stabile il disavanzo verso i paesi esterni all'Unione (15,1 miliardi).

Lo sviluppo di catene di produzione globali, accrescendo l'utilizzo di input importati, ha modificato la capacità delle esportazioni di generare valore aggiunto e reddito all'interno del paese.

Da un'analisi basata sulle tavole input-output, sui dati di contabilità nazionale e di commercio estero, emerge che tra il 2000 e il 2007 il valore aggiunto interno per unità di produzione manifatturiera esportata si è ridotto in misura simile per la Germania e per l'Italia (passando rispettivamente dal 70,1 al 65,5 per cento e dal 67,4 al 61,7 per cento), mentre la flessione è stata più contenuta per la Francia (dal 66,4 al 64,0 per cento). Ciò segnala che, almeno fino al 2007, le imprese manifatturiere italiane e tedesche hanno adottato simili modalità di frammentazione internazionale dell'attività produttiva, con un crescente ricorso a input importati. L'internazionalizzazione delle imprese francesi si è invece manifestata attraverso una più intensa localizzazione di attività produttive all'estero già dall'inizio dello scorso decennio.

Dopo un biennio di pausa, è ripresa con forza la crescita (3,3 miliardi) dell'avanzo commerciale nei confronti della Francia, in atto dal 2004. Vi hanno contribuito il calo delle importazioni e la buona crescita delle esportazioni di elettronica, mezzi di trasporto e meccanica. È tornato a scendere (-2,0 miliardi) il disavanzo nei confronti della Germania: le esportazioni di prodotti in metallo e di macchine sono cresciute più velocemente delle importazioni, mentre la riduzione degli acquisti di celle fotovoltaiche ha determinato il calo complessivo delle importazioni di prodotti elettronici. L'avanzo commerciale nei confronti di Spagna e Regno Unito si è complessivamente contratto di 1,8 miliardi, per la stagnazione delle nostre esportazioni, che hanno risentito della debolezza della domanda interna nei due paesi.

Gli scambi con i paesi OPEC sono calati di circa l'1 per cento, risentendo fortemente degli eventi bellici in Libia. Al netto di questo paese, le nostre esportazioni verso i paesi del cartello sono cresciute del 12,4 per cento (un punto oltre la media), mentre le importazioni sono balzate del 34,4 per cento, trainate dall'impennata (25,4 per cento) delle quotazioni del petrolio in euro. L'eccezionale calo di acquisti di beni energetici dalla Libia è stato sostituito da importazioni provenienti da Arabia Saudita, Azerbaijan, Angola e Russia. La crescita del nostro deficit commerciale con quest'ultimo paese è stata frenata dall'espansione delle esportazioni di macchine e articoli di abbigliamento.

Quello con la Cina si è confermato il deficit bilaterale più elevato dell'Italia; si è ridotto lievemente (da 19,0 miliardi a 18,5) grazie alla marcata flessione delle importazioni di mezzi di trasporto. È fortemente salito l'avanzo commerciale nei confronti della Svizzera (da 5,6 a 9,3 miliardi). Oltre alla buona crescita delle esportazioni dei prodotti tradizionali del "made in Italy", favorite dal rafforzamento del franco svizzero

nell'ultimo biennio, hanno pesato le vendite di prodotti in metallo: il mercato elvetico ha assorbito nel 2011 oltre il 71 per cento delle nostre esportazioni di oro (6,0 miliardi nel complesso, da 3,0 del 2010). Si è consolidata l'espansione dell'avanzo con gli Stati Uniti, grazie al contributo positivo della meccanica e dei mezzi di trasporto diversi dagli autoveicoli, controbilanciato solo in parte dall'incremento del deficit energetico.

Per estendere agli andamenti settoriali l'analisi delle esportazioni in volume coerenti con le nuove serie aggregate dei conti nazionali, si sono deflazionati i valori del commercio estero con i prezzi della produzione industriale esportata, in sostituzione dei valori medi unitari tradizionalmente utilizzati. Questi ultimi incontrano numerosi problemi statistici e hanno difficoltà a cogliere in un indice sintetico l'innovazione che si manifesta nella commercializzazione di nuovi prodotti, nel cambiamento qualitativo di quelli esistenti e nella cessazione delle produzioni marginali. La tavola 12.3 aggrega i principali settori della manifattura in base alla dinamica registrata nell'ultimo decennio, suddivisa tra il periodo 2002-07 e la successiva fase ciclica (2008-2011). Se per alcuni settori tradizionali del "made in Italy" (gli articoli in pelle e, in misura minore, quelli di abbigliamento) sembrano emergere i frutti di un intenso processo di ristrutturazione e riposizionamento, la recente crisi mondiale ha inflitto una pesante accelerazione al ridimensionamento delle altre produzioni tradizionali (come il tessile, i prodotti in ceramica, i mobili e gli elettrodomestici). I settori dei prodotti farmaceutici e dell'elettronica industriale sono riusciti a espandere le proprie nicchie di mercato per consolidare la crescita delle vendite all'estero anche dopo il 2007. La stagnazione delle esportazioni dei beni strumentali (meccanica, macchine elettriche, mezzi di trasporto diversi dagli autoveicoli) negli anni più recenti è legata alla debolezza del ciclo internazionale degli investimenti, dopo la forte crescita nella prima metà del decennio scorso. Le esportazioni di autoveicoli continuano invece a scontare il forte calo della domanda di beni di consumo durevoli che ha caratterizzato la recente recessione nella UE. I metalli di base e i prodotti in metallo hanno beneficiato della fase di espansione tra il 2002 e il 2007 più degli altri comparti; nel 2011 le vendite all'estero hanno superato i precedenti massimi storici, anche grazie al contributo dell'oro. La dinamica della chimica, delle produzioni in gomma e di quelle in plastica è stata in linea con quella del totale delle esportazioni.

Nel complesso del decennio 2002-2011 la sostituzione dei valori medi unitari con i prezzi della produzione industriale esportata determina un miglioramento della valutazione dei volumi venduti all'estero per tutti i settori. Anche in questo caso, l'abbigliamento e i prodotti in pelle traggono vantaggio dal cambiamento di metodologia in misura superiore rispetto ai rimanenti settori tradizionali del "made in Italy". I prezzi all'esportazione della farmaceutica e dei prodotti elettronici sono scesi nel decennio tra il 13 e il 20 per cento, mentre i valori medi unitari segnalavano una variazione di entità simile ma di segno opposto.

Tavola 12.3

Esportazioni settoriali di manufatti in volume (valori deflazionati con i prezzi della produzione industriale esportata; tassi di crescita e composizione percentuale)			
SETTORI	Crescita tra 2002 e 2007	Crescita tra 2007 e 2011	Composizione % nel 2011
Manifattura	25,7	-3,5	100,0
Alimentari	23,0	15,5	6,8
Made in Italy	2,0	-12,9	20,8
Abbigliamento	1,7	-4,6	4,6
Articoli in pelle e simili	7,6	1,0	4,3
Altri settori del made in Italy (1)	0,6	-19,8	11,8
Legno e prodotti in legno (2), carta e prodotti in carta, prodotti chimici, articoli in gomma e materie plastiche	25,6	-1,2	12,9
Prodotti farmaceutici	35,7	27,7	4,3
Metalli di base e prodotti in metallo (3)	64,1	7,1	13,4
Computer, apparecchi elettronici e ottici	8,0	11,9	3,6
Meccanica e macchine elettriche (4)	41,7	-1,2	23,5
Mezzi di trasporto	35,6	-11,9	10,1
Altri settori manifatturieri	55,0	-23,4	4,7

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Tessile, prodotti della lavorazione di minerali non metalliferi, elettrodomestici, "altri prodotti" (principalmente mobili e gioielli). – (2) Esclusi i mobili. – (3) Esclusi macchinari e attrezzature. – (4) Esclusi gli elettrodomestici.

I servizi. – Dopo il picco del 2010, l'anno scorso è tornato a ridursi il disavanzo nei servizi (da 9,2 a 7,0 miliardi; tav. 12.4), per l'incremento del surplus nella voce viaggi e, in minor misura, per la riduzione del deficit negli "altri servizi per le imprese".

Il surplus nei viaggi, che incide per circa un terzo sull'interscambio di servizi, si era fortemente contratto tra il 2007 e il 2009, per stabilizzarsi nel 2010. La crescita nel 2011, da 8,8 a 10,3 miliardi, è stata determinata quasi interamente dalle maggiori spese dei turisti stranieri in Italia.

I viaggi internazionali costituiscono l'unica voce strutturalmente in attivo del conto corrente dell'Italia. La riduzione dell'avanzo turistico, sceso dall'1,0 per cento del PIL nel 2001 allo 0,7 nel 2011, ha riflesso la modesta dinamica degli introiti, la cui incidenza sul prodotto si è ridotta dal 2,3 al 2,0 per cento: alla riduzione della durata media dei viaggi dei visitatori stranieri sono corrisposti leggeri aumenti della spesa media giornaliera pro capite, a prezzi correnti, e del numero di viaggiatori.

Tavola 12.4

Interscambio di servizi (1) (miliardi di euro)						
VOCI	Crediti		Debiti		Saldi	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011
Totale	74,0	76,7	83,2	83,7	-9,2	-7,0
di cui: <i>viaggi</i>	29,3	30,9	20,4	20,6	8,8	10,3
di cui: <i>vacanze</i>	16,8	18,5	9,1	9,1	7,6	9,5
motivi di lavoro	6,4	6,4	6,3	6,5	0,1	-0,1
<i>trasporti</i>	11,1	11,0	19,6	19,4	-8,5	-8,4
<i>altri servizi per le imprese</i>	19,1	20,6	21,0	22,0	-1,9	-1,4
<i>costruzioni</i>	0,1	0,1	0,1	0,1	..	..
<i>finanziari e assicurativi</i>	4,0	3,7	6,5	6,6	-2,5	-2,9
<i>royalties e licenze</i>	2,8	2,7	5,4	5,2	-2,6	-2,5
<i>informatici e di informazione</i>	1,5	1,7	3,3	3,3	-1,8	-1,6
<i>comunicazioni</i>	5,1	4,8	4,9	4,7	0,2	0,1

(1) I dati contenuti nella tavola sono stati ottenuti sulla base del nuovo sistema di rilevazione e compilazione della bilancia dei pagamenti dell'Italia.

Nel 2011 le entrate a prezzi correnti da viaggi internazionali sono aumentate del 5,6 per cento, con un'accelerazione rispetto all'anno precedente. Gli introiti da viaggi per vacanze (che costituiscono quasi i tre quarti dei "viaggi per motivi personali") sono aumentati dell'11,4 per cento rispetto all'anno precedente, determinando la dinamica dell'aggregato complessivo. Le entrate da viaggi di lavoro, dopo un moderato recupero nel 2010, hanno invece ripreso a flettere (-0,9 per cento). L'accelerazione delle entrate turistiche è stata sostenuta soprattutto dai viaggiatori provenienti dai tradizionali paesi di specializzazione dell'export turistico italiano (Germania, che costituisce il primo mercato, Francia e Stati Uniti), con l'eccezione dei turisti spagnoli, che hanno risentito della situazione economica del loro paese, e di quelli elvetici.

La crescita della spesa dei viaggiatori italiani all'estero è rallentata (dal 2,0 per cento nel 2010 allo 0,8 nel 2011). La ripresa della spesa per vacanze si è pressoché arrestata (0,2 per cento, dal 4,4), risentendo nella seconda metà dello scorso anno anche del forte peggioramento del clima di fiducia delle famiglie. Le spese per viaggi di lavoro, che

nel biennio 2008-09 erano cadute del 13,5 per cento rispetto al 2007, sono cresciute a un ritmo modesto per il secondo anno consecutivo. Mentre negli anni successivi all'insorgere della crisi internazionale si era verificata una parziale sostituzione dei viaggi in Italia in favore di quelli all'estero, grazie anche alla flessione delle tariffe aeree e alla crescita delle quote di mercato dei vettori low-cost, secondo l'Istat il calo del numero di viaggi effettuati dagli italiani nel 2011 è stato il medesimo per le destinazioni nazionali e per quelle internazionali.

Nel 2008 e soprattutto nel 2009, gli introiti da viaggi delle tre principali destinazioni turistiche europee si erano ridotti per effetto della crisi internazionale (nel complesso del biennio: -7,3 per cento a prezzi correnti in Italia, -9,4 in Spagna e -10,3 in Francia). Nel 2010 per l'Italia e la Spagna era iniziata una fase di moderata ripresa, mentre per la Francia si era solamente attenuata la caduta; durante lo scorso anno la ripresa si è rafforzata in ciascuno dei tre paesi. Se si considerano gli introiti a prezzi correnti, l'Italia ha quasi interamente recuperato la perdita del biennio 2008-09; rispetto al 2007 rimane un divario dello 0,7 per cento, che sale quasi al 9 per cento per le entrate in termini reali. In base ai valori a prezzi correnti, nel 2011 la Spagna ha superato di circa due punti percentuali il livello registrato nel 2007, mentre per la Francia il divario è rimasto negativo per circa due punti percentuali.

Il deficit nei trasporti, pari a 8,4 miliardi (0,5 per cento del PIL), si è mantenuto nel 2011 su valori appena inferiori al massimo storico registrato nel 2010.

Alla riduzione del disavanzo nei trasporti mercantili navali hanno contribuito i cali dei volumi movimentati e, soprattutto, dei noli medi che, secondo l'Indagine sui trasporti internazionali, sono scesi in termini reali di oltre il 13 per cento per le importazioni. Il mercato dei noli marittimi ha continuato a risentire dell'andamento del ciclo internazionale e di una situazione di eccesso di offerta di stiva – conseguenza dei forti investimenti realizzati nel periodo precedente la crisi – che hanno reso ancor più difficoltoso l'assorbimento dell'alto costo dei carburanti; si è mantenuta bassa la profittabilità del settore. Problematiche simili hanno coinvolto gli altri comparti, con il trasporto mercantile stradale che ha evidenziato anche un peggioramento del disavanzo. Nel trasporto aereo passeggeri si è registrata una forte crescita degli introiti (25,6 per cento), dovuta più all'aumento del numero e della spesa dei turisti stranieri che a una ripresa della quota di mercato dei vettori residenti.

Nel 2011 è proseguita la riduzione del disavanzo nei servizi diversi da trasporti e viaggi (a 8,8 miliardi, da 9,5), in atto dal 2008. Vi ha contribuito soprattutto l'aumento delle esportazioni di “altri servizi per le imprese” (vendita di merci estero su estero e altri servizi commerciali, servizi professionali e servizi tra imprese collegate), la voce più importante del comparto, il cui deficit ha toccato il valore minimo dal 2005.

La revisione degli “altri servizi” per gli anni precedenti il 2008 ha prodotto solo una diversa articolazione per tipologia di servizio. Sono state ridimensionate le voci residuali in favore di quelle più specifiche (in particolare servizi assicurativi, finanziari e informatici), delineando un quadro che meglio dovrebbe riflettere le caratteristiche del fenomeno. I nuovi dati hanno inoltre migliorato sensibilmente il grado di coerenza tra le statistiche di bilancia dei pagamenti e quelle di contabilità nazionale, armonizzando il trattamento dei servizi di costruzione. Le residue incoerenze dovute ai SIFIM (servizi di intermediazione finanziaria indirettamente misurati) saranno eliminate nel 2014 con l'introduzione del sesto manuale della bilancia dei pagamenti, il quale renderà uniforme il trattamento di questi servizi nei diversi ambiti statistici.

I redditi. – Nel 2011 il disavanzo nel conto dei redditi, determinato in gran parte dai redditi da capitale e fortemente diminuito nel biennio precedente, è tornato a crescere, raggiungendo i 12,0 miliardi (da 8,3 nel 2010). Vi ha contribuito in particolare la contrazione di 2,5 miliardi nell'avanzo nei redditi da investimenti diretti: sono diminuiti gli utili percepiti dall'estero e sono aumentati gli interessi passivi sui prestiti

intra gruppo, che confluiscono in questa voce. Nella seconda metà del 2011 l'aumento del premio per il rischio sulle passività emesse dai residenti ha pesato anche sulle altre componenti dei redditi costituite da interessi; quelli maturati sugli investimenti di portafoglio in titoli di debito e sugli "altri investimenti" (in prevalenza depositi e prestiti) sono cresciuti più velocemente rispetto agli incassi. Un contributo positivo e crescente è venuto dai redditi su investimenti di portafoglio in azioni e fondi comuni, che hanno visto le entrate espandersi più velocemente delle uscite.

Le serie storiche dei redditi da capitale sono state ricostruite per il periodo 1998-2007 per i soli settori non bancari. La variazione principale deriva dall'inclusione dei redditi figurativi derivanti dai fondi comuni ad accumulazione, non rilevati dal precedente sistema di raccolta. Questa modifica ha superato una rilevante incoerenza rispetto alla contabilità nazionale e ha comportato un significativo incremento dei crediti (circa 52 miliardi complessivi tra il 1997 e il 2007), in ragione dell'elevata incidenza dei fondi comuni esteri sulle consistenze degli investimenti di portafoglio degli italiani.

I trasferimenti. – Il disavanzo nei trasferimenti correnti si è lievemente ridotto, da 16,3 miliardi a 15,9. Si è contratto il deficit nei trasferimenti privati, nonostante il disavanzo delle rimesse degli emigranti sia tornato a crescere (6,9 miliardi, da 6,1 nel 2010). È aumentato leggermente anche il disavanzo nei trasferimenti pubblici, alimentato quasi interamente dai flussi con le istituzioni della UE.

Gli investimenti

Gli investimenti diretti. – Si è accentuato il recupero degli investimenti diretti all'estero degli italiani, in particolare nella componente dei prestiti intra gruppo. I deflussi complessivi, 34,0 miliardi nel 2011, sono tornati su livelli storicamente elevati e, ancor più che nel triennio passato, sono prevalse le destinazioni interne all'area dell'euro. I partner europei hanno determinato anche l'espansione degli investimenti diretti in Italia (16,5 miliardi su un totale di 20,9), dopo che nel 2010 si erano osservati disinvestimenti netti.

Anche in Francia il 2011 ha visto una ripresa dei flussi per investimenti diretti, più intensa dal lato delle uscite. Viceversa, i flussi si sono contratti per la Germania, in particolare nella componente intra-area. Nel 2011 i tedeschi hanno speso solo 2,2 miliardi per investimenti diretti negli altri paesi dell'area valutaria (da 30,4 nel 2010).

Gli investimenti di portafoglio. – Per il primo anno dal 2000 il saldo degli investimenti di portafoglio ha registrato deflussi netti (34,4 miliardi), dopo aver chiuso il primo semestre con afflussi netti per 33,1 miliardi (dai 38,5 dell'intero 2010).

Nella prima metà del 2011 i flussi hanno riflesso il ritorno alla fiducia sui mercati finanziari: gli italiani hanno complessivamente acquistato attività sull'estero, nonostante sia proseguita la riduzione dell'esposizione in titoli di debito, e i non residenti hanno investito in azioni e obbligazioni emesse in Italia.

L'aggravarsi della crisi dei debiti sovrani a metà anno ha inciso con forza sull'andamento del secondo semestre. Le famiglie e le imprese italiane hanno iniziato a vendere titoli azionari e quote di fondi comuni esteri e hanno accelerato i disinvestimenti da titoli di debito esteri, soprattutto nelle scadenze a lungo termine. Le banche hanno

ricominciato a vendere obbligazioni estere e si sono riposizionate sulle scadenze a breve termine. Per la prima volta dalla crisi finanziaria del 2008, nel 2011 la voce delle attività di portafoglio sull'estero ha complessivamente registrato disinvestimenti netti (35,8 miliardi, di cui 31,4 riferiti a titoli di debito).

L'impatto sulle passività di portafoglio è stato ancora più marcato. Nella seconda metà del 2011 i non residenti hanno fortemente ridotto le proprie posizioni, specialmente in titoli del debito pubblico a medio e a lungo termine. Nel complesso del 2011 i non residenti hanno disinvestito 74,8 miliardi da titoli di debito emessi in Italia, di cui 43,2 sulle scadenze oltre l'anno. L'importo equivale, senza considerare gli aggiustamenti di prezzo, al 20 per cento circa dei corrispondenti titoli acquistati nei precedenti cinque anni.

Gli afflussi netti per investimenti di portafoglio sono stati moderati in Germania (37,0 miliardi) e ingenti in Francia (268,3 miliardi). I francesi hanno disinvestito 137,4 miliardi da titoli di debito esteri (da 40,2 nel 2010), quasi interamente emessi negli altri paesi dell'area dell'euro. Gli investimenti tedeschi in titoli di debito esteri sono fortemente diminuiti, collocandosi sui 27,2 miliardi, un livello non distante dal recente minimo del 2008: gli acquisti netti operati dalla Banca centrale tedesca sono stati in parte compensati da disinvestimenti di capitali privati.

Gli altri investimenti. – Gli “altri investimenti” della Banca d'Italia hanno registrato afflussi netti per 194,8 miliardi, quasi interamente riconducibili al saldo TARGET2 (cfr. il capitolo 7: *La politica monetaria comune*). Al netto della Banca d'Italia e del settore bancario, gli “altri investimenti” hanno registrato deflussi netti per 7,2 miliardi. Quelli del settore bancario sono stati pari a 73,2 miliardi, di riflesso alla forte riduzione della raccolta (45,8 miliardi, concentrati nel mercato interbancario) e alla crescita degli impieghi, in prevalenza riferiti a transazioni intra gruppo (cfr. il capitolo 17: *L'attività delle banche e degli intermediari finanziari*).

La posizione patrimoniale sull'estero

Nel 2011 la posizione patrimoniale debitoria netta dell'Italia sull'estero si è ridotta a 325,4 miliardi (20,6 per cento del PIL; tav. 12.5). Il maggior indebitamento netto di 73,5 miliardi registrato nel conto finanziario è stato più che compensato dagli aggiustamenti di valutazione (120,6 miliardi). La riduzione delle passività del settore pubblico, determinata dalla flessione delle quotazioni di mercato nello scorcio del 2011, ha pesato per 69,2 miliardi. Con il ritorno del differenziale sui titoli di Stato italiani ai livelli antecedenti la crisi, questi aggiustamenti di valutazione diventeranno una posta peggiorativa della posizione netta sull'estero.

La traslazione della serie storica della posizione netta nella direzione di un maggiore debito, determinata dall'introduzione del nuovo sistema di raccolta dei dati avviato nel 2008, ha necessariamente caratterizzato anche la ricostruzione all'indietro della posizione patrimoniale sull'estero (a partire dalla fine del 1997). Se il vecchio sistema sovrastimava alcune componenti (in particolare prestiti e depositi, sia nella componente degli “altri investimenti”, sia in quella degli investimenti diretti), quello nuovo potrebbe cogliere solo parzialmente le attività detenute all'estero dai settori non bancari, in particolare per la componente di portafoglio; la posizione reale potrebbe essere quindi sensibilmente migliore di quella pubblicata nelle statistiche ufficiali. In base ai dati “mirror” sugli stock internazionali di portafoglio (principalmente derivati dalla Coordinated Portfolio Investment Survey, indagine coordinata dal Fondo monetario internazionale), l'ammontare di attività di portafoglio all'estero non dichiarate dagli italiani è quantificabile alla fine del 2010 tra sei e sette punti percentuali di PIL (cfr. Rapporto sulla stabilità finanziaria, n. 3, 2012).

La posizione debitoria netta delle banche è migliorata di 95,9 miliardi; sono cresciute le attività nella componente dei depositi interbancari e sono diminuite le corrispondenti passività, in linea con quanto osservato per i flussi. Decisamente minore è stato il contributo della riduzione delle passività in titoli di debito. Le attività della Banca d'Italia sono cresciute di oltre il 10 per cento, ma la posizione netta sull'estero (pari a 19,9 miliardi, da 190,6 alla fine del 2010) è stata fortemente ridimensionata dalla riduzione del saldo TARGET2, che evidenzia una passività verso l'Eurosistema. Al calo delle passività sull'estero delle Amministrazioni pubbliche, in prevalenza titoli di Stato in mano ai non residenti (666,5 miliardi a fine 2011), hanno contribuito, oltre agli aggiustamenti di valutazione, anche i flussi di disinvestimenti dall'estero registrati nel conto finanziario (73,5 miliardi).

Tavola 12.5

Tabella 12.3

Posizione netta sull'estero (miliardi di euro)							
VOCI	Consistenze a fine 2010 (1)	Gennaio-dicembre 2011					Consistenze a fine 2011 (1)
		Flussi (2)	Aggiustamenti			Variazione delle consistenze	
			Totali	di cambio	altri		
(a)	(b)	(c)=(d)+(e)	(d)	(e)	(f)=(b)+(c)	(a)+(f)	
Operatori residenti non bancari							
Attività	1.202,2	-5,6	-23,7	2,1	-25,8	-29,2	1.173,0
Investimenti diretti	296,5	28,4	2,4	..	2,5	30,9	327,3
Investimenti di portafoglio	716,7	-48,6	-25,9	1,7	-27,6	-74,5	642,2
di cui: azioni e fondi comuni	324,8	-3,2	-16,6	1,1	-17,7	-19,7	305,1
Altri investimenti	169,7	15,7	-0,5	0,5	-1,0	15,2	184,9
Strumenti derivati	19,3	-1,2	0,3	..	0,3	-0,8	18,5
Passività	1.434,5	-42,1	-109,1	2,0	-111,1	-151,2	1.283,3
Investimenti diretti	229,3	17,4	-9,5	0,1	-9,6	7,9	237,2
Investimenti di portafoglio	1.070,3	-69,9	-100,1	1,1	-101,2	-170,0	900,4
di cui: azioni e fondi comuni	116,6	4,2	-22,9	..	-22,9	-18,7	97,9
Altri investimenti	112,8	8,5	0,5	0,8	-0,3	9,0	121,7
Strumenti derivati	22,0	1,9	0,1	..	0,1	1,9	24,0
Posizione netta	-232,2	36,5	85,4	0,1	85,3	121,9	-110,3
Banche residenti							
Attività	439,7	31,7	21,2	1,5	19,7	52,9	492,6
Passività	770,6	-42,6	-0,4	0,5	-0,9	-43,0	727,5
Posizione netta	-330,9	74,4	21,6	1,0	20,6	95,9	-235,0
Banca centrale							
Attività	193,6	6,7	13,7	1,3	12,4	20,4	214,0
Passività	3,0	191,1	..	..	..	191,1	194,1
Posizione netta	190,6	-184,4	13,7	1,2	12,4	-170,7	19,9
Totale settori							
Totale attività	1.835,5	32,9	11,2	4,8	6,3	44,0	1.879,5
Totale passività	2.208,0	106,4	-109,5	2,5	-112,0	-3,1	2.204,9
Totale posizione netta	-372,5	-73,5	120,6	2,3	118,3	47,1	-325,4

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

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