

### 3. IL COMMERCIO INTERNAZIONALE E LE BILANCE DEI PAGAMENTI

Nonostante il rallentamento della domanda dei paesi avanzati, nel 2007 il commercio mondiale di beni e servizi ha continuato a espandersi a un ritmo elevato (6,8 per cento), sostenuto dalle importazioni dei paesi emergenti, che hanno contribuito per il 55 per cento alla crescita degli scambi globali.

È proseguito l'aumento dei prezzi delle materie prime. In un contesto di forte espansione dei consumi energetici nei paesi emergenti e di stasi dell'offerta mondiale di greggio, il prezzo del petrolio è nettamente aumentato. Le tensioni al rialzo sulle quotazioni del petrolio e delle altre materie prime si sono intensificate nei primi mesi del 2008. I forti rincari dei beni alimentari hanno inciso sull'andamento dei prezzi al consumo e sul potere d'acquisto delle fasce più deboli della popolazione, soprattutto nei paesi in via di sviluppo.

Nonostante l'ulteriore rincaro del greggio, nel 2007 si è interrotta la tendenza all'ampliamento degli squilibri nelle bilance dei pagamenti. L'indebolimento del dollaro e il rallentamento della domanda interna statunitense relativamente a quella degli altri principali paesi hanno favorito una riduzione del disavanzo delle partite correnti degli Stati Uniti a 739 miliardi di dollari (811 miliardi nel 2006). A fronte di una stabilizzazione dell'avanzo dei paesi esportatori di petrolio su livelli elevati (circa 450 miliardi), si è ulteriormente ampliato il surplus dei paesi dell'Asia (oltre 700 miliardi), soprattutto per l'aumento di quello della Cina.

#### *Il commercio internazionale e i prezzi delle materie di base*

Nel 2007 il commercio mondiale di beni e servizi ha continuato a espandersi a un ritmo sostenuto (6,8 per cento in termini reali), anche se inferiore a quello dell'anno precedente (9,2 per cento). A fronte del proseguimento di una elevata crescita delle importazioni dei paesi emergenti (12,8 per cento), quelle dei paesi avanzati hanno decelerato bruscamente (4,2 per cento, dal 7,4 nel 2006); questo rallentamento è ascrivibile soprattutto agli Stati Uniti, i cui acquisti dall'estero sono aumentati di appena l'1,9 per cento; le importazioni dei paesi dell'area dell'euro, incluse quelle all'interno dell'area, hanno registrato una crescita del 5,1 per cento.

Dall'inizio del decennio, in un contesto di forte espansione della domanda interna e di aumento strutturale del grado di integrazione internazionale, il divario positivo di crescita tra le importazioni di beni e servizi delle principali economie emergenti e quelle dei paesi avanzati si è ampliato, arrivando a sfiorare i 9 punti percentuali nel 2007. Ne è derivato un aumento del peso dei paesi emergenti sulle importazioni mondiali.

Il peso delle importazioni di beni dei paesi emergenti su quelle mondiali è salito dal 33 per cento nel 2000 al 40,7 nel 2007 (sulla base dei flussi a prezzi correnti; tav. 3.1). Le importazioni dei paesi emergenti dell'Asia, che rappresentano il 20,7 per cento di quelle globali (contro il 18 nel 2000), sono in misura crescente costituite da scambi all'interno della stessa regione. Le importazioni dell'insieme delle altre economie emergenti, salite al 20 per cento del totale (dal 15 nel 2000), sono invece composte per una quota ancora prevalente (53 per cento) da beni esportati dai paesi industriali. Il commercio che avviene nell'ambito delle aree emergenti costituisce il 22,5 per cento delle importazioni mondiali.

Tavola 3.1

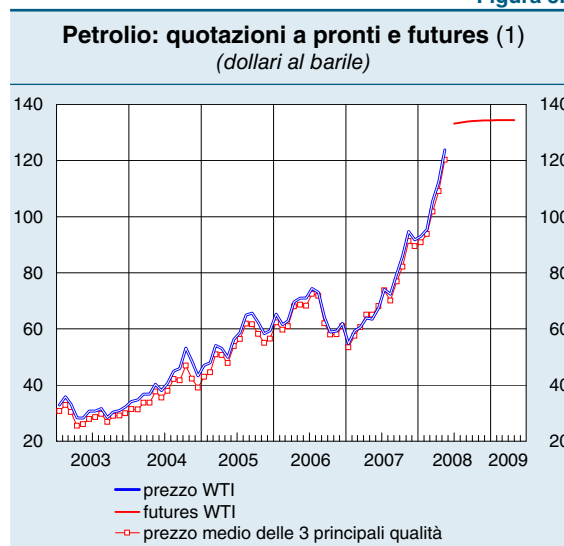
Quota delle importazioni dei paesi industriali ed emergenti su quelle mondiali per provenienza geografica (valori percentuali)								
PAESI ESPORTATORI	PAESI IMPORTATORI							
	2000				2007			
	Industriali	Emergenti		Industriali	Emergenti			
		Asiatici (1)	Non asiatici		Asiatici (1)	Non asiatici		
Industriali	44,3	18,3	8,5	9,8	35,9	18,2	7,6	10,6
Emergenti asiatici (1)	11,4	8,9	7,4	1,5	11,1	13,3	9,9	3,4
Emergenti non asiatici	11,3	5,8	2,1	3,7	12,3	9,2	3,2	6,0
<b>Totale</b>	<b>67,0</b>	<b>33,0</b>	<b>18,0</b>	<b>15,0</b>	<b>59,3</b>	<b>40,7</b>	<b>20,7</b>	<b>20,0</b>

Fonte: elaborazioni su dati FMI.  
(1) Include i paesi di recente industrializzazione dell'Asia.

Il prezzo del greggio (media delle tre principali qualità) è salito nettamente nel 2007; le spinte al rialzo sono proseguite nei primi mesi del 2008. Nelle prime due decadi di maggio dell'anno in corso il prezzo del petrolio ha raggiunto un picco di 120,2 dollari al barile, registrando un aumento dell'84,7 per cento rispetto al livello prevalente un anno prima. Sulla base delle indicazioni desumibili dai contratti futures sulla qualità WTI quotati sul mercato NYMEX alla fine della seconda decade di maggio, le quotazioni del greggio, pari allora a 133 dollari al barile, si collocherebbero in dicembre a 134,3 dollari (fig. 3.1).

Dall'inizio dell'attuale fase ciclica di rialzo dei prezzi, avviatasi nell'aprile del 2003, l'incremento delle quotazioni è stato complessivamente pari al 371,5 per cento in termini nominali. Deflazionato con l'andamento dei prezzi al consumo nei principali paesi industriali, il valore del greggio nelle prime due decadi di maggio si collocava su un livello analogo al massimo storico del novembre 1979.

Figura 3.1



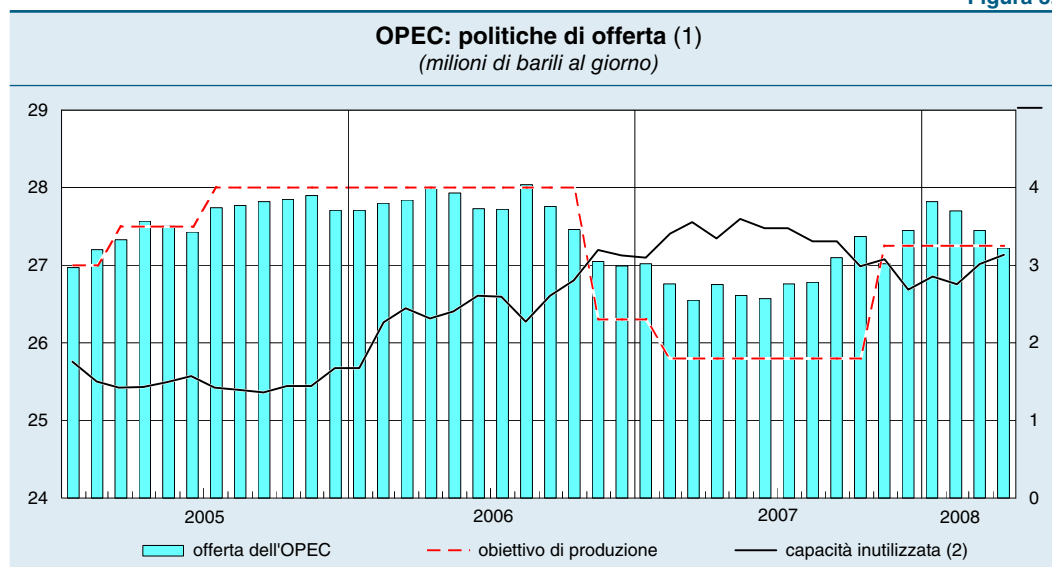
Fonte: FMI, Reuters e Thomson Financial Datastream.

(1) Per i prezzi a pronti, dati medi mensili; i dati relativi a maggio 2008 si basano solamente sui primi 21 giorni del mese. Per i futures, quotazioni del 21 maggio. Le tre principali qualità sono Brent, Dubai e WTI.

Per la prima volta dal 2002, nel 2007 l'offerta globale di petrolio non è stata sufficiente a soddisfare l'aumento della domanda. A fronte di una stasi dei consumi nei paesi industriali, quelli dei paesi emergenti (43 per cento dei consumi mondiali) sono aumentati a ritmi elevati (quasi il 4 per cento). Sulla rigidità della domanda dei paesi emergenti all'aumento dei prezzi hanno probabilmente influito le politiche di sussidio pubblico ai consumi energetici attuate in alcuni paesi, soprattutto dell'Asia e del Medio Oriente.

Nel 2007, a fronte dell'adozione di una politica di offerta più restrittiva da parte del cartello dell'OPEC (fig. 3.2), negli altri paesi produttori di petrolio l'aumento della capacità produttiva è stato più limitato del previsto.

Figura 3.2



Fonte: IEA, Oil Market Report.  
(1) Esclusi Angola, Ecuador e Iraq. – (2) Scala di destra.

A seguito dei tagli alla produzione effettuati tra il settembre del 2006 e il marzo del 2007, l'offerta dei paesi appartenenti al cartello dell'OPEC (escludendo Angola, Ecuador e Iraq, che non sono soggetti a quota) è risultata nella media del 2007 del 2,8 per cento inferiore rispetto all'anno precedente. Nonostante l'elevato livello dei prezzi petroliferi, l'offerta dei paesi non appartenenti all'OPEC è salita di appena l'1,2 per cento nel 2007. Mentre si è ampliata la produzione della Russia e, in misura minore, quella del Nord America (Canada in particolare), è rimasta sostanzialmente invariata quella del complesso delle aree emergenti ed è diminuita quella nel Mare del Nord. Secondo le proiezioni a medio termine pubblicate lo scorso novembre dall'International Energy Agency (IEA) dell'OCSE, nei paesi produttori non appartenenti all'OPEC l'offerta dovrebbe continuare a espandersi a un ritmo inferiore all'1 per cento nel prossimo triennio.

Più cause concorrono alle difficoltà riscontrate nell'espandere la capacità, soprattutto da parte delle imprese petrolifere internazionali dei paesi non appartenenti all'OPEC. Secondo recenti valutazioni dell'FMI, nonostante l'aumento della spesa nominale devoluta a questo fine, i volumi globali degli investimenti in termini reali nel settore estrattivo non si sono accresciuti dal 2003; ciò sarebbe dipeso dall'aumento degli oneri per il reclutamento della manodopera qualificata e dai maggiori e più incerti costi delle attività di esplorazione e sviluppo; inoltre, in alcuni paesi ricchi di risorse energetiche i regimi sugli investimenti diretti esteri sono divenuti meno favorevoli e sono peggiorate le condizioni per la concessione dei diritti di sfruttamento dei giacimenti.

Al rialzo delle quotazioni del petrolio si è accompagnato un aumento generalizzato dei prezzi delle altre materie prime. In particolare, si sono intensificati i rincari dei beni alimentari (45,6 per cento nell'aprile del 2008 rispetto a un anno prima). Fattori strutturali, sia di domanda sia di offerta, in parte connessi con l'aumento prolungato

del costo dell'energia, hanno sostenuto nell'ultimo triennio la forte ripresa dei prezzi di vari tipi di cereali e semi oleosi (cfr. il riquadro: *Il recente rincaro delle materie prime alimentari*, in *Bollettino Economico*, n. 52, 2008). Mentre nei paesi in via di sviluppo ricchi di risorse naturali i maggiori ricavi da esportazione di materie di base hanno più che compensato i costi dovuti al rincaro dei beni alimentari, altri, in particolare in Africa e in Asia, fortemente dipendenti dalle importazioni di prodotti agricoli, hanno subito un netto deterioramento delle loro ragioni di scambio.

In risposta ai rincari dei prodotti di base alimentari e al conseguente rischio di tensioni sociali, alcuni paesi produttori di queste materie prime hanno recentemente adottato misure di restrizione e tassazione delle esportazioni, nel tentativo di calmierare il mercato interno. Tali provvedimenti hanno avuto l'effetto di innalzare ulteriormente la variabilità dei prezzi; inoltre, essi tendono a essere controproducenti anche nel più lungo periodo in quanto abbassano il grado di concorrenza e frenano l'integrazione internazionale dei mercati agricoli, indebolendo gli incentivi di mercato all'espansione dell'offerta. Questi ultimi dovrebbero, invece, essere rafforzati e ampliati, mediante un ridimensionamento delle politiche di sostegno artificiale dei prezzi e di protezione commerciale dalle importazioni vigenti nella maggior parte dei mercati agricoli interni, *in primis* in quelli dei principali paesi industriali.

*Il sostegno ai produttori interni ha rappresentato, ancora nel 2006, l'11 per cento dei ricavi totali del settore agricolo negli Stati Uniti, il 32 di quelli nell'Unione europea (UE), il 53 di quelli in Giappone. Dall'inizio degli anni novanta la Politica agricola comune (PAC) europea ha subito tre profonde riforme, volte non solo a ridurre il peso degli aiuti agricoli sul bilancio comunitario, ma anche a sostituire gli interventi basati su meccanismi di sostegno ai prezzi agricoli interni e commisurati ai volumi prodotti, con aiuti slegati dalle quantità coltivate e quindi più neutrali per le scelte produttive. La più recente riforma è stata attuata nel 2004. Ciò nonostante, ancora nel 2006 gli aiuti agricoli hanno rappresentato oltre il 40 per cento del bilancio comunitario; quasi la metà è costituita da interventi che hanno l'effetto di distorcere le scelte produttive e rendere più rigida l'offerta (in particolare, nei settori delle carni, latte, riso e zucchero).*

*Dal 2005, parte della riduzione degli aiuti pubblici agli agricoltori europei è dipesa da meccanismi di aggiustamento automatico del sostegno innescati dall'aumento dei prezzi internazionali. Poiché il prezzo alla frontiera per alcuni prodotti agricoli ha superato la soglia minima prevista sono cessati gli interventi di sostegno ai prezzi interni; il divario tra il prezzo percepito dai produttori della UE e quello alla frontiera è così sceso in media dal 33 al 22 per cento tra il 2004 e il 2006.*

*Le misure di sostegno pubblico ai produttori agricoli nei principali paesi avanzati si aggiungono alle barriere alle importazioni sotto forma di tariffe e dazi: questi ultimi sono particolarmente elevati in Giappone (34,6 per cento) e nella UE (11,8 per cento), assai più bassi negli Stati Uniti (2,7 per cento). Nell'ambito dei negoziati di liberalizzazione tuttora in corso (Doha Round) un obiettivo importante, ancorché conseguibile con difficoltà, è quello di diminuire in misura consistente i dazi e le altre barriere commerciali alle importazioni mondiali di prodotti agricoli.*

Sebbene già negli ultimi mesi del 2007 l'attività economica globale abbia mostrato segnali di indebolimento, nei primi mesi del 2008 non si è esaurita la tendenza all'aumento delle quotazioni delle materie prime, in particolare quelle energetiche, tipicamente più reattive al ciclo economico. Ciò contrasta con quanto avvenuto in precedenti fasi di rallentamento dell'economia mondiale.

*Un'analisi dell'andamento dei prezzi delle materie prime durante gli episodi di rallentamento ciclico degli ultimi due decenni mostra che, pur con rilevanti differenze tra i diversi episodi e con un ritardo di alcuni mesi, i prezzi del petrolio e quelli dei metalli sono sempre diminuiti in misura significativa, registrando cali anche dell'ordine del 40 e del 20 per cento, rispettivamente (tav. 3.2); i prodotti agricoli per uso industriale e i beni alimentari hanno invece mostrato flessioni meno sistematiche e più contenute.*

Tavola 3.2

Prezzi internazionali delle materie prime durante episodi di recessione mondiale											
PERIODI DI RECESSIONE (1)	Produzione industriale mondiale depurata dal trend (A) (2)	Prezzi delle materie prime depurati dal trend (B) (indici in dollari) (2)					Elasticità dei prezzi delle materie prime alla produzione industriale (B/A)				
		Petrolio	Metalli	Alimentari	Bevande	Agricoli non alimentari	Petrolio	Metalli	Alimentari	Bevande	Agricoli non alimentari
nov.'90-lug.'93	-2,83	-40,35	-20,27	-10,07	-30,52	1,75	14,25	7,16	3,56	10,78	-0,62
feb.'95-ago.'96	-3,16	24,78	-22,10	13,95	-46,93	-7,74	-7,85	7,00	-4,42	14,86	2,45
ott.'97-dic.'98	-3,36	-51,78	-21,20	-11,09	-8,46	-11,63	15,41	6,31	3,30	2,52	3,46
ott.'00-dic.'01	-5,28	-44,61	-14,75	-0,70	-2,38	-10,76	8,46	2,80	0,13	0,45	2,04

Fonte: elaborazioni su dati FMI.  
 (1) I periodi di recessione sono identificati sulla base delle serie mensili della produzione industriale depurate dal trend. - (2) Differenze logaritmiche; le serie storiche sono state depurate dal trend usando il metodo di Christiano e Fitzgerald.

*Nella fase attuale di indebolimento della domanda dei paesi avanzati, il protrarsi di ritmi elevati di attività economica nelle aree emergenti, che impiegano nelle loro produzioni materie prime ed energia in misura relativamente maggiore, ne sostiene i prezzi; inoltre, negli ultimi mesi un ulteriore impulso è scaturito dalla diminuzione del tasso di interesse reale negli Stati Uniti, che da un lato ha accelerato il deprezzamento del dollaro, dall'altro ha innescato una ricomposizione dei portafogli degli investitori internazionali verso attività reali, fra cui le stesse materie prime.*

### *Gli squilibri nelle bilance dei pagamenti*

Nel 2007, per la prima volta da un quinquennio, il disavanzo della bilancia dei pagamenti corrente degli Stati Uniti si è ridotto, dal 6,2 per cento del PIL nel 2006 al 5,3 dell'anno scorso, un livello che rimane tuttavia elevato (tav. 3.3); alla diminuzione, che ha riflesso soprattutto il miglioramento della bilancia dei servizi e di quella dei redditi da capitale, ha contribuito, seppure in misura limitata, la riduzione del deficit commerciale (a 815 miliardi di dollari, da 838 nel 2006). L'aumento di quasi il 10 per cento degli esborsi per importazioni di prodotti energetici è stato più che compensato dall'andamento positivo dei volumi dei beni: nel 2007 le importazioni hanno nettamente rallentato, mentre è proseguita, per il quarto anno consecutivo, la crescita sostenuta delle esportazioni (8 per cento), a un ritmo superiore a quello del commercio mondiale.

Il disavanzo degli Stati Uniti ha continuato nel 2007 a essere finanziato principalmente da afflussi di capitali privati dall'estero (1.451 miliardi di dollari, un valore analogo a quello dell'anno precedente; tav. 3.4). Dalla metà dello scorso anno, tuttavia, in connessione con l'avvio delle turbolenze finanziarie e con il peggioramento delle prospettive di crescita negli Stati Uniti, gli afflussi si sono drasticamente ridotti, più che dimezzandosi rispetto alla prima parte dell'anno. In particolare, in seguito all'aumento dell'avversione al rischio, gli investitori internazionali hanno ridotto gli acquisti di obbligazioni societarie, mentre l'allentamento delle condizioni monetarie ha scoraggiato gli afflussi di capitale a breve termine; sono invece rimasti sostenuti quelli facenti capo ad autorità ufficiali estere (413 miliardi nel complesso del 2007, da 440 nel 2006).

Secondo le valutazioni dell'FMI, alla fine del 2007 l'incidenza sul prodotto della posizione debitoria netta degli Stati Uniti dovrebbe essersi attestata su un valore simile a quello del 2006 (16,2 per cento).

Tavola 3.3

Saldo di conto corrente delle bilance dei pagamenti e flussi di riserve valutarie									
VOCI	Saldo di conto corrente (1)						Flussi di riserve valutarie		
	2005		2006		2007		2005	2006	2007 (2)
	in miliardi di dollari	in percentuale del PIL	in miliardi di dollari	in percentuale del PIL	in miliardi di dollari	in percentuale del PIL	in miliardi di dollari	in miliardi di dollari	in miliardi di dollari
<b>Stati Uniti</b>	<b>-754,8</b>	<b>-6,1</b>	<b>-811,5</b>	<b>-6,2</b>	<b>-738,6</b>	<b>-5,3</b>	<b>-21,8</b>	<b>0,8</b>	<b>4,7</b>
<b>Area dell'euro</b>	<b>21,4</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>..</b>	<b>37,0</b>	<b>0,3</b>	<b>-27,3</b>	<b>12,3</b>	<b>18,6</b>
<b>Giappone</b>	<b>165,8</b>	<b>3,6</b>	<b>170,4</b>	<b>3,9</b>	<b>211,0</b>	<b>4,8</b>	<b>0,4</b>	<b>45,4</b>	<b>73,1</b>
<b>Regno Unito</b>	<b>-55,9</b>	<b>-2,5</b>	<b>-93,6</b>	<b>-3,9</b>	<b>-115,3</b>	<b>-4,2</b>	<b>-1,5</b>	<b>2,2</b>	<b>8,3</b>
<b>Canada</b>	<b>23,4</b>	<b>2,0</b>	<b>20,8</b>	<b>1,6</b>	<b>12,8</b>	<b>0,9</b>	<b>-1,5</b>	<b>2,0</b>	<b>6,0</b>
<b>America latina</b>	<b>35,0</b>	<b>1,4</b>	<b>45,4</b>	<b>1,5</b>	<b>16,4</b>	<b>0,5</b>	<b>34,8</b>	<b>55,1</b>	<b>134,6</b>
<b>Asia</b>	<b>236,6</b>	<b>4,6</b>	<b>361,4</b>	<b>6,1</b>	<b>518,8</b>	<b>7,3</b>	<b>235,0</b>	<b>382,3</b>	<b>690,4</b>
Paesi di recente industrializzazione (3)	73,4	5,1	82,8	5,2	104,0	6,1	15,6	57,6	69,4
Corea del Sud	15,0	1,9	5,4	0,6	6,0	0,6	11,3	28,6	23,3
Hong Kong	20,2	11,4	22,9	12,1	27,4	12,3	0,7	8,9	19,5
Singapore	22,3	18,6	29,8	21,8	39,0	24,3	3,6	20,1	26,7
Taiwan	16,0	4,5	24,7	6,7	31,7	8,3	.....	.....	.....
ASEAN-4	12,6	1,8	38,5	4,8	54,8	5,8	7,0	38,9	62,9
Filippine	2,4	2,0	5,0	4,5	6,4	4,4	-1,8	8,0	13,9
Indonesia	0,3	0,1	10,8	3,0	11,0	2,5	4,0	12,3	18,9
Malaysia	20,0	14,6	25,5	16,2	28,9	14,0	2,8	4,1	10,2
Thailandia	-7,6	-4,3	2,2	1,1	14,9	6,1	2,0	14,6	19,9
India	-10,3	-1,3	-9,7	-1,1	-11,9	-1,8	5,3	38,8	96,3
Cina	160,8	7,2	249,9	9,4	371,8	11,3	207,0	247,0	461,8
<b>Europa centrale e orientale</b>	<b>-61,3</b>	<b>-4,7</b>	<b>-90,9</b>	<b>-6,2</b>	<b>-121,5</b>	<b>-6,6</b>	<b>30,2</b>	<b>38,0</b>	<b>61,4</b>
<b>Paesi esportatori di petrolio</b>	<b>362,6</b>	<b>11,6</b>	<b>459,8</b>	<b>12,3</b>	<b>448,3</b>	<b>10,2</b>	<b>113,1</b>	<b>212,8</b>	<b>316,3</b>
OPEC (4)	234,2	18,2	309,4	19,7	313,6	17,1	45,4	81,0	132,7
Algeria	21,2	20,6	29,0	25,2	30,6	23,2	13,1	21,6	32,4
Arabia Saudita	90,1	28,5	95,5	27,4	100,8	26,8	-0,8	1,0	6,2
Emirati Arabi Uniti	24,3	18,3	35,9	22,0	41,7	21,6	2,5	6,6	48,1
Indonesia	0,3	0,1	10,8	3,0	11,0	2,5	-1,8	8,0	13,9
Iran	-1,0	-3,3	4,3	8,6	4,7	7,5	.....	.....	.....
Kuwait	34,3	42,5	51,1	51,7	52,7	47,4	0,6	3,7	4,1
Libia	17,4	41,8	25,6	51,6	24,3	42,5	13,8	19,8	20,1
Nigeria	7,9	7,1	13,9	9,5	1,2	0,7	11,3	14,0	9,0
Qatar	14,1	33,2	16,1	30,6	23,4	34,6	1,1	0,8	4,1
Venezuela	25,5	17,7	27,2	14,7	23,2	9,8	5,5	5,5	-5,2
Messico	-5,2	-0,7	-2,2	-0,3	-7,3	-0,8	9,9	2,2	10,8
Norvegia	49,2	16,3	58,3	17,3	63,7	16,3	2,7	9,9	4,0
Russia	84,4	11,0	94,4	9,5	78,3	5,9	55,1	119,7	168,8

Fonte: FMI e statistiche nazionali.

(1) A causa di errori, omissioni e asimmetrie nelle statistiche internazionali, il saldo mondiale del conto corrente di bilancia dei pagamenti, anziché essere nullo, è divenuto positivo nell'ultimo biennio (secondo stime dell'FMI, a fronte di 0,9 miliardi di dollari nel 2005, è stato pari a 81,5 miliardi nel 2006 e 167,6 nel 2007). – (2) Emirati Arabi Uniti primi undici mesi. – (3) I flussi di riserve valutarie escludono Taiwan. – (4) L'aggregato OPEC non include Angola, Ecuador e Iraq. I flussi di riserve valutarie escludono l'Iran.

*Come nei cinque anni precedenti, gli effetti derivanti dalla variazione del controvalore in dollari delle attività e delle passività finanziarie sull'estero dovrebbero compensare quelli del disavanzo corrente; in particolare, l'aumento del valore delle attività detenute all'estero dai residenti dovrebbe essere stata nettamente superiore a quella delle attività detenute negli Stati Uniti dai non residenti a causa del deprezzamento del dollaro e dell'andamento dei corsi azionari, meno favorevole che all'estero. Questi fattori nel 2006 avevano dato luogo a effetti di rivalutazione per 350 e 500 miliardi di dollari circa, rispettivamente; nel 2007, mentre quelli connessi con l'andamento dei tassi di cambio dovrebbero essere risultati ancora maggiori, per via di un più accentuato indebolimento del dollaro (6,8 per cento in termini nominali effettivi, contro il 4,5 dell'anno precedente), quelli legati ai prezzi delle attività finanziarie potrebbero essere stati meno favorevoli, a causa di un rallentamento dei corsi azionari meno marcato negli Stati Uniti che in altri paesi avanzati.*

L'aumento dell'attivo di parte corrente delle economie asiatiche è in larga parte ascrivibile all'espansione del surplus della Cina, che ha raggiunto 372 miliardi di dollari (11,3 per cento del PIL) nel 2007. Come negli anni precedenti, il suo aumento è quasi interamente dovuto a quello dell'avanzo commerciale (262 miliardi in base ai dati doganali, 85 miliardi in più rispetto al 2006). Le esportazioni in valore sono aumentate del 25,7 per cento (27,2 nel 2006) e le importazioni del 20,8 per cento (19,9 nel 2006). Il rallentamento delle esportazioni, manifestatosi dal quarto trimestre, ha riguardato soprattutto il comparto dei manufatti; la lieve accelerazione delle importazioni ha, invece, riflesso quella dei prodotti alimentari ed energetici.

Tavola 3.4

<b>Bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti: afflussi netti di capitali di non residenti (1)</b>						
<i>(miliardi di dollari)</i>						
VOCI	2004	2005	2006	2007	2007 1° sem.	2007 2° sem.
<b>Totale (2)</b>	<b>1.461,8</b>	<b>1.204,2</b>	<b>1.859,6</b>	<b>1.863,7</b>	<b>1.240,6</b>	<b>623,1</b>
<i>Per tipo di flusso</i>						
Investimenti diretti	145,8	109,0	180,6	204,4	63,2	141,3
Investimenti di portafoglio	766,8	875,1	982,6	807,5	601,9	205,6
di cui: <i>azioni</i>	61,8	89,3	148,5	198,5	....	....
<i>titoli di debito</i>	705,0	785,8	834,1	609,0	....	....
Altri investimenti	549,2	220,2	696,4	851,8	575,5	276,3
<i>Per tipo di investitore estero</i>						
Afflussi di capitali da investitori privati	1.064,0	945,0	1.419,3	1.451,0	1.017,9	433,1
Afflussi di capitali da autorità ufficiali estere	397,8	259,3	440,3	412,7	222,7	190,0
<i>Per memoria:</i>						
Saldo del conto delle partite correnti	-640,1	-754,8	-811,5	-738,6	-388,3	-350,4
Saldo del conto capitale	-2,4	-4,1	-3,9	-2,3	-1,2	-1,2
Saldo del conto finanziario (3) (4)	556,7	777,4	833,2	657,4	338,5	341,2
Investimenti diretti	-133,3	116,7	-54,8	-131,0	-97,2	-33,9
Investimenti di portafoglio	620,2	678,0	693,2	533,7	432,5	101,1
Altri investimenti	67,0	-31,4	163,7	254,8	-10,6	265,4
Transazioni in strumenti derivati	....	....	28,8	....	13,8	8,6
Variazione delle riserve	2,8	14,1	2,4	-0,1	..	-0,1
Errori e omissioni	85,8	-18,5	-17,8	83,6	50,9	10,4

Fonte: Bureau of Economic Analysis.  
 (1) Al netto dei disinvestimenti. – (2) Esclude gli afflussi netti derivanti da transazioni in strumenti derivati, a causa dell'indisponibilità di tale dato. – (3) Afflussi netti da parte di non residenti meno deflussi netti da residenti. – (4) Il dato annuale relativo al 2007 esclude gli afflussi netti derivanti da transazioni in strumenti derivati.

*In un contesto caratterizzato dal deprezzamento del dollaro e dal rallentamento della domanda negli Stati Uniti, nel 2007 si è registrata una parziale ricomposizione delle esportazioni cinesi verso altri mercati, tra cui quelli europei. Mentre il surplus commerciale nei confronti dei paesi della UE è aumentato di circa 40 miliardi, quello nei confronti degli Stati Uniti è salito per meno di 20 miliardi. Tale processo si è accentuato nei primi quattro mesi del 2008: l'avanzo commerciale nei confronti degli Stati Uniti si è ridotto rispetto al periodo corrispondente del 2007, mentre si è ampliato quello nei confronti dei paesi della UE.*

Dopo un triennio di cospicui aumenti, l'attivo corrente dei principali paesi esportatori di petrolio si è stabilizzato intorno al 10 per cento del PIL. A fronte del rafforzamento dei ricavi da esportazione di petrolio sospinto dall'ulteriore rincaro del greggio, è aumentata l'intensità con cui questi paesi hanno utilizzato gli introiti petroliferi per innalzare il livello di spesa in beni di consumo e investimento (*responding*).

*Nel complesso di tali paesi, il rapporto tra la variazione delle importazioni di soli beni e quella degli introiti petroliferi si è attestato, nella presente fase di rialzo delle quotazioni del greggio, all'82 per cento, un*

valore elevato nel confronto storico (tav. 3.5). L'intensità del respending è stata assai differenziata tra paesi esportatori: più elevata in Messico, Norvegia e Russia, più bassa, benché in aumento, nei paesi del Golfo.

I paesi con attivi di parte corrente hanno continuato ad accumulare riserve valutarie a un ritmo molto sostenuto, contrastando attraverso interventi sul mercato dei cambi le spinte all'apprezzamento delle proprie valute. In Cina le riserve sono salite di 460 miliardi di dollari rispetto all'anno precedente, raggiungendo quasi 1.550 miliardi alla fine del 2007, un valore analogo a quello del complesso dei paesi industriali. Le consistenze sono aumentate in misura significativa anche nei principali paesi esportatori di petrolio, a quasi 1.070 miliardi.

Tavola 3.5

Indicatori di intensità di respending per i principali paesi esportatori di petrolio (1)			
PAESI	Rapporto fra la variazione delle importazioni totali di beni e la variazione delle esportazioni di petrolio		
	1978-81	1979-81	2003-07
Algeria	0,30	0,21	0,32
Arabia Saudita	0,25	0,17	0,27
Emirati Arabi Uniti	0,68	0,62	1,00
Iran	0,29	-0,25	0,60
Kuwait	0,38	0,53	0,19
Libia	2,10	1,60	0,31
Messico	1,53	1,41	4,08
Nigeria	1,63	2,21	0,59
Norvegia	0,73	1,63	1,61
Qatar	0,29	0,29	0,48
Russia	0,98	0,68	1,24
Venezuela	0,20	0,09	0,73
<b>Totale</b>	<b>0,62</b>	<b>0,53</b>	<b>0,82</b>

Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali e su dati FMI, *World Economic Outlook*, aprile 2008.  
(1) Esclusa l'Indonesia.

Il forte accumulo di riserve da parte dei paesi esportatori di materie prime, o che adottano regimi di cambio ancorati al dollaro, ha ecceduto negli ultimi anni i livelli che sono normalmente giustificati dall'esigenza di disporre di risorse liquide per far fronte a eventuali pressioni al ribasso sul tasso di cambio. Questi paesi hanno pertanto destinato parte di tali risorse ad alimentare i cosiddetti fondi di investimento sovrani.

*Questi organismi, peraltro non nuovi, sono tradizionalmente definiti come veicoli di investimento di natura pubblica, finanziati con il trasferimento di riserve valutarie dal bilancio della banca centrale, che vengono investite con un orizzonte di lungo termine in attività interne e internazionali. Tali investimenti hanno diversi obiettivi: permettono il trasferimento intergenerazionale dei ricavi rivenienti dalla vendita di risorse naturali non rinnovabili, proteggono l'economia interna dalla volatilità dei prezzi delle materie prime stabilizzando gli introiti derivanti dalle esportazioni di queste ultime e, infine, attraverso una maggiore diversificazione di portafoglio, conseguono un rendimento più elevato di quello tradizionalmente associato alle riserve valutarie gestite dalla banca centrale.*

*Le risorse gestite dai fondi di investimento sovrani si sono accresciute negli ultimi anni e, secondo recenti stime, avrebbero raggiunto un livello compreso tra 2.200 e 3.000 miliardi di dollari, il 37 per cento circa delle consistenze complessive di riserve valutarie mondiali. Circa i tre quarti del totale di tali attività sarebbero gestiti da fondi facenti capo a soli cinque paesi (Emirati Arabi, Norvegia, Singapore, Kuwait e Cina).*

*Nel medio-lungo termine le risorse finanziarie dei fondi di investimento sovrani potrebbero raggiungere un ammontare tale da avere un impatto non trascurabile sui mercati internazionali dei capitali. La relativa opacità con cui queste risorse vengono investite e il rischio di incipiente protezionismo finanziario nei paesi in cui questi fondi investono hanno alimentato un intenso dibattito sulla migliore strategia multilaterale da adottare nei confronti di questa tipologia di investitori (cfr. il capitolo 4: La cooperazione economica internazionale).*