

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

Nel 2007 il disavanzo del conto corrente della bilancia dei pagamenti dell'Italia (37,4 miliardi, pari al 2,4 per cento del PIL; tav. 12.1) si è lievemente ridotto rispetto al massimo del 2006. La riduzione si deve al netto miglioramento del saldo mercantile, in particolare al significativo ampliamento dell'attivo dei prodotti non energetici, ascrivibile alla marcata crescita delle esportazioni. Il disavanzo energetico, in costante crescita negli anni precedenti, si è leggermente contratto, riflettendo l'incremento delle esportazioni di prodotti petroliferi raffinati e l'apprezzamento dell'euro. Si è molto ampliato il deficit dei servizi (da 1,3 a 7,0 miliardi), per il sostenuto aumento degli acquisti all'estero di servizi di trasporto, viaggi e, soprattutto, di servizi per le imprese, in particolare, "servizi tecnici e professionali". Anche il disavanzo dei redditi è aumentato, da 13,6 a 19,7 miliardi, per effetto dell'ampliarsi del deficit nei redditi da capitale. Questo peggioramento è riconducibile all'andamento dei rendimenti di mercato sui titoli italiani, di debito e azionari, aumentati durante l'anno più di quelli sulle attività estere. Il disavanzo dei trasferimenti unilaterali è rimasto sostanzialmente invariato (13,7 miliardi).

Al deficit complessivo del conto corrente e del conto capitale, pari a 34,7 miliardi, hanno corrisposto afflussi netti nel conto finanziario per 26,1. È rimasto quindi elevato (8,6 miliardi) il saldo, positivo, della voce "errori e omissioni". L'avanzo per investimenti di portafoglio si è fortemente contratto rispetto al 2006, da 44,3 a 18,1 miliardi. Risentendo di due operazioni straordinarie effettuate da imprese italiane, gli investimenti diretti hanno registrato uscite nette per 37,0 miliardi (2,3 nel 2006). Negli "altri investimenti", dopo tre anni di deficit, si sono registrati invece afflussi netti per 46,1 miliardi, anche a causa della crescita della raccolta sull'estero delle banche. Le riserve ufficiali sono aumentate di 1,5 miliardi.

In Italia, come nella gran parte dei paesi europei, le statistiche sugli scambi reali e finanziari con l'estero si sono tradizionalmente basate sulla rilevazione del pagamento corrispondente. Finché i pagamenti internazionali erano concentrati nel sistema bancario residente, la segnalazione da parte delle banche del valore e della natura delle transazioni per conto della clientela assicurava la buona qualità dei dati e consentiva una copertura censuaria dell'universo. I vincoli amministrativi un tempo esistenti sulle transazioni finanziarie e sulla detenzione di conti all'estero e la scarsa incidenza delle multinazionali tra le imprese italiane rendevano assai più semplice di oggi la rilevazione dei fenomeni economici sottostanti. Negli ultimi anni l'efficacia di questo sistema di rilevazione si è ridotta per la fortissima intensificazione delle transazioni internazionali e l'attenuarsi della corrispondenza tra residenza dei contraenti e luogo di regolamento del pagamento, e si ridurrà ancora con la creazione dell'area unica dei pagamenti. Da parte delle banche centrali e degli istituti di statistica si è sviluppata una riflessione in ambito internazionale sulla adeguatezza delle rilevazioni esistenti. Più paesi europei hanno modificato di recente il loro sistema di raccolta dei dati, passando alla rilevazione campionaria presso le imprese (finanziarie e non finanziarie) degli scambi con l'estero. Nel nostro paese, dove da tempo vengono rilevati attraverso indagini campionarie il turismo internazionale, i trasporti e le consistenze di gran parte delle attività finanziarie, il passaggio a un esteso sistema di rilevazione campionaria dei dati per la bilancia dei pagamenti è iniziato nel 2007, a cura dell'Ufficio italiano dei cambi. A seguito dell'assorbimento dell'Ufficio nella Banca d'Italia quest'ultima ha iniziato a ricevere nel 2008 i dati raccolti presso un campione di circa 7.000 imprese. I primi risultati sa-

ranno disponibili nel corso dell'anno corrente; a regime le segnalazioni bancarie per conto della clientela verranno abbandonate, come già avvenuto per quelle relative alle merci, rilevate in altro modo dall'Istat.

Tavola 12.1

Bilancia dei pagamenti (1) (miliardi di euro)					
VOCI	2003	2004	2005	2006	2007
Conto corrente	-17,4	-13,1	-23,6	-38,5	-37,4
Merci	9,9	8,9	0,5	-10,2	2,9
Prodotti non energetici (2)	35,3	36,9	37,5	37,5	47,7
Prodotti energetici (2)	-25,4	-28,0	-37,0	-47,7	-44,7
Servizi	-2,4	1,2	-0,5	-1,3	-7,0
Redditi	-17,8	-14,8	-13,6	-13,6	-19,7
Trasferimenti unilaterali	-7,1	-8,3	-10,0	-13,5	-13,7
di cui: istituzioni della UE	-6,3	-6,5	-8,1	-8,3	-8,0
Conto capitale	2,3	1,7	1,0	1,9	2,7
Attività intangibili	-0,1	..	0,1	-0,1	-0,1
Trasferimenti unilaterali	2,3	1,7	0,9	2,0	2,7
di cui: istituzioni della UE	3,6	2,8	3,4	3,8	3,7
Conto finanziario	17,3	9,0	20,9	25,4	26,1
Investimenti diretti	6,5	-2,0	-17,6	-2,3	-37,0
all'estero	-8,0	-15,5	-33,6	-33,5	-66,3
in Italia	14,5	13,5	16,1	31,3	29,4
Investimenti di portafoglio	3,4	26,4	43,4	44,3	18,1
azioni	-16,0	0,5	-16,0	-8,8	-0,3
titoli di debito	19,4	25,9	59,3	53,1	18,4
Derivati	-4,8	1,8	2,3	-0,4	0,4
Altri investimenti	13,7	-19,6	-8,1	-16,7	46,1
di cui: istituzioni finanziarie monetarie (3)	40,6	-10,0	27,0	44,0	83,0
Variazione riserve ufficiali (4)	-1,4	2,3	0,8	0,4	-1,5
Errori e omissioni	-2,2	2,4	1,7	11,2	8,6

(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 debito estero netto dell'Italia alla fine del 2007 è aumentato a 80,0 miliardi (5,2 per cento del PIL), da 67,1 alla fine del 2006 (4,5 per cento del PIL). La variazione include anche gli aggiustamenti di valutazione sugli stock che hanno avuto come esito una modesta riduzione del debito: l'apprezzamento dell'euro ha ridotto il valore delle attività; allo stesso tempo il valore di mercato dei titoli a lungo termine al passivo del Paese è anch'esso diminuito, in corrispondenza con l'aumento dei tassi di interesse.

Il conto corrente e il conto capitale

Gli scambi di merci. – Dopo il deficit registrato nel 2006, il saldo merci nella valutazione fob-fob è tornato positivo, registrando un avanzo di 2,9 miliardi (0,2 per

cento del PIL; fig. 12.1). L'avanzo nei prodotti non energetici si è nettamente ampliato, a 47,7 miliardi di euro (3,1 per cento del PIL), dai 37,5 del 2006 (2,5 per cento del PIL). Il disavanzo energetico si è ridotto di 3,0 miliardi (da 47,7 a 44,7 miliardi), beneficiando del sostenuto incremento delle esportazioni di prodotti raffinati e dell'apprezzamento dell'euro che, nella media dell'anno, ha attenuato l'aumento delle quotazioni in dollari del petrolio. Il deficit energetico è tuttavia tornato ad aumentare nell'ultima parte del 2007, per effetto degli ulteriori, forti rincari del petrolio (circa 3 miliardi di peggioramento nel secondo semestre).

Figura 12.1



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

(1) Il saldo dei prodotti energetici comprende le seguenti categorie Ateco: minerali energetici, prodotti petroliferi raffinati, energia elettrica e gas; l'indice del prezzo del petrolio è basato sul prezzo medio in dollari delle tre principali qualità di petrolio convertito in euro.

Nonostante il rallentamento del commercio mondiale e l'apprezzamento dell'euro, la crescita delle esportazioni di beni in valore è rimasta robusta (10,1 per cento) e solo marginalmente più contenuta rispetto a quella del 2006 (11,1 per cento). La decelerazione delle importazioni in valore è risultata invece significativa (6,0 per cento dal 14,8 del 2006); è stata accentuata dall'apprezzamento dell'euro.

I dati sul commercio cif-fob relativi all'interscambio in volume, recentemente rivisti dall'Istat, confermano il positivo andamento delle esportazioni italiane e la debole dinamica delle importazioni (cfr. il capitolo 8: *La domanda, l'offerta e i prezzi*). Le esportazioni italiane di beni in quantità sono cresciute del 5,0 per cento, un tasso in linea con quello delle economie avanzate e, a differenza di quest'ultimo, solo in lieve rallentamento rispetto al 2006 (5,5 per cento). Le importazioni in volume sono aumentate del 3,5 per cento, in lieve decelerazione rispetto al 2006 (4,0 per cento), risentendo della debole dinamica della produzione industriale.

Il forte aumento delle esportazioni tedesche dal 2003 è spesso il riferimento per valutare la minore capacità della Francia e dell'Italia di crescere al ritmo della domanda internazionale. Alla dinamica delle esportazioni tedesche ha corrisposto, nel periodo, una crescita molto decisa delle importazioni, che ha riflesso anche un maggiore ricorso all'acquisizione all'estero di input intermedi. Pur riducendo il valore aggiunto sul fatturato, la riorganizzazione produttiva che ne è derivata ha consentito all'economia tedesca di aumentare la capacità competitiva sui mercati internazionali. L'esame dei dati aggregati disponibili conferma che la manifattura tedesca ha accresciuto nettamente il ricorso a fornitori esteri dalla metà degli anni novanta;

esso suggerisce d'altra parte anche per l'Italia un processo di internazionalizzazione non dissimile a quello della Germania. In base alle informazioni ricavate dalle tavole input-output recentemente pubblicate dagli istituti di statistica dei due paesi, nel 2003 il contenuto diretto e indiretto di importazioni della produzione (al netto dei prodotti energetici), uno dei principali indicatori del grado di outsourcing internazionale, era pari per l'Italia al 14,6 per cento, un valore analogo a quello stimato per l'economia tedesca. Se si esamina il solo settore manifatturiero, il ricorso ad attività di outsourcing internazionale da parte delle imprese italiane è lievemente più elevato rispetto a quello delle imprese tedesche: lo stesso indicatore si è attestato infatti al 26,5 per cento per le prime e al 24,7 per le seconde. L'outsourcing internazionale appare particolarmente intenso nei settori a elevato contenuto tecnologico, dove per ogni cento euro di beni prodotti il contenuto diretto e indiretto di importazioni è di circa 32 euro per l'Italia e 26 per la Germania. Per entrambe le economie il passaggio verso una maggiore frammentazione internazionale della produzione è stato pronunciato nel periodo tra il 1995 e il 2000, meno dinamico nel triennio successivo. Fonti campionarie disponibili per l'Italia sembrano confermare una ripresa tra il 2004 e il 2007 della frammentazione internazionale della produzione (cfr. il capitolo 10: La struttura produttiva e le politiche strutturali).

Le informazioni sulla distribuzione geografica degli scambi di merci indicano che nel 2007 il saldo è migliorato sia nei confronti dei paesi della UE-27 che di quelli esterni (tav. 12.2).

Tavola 12.2

Interscambio commerciale fob-fob per paese o area (miliardi di euro, variazioni percentuali sul 2006 e composizione percentuale)								
PAESI	Esportazioni			Importazioni			Saldo	
	Valori	Variazioni	Composi- zione	Valori	Variazioni	Composi- zione	Valori	
	2007			2007			2006	2007
Paesi della UE-27	222,7	9,5	60,8	213,8	6,4	58,8	2,5	8,9
Area dell'euro a 15	167,0	9,2	45,6	172,3	6,0	47,4	-9,6	-5,4
di cui: Francia	42,4	8,3	11,6	34,0	4,3	9,4	6,6	8,4
Germania	47,7	8,5	13,0	63,7	8,6	17,5	-14,7	-16,0
Spagna	27,4	11,9	7,5	15,9	7,1	4,4	9,6	11,5
Altri paesi della UE-27	55,7	10,5	15,2	41,4	7,9	11,4	12,0	14,3
di cui: Regno Unito	21,5	6,0	5,9	12,5	-1,4	3,4	7,6	9,0
Resto del mondo	143,7	11,1	39,2	149,7	5,4	41,2	-12,7	-6,0
Cina	6,3	10,9	1,7	20,2	20,5	5,6	-11,1	-13,9
Giappone	4,3	-3,2	1,2	5,2	-2,2	1,4	-0,8	-0,8
OPEC	17,6	23,1	4,8	32,9	0,3	9,0	-18,5	-15,3
Russia	9,6	25,7	2,6	13,3	5,4	3,7	-5,0	-3,7
Stati Uniti	24,4	-0,6	6,7	10,7	3,0	2,9	14,2	13,8
Svizzera	13,5	6,0	3,7	11,2	7,4	3,1	2,3	2,3
Altri	68,0	13,3	18,6	56,3	4,6	15,5	6,2	11,7
Totale	366,4	10,1	100,0	363,5	6,0	100,0	-10,2	2,9

Tra i principali paesi dell'area dell'euro, un lieve peggioramento del saldo ha riguardato solo la Germania: l'aumento del deficit ha riflesso l'andamento dell'interscambio di mezzi di trasporto, settore in cui le esportazioni tedesche sono eccezionalmente dinamiche da alcuni anni. L'avanzo nei confronti della Francia e, soprattutto, della Spagna è invece migliorato, beneficiando dell'andamento ancora vivace della domanda in questi due paesi.

Il disavanzo nei confronti dei paesi esterni all'Unione europea si è significativamente ridotto per effetto di una crescita sostenuta delle vendite verso i paesi esportatori di materie energetiche, la cui capacità di spesa è cresciuta con gli introiti petroliferi. Il deficit con i paesi dell'OPEC, in particolare con quelli dell'area mediorientale, si è ridotto di 3,2 miliardi di euro, attestandosi a 15,3 miliardi. Il miglioramento del saldo con questi paesi ha beneficiato dell'elevato ritmo di crescita delle esportazioni nel settore della meccanica e delle macchine elettriche, mentre il valore delle importazioni di greggio è rimasto, nella media dell'anno, invariato rispetto al 2006. Anche il disavanzo nei confronti della Russia si è contratto grazie

alla forte crescita delle esportazioni, soprattutto nei settori della meccanica e dell'abbigliamento. È invece ulteriormente aumentato il deficit con la Cina, per la più marcata dinamica delle importazioni rispetto alle esportazioni; il deterioramento ha riguardato soprattutto il settore dei metalli e prodotti in metallo e la componente relativa ai beni di consumo nel comparto delle macchine elettriche e delle macchine e apparecchi meccanici.

Il surplus dei beni manufatti (cif-fob), al netto dei prodotti petroliferi raffinati, è salito di circa 8 miliardi, collocandosi a 45,8 miliardi (3,0 per cento del PIL). Il contributo principale continua a derivare dal settore delle macchine e degli apparecchi meccanici, il cui avanzo è ulteriormente cresciuto di 5,0 miliardi (tav. 12.3). Altri contributi positivi al miglioramento del saldo dei beni sono venuti dalla contrazione del disavanzo negli apparecchi elettrici e di precisione e nei mezzi di trasporto. Anche nei settori tradizionali, cuoio e prodotti in cuoio, prodotti tessili e abbigliamento, vi è stato un miglioramento dell'attivo (in quest'ultimo comparto per la prima volta dal 2001). I settori dei prodotti chimici e dei metalli e prodotti in metallo hanno invece registrato un aumento del disavanzo, rispettivamente di 1,0 e 0,7 miliardi di euro.

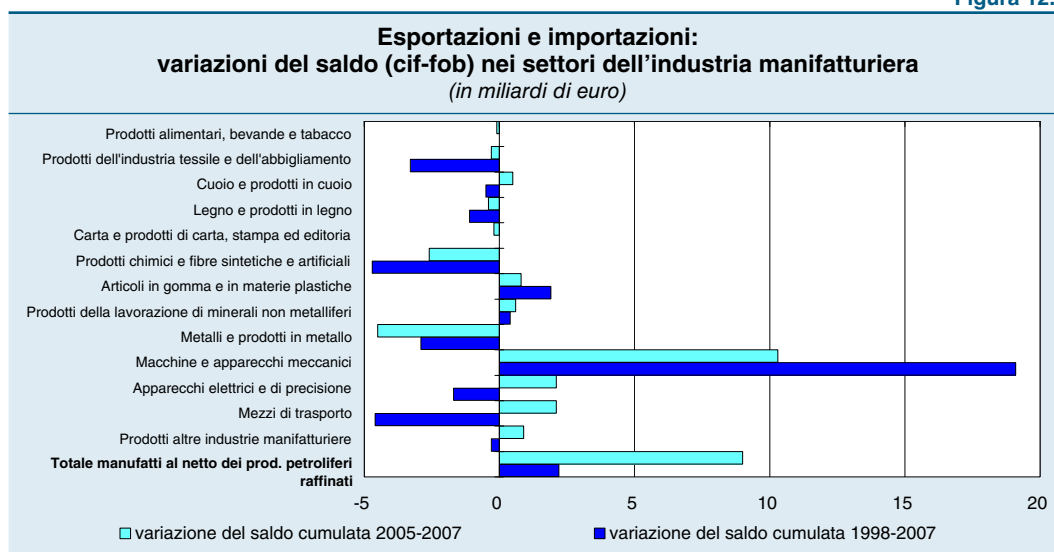
Tavola 12.3

Esportazioni e importazioni di beni cif-fob per settore di attività economica: variazione in valore del saldo sul periodo precedente (miliardi di euro)											
VOCI	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 (1)	Variazione del saldo cumulata 1998-2007	Variazione del saldo cumulata 2005-2007
Totale (2)	-10,5	-12,1	7,3	-1,4	-6,2	-2,8	-8,1	-11,1	11,7	-33,3	0,6
Totale manufatti al netto dei prod. petroliferi raffinati	-8,2	2,5	6,2	-2,4	-5,9	0,6	0,4	1,0	8,0	2,2	9,0
Prodotti dell'agricoltura, della silvicoltura e della pesca	0,3	-0,5	0,6	-0,1	-0,3	-0,3	0,3	-0,3	0,2	-0,1	-0,2
Minerali energetici e non energetici	-2,2	-14,2	0,9	2,6	-1,2	-4,1	-11,9	-11,3	0,9	-40,5	-10,4
Prodotti trasformati e manufatti	-8,5	2,8	6,9	-3,4	-4,6	1,5	3,0	1,2	9,8	8,7	11,0
Prodotti alimentari, bevande e tabacco	0,6	-0,5	-0,3	0,9	-0,3	-0,1	-0,2	-0,3	0,2	..	-0,1
Prodotti dell'industria tessile e abbigliamento	-1,1	1,2	1,0	-1,3	-1,4	-0,6	-0,9	-0,8	0,4	-3,3	-0,3
Cuoio e prodotti in cuoio	-0,2	0,9	0,2	-0,9	-0,7	0,1	-0,4	0,2	0,3	-0,5	0,5
Legno e prodotti in legno	-0,1	-0,2	0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,4	-0,1	-1,1	-0,4
Carta e prodotti di carta, stampa ed editoria	-0,2	-0,7	0,6	0,2	0,1	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	..	-0,2
Prodotti petroliferi raffinati	-0,3	0,4	0,6	-1,0	1,2	0,9	2,6	0,2	1,8	6,5	2,0
Prodotti chimici e fibre sintetiche e artificiali	0,1	-0,5	0,9	-0,1	-1,4	-1,5	0,4	-1,6	-1,0	-4,7	-2,6
Articoli in gomma e in materie plastiche	-0,2	0,6	0,3	0,1	-0,1	0,4	0,2	0,3	0,4	1,9	0,8
Prodotti della lavorazione di minerali non metalliferi	..	0,6	0,1	-0,2	-0,4	0,2	-0,3	0,4	0,1	0,4	0,6
Metalli e prodotti in metallo	0,5	-2,2	1,3	1,0	0,5	-0,2	0,6	-3,9	-0,7	-2,9	-4,5
Macchine e apparecchi meccanici	-1,7	2,8	2,9	-0,8	1,0	3,2	1,4	5,3	5,0	19,1	10,3
Apparecchi elettrici e di precisione	-2,4	-2,5	2,2	-0,1	-0,1	-1,7	0,7	0,2	1,9	-1,7	2,1
Mezzi di trasporto	-3,8	1,1	-3,3	-0,7	-1,2	1,2	-0,1	0,9	1,3	-4,6	2,1
Prodotti altre industrie manifatturiere	0,2	1,8	..	-0,4	-1,8	-0,4	-0,6	0,6	0,3	-0,3	0,9
Energia elettrica, gas e acqua	..	-0,1	-0,2	-0,1	0,1	..	-0,4	0,1	0,1	-0,5	0,1

Fonte: Elaborazioni su dati Istat.
(1) Dati corretti per la stima delle transazioni intra UE che dal 2003 non vengono più rilevate mensilmente, ma annualmente, in seguito al mutamento delle soglie di segnalazione e tenendo conto, sulla base dell'esperienza del passato, dei ritardi negli invii delle dichiarazioni. –
(2) Le componenti non sommano al totale per la presenza di prodotti non classificati.

Le variazioni dei saldi settoriali, considerate in un intervallo temporale sufficientemente esteso da compensare le differenze nel ciclo tra la domanda interna di importazioni e quella estera, costituiscono un indicatore assai semplice del modello di specializzazione di un paese. Di norma, i saldi delle merci dei paesi a più alto reddito pro capite tendono progressivamente a peggiorare, a fronte di un miglioramento del saldo dei servizi. Nell'ultimo decennio l'Italia ha mostrato, invece, una complessiva tenuta del settore manifatturiero. Nel periodo 1998-2007, mentre il saldo commerciale a valori correnti dell'Italia è peggiorato di 33,3 miliardi (tav. 12.3), quello dei soli manufatti (al netto dei prodotti energetici lavorati, di cui l'Italia è forte esportatrice nei periodi di rialzo dei prezzi) è migliorato (fig. 12.2). Il complessivo buon andamento è solo in parte dovuto alla ripresa degli ultimi due anni, quando le esportazioni italiane hanno riagganciato la domanda internazionale. Dal punto di vista settoriale hanno registrato peggioramenti il tessile e abbigliamento, i mezzi di trasporto e i prodotti chimici, il primo in misura modesta considerando il forte surplus iniziale; mentre è migliorato il saldo del settore meccanico e delle macchine. Contemporaneamente l'interscambio nei servizi non ha fatto registrare miglioramenti; nel decennio il saldo è passato da attivo a deficitario. Alla riduzione dell'attivo turistico si sono accompagnati risultati deludenti negli altri comparti.

Figura 12.2



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

I servizi. – Il saldo nei servizi si è deteriorato per il terzo anno consecutivo, segnando un deficit di 7,0 miliardi (0,5 per cento del PIL; tav. 12.4). Gli “altri servizi per le imprese” (servizi tecnici e professionali, intermediazione su commercio internazionale di merci, leasing operativo) ne sono stati la causa principale, con un aumento del disavanzo di 3,3 miliardi. Anche le voci “trasporti” e “viaggi” hanno fornito, pur se con minore intensità, un contributo negativo, rispettivamente per 1,8 e 0,8 miliardi di euro.

Il lieve peggioramento dell'avanzo nella voce “viaggi”, che registra gli introiti e le uscite legate ai viaggi internazionali per motivi sia di lavoro sia personali, è risultato da un più forte aumento delle spese all'estero dei viaggiatori italiani (8,4 per cento) e da una crescita più contenuta delle entrate (2,5 per cento). Alla riduzione dell'attivo ha contribuito soprattutto la componente relativa ai viaggi internazionali di lavoro, con una forte accelerazione delle uscite relative a questa componente. L'attivo nei viaggi per vacanze (la componente più rilevante dei viaggi per motivi personali) è invece lievemente migliorato.

Dal lato degli introiti sono aumentate soprattutto le spese dei viaggiatori provenienti dai paesi della UE, e in particolare quelle degli spagnoli e dei cittadini dei paesi di più

recente ingresso nell'Unione; si sono invece lievemente ridotte le spese dei viaggiatori tedeschi. In modo simmetrico le spese degli italiani all'estero sono cresciute maggiormente nelle destinazioni esterne alla UE.

Tavola 12.4

Interscambio di servizi (miliardi di euro)						
VOCI	Crediti		Debiti		Saldi	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007
Totale	78,7	81,6	80,0	88,6	-1,3	-7,0
di cui: viaggi	30,4	31,1	18,4	20,0	12,0	11,2
di cui: vacanze	17,8	18,5	8,1	8,6	9,7	9,9
motivi di lavoro	6,5	6,8	6,5	7,2	..	-0,4
trasporti	12,9	13,0	18,1	20,0	-5,2	-7,0
altri servizi per le imprese	24,5	25,6	28,6	33,0	-4,1	-7,4
di cui: servizi tecnici e professionali	15,7	16,5	15,4	18,3	0,3	-1,8
costruzioni	1,9	2,3	2,0	2,5	-0,1	-0,2
finanziari e assicurativi	3,0	3,9	3,1	3,4	-0,2	0,5
royalties e licenze	0,9	0,8	1,5	1,2	-0,6	-0,5
informatici e di informazione	0,7	0,7	1,4	1,3	-0,6	-0,6

Nel 2007 la quota di mercato degli introiti da viaggi internazionali dell'Italia, valutata a prezzi e cambi correnti, si è ridotta di 0,1 punti percentuali rispetto all'anno precedente, portandosi al 5,0 per cento. Secondo le stime dell'OMC l'Italia si conferma la quarta destinazione mondiale per spesa complessiva in dollari, dopo Stati Uniti, Spagna e Francia, anche se la quota di mercato della Cina, in rapida crescita dall'inizio degli anni novanta, è ormai solo di poco inferiore a quella italiana. Tra il 2000 e il 2006 la quota dell'Italia si è ridotta dal 5,8 al 5,1 per cento; anche la quota della Francia è diminuita, seppure molto meno (dal 6,4 al 6,2 per cento), mentre quella della Spagna, il principale concorrente di questi due paesi per localizzazione e tipologia di offerta turistica, è aumentata dal 6,2 al 6,8 per cento. Gli Stati Uniti, che rimangono di gran lunga il primo paese per introiti da viaggi internazionali, hanno subito una fortissima riduzione della propria quota (dal 20,5 al 14,2 per cento), anche per effetto delle restrizioni alla concessione dei visti d'ingresso introdotte in seguito agli attacchi terroristici dell'11 settembre 2001.

Il disavanzo negli "altri servizi per le imprese", che rappresenta la principale voce per l'acquisto di servizi all'estero dell'Italia, è aumentato, riflettendo una crescita delle importazioni elevata (15,4 per cento), ben superiore a quella delle esportazioni (4,3 per cento). Il peggioramento deriva soprattutto dall'andamento del saldo nella componente "servizi tecnici e professionali alle imprese": l'esiguo avanzo del 2006 si è mutato in un deficit di 1,8 miliardi, per effetto della forte crescita degli acquisti all'estero.

Il disavanzo nei servizi di trasporto è cresciuto rispetto al 2006, a causa di una espansione degli esborsi (10,9 per cento) molto più sostenuta di quella degli introiti (0,9 per cento). Oltre a un forte deterioramento del deficit relativo ai servizi di trasporto aereo, è peggiorato anche quello dei servizi di trasporto marittimi. L'andamento del deficit nel trasporto aereo risente di una sostenuta crescita delle spese relative al traffico passeggeri effettuate dai viaggiatori italiani con vettori esteri (16,5 per cento), a cui ha fatto fronte una contrazione degli introiti dei vettori italiani (5,9 per cento).

I redditi. – Il disavanzo nei redditi si è ampliato di 6,1 miliardi, attestandosi a 19,7 miliardi, dopo essere rimasto stabile nel 2006. La variazione è soprattutto ascrivibile al deficit nei redditi da capitale, che registrano gli introiti e gli esborsi relativi ai rendimenti

nominali delle attività finanziarie ma non i guadagni in conto capitale, aumentati da 13,3 a 19,6 miliardi, e in particolare ai deflussi netti nei redditi da investimenti di portafoglio (da 5,6 a 11,5 miliardi). Questo peggioramento è principalmente dovuto all'andamento dei rendimenti di mercato sui titoli, di debito e azionari, emessi da residenti, aumentati nell'anno più di quelli sulle attività estere detenute dagli investitori italiani che fanno riferimento ai mercati americani. L'andamento di questo differenziale contribuisce a spiegare gran parte dei movimenti del saldo di questa voce su cui ha inciso anche il deprezzamento del dollaro, riducendo il valore in euro degli introiti. Le entrate nette nei redditi per investimenti diretti sono aumentate da 0,7 a 2,6 miliardi anche per effetto di un incremento dei proventi azionari, mentre il saldo debitorio relativo ai redditi per "altri investimenti" è cresciuto (da 8,4 a 10,7 miliardi), a causa principalmente dell'accresciuta posizione debitoria delle banche sull'euromercato e del connesso incremento degli interessi pagati.

I trasferimenti. – Il disavanzo dei trasferimenti, pari a 13,7 miliardi, è rimasto su un livello simile a quello del 2006, a sintesi d'un lieve aumento del deficit dei trasferimenti privati (da 5,3 a 6,8 miliardi) e della riduzione del disavanzo di quelli pubblici (da 8,0 a 6,9 miliardi). Tra questi, il disavanzo dei trasferimenti nei confronti della UE è passato da 8,3 a 8,0 miliardi. Considerando anche i trasferimenti in conto capitale con la UE, stabilmente in avanzo, dai nostri rapporti con le istituzioni dell'Unione deriva un deficit che dal 2001 si attesta stabilmente intorno allo 0,3 per cento del PIL. Il saldo dei trasferimenti privati è peggiorato soprattutto nella voce relativa alle rimesse degli emigrati, che ha registrato un aumento del disavanzo da 4,3 a 5,8 miliardi.

Nel 2007 l'ammontare delle rimesse all'estero degli immigrati residenti in Italia è stato pari a 6,0 miliardi di euro, con una crescita del 33,5 per cento rispetto all'anno precedente. I dati confermano come principali paesi destinatari di rimesse dall'Italia la Cina, la Romania, le Filippine e il Marocco. La perdurante crescita dei debiti nella voce rimesse, che fino ai primi anni dello scorso decennio si attestava su importi esigui (1,2 miliardi di euro nel 2003), è collegata all'ulteriore intensificarsi della presenza in Italia di lavoratori stranieri.

Gli investimenti

Gli investimenti diretti. – La forte crescita dei deflussi netti per investimenti diretti riflette in larga misura due singole operazioni: l'acquisizione di Endesa da parte dell'Enel e la riorganizzazione delle partecipazioni all'interno del gruppo bancario Unicredit. Al netto di queste operazioni gli investimenti italiani all'estero nel 2007 sono risultati in linea col recente passato. Anche gli investimenti dall'estero, pur se in diminuzione rispetto al 2006, si sono mantenuti su un livello simile a quello degli anni precedenti.

Come nel 2006, gli investimenti all'estero dei settori non bancari hanno ampiamente superato quelli del settore bancario. Nel 2007 il flusso di investimenti all'estero dell'insieme dei settori non bancari è stato di 46,0 miliardi, un livello quasi doppio rispetto a quello già eccezionale del 2006 (27,2 miliardi). L'incremento è stato interamente determinato dal settore energetico (da 3,0 a 27,6 miliardi), nel quale, oltre a quella dell'Enel, vi sono state acquisizioni da parte dell'ENI, mentre nell'industria manifatturiera vi è stata una lieve riduzione dei flussi di investimento (da 10,7 a 9,2 miliardi), attribuibile al settore della meccanica.

Riguardo agli investimenti provenienti dall'estero, nel 2007 si è registrata una riduzione nel settore bancario rispetto all'anno precedente, mentre quelli nei settori

non bancari sono rimasti quasi invariati (24,0 miliardi). La crescita degli investimenti diretti in Italia nel settore dei trasporti e delle comunicazioni, che ha riflesso una operazione di acquisizione nel mercato della telefonia, ha compensato la riduzione nel settore alimentare e nei servizi del credito e delle assicurazioni.

Gli investimenti di portafoglio e derivati. – L'avanzo complessivo degli investimenti di portafoglio e derivati si è ridotto a 18,5 miliardi, da 43,9 nel 2006. Le turbolenze iniziate la scorsa estate sui mercati finanziari internazionali si sono sovrapposte a una tendenza già in atto al ridimensionamento dei portafogli azionari esteri, e al rallentamento della diversificazione in direzione di titoli di debito esteri.

Le transazioni su titoli azionari hanno generato un deflusso netto per 0,3 miliardi, in riduzione rispetto agli 8,8 del 2006. Dal lato delle passività, i non residenti hanno ridotto il portafoglio di azioni italiane per circa 11,3 miliardi. Gli investitori italiani nel 2007 hanno realizzato disinvestimenti netti per 11,0 miliardi.

Nel 2007 gli afflussi netti per investimenti in titoli di debito, che per un biennio si erano attestati su un livello particolarmente elevato, sono significativamente diminuiti. Dopo la ingente contrazione del 2006, gli investimenti degli italiani in titoli di debito emessi all'estero sono passati da 30,8 a 11,7 miliardi. Gli investimenti da parte di non residenti in titoli di debito italiani si sono fortemente contratti per il secondo anno consecutivo, attestandosi a 30,1 miliardi dagli 84,0 del 2006.

Gli altri investimenti. – Il saldo negli “altri investimenti” è passato da un deficit di 16,7 miliardi nel 2006 a un avanzo di 46,1 miliardi. La forte crescita dei flussi in entrata deriva soprattutto dall'incremento dell'indebitamento delle banche (da 44,0 a 83,0 miliardi), che fino al manifestarsi delle turbolenze sui mercati finanziari nella scorsa estate hanno continuato a finanziarsi in modo sostenuto sui mercati internazionali (cfr. il capitolo 17: *Gli intermediari creditizi*). All'andamento del saldo complessivo ha contribuito anche la contrazione dei flussi in uscita relativi a prestiti degli altri settori.

Le riserve ufficiali. – Le transazioni in corso d'anno hanno contribuito all'aumento delle riserve ufficiali per 1,5 miliardi. Il valore delle consistenze è aumentato da 57,5 a 64,1 miliardi, anche per effetto della rivalutazione di 6,7 miliardi delle riserve in oro (passate da 38,1 a 44,8 miliardi), che ha compensato le perdite dovute agli aggiustamenti di cambio nelle altre attività in valuta estera, conseguenti all'apprezzamento dell'euro sulle principali valute.

La posizione patrimoniale verso l'estero

Alla fine del 2007 la posizione debitoria netta sull'estero è salita a 80,0 miliardi (5,2 per cento del PIL), da 67,1 alla fine del 2006 (4,5 per cento del PIL; tav. 12.5). Gli afflussi netti nel conto finanziario (26,1 miliardi), corrispondenti al maggior indebitamento per finanziare il deficit di conto corrente e conto capitale, solo per circa la metà si sono riflessi in maggior debito sull'estero in quanto in parte compensati da aggiustamenti di valore degli stock. Questi ultimi hanno complessivamente contribuito a ridurre l'indebitamento netto, soprattutto grazie agli aggiustamenti dei prezzi di mercato (35,1 miliardi), più forti delle perdite per aggiustamenti di cambio (21,9 miliardi).

Nel caso delle passività la correzione ha riguardato soprattutto la riduzione del valore di mercato delle passività costituite da titoli di debito. Queste hanno registrato una riduzione di valore pari a 24,5 miliardi, conseguenza dell'aumento dei tassi sui titoli a lungo termine. Relativamente alle attività, vi sono state significative perdite per aggiustamenti di cambio a fronte di limitati guadagni di prezzo. Il consistente apprezzamento dell'euro rispetto al dollaro nel corso del 2007 ha determinato una rilevante riduzione del valore delle attività nel settore non bancario (30,7 miliardi).

Tavola 12.5

Posizione netta sull'estero (1) (miliardi di euro)							
VOCI	Consistenze a fine 2006 (2)	Flussi (3)	Gennaio - dicembre 2007				Consistenze a fine 2007 (2)
			Aggiustamenti Totali	di		Variazione delle consistenze	
	(a)	(b)		(c)=(d)+(e)	(d)		(e)	(f)=(b)+(c)	(a)+(f)
Operatori residenti non bancari							
Attività	1.317,1	47,3	-29,8	-30,7	0,9	17,5	1.334,6
Investimenti diretti	243,8	47,3	-0,1	-4,8	4,7	47,2	290,9
Investimenti di portafoglio	785,7	-17,3	-28,9	-25,1	-3,8	-46,2	739,5
di cui: azioni	387,3	-19,4	-2,4	-8,5	6,1	-21,8	365,5
Altri investimenti	273,5	19,2	-0,8	-0,8	..	18,4	291,9
Strumenti derivati	14,1	-1,9	..	..	..	-1,9	12,2
Passività	1.251,2	20,9	-27,7	-5,3	-22,4	-6,9	1.244,3
Investimenti diretti	198,6	24,8	-1,3	..	-1,2	23,5	222,1
Investimenti di portafoglio	875,7	-2,9	-25,9	-4,7	-21,2	-28,9	846,9
di cui: azioni	37,9	-0,8	-1,4	..	-1,4	-2,2	35,8
Altri investimenti	148,9	-4,1	-0,5	-0,5	..	-4,6	144,3
Strumenti derivati	28,0	3,0	..	..	..	3,0	31,1
Posizione netta	65,9	26,4	-2,1	-25,4	23,3	24,3	90,3
Banche residenti							
Attività	397,8	69,1	-10,7	-3,9	-6,8	58,4	456,2
Passività	637,9	140,5	-21,4	-9,8	-11,6	119,1	757,0
Posizione netta	-240,2	-71,5	10,7	5,9	4,9	-60,7	-300,9
Banca centrale							
Attività	108,1	18,1	4,5	-2,4	6,9	22,6	130,7
Passività	1,0	-0,8	-0,1	-0,1	..	-0,9	0,1
Posizione netta	107,2	18,9	4,5	-2,4	6,9	23,4	130,6
Totale posizione netta	-67,1	-26,1	13,2	-21,9	35,1	-12,9	-80,0
<small>(1) L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. – (2) Ai prezzi e cambi di fine periodo. – (3) Ai prezzi e cambi in essere alla data della transazione. – (4) Calcolati sulla base della composizione per valuta.</small>							