

3. IL COMMERCIO INTERNAZIONALE E LE BILANCE DEI PAGAMENTI

Il commercio mondiale di beni e servizi ha decelerato bruscamente nel 2008, espandendosi solo del 3,3 per cento, a causa del marcato indebolimento delle importazioni dei paesi avanzati a cui si è aggiunta, nell'ultimo trimestre dell'anno, una caduta degli scambi che ha interessato tutte le aree del mondo.

I prezzi delle materie prime hanno avuto andamenti radicalmente diversi fra la prima e la seconda metà dell'anno. Fino all'estate, si sono intensificate le pressioni al rialzo sulle quotazioni del petrolio e delle altre materie di base; successivamente, con il consolidarsi di attese di un forte peggioramento della congiuntura globale, i prezzi hanno iniziato a flettere drasticamente.

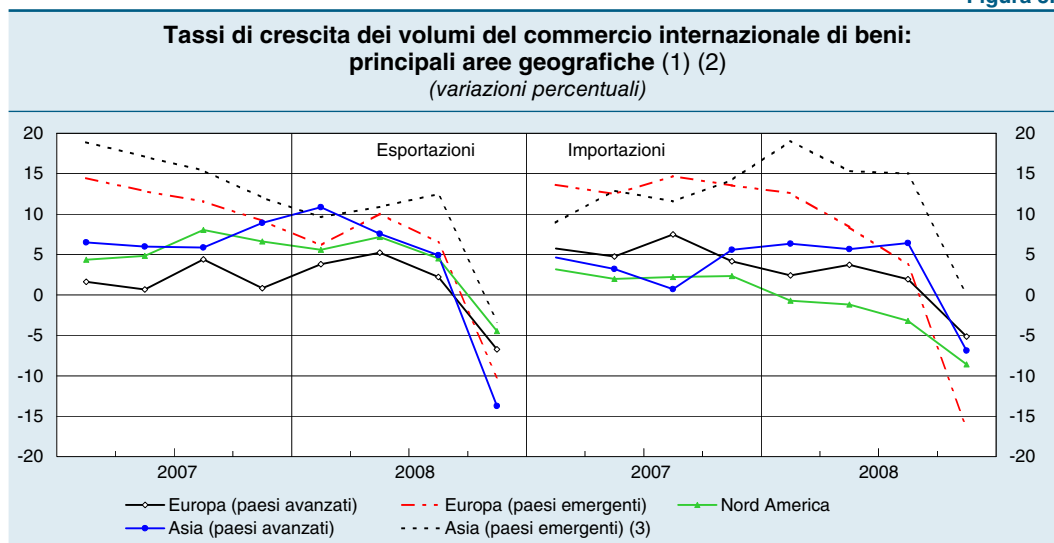
Il disavanzo del conto corrente della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti si è ridotto nel 2008 a 673 miliardi di dollari (731 nel 2007), sebbene nella prima metà dell'anno il rincaro del greggio abbia compensato gli effetti di contenimento del deficit derivanti dall'indebolimento della domanda interna degli Stati Uniti e dal deprezzamento del dollaro. A fronte di un ampliamento del surplus dei principali paesi esportatori di petrolio, salito a 600 miliardi di dollari, si è ridotto quello dei paesi dell'Asia, con l'eccezione della Cina, il cui avanzo corrente è aumentato a 426 miliardi.

Il commercio internazionale

Nel 2008 il ritmo di sviluppo degli scambi mondiali di beni e servizi è sceso al 3,3 per cento (dal 7,2 nel 2007), il valore più basso dal 2001. Già nella prima metà del 2008 erano decelerate le importazioni dei paesi avanzati; nel quarto trimestre, in concomitanza con l'acuirsi della crisi economica e finanziaria, si è registrata una drastica caduta dei flussi commerciali che ha riguardato simultaneamente tutte le principali aree del mondo (fig. 3.1).

Si stima che nell'ultimo trimestre del 2008 il volume globale degli scambi di soli beni si sia ridotto di circa un quarto (su base annua rispetto al trimestre precedente). Dal lato delle esportazioni, la riduzione più marcata ha interessato le economie dell'Asia più specializzate nella produzione di beni capitali e di consumo durevoli, per loro natura molto sensibili al ciclo economico; la contrazione delle importazioni è stata invece più netta in alcuni paesi emergenti dell'Europa. I dati preliminari relativi al primo trimestre del 2009 mostrano alcuni segnali di stabilizzazione del commercio a partire dallo scorso febbraio; ciò nonostante, il crollo registrato tra novembre e gennaio peserà molto negativamente sui risultati complessivi del 2009.

Figura 3.1

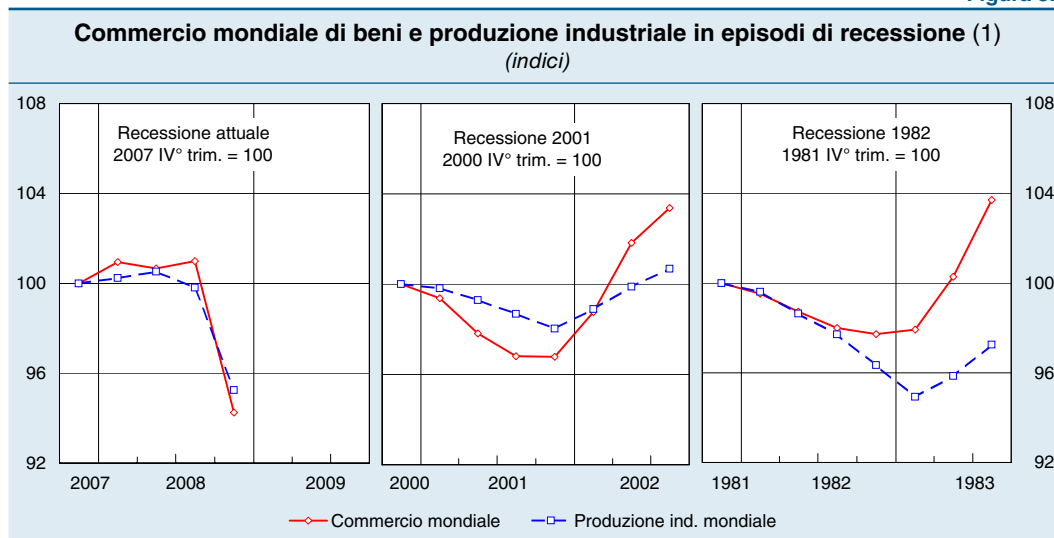


Fonte: elaborazioni su dati FMI, National Bureau of Statistics of China, OCSE.

(1) I tassi di crescita sono calcolati sul periodo corrispondente dell'anno precedente. – (2) Il Nord America include Stati Uniti e Canada; l'Europa (paesi avanzati) include Austria, Belgio, Danimarca, Francia, Germania, Irlanda, Italia, Norvegia, Regno Unito, Svezia e Svizzera; l'Europa (paesi emergenti) include Polonia, Ungheria e Turchia; l'Asia (paesi avanzati) include Giappone e Corea del Sud; l'Asia (paesi emergenti) include Cina, India, Indonesia e Thailandia. – (3) Nel caso di Cina, India e Indonesia i flussi di esportazioni e importazioni in valore sono deflazionati con l'indice di prezzo in dollari (periodo corrispondente dell'anno precedente = 100) delle esportazioni e importazioni cinesi.

La contrazione del commercio nel quarto trimestre del 2008 è stata di intensità inusitata, riflettendo il calo, pure molto profondo, dell'attività economica misurata dalla produzione industriale globale (fig. 3.2).

Figura 3.2



Fonte: elaborazioni su dati OCSE.

(1) La produzione industriale mondiale è calcolata come media ponderata della produzione industriale dei paesi OCSE e di quella dei paesi BRIC (Brasile, Russia, India e Cina).

Confrontando gli andamenti del commercio di beni e della produzione industriale durante l'attuale fase ciclica negativa (avviatasi alla fine del 2007) e le due precedenti recessioni globali, quella del 2001 e quella, più marcata, del 1982, il calo del commercio nel quarto trimestre del 2008, pari a oltre il 5 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, risulta relativamente più marcato. Nell'analoga fase dei due precedenti episodi di rallentamento globale, la riduzione del commercio si è infatti commisurata a circa il 3 e il 2 per cento, rispettivamente.

L'elasticità del commercio alla produzione industriale, misurata sui tassi di variazione rispetto al trimestre corrispondente, è stata nella media del 2008 superiore a 2, un valore che, seppur non inusuale, risulta piuttosto elevato.

Una possibile spiegazione, coerente con l'indebolimento relativamente forte delle importazioni nei paesi emergenti a più basso costo del lavoro, è che i processi di frammentazione e delocalizzazione internazionale della produzione abbiano amplificato l'impatto negativo della caduta della domanda dei paesi avanzati sul commercio internazionale, in particolare nei paesi emergenti. L'interruzione dell'attività di un'impresa in un paese, dovuta alle peggiorate condizioni di profittabilità e finanziarie, può avere effetti a catena sulle imprese di altri paesi, a cui fa venir meno i semilavorati impiegati nelle fasi di produzione successive.

Un altro fattore di freno al commercio, soprattutto dopo il brusco peggioramento delle condizioni finanziarie nello scorso settembre, è stato rappresentato dal più difficoltoso accesso al credito commerciale, principalmente per le imprese di minore dimensione operanti in settori a basso valore aggiunto o in paesi con sistemi bancari meno sviluppati.

Sebbene non esistano evidenze statistiche complete al riguardo, alcune indicazioni sono fornite da un recente sondaggio, condotto congiuntamente dal Fondo monetario internazionale (FMI) e dalla Bankers' Association for Finance and Trade presso un gruppo di banche operanti nei paesi avanzati ed emergenti. Durante lo scorso anno il costo degli strumenti di assicurazione e finanziamento a breve e a medio termine del commercio sarebbe nettamente aumentato, non solo per l'incremento del costo di approvvigionamento dei fondi per le banche stesse, ma anche per il più elevato differenziale applicato sui prestiti commerciali. Mentre i finanziamenti connessi con scambi tra i paesi avanzati non ne sarebbero stati influenzati significativamente, ne avrebbero risentito quelli in cui il flusso di beni sottostante avviene con una delle controparti localizzata nei paesi in via di sviluppo. Per ovviare a questi vincoli, i governi dei paesi del G20 hanno annunciato in aprile ulteriori misure di sostegno pubblico al credito e all'assicurazione commerciale, attraverso il potenziamento dell'attività delle agenzie nazionali di credito all'esportazione e la dotazione di nuovi fondi presso le banche multilaterali di sviluppo.

Un ulteriore elemento che potrebbe pesare negativamente sul commercio mondiale è il rischio di un aumento delle misure di protezione commerciale in varie parti del mondo. Fino a ora queste iniziative sono state di portata abbastanza limitata e si sono mantenute all'interno dei margini consentiti dalla disciplina vigente codificata nei Trattati dell'Organizzazione mondiale del commercio (OMC). Tuttavia, una volta introdotte, le misure di protezione sono difficili da rimuovere; inoltre, una loro moltiplicazione potrebbe avere effetti deleteri in quanto innescerebbe, molto probabilmente, un ciclo di ritorsioni da parte dei paesi danneggiati dalle misure restrittive.

Nel 2008 la frequenza con cui sono state avviate azioni difensive volte all'imposizione di dazi antidumping, in particolare a danno di produzioni cinesi, è aumentata del 28 per cento rispetto all'anno precedente; negli ultimi sei mesi alcuni paesi, soprattutto emergenti, hanno introdotto nuove barriere alle importazioni, in particolare di prodotti siderurgici. Alcuni paesi industriali hanno introdotto forme mascherate di discriminazione nei confronti di produttori stranieri, nell'ambito di programmi di sostegno pubblico alle industrie più colpite dalla recessione, come quella automobilistica, o nelle clausole degli appalti pubblici previsti dai programmi di stimolo fiscale.

Un'opportunità è stata purtroppo mancata lo scorso anno, quando è fallito il tentativo di raggiungere un accordo, seppure provvisorio e parziale, che avrebbe consentito una conclusione in tempi più brevi del negoziato multilaterale di liberalizzazione commerciale del Doha Round.

I negoziati, avviati nel 2001, hanno avuto una battuta d'arresto nel luglio del 2008, in seguito al fallimento del tentativo dell'OMC di concludere un accordo interinale sulle modalità di liberalizza-

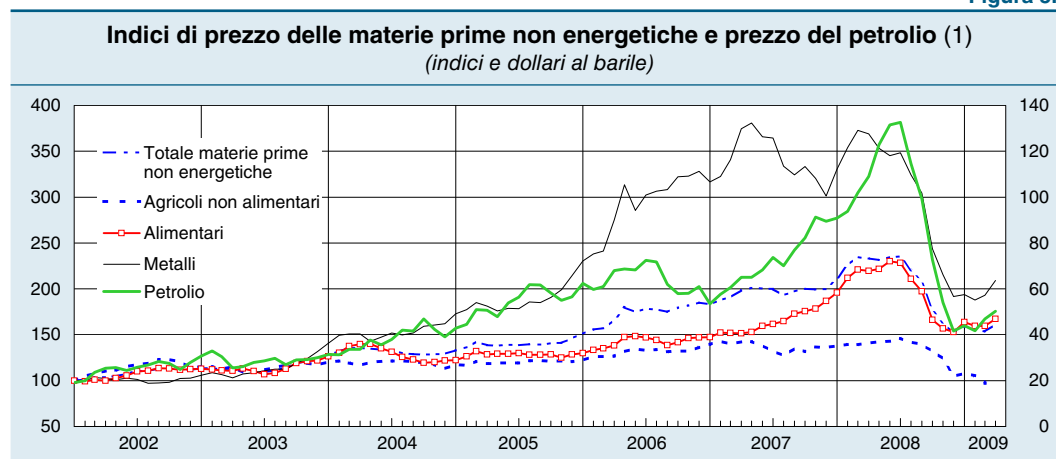
zione del settore agricolo (includere l'eliminazione dei sussidi alle esportazioni e l'introduzione di vincoli più stringenti agli aiuti alla produzione) e di ridurre i dazi sulle importazioni di prodotti industriali. Le persistenti divergenze su tali questioni hanno inibito progressi concreti su altri importanti fronti del negoziato, tra cui la liberalizzazione dei servizi commerciali e la riforma delle regole del commercio.

Affinché questa situazione di stallo venga superata, è necessario che i governi dei paesi del G20 si attengano all'impegno, assunto solennemente in occasione del recente vertice di aprile, di non ricorrere, fino alla fine del prossimo anno, a misure di restrizione del commercio di beni o servizi o dei movimenti di capitale, specie se indirizzati verso paesi in via di sviluppo. La decisione di rafforzare il monitoraggio sulle nuove misure commerciali e sugli interventi di politica economica con potenziali effetti sul commercio, affidato all'OMC e alle altre istituzioni internazionali e da effettuarsi con cadenza trimestrale e modalità di pubblica diffusione, contribuirà, aumentando la trasparenza, al rispetto di questo impegno.

I prezzi delle materie di base

I prezzi del petrolio e delle materie prime non energetiche sono aumentati, rispettivamente, del 36,4 e del 7,5 per cento nella media del 2008; tuttavia, il loro andamento ha subito una netta inversione nel corso dell'anno. Nella prima metà del 2008 è proseguita la prolungata fase di crescita avviata nel 2002 (fig. 3.3). All'apice di quest'ultima, raggiunto nel corso dell'estate, il prezzo del greggio e quello dei metalli risultavano superiori al livello prevalente all'inizio del ciclo ascendente di circa quattro e tre volte, rispettivamente; i prezzi dei prodotti alimentari, meno influenzati dal ciclo economico, erano più che raddoppiati sotto la spinta di fattori di natura strutturale quali la sostenuta espansione della domanda a scopo alimentare nei paesi in via di sviluppo e il loro crescente impiego nella produzione di biocarburanti.

Figura 3.3



Fonte: FMI.

(1) Per le materie prime non energetiche, indici: gennaio 2002=100 (scala di sinistra). Per il petrolio, prezzo medio in dollari delle tre principali qualità (Brent, Dubai e WTI; scala di destra).

Gli ultimi mesi della fase ascendente dei prezzi – dallo scorcio del 2007 fino alla metà del 2008 – sono stati contraddistinti sia da un'accelerazione delle quotazioni in dollari, in primo luogo del petrolio, sia da una loro elevata variabilità. In un contesto di rallentamento dei consumi nei paesi avanzati, ciò potrebbe aver riflesso soprattutto l'ope-

rare di vincoli dal lato dell'offerta, divenuti più stringenti dopo oltre un quinquennio di forte espansione della domanda.

Un ulteriore impulso ai prezzi potrebbe essere provenuto, nello stesso periodo, dall'allentamento delle condizioni monetarie negli Stati Uniti. Nella prima metà del 2008, la diminuzione del tasso di interesse reale a breve termine statunitense ha da un lato concorso ad accentuare il deprezzamento del dollaro, dall'altro innescato una ricomposizione dei portafogli degli investitori internazionali verso strumenti finanziari legati ad attività reali, tra cui le stesse materie prime.

La relazione tra politica monetaria statunitense e prezzi delle materie prime è stata esaminata tramite un modello autoregressivo vettoriale (VAR) dell'economia degli Stati Uniti, solitamente utilizzato per analizzare gli effetti di shock al tasso d'interesse, stimato con dati mensili sul periodo gennaio 1965-aprile 2008.

I risultati dell'esercizio suggeriscono che, all'aprile dello scorso anno, circa un quarto della differenza tra il livello effettivo del prezzo del petrolio e quello implicito nello scenario di base (cioè quello che si sarebbe realizzato in assenza di qualunque tipo di shock) fosse da ricondurre a variazioni del tasso di interesse a breve termine, che non rappresentano una risposta endogena ai movimenti delle altre variabili. Una parte più cospicua di tale differenza – pari a quasi la metà – sarebbe da attribuire a shock relativi all'offerta di petrolio, opportunamente identificati. La restante parte dell'aumento del prezzo sarebbe spiegata da altri fattori, inclusi gli shock di domanda.

Nella seconda metà del 2008, con il consolidarsi di attese di una netta decelerazione dell'attività economica mondiale, i prezzi delle materie prime hanno registrato crolli generalizzati. Nel primo trimestre dell'anno in corso i consumi mondiali di petrolio risultavano del 3,6 per cento inferiori a quelli dello stesso periodo del 2008 (tav. 3.1).

Tavola 3.1

Domanda di petrolio (milioni di barili al giorno)						
PAESI E AREE	2003-2004	2005-2006	2007	1° semestre 2008	2° semestre 2008	1° trimestre 2009
Mondo	80,9	84,7	86,0	86,3	85,2	83,8
OCSE (1)	24,1	24,2	23,7	23,4	23,1	22,9
Nord America	25,0	25,5	25,5	24,7	23,9	23,6
non OCSE (2)	26,0	28,0	29,2	30,3	30,4	29,8
Cina	6,0	7,0	7,6	8,0	7,9	7,6

Fonte: IEA, Oil Market Report.
(1) Escluso il Nord America. – (2) Esclusa la Cina.

La contrazione dei consumi petroliferi nei paesi industriali è in atto da oltre un biennio, in risposta ai prezzi elevati, ma si è accentuata dalla fine del 2007 con l'inizio della recessione negli Stati Uniti. Nella seconda metà del 2008 si è arrestata la crescita della domanda dei paesi emergenti.

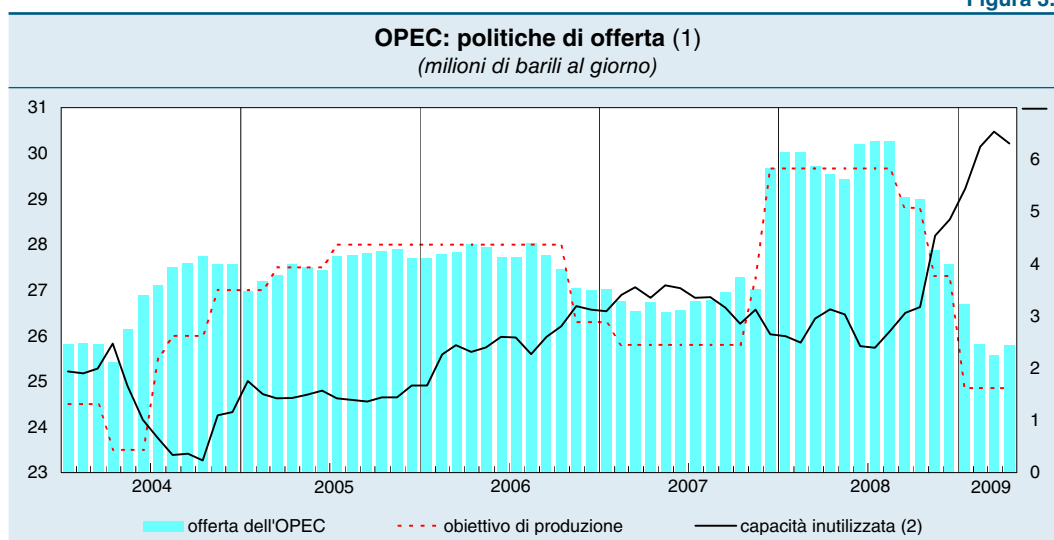
Lo scorso settembre, in seguito al rapido accumulo delle scorte di greggio nei paesi industriali e al peggioramento delle prospettive di domanda, il cartello dell'OPEC decideva di attuare una strategia di riduzione dell'offerta (fig. 3.4).

La riduzione dell'offerta da parte dell'OPEC diveniva più incisiva a partire dallo scorso novembre, in seguito al rapido calo del prezzo del petrolio sotto i 60 dollari al barile, dal picco di oltre 130 dollari raggiunto in luglio. Tra ottobre 2008 e aprile 2009 la produzione effettiva del cartello veniva ridotta di 3,2 milioni di barili al giorno (equivalenti al 3,8 per cento della domanda globale prevista per il 2009); dopo sei mesi dalla decisione circa l'80 per cento del taglio programmato risultava realizzato, a fronte di una quota di adesione pari mediamente al 66 per cento nei precedenti episodi di restrizione dell'offerta. La riduzione della produzione, insieme con la nuova capacità produttiva nel frattempo resasi

disponibile, ha indotto un ampliamento dei margini inutilizzati del cartello riportandoli sul livello più alto dalla metà del 2002.

Dopo il minimo di 41,5 dollari al barile toccato in dicembre, nei primi mesi del 2009 le quotazioni del petrolio si sono stabilizzate; dallo scorso marzo si sono manifestati segnali di ripresa, che hanno spinto il prezzo oltre i 55 dollari. Riflettendo un miglioramento delle attese sull'andamento della domanda globale, alla fine della seconda decade di maggio la curva dei futures relativi alla qualità WTI, la cui quotazione spot era pari a circa 60 dollari, indicava prezzi in graduale ascesa fino a 64,8 dollari per la fine di quest'anno e a 69,4 dollari per quella del 2010.

Figura 3.4



Fonte: IEA, Oil Market Report.

(1) Escluso l'Iraq, per cui non è definito alcun obiettivo di produzione e, da settembre 2008, l'Indonesia la cui partecipazione al cartello è ufficialmente sospesa. Dal dicembre 2007, include anche Angola e Ecuador. – (2) Scala di destra.

Si è stabilizzato anche l'indice delle quotazioni in dollari dei principali metalli, che a febbraio scorso risultava pressoché dimezzato rispetto al livello di un anno prima, soprattutto in seguito al crollo della domanda di rame e di alluminio, più intensamente impiegati nell'edilizia e nell'industria automobilistica. I prezzi dei beni alimentari, che hanno registrato perdite relativamente più contenute durante la seconda metà del 2008 (dell'ordine del 30 per cento), hanno segnato un lieve recupero nei primi mesi dell'anno in corso.

Gli squilibri nelle bilance dei pagamenti

Nel 2008 il disavanzo di parte corrente della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti si è ridotto per il secondo anno consecutivo, al 4,7 per cento del PIL (contro il 6,0 e il 5,3 per cento del 2006 e del 2007, rispettivamente), riflettendo il miglioramento del saldo della bilancia dei servizi e di quella dei redditi da capitale (tav. 3.2). Nel complesso dell'anno il deficit commerciale è rimasto sostanzialmente invariato rispetto al 2007, a circa 820 miliardi di dollari: il valore particolarmente elevato segnato nei primi nove mesi dell'anno (oltre 860 miliardi in ragione d'anno) ha riflesso principalmente l'incremento del 50 per cento circa degli esborsi per acquisti di prodotti energetici, compensato dal forte calo nell'ultimo trimestre, derivante dal drastico ridimensionamento delle quotazioni del greggio. Per il quarto anno consecutivo l'andamento

dei volumi dei beni è stato favorevole al riassorbimento dello squilibrio commerciale: le importazioni sono diminuite del 3,4 per cento, mentre le esportazioni, nonostante una forte riduzione nell'ultimo trimestre a seguito della contrazione del commercio mondiale, sono cresciute di oltre il 6 per cento nella media dell'anno.

Tavola 3.2

Saldo di conto corrente delle bilance dei pagamenti e flussi di riserve valutarie									
PAESI E AREE	Saldo di conto corrente (1)						Flussi di riserve valutarie		
	2006		2007		2008		2006	2007	2008 (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
Stati Uniti	-788,1	-6,0	-731,2	-5,3	-673,3	-4,7	0,8	4,7	7,1
Area dell'euro	-11,9	-0,1	15,8	0,1	-137,6	-1,0	12,3	18,6	16,5
Giappone	170,4	3,9	211,0	4,8	157,1	3,2	45,4	73,1	56,6
Regno Unito	-83,1	-3,4	-80,4	-2,8	-45,0	-1,7	2,2	8,3	-4,6
Canada	17,9	1,4	12,6	0,9	11,3	0,6	2,0	6,0	2,8
America latina	47,7	1,5	13,4	0,4	-28,3	-0,7	55,0	134,9	51,7
Asia	372,5	6,2	518,0	7,1	503,8	5,9	395,2	694,5	408,9
Paesi di recente industrializzazione dell'Asia	90,0	5,5	103,3	5,7	76,1	4,4	70,4	73,6	1,5
<i>Corea del Sud</i>	5,4	0,6	5,9	0,6	-6,4	-0,7	28,6	23,3	-61,0
<i>Hong Kong</i>	22,9	12,1	25,5	12,3	30,6	14,2	8,9	19,5	29,8
<i>Singapore</i>	35,4	25,5	39,0	23,3	26,8	14,7	20,1	26,7	11,2
<i>Taiwan</i>	26,3	7,2	33,0	8,6	25,0	6,4	12,9	4,2	21,4
ASEAN-4	38,7	4,6	53,8	5,3	39,1	3,3	38,9	62,9	11,2
<i>Filippine</i>	5,3	4,5	7,1	4,9	4,2	2,5	4,1	10,2	3,0
<i>Indonesia</i>	10,9	3,0	10,5	2,4	0,6	0,1	8,0	13,9	-5,4
<i>Malaysia</i>	25,5	16,3	29,2	15,6	38,7	17,4	12,3	18,9	-9,9
<i>Thailandia</i>	2,3	1,1	14,0	5,7	-0,2	-0,1	14,6	19,9	23,4
India	-9,5	-1,1	-10,9	-1,0	-37,5	-3,1	38,8	96,3	-19,6
Cina	253,3	9,5	371,8	10,9	426,1	9,8	247,0	461,8	415,8
Europa centrale e orientale	-82,5	-6,5	-122,1	-7,7	-142,2	-7,6	47,3	59,7	-0,6
Principali paesi esportatori di petrolio	484,3	12,0	456,0	9,5	600,4	10,2	212,8	320,2	-44,3
OPEC (3)	335,9	19,0	325,2	15,8	430,2	16,2	81,0	134,2	11,8
<i>Algeria</i>	29,0	24,8	30,6	22,6	37,1	23,2	21,6	32,4	32,9
<i>Arabia Saudita</i>	99,6	27,9	95,8	25,1	139,0	28,9	1,0	6,2	-3,4
<i>Emirati Arabi Uniti</i>	37,1	22,6	29,0	16,1	41,1	15,8	6,6	49,6	-45,5
<i>Indonesia</i>	10,9	3,0	10,5	2,4	0,5	0,1	8,0	13,9	-5,4
<i>Iran</i>	20,4	9,2	34,1	11,9	17,8	5,2
<i>Kuwait</i>	50,6	49,8	50,0	44,7	70,6	44,7	3,7	4,1	0,4
<i>Libia</i>	25,2	45,8	23,6	33,8	39,2	39,2	19,8	20,1	12,9
<i>Nigeria</i>	19,9	13,5	9,7	5,8	9,6	4,5	14,0	9,0	10,7
<i>Qatar</i>	16,1	28,3	22,0	30,9	36,1	35,3	0,8	4,0	0,2
<i>Venezuela</i>	27,2	14,7	20,0	8,8	39,2	12,3	5,5	-5,2	8,9
Messico	-4,4	-0,5	-8,2	-0,8	-16,0	-1,5	2,2	10,8	8,0
Norvegia	58,1	17,2	62,0	15,9	83,8	18,4	9,9	4,0	-9,9
Russia	94,7	9,5	77,0	5,9	102,3	6,2	119,7	171,2	-54,2

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 (secondo stime dell'FMI è stato pari a 176,1 miliardi di dollari nel 2006, a 243,8 miliardi di dollari nel 2007 e a 249,5 miliardi di dollari nel 2008). – (2) Nigeria, primi nove mesi. – (3) L'aggregato OPEC non include Angola, Ecuador e Iraq; include l'Indonesia. I flussi di riserve valutarie escludono l'Iran.

Nel 2008 il disavanzo degli Stati Uniti è stato finanziato da afflussi di capitali dall'estero in misura molto inferiore rispetto ai quattro anni precedenti (tav. 3.3); nell'ultimo trimestre, in particolare, un contributo significativo è provenuto dalla riduzione delle attività sull'estero detenute dai residenti, in un contesto caratterizzato da un forte incremento dell'avversione al rischio.

Tavola 3.3

Bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti: afflussi netti di capitali di non residenti (1) (miliardi di dollari)						
VOCI	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Totale (2)	858,3	1.533,2	1.247,3	2.061,1	2.057,7	599,0
<i>Per tipo di flusso</i>						
Investimenti diretti	63,8	146,0	112,6	242,0	237,5	325,3
Investimenti di portafoglio	520,3	766,8	875,1	1.099,3	979,2	293,9
di cui: <i>azioni</i>	34,0	61,8	89,3	145,6	197,5	30,2
<i>titoli di debito</i>	486,3	705,0	785,8	953,7	781,7	263,7
Altri investimenti	274,2	620,4	259,7	719,8	841,0	-20,1
<i>Per tipo di investitore estero</i>						
Afflussi di capitali da investitori privati	580,2	1.135,4	988,1	1.573,2	1.646,6	177,7
Afflussi di capitali da autorità ufficiali estere	278,1	397,8	259,3	487,9	411,1	421,4
<i>Per memoria:</i>						
Saldo del conto delle partite correnti	-523,4	-625,0	-729,0	-788,1	-731,2	-673,3
Saldo del conto capitale	-3,5	-2,4	-4,0	-3,9	-1,8	-2,6
Saldo del conto finanziario (3)	532,9	532,3	700,7	839,1	774,3	532,0
Investimenti diretti	-85,8	-170,3	76,4	0,7	-95,7	7,4
Investimenti di portafoglio	373,6	596,2	623,9	734,1	690,5	384,8
Altri investimenti	243,6	103,5	-13,6	72,2	173,2	159,2
Transazioni in strumenti derivati	29,7	6,5	-14,6
Variazione delle riserve	1,5	2,8	14,1	2,4	-0,1	-4,8
Errori e omissioni	-6,0	95,0	32,3	-47,1	-41,3	143,9

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.

Nel 2008 gli afflussi netti di capitali dall'estero si sono ridotti a 599 miliardi di dollari, da 2.058 nel 2007. Riflettendo soprattutto gli acquisti effettuati nei primi nove mesi dell'anno, nel complesso del 2008 gli afflussi riconducibili alle autorità ufficiali si sono attestati su livelli relativamente elevati (circa 420 miliardi di dollari); quelli di capitali privati sono invece stati estremamente contenuti nel corso di tutto l'anno. In particolare, gli investitori privati internazionali hanno ridotto gli impieghi in attività finanziarie più rischiose, come le azioni e le obbligazioni societarie; sono invece rimasti relativamente sostenuti quelli in titoli del Tesoro.

Secondo recenti valutazioni dell'FMI, alla fine del 2008 l'incidenza sul prodotto della posizione debitoria netta degli Stati Uniti dovrebbe essersi collocata su un valore ben superiore a quello del 2007, che era stato pari al 12,5 per cento.

A differenza di quanto accaduto nei sei anni precedenti, gli effetti derivanti dalla variazione del controvalore in dollari delle attività e delle passività finanziarie sull'estero avrebbero contribuito in misura significativa al peggioramento della posizione netta, a causa soprattutto dell'andamento del dollaro e di quello dei corsi azionari. Nel 2008 il dollaro si è infatti apprezzato di quasi il 10 per cento in termini nominali effettivi. Anche gli effetti di valutazione connessi con le variazioni dei prezzi delle attività finanziarie potrebbero essere risultati negativi, in quanto il valore delle azioni detenute all'estero dai residenti è superiore a quello delle azioni statunitensi detenute dai non residenti; il brusco calo dei corsi azionari che ha interessato tutti i mercati mondiali dovrebbe, quindi, avere inciso negativamente più sulle attività che sulle passività degli Stati Uniti.

Nel complesso delle economie asiatiche l'attivo si è ridotto a 661 miliardi di dollari (729 nel 2007), riflettendo soprattutto la diminuzione del surplus in Giappone e nei paesi di recente industrializzazione dell'Asia. L'avanzo della Cina si è invece ampliato, seppur a ritmi inferiori a quelli del precedente triennio, raggiungendo i 426 miliardi di dollari (9,8 per cento del PIL), sospinto dall'aumento dell'attivo commerciale (296 miliardi in base ai dati doganali, oltre 30 miliardi in più rispetto al 2007); questo incremento è ascrivibile soprattutto al forte calo delle importazioni nell'ultimo trimestre (dovuto anche alla riduzione dei prezzi dell'energia).

L'attivo corrente dei principali paesi esportatori di petrolio è nettamente aumentato nel 2008, salendo a 600 miliardi di dollari (10,2 per cento del PIL). Si è ridotta rispetto all'anno precedente l'intensità con cui questi paesi hanno utilizzato i maggiori introiti petroliferi per innalzare il livello di spesa in beni di consumo e di investimento (*respending*).

Il rapporto tra la variazione delle importazioni di soli beni e quella degli introiti petroliferi, pur attestandosi su un valore elevato nel confronto storico (intorno a 0,8), rimane inferiore all'unità (tav. 3.4). L'intensità del respending è stata assai differenziata tra i paesi: più elevata, benché in diminuzione, in Emirati Arabi Uniti, Messico, Norvegia e Russia, e più contenuta in Arabia Saudita, Kuwait e Libia.

Tavola 3.4

Indicatori di intensità di <i>respending</i> 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	2003-08
Algeria	0,30	0,21	0,42
Arabia Saudita	0,25	0,17	0,33
Emirati Arabi Uniti	0,68	0,62	1,72
Iran	0,29	-0,25	0,89
Kuwait	0,38	0,53	0,19
Libia	2,10	1,60	0,29
Messico	1,53	1,41	3,91
Nigeria	1,48	2,05	0,63
Norvegia	0,73	1,63	1,21
Qatar	0,29	0,29	0,49
Russia	0,98	0,68	1,15
Venezuela	0,20	0,09	0,53
Totale	0,61	0,53	0,86

Fonte: elaborazioni su dati dell'FMI (*World Economic Outlook*, aprile 2009).
(1) Esclusa l'Indonesia.

L'accumulo di riserve valutarie da parte delle economie emergenti è divenuto meno intenso nel 2008, rispetto ai ritmi particolarmente sostenuti segnati negli anni precedenti, per effetto della netta diminuzione degli afflussi di capitali privati internazionali (cfr. il capitolo 1: *I mercati finanziari e valutarie*). Fra le economie con attivi di parte corrente, solo in Cina le riserve sono salite in misura significativa (di oltre 400 miliardi di dollari rispetto all'anno precedente), raggiungendo quasi i 2.000 miliardi alla fine del 2008; nei principali paesi esportatori di petrolio appartenenti all'OPEC le consistenze sono invece aumentate di appena 12 miliardi. In Russia si è avuto un marcato calo delle riserve (oltre 50 miliardi di dollari), soprattutto a seguito dei forti deflussi di capitali internazionali e della volontà delle autorità monetarie di evitare un indebolimento eccessivo del rublo.