

3. IL COMMERCIO INTERNAZIONALE E LE BILANCE DEI PAGAMENTI

Nel 2009 il commercio mondiale di beni e servizi ha subito un calo del 10,7 per cento, il più severo dal dopoguerra; dalla primavera si è registrata una graduale ripresa.

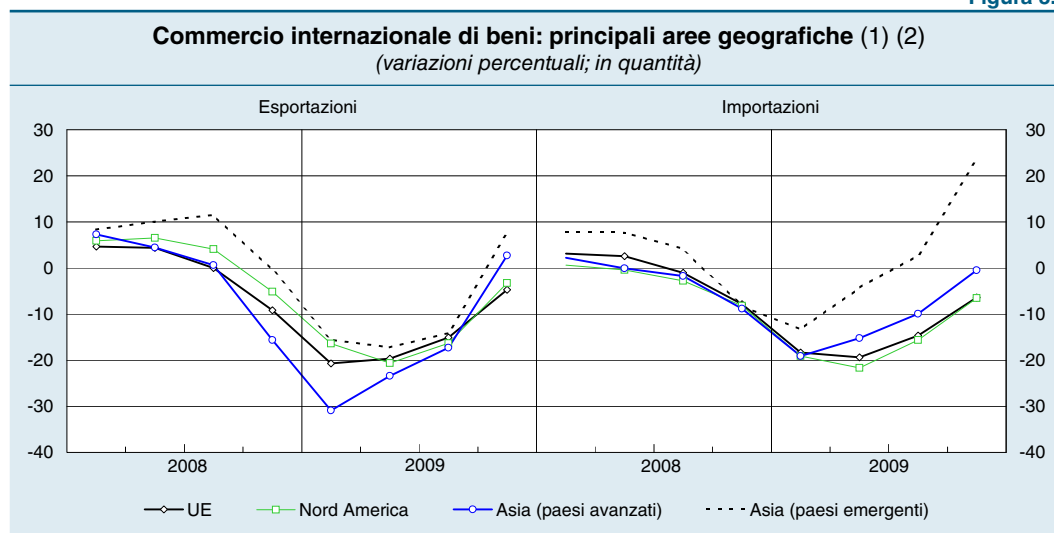
I prezzi delle principali materie prime hanno riflesso l'andamento del ciclo economico. Dopo la brusca caduta del secondo semestre 2008, dai primi mesi del 2009 essi hanno avviato un rapido recupero, sospinti dalla maggiore domanda proveniente dai paesi emergenti dell'Asia, in particolare dalla Cina.

Gli squilibri nelle bilance dei pagamenti di parte corrente si sono ridotti in tutte le principali aree, per ragioni eminentemente cicliche, quali la debolezza della domanda nonché dei prezzi delle materie prime e delle fonti d'energia.

Il commercio internazionale

La contrazione del commercio ha interessato gli scambi sia di beni (11,8 per cento in volume e quasi 23 in valore, nel 2009 sull'anno precedente) sia di servizi (12 per cento in valore). La caduta del volume degli scambi, concentrata tra la fine del 2008 e l'inizio del 2009, è avvenuta in modo sincrono in tutte le principali economie del mondo (fig. 3.1).

Figura 3.1



Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali e Eurostat.

(1) I tassi di crescita sono calcolati sul periodo corrispondente dell'anno precedente. – (2) Il Nord America include Stati Uniti e Canada; la UE include i paesi dell'Unione europea; l'Asia (paesi avanzati) include Giappone, Corea del Sud, Singapore e Taiwan; l'Asia (paesi emergenti) include Cina, Indonesia e Thailandia.

Tra il picco del secondo trimestre 2008 e il minimo raggiunto nel primo trimestre 2009, il volume delle esportazioni mondiali di beni è diminuito di quasi il 20 per cento. La caduta è stata più pronunciata per le esportazioni delle economie avanzate dell'Asia (pari a circa il 30 per cento), anche in ragione della loro specializzazione nei comparti dei beni durevoli, generalmente più esposti alle fluttuazioni cicliche. Si stima che, a fronte di una contrazione di quasi il 30 per cento in valore dei flussi mondiali di manufatti tra il secondo trimestre 2008 e lo stesso periodo del 2009, quelli di prodotti siderurgici, autoveicoli e macchinari industriali siano crollati, rispettivamente, del 55, 46 e 36 per cento.

Il successivo recupero dei flussi mondiali di commercio è stato trainato soprattutto dalla ripresa delle importazioni dei paesi emergenti dell'Asia, in particolare della Cina. Nel quarto trimestre 2009, mentre nelle principali aree avanzate i volumi delle importazioni di beni si collocavano ancora su valori nettamente inferiori ai livelli massimi del 2008 (di circa il 16 per cento in Europa, il 14 in Nord America e il 10 in Asia), nei paesi emergenti dell'Asia essi avevano più che recuperato le perdite subite in precedenza, risultando superiori di circa il 10 per cento.

La ripresa, avviatasi nel secondo semestre 2009, è continuata nei primi mesi del 2010, sebbene a ritmi inferiori; il livello attuale degli scambi mondiali si colloca ancora al di sotto (per circa il 7 per cento) del picco raggiunto nel primo trimestre 2008.

La severità della recessione mondiale aveva fatto temere un'intensificazione delle spinte protezionistiche. Secondo le ultime valutazioni dell'Organizzazione mondiale del commercio (OMC) la frequenza con cui sono state avviate azioni di protezione commerciale di tipo difensivo (imposizione di dazi anti-dumping, attivazione di clausole di salvaguardia, introduzione di nuove tariffe o misure non tariffarie) è rimasta limitata nel 2009 attenuandosi negli ultimi mesi dell'anno, grazie al graduale miglioramento della congiuntura economica. In realtà, il quadro potrebbe essere meno rassicurante poiché i paesi (in particolare quelli avanzati) tendono sempre più a utilizzare misure di protezione indirette, quali forme di sostegno pubblico ai produttori nazionali e altre regolamentazioni del mercato interno, con potenziali effetti di discriminazione delle importazioni che, in quanto poco trasparenti, vengono identificati con difficoltà e ritardo.

Il negoziato multilaterale di liberalizzazione commerciale del Doha Round non ha conseguito alcun progresso significativo nel 2009; pertanto, la sua auspicata conclusione entro la fine del 2010 appare assai improbabile. Con la stasi dei negoziati multilaterali, è aumentato l'incentivo a stipulare accordi di libero scambio in ambito regionale. Questa tendenza si è notevolmente intensificata in Asia, dove vi è l'esigenza di favorire l'ulteriore sviluppo delle catene internazionali di produzione che caratterizzano l'industria manifatturiera nella regione.

Se da un lato gli accordi commerciali in ambito regionale sono più facili da negoziare di quelli multilaterali, dall'altro essi tendono a escludere settori, come l'agricoltura e i servizi, generalmente più protetti e per i quali sarebbero quindi più consistenti i potenziali benefici della liberalizzazione.

Si calcola che negli ultimi dieci anni siano stati conclusi oltre 40 accordi di libero scambio tra i paesi dell'Asia orientale, mentre oltre il doppio sarebbero in corso di negoziazione. Il più recente, entrato in vigore il 1° gennaio scorso tra i dieci paesi aderenti all'ASEAN e la Cina, prevede l'azzeramento delle tariffe sulle importazioni di circa il 90 per cento dei prodotti industriali; esso avrà immediata applicazione per le importazioni della Cina, dell'ASEAN-4, di Singapore e del Brunei, mentre le rimanenti economie, strutturalmente più deboli, avranno un periodo di cinque anni per adeguare le loro tariffe. L'accordo permette ai paesi dell'ASEAN di rafforzare il grado di integrazione produttiva con la Cina, sfruttandone l'enorme crescita potenziale; alla Cina, in avanzo commerciale nei confronti dei paesi dell'ASEAN, esso consente di approvvigionarsi di materie prime a costi minori.

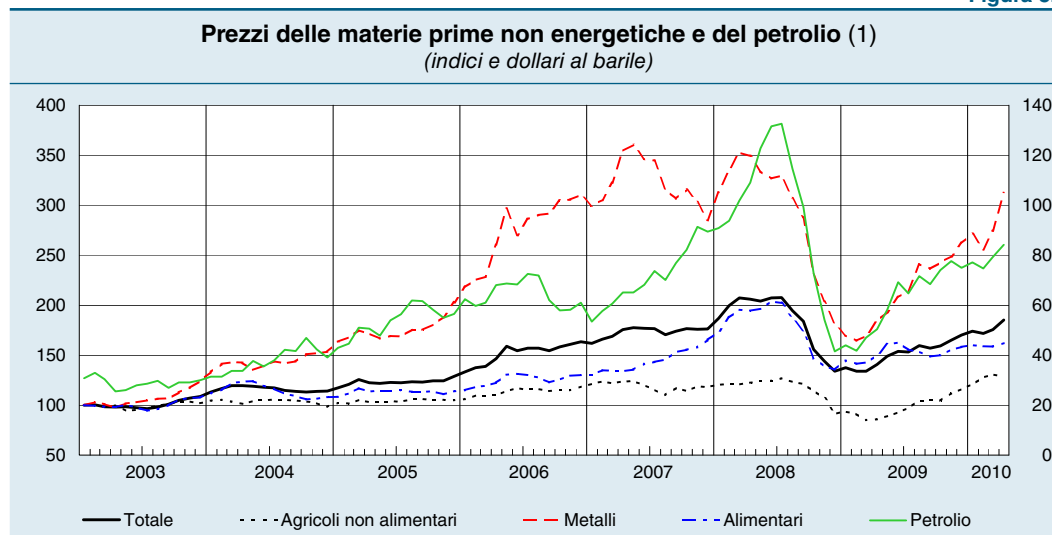
Nonostante il notevole peso economico dei paesi partecipanti (pari al 10,6 per cento del prodotto mondiale) e i loro forti legami commerciali (i flussi all'interno dell'area costituiscono ormai oltre il 40 per cento di quelli totali dei paesi dell'Asia orientale), l'impatto effettivo dell'accordo è contenuto. La riduzione delle tariffe sulle importazioni tra i paesi partecipanti era già stata in gran parte realizzata. Inoltre, le

barriere di tipo non tariffario, che costituiscono l'ostacolo principale all'ulteriore sviluppo del commercio nella regione, non verranno eliminate. Infine, un ampio numero di prodotti industriali (soprattutto quelli ad alta intensità di lavoro poco qualificato o con elevate economie di scala) per i quali alcuni paesi dell'ASEAN temono un'eccessiva concorrenza da parte delle esportazioni cinesi, risultano esenti dai tagli delle tariffe almeno fino al 2020. Se si considera poi che gran parte dei flussi di scambio tra questi paesi è costituita da beni intermedi e materie prime che, dopo la successiva lavorazione, sono per lo più destinati all'esportazione finale in mercati terzi, ne conseguono benefici limitati per i consumatori dell'area.

I prezzi delle materie prime

I prezzi in dollari del petrolio e delle materie prime non energetiche sono diminuiti rispettivamente del 34,8 e del 16,7 per cento nel 2009, a fronte di una flessione del 6,9 per cento per i manufatti. Dai primi mesi del 2009, con la ripresa dell'attività economica nei paesi emergenti dell'Asia, le quotazioni hanno vissuto un rapido recupero, pur rimanendo generalmente inferiori ai valori massimi registrati nella prima parte del 2008 (fig. 3.2).

Figura 3.2



Fonte: FMI.

(1) Per le materie prime non energetiche, indici: gennaio 2003=100 (scala di sinistra). Per il petrolio, prezzo medio in dollari al barile delle tre principali qualità (Brent, Dubai e WTI; scala di destra).

In analogia con quanto avvenuto durante precedenti episodi, in cui il ciclo economico si è evoluto in modo sincrono a livello globale, le fluttuazioni più ampie sono state segnate dai prezzi del petrolio e dei principali metalli.

Durante l'ultima recessione, la caduta delle quotazioni delle materie prime è stata più pronunciata rispetto a quella registrata nei precedenti tre principali episodi di contrazione della produzione industriale mondiale, alla metà degli anni settanta, all'inizio degli anni ottanta e nel 2001 (tav. 3.1). Tuttavia la ripresa, valutata ad aprile del 2010, è risultata più forte e rapida rispetto ai precedenti episodi.

L'ampiezza e l'intensità delle recenti fluttuazioni dei prezzi delle materie prime sono state probabilmente influenzate dalla inusitata profondità del ciclo della produzione industriale. La reazione delle quotazioni all'andamento della produzione industriale denota, infatti, che esse si sono indebolite nell'ultimo ciclo pressappoco come nei precedenti episodi recessivi, ma il loro recupero durante la ripresa è stato assai più rapido, particolarmente per il petrolio e i metalli. Una spiegazione potrebbe risiedere nel più forte sviluppo dei ritmi produttivi nei paesi emergenti, dove l'industria si caratterizza per una maggiore intensità di utilizzo di energia e metalli. Un'ulteriore spinta al rialzo dei prezzi delle materie prime industriali potrebbe essere derivata dall'esistenza di vincoli dal lato dell'offerta presenti sui mercati di alcuni metalli e prodotti agricoli.

Tavola 3.1

Prezzi delle materie prime nell'ultimo e nei precedenti cicli (1) (indici: 2005=100, salvo diversa indicazione)											
VOCI	Ultimo ciclo			Variazioni percentuali cumulate				Elasticità dei prezzi alla produzione industriale mondiale (2)			
	Massimo	Minimo	Aprile 2010	Dal massimo al minimo (3)		Dal minimo (4)		Dal massimo al minimo (3)		Dal minimo (4)	
				Ultimo ciclo	Precedenti cicli	Ultimo ciclo	Precedenti cicli	Ultimo ciclo	Precedenti cicli	Ultimo ciclo	Precedenti cicli
Petrolio	248,4 <i>(lug. 2008)</i>	78,3 <i>(dic. 2008)</i>	157,3	-68,7	-25,7	102,1	15,8	5,7	4,5	9,4	2,4
Materie prime non energetiche	168,8 <i>(lug. 2008)</i>	108,7 <i>(mar. 2009)</i>	150,3	-35,6	-22,5	38,3	17,7	2,9	3,9	3,5	2,6
Metalli	201,1 <i>(mar. 2008)</i>	93,7 <i>(feb. 2009)</i>	178,1	-53,4	-29,5	90,1	14,7	4,4	5,1	8,3	2,2
Agricoli non alimentari	122,0 <i>(lug. 2008)</i>	81,7 <i>(mar. 2009)</i>	123,1	-33,0	-26,5	50,7	27,3	2,7	4,6	4,7	4,1
Alimentari	179,7 <i>(giu. 2008)</i>	119,6 <i>(dic. 2008)</i>	143,1	-33,4	-24,0	19,7	11,4	2,8	4,2	1,8	1,7
<i>Per memoria:</i>											
Produzione industriale	116,3 <i>(mar. 2008)</i>	102,3 <i>(mar. 2009)</i>	113,4 <i>(mar. 2010)</i>	-12,1	-5,8	10,9	6,7	-	-	-	-

Fonte: FMI, OCSE e CPB Netherland Bureau for Economic Policy Analysis.

(1) Sulla base della produzione industriale mondiale sono stati identificati quattro episodi ciclici "globali" incluso l'attuale; l'inizio e il punto di minimo delle loro fasi recessive sono i seguenti: lug. 1974-mag. 1975, ott. 1981-dic. 1982, dic. 2000-dic. 2001 e mar. 2008-mar. 2009. Delle fasi espansive dei precedenti cicli è stato considerato solo un periodo di dodici mesi, equivalente a quello intercorso tra marzo 2009 e marzo 2010. - (2) Rapporto tra la variazione percentuale cumulata del prezzo di ciascuna materia prima e quella della produzione industriale. - (3) Le variazioni percentuali cumulate sono calcolate tra i punti di massimo e di minimo del prezzo di ciascuna materia prima e della produzione industriale. - (4) Le variazioni percentuali cumulate sono calcolate per l'ultimo ciclo tra il punto di minimo e il livello di aprile 2010; per i precedenti cicli su un periodo equivalente a quello dell'ultimo ciclo.

La domanda di petrolio nel 2009 ha registrato la contrazione più marcata dagli inizi degli anni ottanta (1,4 per cento sull'anno precedente; tav. 3.2). La riduzione è avvenuta nella prima metà dell'anno; successivamente i consumi sono risaliti rapidamente, sostenuti dalla forte espansione nei paesi emergenti. In Cina i consumi di greggio sono aumentati quasi dell'8 per cento nel 2009, contribuendo per circa due terzi all'incremento nel complesso dei paesi non OCSE. Alla fine del 2009 la domanda globale di petrolio era tornata prossima ai livelli precedenti la crisi.

Tavola 3.2

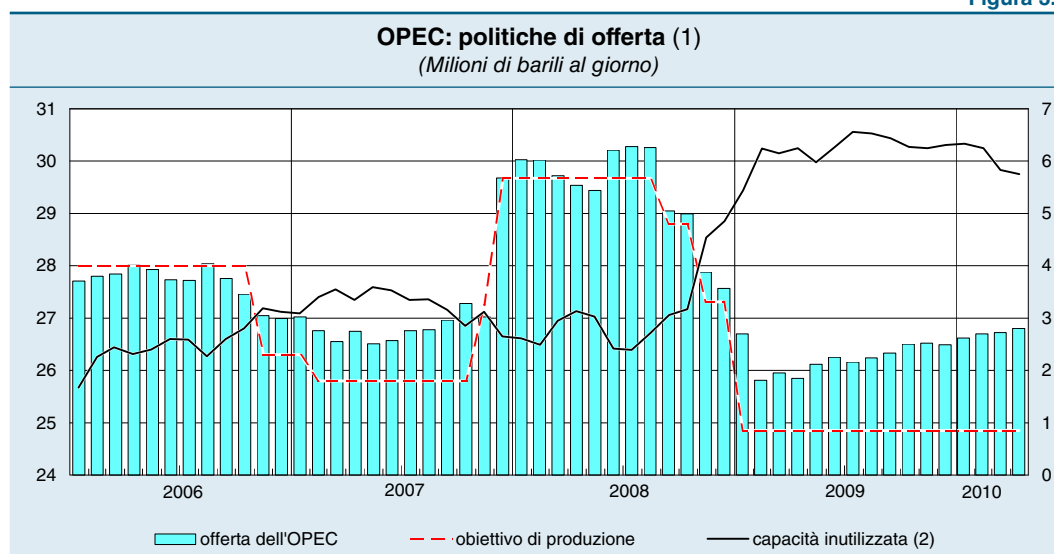
Domanda di petrolio							
PAESI E AREE	Milioni di barili al giorno				Variazione percentuale sul periodo corrispondente		
	2000	2007	2008	2009	1° Semestre 2009	2° Semestre 2009	1° Trimestre 2010
Mondo	76,8	86,4	86,0	84,8	-2,9	0,1	1,9
OCSE	47,9	49,2	47,6	45,5	-5,6	-3,2	-1,7
<i>Nord America (1)</i>	24,1	25,5	24,2	23,3	-5,7	-1,5	0,0
non OCSE	28,9	37,2	38,4	39,3	0,3	4,2	6,4
<i>Cina</i>	4,6	7,6	7,9	8,5	2,5	12,7	18,2

Fonte: IEA, Oil Market Report.

(1) Nord America include Stati Uniti, Canada e Messico.

Le quotazioni del petrolio dall'ottobre scorso si sono mantenute prevalentemente entro un intervallo di 70-80 dollari al barile (media delle tre principali qualità), salvo i temporanei rincari fino a 85 dollari dello scorso aprile. La volatilità dei prezzi è rimasta tuttavia contenuta e i mercati si attendono aumenti solo gradualmente nei prossimi trimestri (le quotazioni dei futures relativi alla qualità di greggio WTI indicano un rincaro fino a 84,8 dollari al barile nei prossimi dodici mesi). A contenere le pressioni al rialzo delle quotazioni dovrebbero contribuire gli ampi margini di capacità produttiva inutilizzata dei paesi dell'OPEC (fig. 3.3), che si collocano intorno a 6 milioni di barili al giorno, pari al 7,4 per cento della domanda mondiale prevista nel 2010.

Figura 3.3



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.

Gli squilibri nelle bilance dei pagamenti

Il disavanzo di parte corrente degli Stati Uniti si è fortemente ridotto nel 2009, al 2,9 per cento del PIL dal 4,9 nel 2008 (tav. 3.3). Il valore assoluto, 420 miliardi di dollari, ammonta a circa la metà del picco del 2006. Tale miglioramento è interamente riconducibile alla contrazione del disavanzo commerciale, sceso del 40 per cento rispetto all'anno precedente (da 840 a 517 miliardi), in seguito soprattutto alla forte flessione degli esborsi per importazioni nette di prodotti energetici e, in misura minore, al calo dei volumi di beni importati. Tuttavia, già nella seconda parte dello scorso anno la riduzione del deficit si è arrestata e, nel primo trimestre del 2010, il disavanzo commerciale è risultato superiore di oltre il 20 per cento a quello di un anno prima, principalmente per effetto della risalita delle quotazioni del greggio.

Nel 2009 gli afflussi di capitali verso gli Stati Uniti da parte di non residenti sono stati esigui nel confronto storico, persino inferiori a quelli già modesti dell'anno precedente (435 miliardi di dollari dai 534 nel 2008; tav. 3.4). Mentre gli afflussi riconducibili ad autorità ufficiali estere sono rimasti sostenuti (448 miliardi), per via del continuo accumulo di riserve internazionali in dollari, dal lato dei capitali privati si è registrato un saldo netto negativo, per la prima volta negli

ultimi quaranta anni. Circa la composizione degli afflussi, il comparto degli “altri investimenti”, prevalentemente di origine bancaria, ha segnato un saldo negativo per 209 miliardi. Gli investimenti diretti dall'estero si sono dimezzati a 152 miliardi, collocandosi al livello più basso dal 2005; quelli di portafoglio sono invece tornati a rafforzarsi a 492 miliardi, riflettendo la ripresa dei mercati finanziari registrata nella seconda parte dell'anno.

Tavola 3.3

Bilance dei pagamenti correnti e flussi di riserve valutarie									
PAESI E AREE	Saldi correnti (1)						Riserve		
	2007		2008		2009		2007	2008	2009 (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	-726,6	-5,2	-706,1	-4,9	-419,9	-2,9	4,7	7,1	53,1
Area dell'euro	18,8	0,1	-226,6	-1,7	-73,6	-0,6	18,2	3,3	64,8
Giappone	211,0	4,8	157,1	3,2	141,7	2,8	73,1	56,6	12,9
Regno Unito	-75,1	-2,7	-39,8	-1,5	-28,7	-1,3	8,3	-4,6	11,4
Canada	14,6	1,0	9,2	0,5	-36,4	-2,7	6,0	2,8	10,5
America latina	14,8	0,4	-26,7	-0,6	-18,6	-0,5	134,9	52,6	51,1
Asia	537,7	7,4	523,6	6,1	474,7	5,3	694,5	412,0	733,7
Paesi di recente industrializzazione dell'Asia	111,5	6,1	84,6	4,9	137,7	8,6	73,6	1,5	212,2
<i>Corea del Sud</i>	5,9	0,6	-5,8	-0,6	42,7	5,1	23,3	-61,0	68,8
<i>Hong Kong</i>	25,5	12,3	29,3	13,6	18,4	8,7	19,5	29,8	73,3
<i>Singapore</i>	47,1	27,5	35,9	19,1	34,1	19,2	26,7	11,2	13,6
<i>Taiwan</i>	33,0	8,4	25,1	6,2	42,6	11,2	4,2	21,4	56,5
ASEAN-4	62,5	6,2	44,0	3,8	71,5	6,2	62,9	11,2	50,7
<i>Filippine</i>	7,1	4,9	3,6	2,2	8,6	5,3	10,2	3,0	5,6
<i>Indonesia</i>	10,5	2,4	0,1	..	10,6	2,0	13,9	-5,4	14,0
<i>Malaysia</i>	29,2	15,7	38,6	17,4	32,1	16,8	18,9	-9,9	4,3
<i>Thailandia</i>	15,7	6,3	1,6	0,6	20,3	7,7	19,9	23,4	26,8
India	-8,1	-0,7	-31,1	-2,6	-31,6	-2,6	96,3	-19,6	17,8
Cina	371,8	11,0	426,1	9,4	297,1	6,1	461,8	419,0	453,1
Europa centrale e orientale	-132,6	-8,0	-152,1	-7,8	-37,9	-2,3	60,6	-0,5	44,9
Principali paesi esportatori di petrolio	464,9	10,4	608,0	11,1	197,1	4,4	383,6	99,3	-17,4
OPEC (3)	340,9	19,3	436,4	19,3	100,4	5,1	197,5	156,2	-24,7
<i>Algeria</i>	30,6	22,8	34,5	20,2	0,5	0,3	32,4	32,9	5,8
<i>Angola</i>	9,4	15,9	6,4	7,5	-2,2	-3,3	2,6	6,7	-4,2
<i>Arabia Saudita</i>	93,5	24,3	132,5	27,9	20,5	5,5	79,5	137,0	-32,6
<i>Ecuador</i>	1,7	3,6	1,2	2,2	-0,6	-1,1	1,3	0,9	-0,9
<i>Emirati Arabi Uniti</i>	19,5	9,4	22,2	8,5	-7,0	-3,1	49,6	-45,5	5,7
<i>Iran</i>	34,1	11,9	24,0	7,2	7,9	2,4
<i>Kuwait</i>	50,0	44,7	64,5	40,8	28,7	25,8	4,1	0,5	3,2
<i>Libia</i>	29,1	40,7	36,6	40,7	10,2	16,9	20,1	12,9	6,7
<i>Nigeria</i>	31,2	18,8	42,3	20,4	20,1	11,6	9,0	1,7	-13,1
<i>Qatar</i>	21,8	30,7	33,1	33,0	13,8	16,4	4,0	0,2	8,7
<i>Venezuela</i>	20,0	8,8	39,2	12,3	8,6	2,5	-5,2	8,9	-11,4
Messico	-8,4	-0,8	-15,9	-1,5	-5,2	-0,6	10,8	8,0	4,5
Norvegia	54,7	14,1	83,8	18,6	52,9	13,8	4,0	-9,9	-2,1
Russia	77,8	6,0	103,7	6,2	49,0	4,0	171,2	-55,0	4,9

Fonte: FMI e statistiche nazionali.

(1) A causa di errori, omissioni e asimmetrie nelle statistiche internazionali, il saldo mondiale della bilancia dei pagamenti correnti, anziché essere nullo, è divenuto positivo (secondo stime dell'FMI è stato pari a 310,3 miliardi di dollari nel 2007, a 180,4 miliardi di dollari nel 2008 e a 174,4 miliardi di dollari nel 2009). - (2) Emirati Arabi Uniti, primi undici mesi e Nigeria, primi dieci mesi. - (3) L'aggregato OPEC non include l'Iraq; i flussi di riserve valutarie escludono l'Iran.

Tavola 3.4

Bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti: afflussi netti di capitali di non residenti (1)						
<i>(miliardi di dollari)</i>						
VOCI	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Totale (2)	1.533,2	1.247,3	2.065,2	2.129,5	534,1	435,2
<i>Per tipo di flusso</i>						
Investimenti diretti	146,0	112,6	243,2	275,8	319,7	152,1
Investimenti di portafoglio	766,8	875,1	1099,2	989,7	245,7	492,4
di cui: <i>azioni</i>	61,8	89,3	145,6	275,6	110,4	141,9
<i>titoli di debito</i>	705,0	785,8	953,7	714,0	135,3	350,5
Altri investimenti	620,4	259,7	722,8	864,0	-31,4	-209,2
<i>Per tipo di investitore estero</i>						
Afflussi di capitali da investitori privati	1.135,4	988,1	1.577,2	1.649,0	47,1	-12,3
Afflussi di capitali da autorità ufficiali estere	397,8	259,3	487,9	480,9	487,0	447,6
<i>Per memoria:</i>						
Saldo del conto delle partite correnti	-631,1	-748,7	-803,5	-726,6	-706,1	-419,9
Saldo del conto capitale	1,3	11,3	-3,9	-1,9	0,9	-2,9
Saldo del conto finanziario (3)	532,3	700,7	809,2	663,6	505,1	229,0
Investimenti diretti	-170,3	76,4	-1,8	-122,8	-12,3	-68,9
Investimenti di portafoglio	596,2	623,9	734,1	623,2	306,5	270,8
Altri investimenti	103,5	-13,6	44,8	157,1	244,6	48,1
Transazioni in strumenti derivati (4)	29,7	6,2	-28,9	31,2
Variazione delle riserve	2,8	14,1	2,4	-0,1	-4,8	-52,3
Errori e omissioni	97,5	36,6	-1,7	64,9	200,1	193,8

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) Per il 2009, primi tre trimestri.

Nel corso del 2009, con la riduzione dell'avversione al rischio, gli investitori privati internazionali hanno modificato il tipo di attività finanziarie statunitensi detenute in portafoglio. La domanda estera di titoli del Tesoro, complessivamente sostenuta e superiore a quella del 2008, non ha tenuto il passo con il forte aumento delle emissioni, determinando una riduzione della quota dei non residenti sullo stock complessivo.

Nel 2008 e fino al primo trimestre del 2009, il brusco aumento dell'avversione al rischio e la forte preferenza per la liquidità avevano indotto una crescita molto sostenuta degli acquisti di titoli del Tesoro statunitense da parte dei privati non residenti, soprattutto nelle scadenze a breve termine; questa tendenza si era accompagnata a una riduzione degli investimenti in azioni e obbligazioni di agenzie federali e societarie. Nei mesi successivi sono ripresi gli impieghi dall'estero in alcuni comparti più rischiosi, soprattutto in quello azionario. Verso la fine dell'anno, in presenza di tassi di interesse particolarmente bassi sui mercati monetari, si sono ridotti gli acquisti di titoli del Tesoro a breve termine, a favore di investimenti più remunerativi; quelli di titoli sulle scadenze più lunghe, che già si collocavano su livelli elevati, si sono ulteriormente rafforzati.

L'incidenza sul prodotto della posizione debitoria netta degli Stati Uniti non dovrebbe essere aumentata significativamente rispetto al valore di fine 2008 (27,7 per cento del PIL). Gli effetti derivanti dalla variazione del controvalore in dollari delle attività e passività finanziarie sull'estero, che nel 2008 avevano contribuito notevolmente al peggioramento di questa posizione (pari a ben 17 punti percentuali), dovrebbero invece essere divenuti favorevoli (grazie al deprezzamento del dollaro e alla ripresa dei mercati azionari internazionali), compensando almeno in parte il deterioramento causato dal disavanzo corrente.

Dopo il picco registrato nel 2008, l'attivo di parte corrente dei principali paesi esportatori di petrolio si è ridotto di quasi il 70 per cento nel 2009, a 197 miliardi di dollari, riflettendo soprattutto le diminuite quotazioni del greggio. La riduzione dell'avanzo è stata particolarmente accentuata nei paesi dell'OPEC, dal 19,3 al 5,1 per cento del PIL, più contenuta in Russia (dal 6,2 al 4,0 per cento).

L'avanzo complessivo delle principali economie asiatiche (esclusa l'India) si è ridotto a 648 miliardi di dollari, dai 712 nel 2008. Gli andamenti sono stati però piuttosto differenziati: a fronte di un marcato aumento del surplus delle economie di recente industrializzazione e di quelle dell'ASEAN-4, l'avanzo del Giappone si è leggermente ridotto, mentre quello della Cina è diminuito di circa un terzo, a 297 miliardi di dollari (6,1 per cento del PIL). In quest'ultimo caso ha influito il netto calo delle esportazioni rispetto a quello più modesto delle importazioni, sostenute dalle misure di stimolo fiscale. Nei primi tre mesi del 2010 non sembra essersi arrestata la riduzione del surplus commerciale.

L'accumulo di riserve valutarie da parte delle economie emergenti è ripreso a ritmi sostenuti, dopo il rallentamento del 2008; alla fine dello scorso febbraio le consistenze si collocavano a oltre 5.500 miliardi di dollari, un valore del 9 per cento superiore al precedente picco raggiunto nell'agosto 2008. Dalla fine del 1995, prima della crisi asiatica, lo stock di riserve dei paesi emergenti è aumentato di dieci volte; la loro quota sulle riserve globali è salita al 65 per cento (dal 37 alla fine del 1999).

Fra le economie che presentano attivi strutturali di parte corrente, le riserve sono salite soprattutto in Cina (a 2.400 miliardi di dollari circa alla fine del 2009, 453 miliardi in più rispetto a un anno prima), nei paesi di recente industrializzazione dell'Asia e in Thailandia; si sono ridotte nei principali paesi esportatori di petrolio appartenenti all'OPEC, mentre sono tornate a crescere in Russia, dopo il marcato calo del 2008.

Per effetto della forte ripresa degli afflussi di capitali privati internazionali (cfr. il capitolo 2: I mercati finanziari e valutarie), l'accumulo di riserve è ricominciato anche in altre economie emergenti con posizioni in equilibrio o in disavanzo, in particolare in Brasile e in alcuni paesi dell'Europa centrale e orientale (soprattutto in Polonia e Ungheria), dove aveva segnato una significativa riduzione durante la fase più acuta della crisi.