

REVISIONE DELLE STATISTICHE SULL'ESTERO DELL'ITALIA – SETTEMBRE 2017

Nota metodologica

I dati relativi alla bilancia dei pagamenti e alla posizione patrimoniale sull'estero pubblicati nella Base Dati Statistica in data 29 settembre 2017 sono stati rivisti rispetto a quelli diffusi nel Fascicolo Bilancia dei pagamenti e Posizione patrimoniale sull'estero del 19 settembre scorso. A seguito di tali revisioni il saldo della posizione sull'estero dell'Italia a fine 2016 è passato da -251 a -165 miliardi di euro. Il miglioramento complessivo (di circa 86 miliardi) è dovuto per quasi 18 miliardi al consueto recepimento dei dati sulle consistenze finanziarie delle imprese e per circa 68 miliardi all'aggiornamento della stima delle attività in fondi esteri detenute da residenti.

Recepimento dei dati del questionario sulle consistenze annuali finanziarie di fine 2016

Nel mese di settembre 2017 è stato effettuato il consueto aggiornamento dei dati relativi all'anno precedente a seguito del recepimento delle informazioni inviate dalle imprese sulle loro attività e passività verso l'estero (il questionario "consistenze annuali finanziarie", CAF, relativo agli stock di fine 2016). Tale aggiornamento ha comportato una revisione al ribasso marginale dal lato delle attività (poco più di 1 miliardo) e una più consistente dal lato delle passività (quasi 19 miliardi, in particolare negli investimenti diretti). Ne è derivato un miglioramento del saldo complessivo della posizione patrimoniale verso l'estero dell'Italia di quasi 18 miliardi a fine 2016, che si aggiunge all'impatto della revisione della stima dei fondi esteri (cfr. tavola 2 del paragrafo successivo).

Indagine sui fondi comuni esteri detenuti da residenti in Italia e depositati all'estero

Nelle statistiche sull'estero, il sistema di rilevazione delle attività per investimenti di portafoglio si basa principalmente su: a) le segnalazioni delle istituzioni monetarie finanziarie residenti relative ai titoli di proprietà e b) le segnalazioni dei depositari (banche e altri intermediari) residenti relative ai titoli in custodia per conto della clientela. Tali informazioni sono integrate da stime del valore degli strumenti finanziari in custodia presso intermediari esteri, in particolare per conto di settori residenti non sottoposti a obblighi di segnalazione.

Nel caso dei **fondi comuni di diritto estero**, la metodologia di stima era sinora basata sui risultati di un'indagine *ad hoc* realizzata nel 2009 presso alcune società estere di gestione dei fondi (SGR). L'indagine mirava a stimare l'ammontare complessivo dei fondi esteri collocati presso gli investitori italiani (indipendentemente dal paese in cui tali fondi sono depositati); il rapporto tra questo ammontare e quello relativo alla sola parte depositata presso gli intermediari residenti in Italia (desumibile dalle segnalazioni dei depositari residenti) forniva un "coefficiente di espansione" da utilizzare per la stima delle attività totali di portafoglio in fondi esteri.

Nel 2016 è stata realizzata una nuova indagine per aggiornare tale coefficiente di espansione (con riferimento agli stock di fine 2015). Al nuovo sondaggio hanno risposto dieci tra le SGR estere più importanti in termini di operatività, che nel complesso rappresentano circa la metà del mercato.

Oltre ai risultati del sondaggio, sono state utilizzate anche le informazioni pubblicate da Assogestioni sui fondi di diritto estero collocati presso investitori italiani. Ne è risultata una revisione al rialzo del coefficiente di espansione rispetto al valore stimato nel 2009, che riflette l'incremento negli ultimi anni della quota di fondi esteri depositata all'estero (dal 38 per cento alla fine del 2008 al 44 per cento alla fine del 2015).

Sulla base del nuovo coefficiente sono stati quindi rivisti i dati sulle attività di portafoglio in fondi esteri detenute da residenti (stock e flussi) per il periodo compreso tra il primo trimestre del 2010 e giugno 2017, per i flussi, e tra il primo trimestre del 2010 e il primo trimestre del 2017 per gli stock. La revisione ha determinato un **aumento di attività di portafoglio detenute da residenti in fondi comuni esteri di circa 68 miliardi di euro alla fine del 2016**, pari all'11,2 per cento delle consistenze di fondi comuni esteri detenuti da residenti (dati prima della revisione; tavola 1).

Tavola 1 - Stock complessivi di fondi esteri detenuti da residenti italiani
(dati in milioni di euro o in percentuale; consistenze di fine anno)

	A) Dati pubblicati il 19 settembre	B) Nuove stime	Differenza assoluta (C=B-A)	Differenza percentuale (D=C/A)
2010	290.577	298.459	7.882	2,7%
2011	275.514	290.409	14.895	5,4%
2012	327.285	353.938	26.653	8,1%
2013	391.540	434.290	42.750	10,9%
2014	476.763	529.307	52.544	11,0%
2015	552.910	614.623	61.713	11,2%
2016	606.854	674.818	67.964	11,2%

Ne è conseguito un **corrispondente miglioramento del saldo debitorio della posizione netta sull'estero** (PNE) dell'Italia, da -233,0 miliardi (dato che include la revisione dovuta al recepimento della segnalazione sulle consistenze finanziarie di fine 2016; cfr. paragrafo precedente) a -165,1 miliardi alla fine del 2016 (dal 13,9 al 9,8 per cento del PIL; tavola 2).

Tavola 2 – Posizione patrimoniale netta sull'estero (PNE) dell'Italia
(dati in milioni di euro o in percentuale del PIL; consistenze di fine anno)

	A) PNE pubblicata il 19 settembre 2017	B) PNE dopo revisioni CAF ¹	C) PNE dopo revisioni CAF e nuova stima fondi comuni	C) in % del PIL	Effetto della nuova stima fondi comuni (C-B) in % del PIL
2010	-331.632	-331.632	-323.750	-20,2%	0,5%
2011	-313.895	-313.895	-298.999	-18,3%	0,9%
2012	-384.873	-384.873	-358.220	-22,2%	1,7%
2013	-406.256	-406.256	-363.506	-22,7%	2,7%
2014	-396.456	-396.456	-343.912	-21,2%	3,2%
2015	-387.147	-386.605	-324.893	-19,7%	3,7%
2016	-250.746	-233.032	-165.069	-9,8%	4,0%

Fonte: Istat per il PIL.

Nota (1): i dati relativi al 2015 e al 2016 tengono conto della revisione legata alla rilevazione annuale effettuata nel 2017 presso le imprese non finanziarie (questionario "Consistenze annuali finanziarie", CAF); si veda il paragrafo precedente.

L'incremento degli stock di attività è stato attribuito per poco meno del 30 per cento (quasi 20 miliardi) ad aggiustamenti di valutazione positivi e la parte rimanente a flussi aggiuntivi di acquisti (circa 48 miliardi nell'intero periodo); nel conto corrente della bilancia dei pagamenti si sono registrati anche circa 4 miliardi aggiuntivi di crediti per i redditi da capitale corrispondenti alle maggiori attività sull'estero.

La revisione ha avuto di conseguenza un impatto di segno positivo sugli errori e omissioni nel periodo 2010-16 (circa 44 miliardi; tavola 3); in termini cumulati gli errori e omissioni passano da circa -27 a +17 miliardi. In una prospettiva di più lungo periodo, gli errori e omissioni cumulati tra il 1997 (anno di partenza delle serie del conto finanziario ricostruite sulla base del 6° Manuale) e il 2016 restano tuttavia largamente negativi, riducendosi da -134 a -90 miliardi.

Tavola 3 - Errori e omissioni (EO) annuali¹
(dati in milioni di euro)

	EO precedenti²	Nuovi EO	Differenza assoluta
2010	-29.059	-25.983	3.076
2011	-16.104	-9.394	6.710
2012	-8.302	-1.721	6.581
2013	-1.858	6.697	8.555
2014	10.739	17.769	7.031
2015	-1.575	6.457	8.032
2016	19.270	23.562	4.292
Cumulata	-26.889	17.387	44.277

Nota (1): la stima comprende l'effetto sui redditi da investimenti di portafoglio.

Nota (2): i dati tengono conto della revisione legata alla rilevazione annuale effettuata nel 2017 presso le imprese non finanziarie (questionario "Consistenze annuali finanziarie").