

## Metodi e fonti: approfondimenti

2 aprile 2020

Per informazioni: [statistiche@bancaditalia.it](mailto:statistiche@bancaditalia.it)  
[www.bancaditalia.it/statistiche/index.html](http://www.bancaditalia.it/statistiche/index.html)

### Le attività estere delle famiglie

Nadia Accoto, Alessandro Croce, Giuseppina Marocchi, Silvia Sabatini<sup>1</sup>

#### Sintesi

*La stima delle attività estere delle famiglie incluse nella posizione verso l'estero dell'Italia si basa da settembre 2019 sulle informazioni fornite dai contribuenti italiani nell'ambito delle dichiarazioni dei redditi. Il cambio della fonte e la revisione delle procedure di stima non introducono discontinuità di rilievo e, nel 2016, consentono di ridurre il valore particolarmente elevato degli errori e omissioni della bilancia dei pagamenti. Alla fine del 2018, sulla base di valori parzialmente stimati, le attività estere delle famiglie ammontavano a 110 miliardi di euro, pari al 6,2 per cento del PIL e al 2,6 per cento delle attività totali delle famiglie.*

A settembre 2019 la metodologia di compilazione delle attività sull'estero delle famiglie è stata rivista. La nuova stima si basa integralmente sulle informazioni delle dichiarazioni dei redditi delle persone fisiche, raccolte dall'Agenzia delle Entrate (AE) nell'ambito del "Quadro RW" del Modello UNICO Persone Fisiche e rese disponibili alla Banca d'Italia su base annuale.

Tali informazioni possono rappresentare una fonte informativa esaustiva per la compilazione della bilancia dei pagamenti (BOP) e della posizione patrimoniale sull'estero (IIP) del settore famiglie, in quanto riguardano sia gli investimenti detenuti all'estero di natura finanziaria (conti correnti, titoli, ecc.) sia quelli reali (immobili)<sup>2</sup>.

Tuttavia, in passato erano state utilizzate altre fonti per la compilazione delle statistiche ufficiali di IIP, in particolare quelle relative allo scudo fiscale realizzato nel biennio 2009-10 (i cui dati furono raccolti dalla Banca d'Italia con apposite rilevazioni) e alla *Voluntary disclosure* (VD, con dati raccolti dalla AE), entrambe aggiornate sulla base dei flussi segnalati dalle banche residenti nell'ambito della procedura di *monitoraggio fiscale*. Per le attività immobiliari si utilizzavano inoltre informazioni rivenienti dal vecchio sistema di rilevazione basato sui regolamenti bancari. Pur se datate, tali fonti avevano a lungo costituito una misura più affidabile del livello delle attività detenute all'estero dalle famiglie rispetto alle evidenze del quadro RW, che apparivano invece sottostimate: l'ammontare dichiarato dalle famiglie fino al 2012 risulta infatti molto contenuto (e largamente inferiore ai dati ufficiali pubblicati nella IIP); inizia a crescere dal 2013 e, in modo molto più marcato, dal 2014 (Tav. 1).

Tra i fattori che spiegano l'andamento del quadro RW, il principale è legato all'introduzione delle imposte sulle attività finanziarie e immobiliari detenute all'estero (IVAFE e IVIE), avvenuta in misura

<sup>1</sup> Banca d'Italia, Dipartimento di Economia e statistica, Divisione Statistiche sull'estero. Gli autori ringraziano Stefano Federico ed Enrico Tosti della Divisione Analisi bilancia dei pagamenti per il contributo fornito in fase di analisi dei dati e di interpretazione dei risultati.

<sup>2</sup> Fanno eccezione i titoli esteri delle famiglie detenuti presso intermediari residenti che costituiscono attività detenute in Italia e sono stimati nell'ambito del modello di compilazione degli investimenti di portafoglio.

progressiva dal 2013, e all'utilizzo del quadro RW per assolvere agli obblighi di dichiarazione delle attività e liquidazione dell'imposta. A partire dal 2014, quindi, il modello perde gradualmente la sua natura prettamente informativa e acquisisce valenza fiscale.

Tavola 1

**Attività estere delle famiglie - Irpef (Quadro RW)**  
(consistenze in milioni di euro)

Periodo di riferimento	Anno dichiarazione	(1) Numero contribuenti	(2) Reddito imponibile	Quadro RW			
				(3) Num. quadri RW compilati	(4)=(3)/(1) Quota quadri RW per contribuente	(5) Attività estere <sup>1</sup>	(6)=(5)/(2) Rapporto tra attività estere e reddito imponibile
Dic.2009	2010	41.523.054	753.944	163.147	0,39%	40.091	5%
Dic.2010	2011	41.547.228	762.185	194.203	0,47%	32.699	4%
Dic.2011	2012	41.320.548	772.219	183.110	0,44%	33.862	4%
Dic.2012	2013	41.414.154	773.562	208.607	0,50%	39.896	5%
Dic.2013	2014	40.989.567	777.118	269.170	0,66%	67.858	9%
Dic.2014	2015	40.716.548	777.512	469.623	1,15%	201.868	26%
Dic.2015	2016	40.770.277	790.142	468.134	1,15%	208.884	26%
Dic.2016	2017	40.872.080	797.505	429.906	1,05%	177.558	22%
Dic.2017 <sup>2</sup>	2018	41.211.336	803.597	409.476	0,99%	170.025	21%

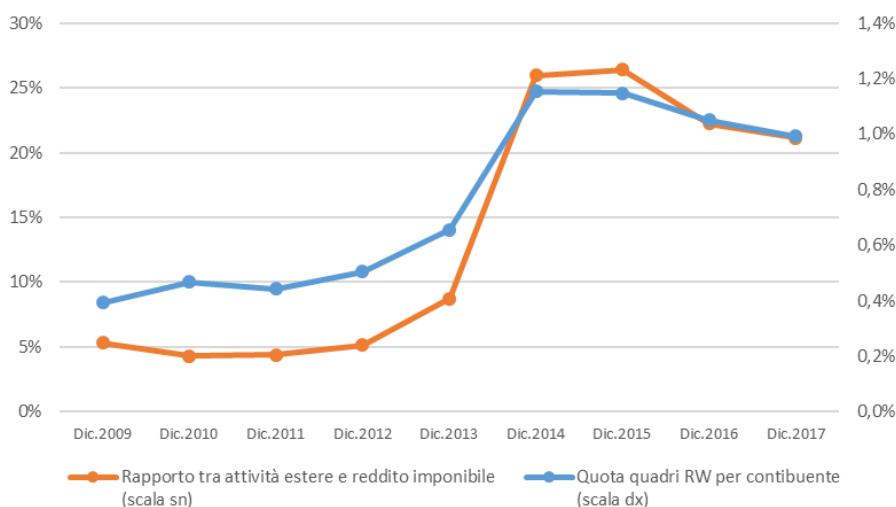
<sup>1)</sup> Riferito al totale delle attività finanziarie dichiarate (inclusi gli immobili), al lordo di cointestazioni e comproprietà

<sup>2)</sup> Per il 2017 si riporta l'anteprima pubblicata sul sito del MEF; i dati dettagliati della AE non sono ancora disponibili

In tale contesto, attività prima omesse o indicate in modo approssimativo sono state successivamente incluse, rendendo più esaustivo il contenuto di questa sezione. Ciò trova una indiretta conferma, oltre che nell'aumento dello stock delle attività dichiarate, nell'andamento del numero di sezioni quadro RW compilate (ovvero delle persone fisiche che dichiarano di possedere una o più attività all'estero), che cresce in quegli anni, nonostante il numero assoluto di contribuenti (ovvero delle persone fisiche che hanno effettuato la dichiarazione dei redditi a fini IRPEF) diminuisca. La quota di contribuenti che compila il quadro RW passa da circa 0,5 per cento a circa l'1 per cento nel periodo 2014-2018. Gli ammontari dichiarati salgono ad oltre il 20 per cento del reddito imponibile totale (Fig. 1).

Figura 1

**Quadri RW compilati e attività estere dichiarate**  
(valori percentuali)



Insieme al miglioramento della copertura, si registra di pari passo un miglioramento nella qualità dei dati. In occasione dell'introduzione delle nuove imposte, infatti, è stata aggiornata la struttura della dichiarazione, che ora presenta un maggior dettaglio informativo; il precedente schema prevedeva solo la tipologia di attività e lo stato estero di ubicazione, mentre il nuovo include numerose altre informazioni (il titolo di godimento, la percentuale di possesso, il criterio di valutazione utilizzato, il numero di giorni o di mesi di detenzione effettiva del bene). Il nuovo tracciato record consente dunque maggiori possibilità di controllo e affinamenti nella metodologia di calcolo degli aggregati di interesse.

Alla luce delle evidenze descritte, si è ritenuto che i dati di fonte Agenzia delle Entrate relativi alle attività estere dichiarate nel quadro RW siano ora di qualità accettabile ai fini della compilazione delle statistiche sull'estero. Al contempo, si è rilevato come le stime utilizzate in precedenza abbiano perso affidabilità sia a causa dell'eliminazione di rilevanti dettagli informativi nei dati del *monitoraggio fiscale*, in particolare il dettaglio relativo alla causale della transizione, sia per la sempre maggiore distanza temporale dalle procedure di scudo fiscale e VD. Pertanto la compilazione dei dati ufficiali delle famiglie si basa sulla nuova fonte a partire dalle consistenze di fine 2014 (dichiarazioni del 2015)<sup>3</sup>.

## Elaborazione dei dati e valutazione dei risultati preliminari

Nelle fasi di controllo ed elaborazione dei dati della nuova fonte, risultano particolarmente utili i nuovi dettagli informativi relativi al titolo di godimento, alla percentuale e al numero di giorni (o mesi) di effettivo possesso. Le dichiarazioni, infatti, includono anche i beni finanziari o patrimoniali detenuti in comunione o cointestati che, essendo indicati da tutti i possessori/cointestatari con riferimento al valore complessivo, possono dar luogo a duplicazioni delle attività. Inoltre sono incluse anche le attività detenute per un periodo inferiore all'anno e quindi potenzialmente non più presenti alla data di riferimento.

Per determinare il valore netto delle attività effettivamente detenute da residenti alla fine dell'anno, i dati "grezzi" delle dichiarazioni sono stati corretti per tenere conto delle cointestazioni, utilizzando l'informazione sulla percentuale di possesso e sono stati inoltre depurati delle attività dismesse prima della fine dell'anno; queste ultime sono state stimate a partire dall'ammontare delle attività possedute per un periodo inferiore all'anno, tenendo conto del numero di giorni o mesi di effettivo possesso. Nella tavola 2 si riporta l'ammontare complessivo delle attività finanziarie e immobiliari prima e dopo le correzioni sopra descritte.

Tavola 2

### Attività finanziarie e immobiliari, correzioni (consistenze in milioni di euro)

Periodo di riferimento	Ammontare dichiarato	Ammontare corretto
Dic.2014	201.868	138.469
Dic.2015	208.884	142.541
Dic.2016	177.558	116.918

I valori riportati sono quelli indicati nelle dichiarazioni. Oltre il 70 per cento dell'ammontare delle attività finanziarie diverse dai conti correnti è dichiarato al valore di mercato; il 20 per cento è

<sup>3</sup> Sia le serie riviste sia quelle pubblicate in precedenza includono solo le attività dichiarate dai possessori; a fini di stima della IIP, infatti, non si considerano le attività detenute all'estero illegalmente (frutto di attività illecite e/o detenute in violazione degli obblighi fiscali). La stima di queste ultime è oggetto di un lavoro di ricerca svolto nel 2011 e successivamente aggiornato (si veda Pellegrini, Tosti, "Alla ricerca dei capitali perduti: una stima delle attività all'estero non dichiarate dagli italiani", Banca d'Italia, QEF n.97, luglio 2011)

dichiarato al valore nominale; le restanti possibili valutazioni (valore di rimborso, costo di acquisto, importo indicato in successione, ecc.) riguardano un numero residuale di dichiarazioni e rappresentano meno del 10 per cento dell'ammontare complessivo. Per gli immobili la modalità di valutazione prevalente è il costo di acquisto (65 per cento) mentre la valutazione ai prezzi di mercato riguarda un numero esiguo di dichiarazioni (relativo ad un ammontare inferiore al 10 per cento)<sup>4</sup>.

Una valutazione dei risultati preliminari è stata effettuata anche con riferimento alle informazioni sul paese di ubicazione delle attività e sulla provincia di residenza del contribuente. Entrambe le ripartizioni geografiche dei dati, corretti secondo i due punti sopra riportati, confermano le attese (tavole 3 e 4): la maggior parte delle attività è detenuta in Svizzera, mentre il possesso di attività estere è più frequente al Nord-Ovest. La prima regione per ammontare dichiarato di attività estere è la Lombardia, seguita dal Piemonte, dal Lazio e dal Veneto. Le disaggregazioni geografiche sono sostanzialmente stabili nel tempo e non vi sono anomalie o dati sospetti nelle serie storiche disponibili.

Tavola 3

**Attività finanziarie e immobiliari per stato di ubicazione**  
(consistenze in milioni di euro)

Stato	Periodo di riferimento		
	Dic.2014	Dic.2015	Dic.2016
Svizzera	82.037	80.907	61.933
Francia	11.354	13.034	11.650
USA	6.684	6.961	7.874
Lussemburgo	5.057	7.557	5.580
Principato di Monaco	7.088	6.430	4.672
Regno Unito	3.057	3.508	3.737
Germania	1.787	1.915	1.892
Irlanda	343	427	1.569
Austria	1.362	1.444	1.367
Spagna	1.048	1.189	1.365
Liechtenstein	2.075	2.296	1.149
Belgio	868	973	1.127
Singapore	1.868	1.838	1.080
Bahama	2.802	2.560	923
Paesi Bassi	665	716	878
San Marino	1.577	1.393	859
Brasile	636	583	656
Romania	650	648	623
Jersey	224	251	517
altri	7.285	7.913	7.466
<b>Totale</b>	<b>138.469</b>	<b>142.541</b>	<b>116.918</b>

<sup>4</sup> In sede di compilazione delle statistiche, per gli immobili valutati con criteri diversi la valutazione al mercato è ottenuta attraverso un processo di stima descritto nel paragrafo successivo.

**Attività finanziarie e immobiliari per residenza del possessore**  
(consistenze in milioni di euro)

Raggruppamento	Regione	Periodo di riferimento		
		Dic.2014	Dic.2015	Dic.2016
<b>Nord-est</b>	Trentino-Alto Adige	2.525	2.194	1.771
	Veneto	8.768	14.304	10.538
	Friuli-Venezia Giulia	2.500	2.673	2.081
	Emilia-Romagna	7.760	9.559	7.278
	<b>Totale Nord-est</b>	<b>21.552</b>	<b>28.730</b>	<b>21.668</b>
<b>Nord-ovest</b>	Piemonte	16.594	15.948	12.383
	Valle d'Aosta	340	345	298
	Lombardia	64.114	60.825	54.668
	Liguria	5.951	9.812	4.659
	<b>Totale Nord-ovest</b>	<b>86.999</b>	<b>86.929</b>	<b>72.008</b>
<b>Centro</b>	Toscana	7.970	7.148	6.473
	Marche	4.567	1.458	1.157
	Umbria	855	976	913
	Lazio	11.888	12.126	10.790
	<b>Totale Centro</b>	<b>25.280</b>	<b>21.708</b>	<b>19.333</b>
<b>Sud</b>	Abruzzo	481	477	422
	Molise	66	63	51
	Campania	1.599	1.787	1.356
	Calabria	174	159	135
	Puglia	719	802	543
	Basilicata	57	87	63
	<b>Totale Sud</b>	<b>3.097</b>	<b>3.376</b>	<b>2.570</b>
<b>Isole</b>	Sardegna	423	420	361
	Sicilia	1.118	1.377	977
	<b>Totale Isole</b>	<b>1.541</b>	<b>1.797</b>	<b>1.338</b>
<b>TOTALE</b>		<b>138.469</b>	<b>142.541</b>	<b>116.918</b>

## Compilazione delle statistiche verso l'estero

Ai fini dell'inclusione dei nuovi dati nelle statistiche IIP, una ripartizione preliminare per categoria funzionale e strumento è stata ottenuta raccordando le tipologie di attività presenti nel quadro RW all'articolazione di base prevista negli standard attualmente in vigore, definiti nella sesta edizione del *Manuale della bilancia dei pagamenti e della posizione patrimoniale sull'estero* del Fondo Monetario Internazionale.

Si è proceduto quindi ad escludere le voci che non rientrano nella definizione di attività finanziarie verso l'estero<sup>5</sup> nonché i fondi esteri, inclusi nella IIP attraverso un altro modello<sup>6</sup>. L'elaborazione ha poi seguito due processi distinti per le attività finanziarie e per gli immobili.

## Attività finanziarie

Per includere i risultati delle attività finanziarie nelle statistiche ufficiali dell'Italia è stato necessario stimare la ripartizione secondo alcune variabili richieste nell'output di BOP/IIP ma parzialmente o del tutto assenti nella base informativa AE: si tratta in particolare della valuta di

<sup>5</sup> Sono stati esclusi i titoli pubblici italiani, che costituiscono attività verso residenti. Già in precedenza erano stati esclusi i beni patrimoniali (metalli preziosi, gioielli, opere d'arte, ecc.).

<sup>6</sup> Le attività in fondi esteri delle famiglie sono stimate nell'ambito del modello di compilazione degli investimenti di portafoglio, basato, tra l'altro, sui dati di Assogestioni.

denominazione delle attività e di alcuni dettagli riferiti agli strumenti finanziari di portafoglio (ad esempio, la tipologia di titolo, la durata originaria e residua, la valuta di denominazione, il paese<sup>7</sup> e il settore dell'emittente). Tali stime sono state ottenute sulla base delle ripartizioni simili (per strumento e, nel caso del portafoglio, settore emittente) osservate negli altri dati che compongono la IIP.

I dati del quadro RW sono relativi alle attività detenute alla fine dell'anno di riferimento. A partire da questi stock sono stati ricavati i flussi mensili di investimento, i redditi, gli aggiustamenti di valutazione, nonché gli stock infra-annuali.

Più in dettaglio, gli aggiustamenti di cambio sono stati calcolati sulla base delle variazioni mensili dei tassi di cambio utilizzando la ripartizione per valuta stimata come sopra descritto; gli aggiustamenti di prezzo (solo per gli strumenti di portafoglio) sono stati stimati applicando agli stock di fine anno i coefficienti di rivalutazione impliciti calcolati sui dati degli investimenti di portafoglio elaborati con l'apposito modello di compilazione (nell'ipotesi che il portafoglio delle famiglie detenuto all'estero si sia rivalutato/svalutato in modo simile al portafoglio delle famiglie depositato presso intermediari residenti). I flussi mensili sono stati calcolati come frazione (un dodicesimo) della variazione degli stock nell'anno, al netto degli aggiustamenti di valutazione; gli stock trimestrali sono stati ottenuti per cumulo di stock precedenti, flussi e aggiustamenti correnti. I redditi, infine, sono stati ottenuti applicando agli stock di fine anno i coefficienti di redditività calcolati per strumento sulla base delle altre componenti della IIP<sup>8</sup>. In formule, per ogni strumento:

$$F_{Mi} = \frac{(S_A - S_{A-1} - \Delta P_A - \Delta C_A)}{12}$$

$$S_Q = S_{Q-1} + \sum_{j=1}^3 F_{Mj} + \Delta P_Q + \Delta C_Q$$

$$R_{Mi} = S_{A-1} * r_i$$

dove  $S_A$  ( $S_Q$ ) è lo stock dell'anno A (del trimestre Q),  $F_{Mi}$  ( $F_{Mj}$ ) è il flusso dell' $i$ -esimo mese dell'anno A (del  $j$ -esimo mese del trimestre Q),  $\Delta P_A$  ( $\Delta P_Q$ ) è la variazione di prezzo dell'anno A (del trimestre Q),  $\Delta C_A$  ( $\Delta C_Q$ ) è la variazione di cambio dell'anno A (del trimestre Q),  $R_{Mi}$  e  $r_i$  sono rispettivamente il reddito e il coefficiente di redditività del mese  $i$  dell'anno A.

## Immobili

Ai fini della stima dell'ammontare di investimenti in immobili situati all'estero, i dati del quadro RW non sono immediatamente utilizzabili; sono infatti necessari alcuni correttivi ulteriori rispetto a quelli descritti in precedenza. In primo luogo occorre escludere gli immobili oggetto di diritti reali diversi dalla proprietà (come ad esempio l'usufrutto).

Successivamente è necessario riportare ai prezzi correnti di mercato gli importi comunicati, tenendo conto degli aggiustamenti (di cambio e di prezzo) non incorporati nelle dichiarazioni. Allo scopo, si è adottato un approccio differenziato per paese di ubicazione dell'immobile, utilizzando la

<sup>7</sup> Lo stato estero presente nella dichiarazione del quadro RW fa riferimento allo stato in cui l'attività dichiarata è ubicata/detenuta; questo concetto può non coincidere con lo "stato di controparte" rilevante a fini BOP/IIP, che si basa invece sulla residenza dell'emittente. La differenza tra i due criteri può essere molto significativa: ad esempio, nel caso delle obbligazioni, il paese in cui risultano detenute più attività secondo il quadro RW è la Svizzera, che non figura tra i primi venti paesi emittenti di obbligazioni detenute da residenti nei dati IIP; di conseguenza è assai presumibile ipotizzare che larga parte dei titoli detenuti in Svizzera non siano titoli emessi da soggetti residenti in Svizzera.

<sup>8</sup> Sono state riviste anche le importazioni relative ai Servizi di Intermediazione Finanziaria Indirettamente Misurati (SIFIM), in coerenza con la variazione dello stock di depositi.

formula seguente:

$$\hat{S}_{n,A} = S_{n,A} + \Delta C_A + \Delta P_A = S_{n,A} + \hat{S}_{n,A-1} \times (\pi_{n,A} + \gamma_{n,A}) \times \alpha$$

dove:

- $\hat{S}_n$  e  $S_n$  indicano rispettivamente lo stock rivalutato e lo stock originario dell'anno  $A$  ottenuto a partire dalle dichiarazioni fiscali relative al paese  $n$ ;
- $\pi_n$  è uguale alla variazione anno  $A$  su anno  $A-1$  dell'indice dei prezzi delle unità immobiliari nel paese  $n$ ;
- $\gamma_n$  è pari alla variazione anno  $A$  su anno  $A-1$  del tasso di cambio nominale (incerto per certo) tra la valuta del paese  $n$  e l'euro;
- $\alpha$  è un coefficiente che tiene conto del fatto che parte dello stock immobiliare non deve essere rivalutato, vuoi perché una parte di esso è già correttamente valorizzata al prezzo di mercato, vuoi perché alcune unità immobiliari sono state acquisite durante l'anno. La stima del coefficiente è basata sulle altre informazioni presenti nella dichiarazione (in particolare il criterio di valutazione utilizzato e la durata del possesso).

Le operazioni di rivalutazione hanno interessato circa 50 paesi, scelti in base al valore degli importi dichiarati<sup>9</sup>. Come anno base, in cui per ipotesi non ci sono aggiustamenti, si è utilizzato l'anno 2008.

Con la nuova metodologia, i flussi legati alla compravendita di unità immobiliari, non desumibili altrimenti, sono calcolati su base trimestrale, come differenza tra consistenze al netto degli aggiustamenti. In dettaglio, gli stock trimestrali sono calcolati per interpolazione mentre gli aggiustamenti trimestrali di cambio e di prezzo sono posti pari ad un quarto di quelli annuali, ipotizzando un andamento lineare. I flussi netti trimestrali riferiti al paese  $n$  e al trimestre  $Q$  ( $F_{n,Q}$ ) sono quindi ottenuti secondo la formula:

$$F_{n,Q} = \hat{S}_{n,Q} - \hat{S}_{n,Q-1} - \Delta C_{n,Q} - \Delta P_{n,Q} = \hat{S}_{n,Q} - \hat{S}_{n,Q-1} - \frac{\Delta C_{n,A} + \Delta P_{n,A}}{4}$$

I flussi mensili, infine, sono ottenuti come frazione (un terzo) di quelli trimestrali.

## Integrazioni temporanee

I nuovi stock di attività estere delle famiglie provengono dalle dichiarazioni fiscali effettuate dalle persone fisiche a partire dall'anno 2015, sulla base delle dichiarazioni relative all'anno fiscale 2014 (stima delle attività a fine 2014 e periodi seguenti). Nel corso del 2015 e del 2017 si sono svolte le due edizioni della procedura di collaborazione volontaria per l'emersione e il rientro di capitali detenuti all'estero (VD), istituite rispettivamente con le leggi n. 186 del 15 dicembre 2014 e n. 225 del 1 dicembre 2016.

Considerate le tempistiche descritte, i dati riferiti a fine 2014 e a fine 2015 sono stati integrati aggiungendo le attività emerse nel 2017 nell'ambito della seconda edizione della VD, in quanto le dichiarazioni del 2015 e del 2016 sicuramente non le includevano<sup>10</sup>. Quelli riferiti a fine 2014, inoltre, sono stati integrati con una parte delle attività emerse nel 2015 nell'ambito della prima edizione della VD, sotto l'ipotesi che non fossero incluse nelle dichiarazioni dei redditi dello stesso anno. Tale parte integrativa è stata stimata in circa il 15 per cento del totale<sup>11</sup>.

Le integrazioni descritte non saranno più necessarie a partire dagli stock di fine 2017: si assume infatti che le dichiarazioni del 2018 includano tutte le attività regolarizzate in precedenza.

<sup>9</sup> Gli indici del mercato immobiliare sono stati elaborati a partire dalle serie pubblicate dalla *Banca dei Regolamenti Internazionali* mentre i tassi di cambio sono stati ottenuti dal sito della *Banca d'Italia*.

<sup>10</sup> L'integrazione ha riguardato in parte anche le consistenze a fine 2016, poiché il provvedimento prevedeva la possibilità di esonero dall'obbligo dichiarativo del Quadro RW.

<sup>11</sup> Il coefficiente è stimato sulla base della ripartizione mensile delle istanze pervenute alla AE nell'ambito della seconda edizione della VD.

## Tempistica della produzione e politiche di revisione

I dati AE giungono alla Banca d'Italia con un ritardo di circa 20 mesi rispetto alla fine dell'anno fiscale di riferimento. Pertanto, per far fronte alle esigenze di compilazione BOP/IIP, è necessario effettuare delle stime per i periodi non ancora osservabili, da revisionare una volta acquisiti i dati definitivi.

Per le attività finanziarie, in assenza di qualsiasi informazione, verranno stimati gli aggiustamenti di cambio e di prezzo sulla base dell'ultimo stock disponibile; i flussi saranno inizialmente considerati pari a zero (ipotesi neutra). Le consistenze saranno calcolate come ultimo stock disponibile rivalutato secondo gli aggiustamenti stimati.

Per gli immobili le previsioni saranno ottenute regredendo gli stock non rivalutati sulla variabile temporale, distintamente per l'aggregato dei paesi aderenti all'UME e per quello dei paesi non aderenti; successivamente saranno calcolati gli aggiustamenti di prezzo e di cambio (ove necessario); i flussi infine saranno ottenuti come differenza tra variazioni degli stock e aggiustamenti, secondo la formula vista in precedenza

A regime, superata l'attuale fase di transizione, a settembre dell'anno T potranno essere pubblicati i dati definitivi dell'anno T-2 e riviste le stime per l'anno T-1.

## I risultati finali: confronto tra vecchi e nuovi dati

Le nuove serie, relative al totale delle attività finanziarie e immobiliari, sono presentate nella tavola 5 (in evidenza i periodi soggetti a revisione), insieme agli stock ante revisione (colonna 4) e all'impatto della revisione stessa sul livello della IIP (colonne 6 e 7)<sup>12</sup>.

Tavola 5

### Attività estere delle famiglie<sup>1</sup> (consistenze in milioni di euro)

Anno di riferimento	Nuove serie			(4) Stock ante revisione	(5)=(1)/(4) Stock nuovo/ stock ante revisione (%)	Impatto revisione	
	(1) Stock	(2) Flussi netti	(3) Aggiustamenti			(6)=(1)-(4) Valore assoluto	(7) In percentuale sul PIL
2008	155.800	3.386		155.800	-	-	-
2009	122.962	-31.660	-1.178	122.962	-	-	-
2010	121.164	-330	-1.469	121.164	-	-	-
2011	122.663	3.181	-1.682	122.663	-	-	-
2012	127.670	2.872	2.135	127.670	-	-	-
2013	130.671	2.319	682	130.671	-	-	-
2014	138.366	5.663	2.032	132.690	104,3%	5.676	0,35%
2015	137.301	-2.447	1.382	127.903	107,3%	9.398	0,57%
2016	111.976	-26.530	1.205	128.835	86,9%	-16.859	-0,99%
2017	111.516	-1.104	644	130.169	85,7%	-18.653	-1,07%
2018	110.287	-116	-1.113	131.503	83,9%	-21.216	-1,20%

<sup>1)</sup> Esclusi attività finanziarie detenute in Italia e fondi esteri

Il cambio di fonte non induce nel livello della IIP delle famiglie discontinuità né salti di serie ingiustificati: nei primi due anni interessati dalla revisione l'ammontare complessivo delle attività registra un lieve aumento ma resta sostanzialmente in linea con l'andamento della serie precedente. Gli ingenti disinvestimenti nel 2016 registrati con la nuova metodologia trovano una conferma

<sup>12</sup> I dati a partire da fine 2017 sono stimati, in quanto non sono ancora disponibili i flussi informativi dell'AE relativi alle dichiarazioni del 2018 e del 2019. Per lo stock di fine 2017, la stima è in linea con l'anteprima pubblicata dal MEF sul proprio sito (si veda la tavola 1 e la relativa nota 2)



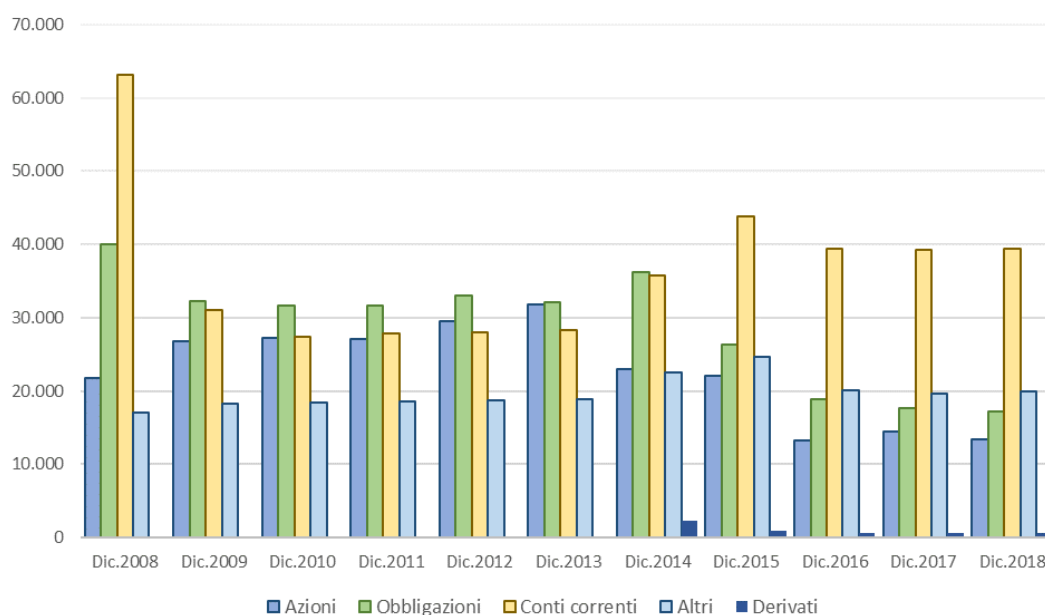
indiretta negli errori e omissioni della bilancia dei pagamenti dello stesso anno, che prima di questa revisione erano eccezionalmente elevati e di segno positivo (+20 miliardi di euro), segnale di mancanza di disinvestimenti di residenti e/o di investimenti da parte dei non residenti, se l'errore origina dal conto finanziario. Nel complesso, le attività estere delle famiglie ammontavano a 110 miliardi di euro alla fine del 2018, pari al 6,2 per cento del PIL e al 2,6 per cento delle attività finanziarie totali delle famiglie<sup>13</sup>.

Un'analisi disaggregata dei dati AE indica che la riduzione delle attività nel 2016 ha riguardato, in modo generalizzato, tutti i principali strumenti finanziari (depositi, obbligazioni, azioni, altre attività finanziarie). Sotto il profilo geografico, tale riduzione è attribuibile in larga parte ai titoli detenuti in Svizzera: il calo delle attività detenute in tale paese è in linea con quanto osservato in altri paradisi fiscali "tradizionali" (Principato di Monaco, Liechtenstein, ecc.) e potrebbe essere spiegato con l'accresciuto grado di trasparenza di tali paesi<sup>14</sup>, che avrebbe indotto alcuni detentori a rimpatriare parte delle attività ivi detenute<sup>15</sup>.

Nel caso delle attività finanziarie, il passaggio alla nuova metodologia ha determinato una variazione nella composizione per strumento, che è andata ulteriormente accentuandosi a seguito dei disinvestimenti del 2016 (Fig. 2).

Figura 2

### Attività finanziarie estere, distribuzione per strumento (consistenze in milioni di euro)



Si riduce sensibilmente l'incidenza degli investimenti azionari, il cui peso passa dal 30 al 20 per cento tra il 2013 e il 2014 e scende al 15 per cento dopo il 2016. Aumentano invece in proporzione

<sup>13</sup> Le attività verso l'estero detenute in Italia e quindi escluse da questa rilevazione (ad esempio i titoli esteri depositati presso intermediari residenti, si veda la nota 1 alla tav. 5) rappresentano circa l'8,8 per cento del totale delle attività finanziarie delle famiglie.

<sup>14</sup> Nel 2016 è stata ampliata la lista dei paesi "collaborativi" (cosiddetta "white list") con i quali sono in vigore accordi per lo scambio di informazioni tra autorità fiscali; da allora include, tra gli altri paesi, anche Svizzera, Bermuda, Isole Cayman e Jersey (DM 9 agosto 2016).

<sup>15</sup> Un rapporto dell'Associazione Svizzera dei Banchieri conferma che "Due to the ongoing efforts in the area of tax transparency in the last several years, many foreign customers have likely used their assets to regularise their tax situation and transferred at least some of their assets to their country of origin". Secondo le statistiche pubblicate dalla banca centrale svizzera, nel 2016 si è osservata una diminuzione significativa dei titoli in custodia presso le banche svizzere per conto di non residenti.

gli altri strumenti finanziari, in modo particolare i conti correnti che tra 2013 e 2014 passano dal 25 al 30 per cento e dopo il 2016, pur riducendosi in termini assoluti (-5 miliardi circa), aumentano fino a oltre il 40 per cento, segno che i disinvestimenti descritti in precedenza hanno interessato di più gli strumenti meno “liquidi”.

Riguardo agli immobili, le nuove consistenze stimate per il periodo 2014-2016 sono assai simili in valore assoluto a quelle calcolate in precedenza (Tav. 6).

Tavola 6

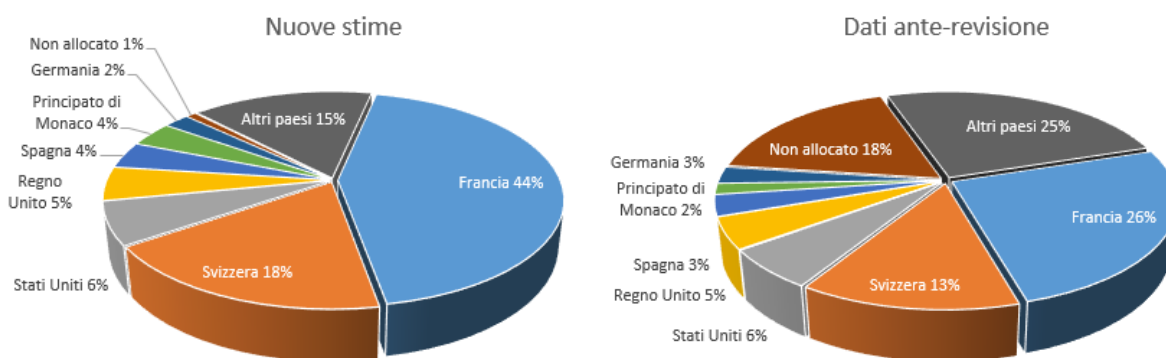
**Immobili esteri**  
(consistenze in milioni di euro)

Anno di riferimento	Nuovi stock		Stock ante-revisione	
	Totale	di cui area Euro	Totale	di cui area Euro
Dic.2014	18.691	11.298	20.357	9.392
Dic.2015	19.523	11.443	21.110	9.662
Dic.2016	19.671	11.455	21.998	9.977

3). Emergono invece alcune differenze significative nella distribuzione per paese di ubicazione (Fig. 3).

Figura 3

**Immobili esteri, ripartizione per paese di ubicazione**  
(valori percentuali)



Nelle stime ante revisione il peso degli immobili situati nell’area euro risultava di poco inferiore rispetto a quello degli immobili esterni ad essa. Con la nuova metodologia l’incidenza dell’area euro diventa preponderante, grazie soprattutto alla notevole crescita del dato riferito alla Francia (che passa, nel triennio osservato, dal 26 al 44 per cento). Aumenta inoltre la quota attribuita alla Svizzera (dal 13 al 18 per cento) mentre si riduce la ricchezza immobiliare detenuta in altri paesi europei quali Austria, Belgio, Lussemburgo e Germania. Si è quindi introdotta una discontinuità nella composizione per paese in cui sono situati gli immobili ottenuta grazie alla sostanziale riduzione del peso della componente in precedenza non allocata geograficamente, calata dal 18 ad appena l’1 per cento.