



BANCA D'ITALIA  
EUROSISTEMA

# Questioni di Economia e Finanza

(Occasional Papers)

La ricostruzione della bilancia dei pagamenti  
e della posizione patrimoniale sull'estero dell'Italia (1970-1999)

di Enrico Tosti

Novembre 2020

Numero

581





BANCA D'ITALIA  
EUROSISTEMA

# Questioni di Economia e Finanza

(Occasional Papers)

La ricostruzione della bilancia dei pagamenti  
e della posizione patrimoniale sull'estero dell'Italia (1970-1999)

di Enrico Tosti

Numero 581 – Novembre 2020

*La serie Questioni di economia e finanza ha la finalità di presentare studi e documentazione su aspetti rilevanti per i compiti istituzionali della Banca d'Italia e dell'Eurosistema. Le Questioni di economia e finanza si affiancano ai Temi di discussione volti a fornire contributi originali per la ricerca economica.*

*La serie comprende lavori realizzati all'interno della Banca, talvolta in collaborazione con l'Eurosistema o con altre Istituzioni. I lavori pubblicati riflettono esclusivamente le opinioni degli autori, senza impegnare la responsabilità delle Istituzioni di appartenenza.*

*La serie è disponibile online sul sito [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it).*

ISSN 1972-6627 (stampa)

ISSN 1972-6643 (online)

*Stampa a cura della Divisione Editoria e stampa della Banca d'Italia*

# LA RICOSTRUZIONE DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI E DELLA POSIZIONE PATRIMONIALE SULL'ESTERO DELL'ITALIA (1970-1999)

di Enrico Tosti\*

## Sommario

Il passaggio al 6° manuale della bilancia dei pagamenti (BPM6) ha implicato una revisione significativa degli standard internazionali per la compilazione delle statistiche sull'estero (flussi e stock); come da accordi internazionali, la ricostruzione è stata effettuata a partire dal 1995 per la bilancia dei pagamenti e da fine 1998 per la posizione patrimoniale sull'estero. Per entrambe il presente lavoro, di natura esclusivamente statistica, estende la revisione all'indietro fino al 1970, ricorrendo a stime ad hoc ove necessario. In linea di massima la ricostruzione si è basata sul criterio di tenere fermi i saldi complessivi, ossia di non alterare significativamente la storia passata. Anche se l'adeguamento agli standard previsti dal BPM6 non è sempre stato possibile in termini rigorosi, la possibilità di disporre di serie storiche temporalmente più estese amplia comunque la possibilità di analisi di lungo periodo dei fenomeni, reali e finanziari, riguardanti i rapporti con l'estero dell'Italia.

**Classificazione JEL:** C82, F00, N14, Y1.

**Parole chiave:** bilancia dei pagamenti, posizione patrimoniale sull'estero, ricostruzione serie storiche.

**DOI:** 10.32057/0.QEF.2020.581

## Indice

|  |    |
|--|----|
| 1. Introduzione .....  | 5  |
| 2. Le ricostruzioni più recenti.....                               | 6  |
| 3. Il conto corrente (1970-1994).....                              | 8  |
| 4. Le attività e le passività finanziarie (1970-1999).....         | 12 |
| 4.1 Le consistenze .....   | 12 |
| 4.2 I capitali bancari.....  | 13 |
| 4.3 I capitali non bancari.....                                    | 19 |
| 4.3.1 I capitali non bancari: gli investimenti diretti .....       | 19 |
| 4.3.2 I capitali non bancari: gli investimenti di portafoglio..... | 21 |
| 4.3.3 I capitali non bancari: gli altri investimenti .....         | 24 |
| 4.3.4 I capitali non bancari: gli strumenti derivati.....          | 28 |
| 4.4 La Banca centrale e le riserve ufficiali.....                  | 28 |
| 5. I confronti complessivi e gli errori e omissioni.....           | 30 |
| 5.1 La PNE.....  | 30 |
| 5.2 I flussi di bilancia dei pagamenti.....                        | 34 |
| 5.3 Il confronto tra flussi e stock.....                           | 36 |
| 5.4 Un'analisi di lungo periodo.....                               | 37 |
| 6. Conclusioni.....  | 40 |
| Bibliografia.....  | 42 |

---

\* Banca d'Italia, Servizio Analisi statistiche, Divisione Analisi della bilancia dei pagamenti.



## 1. INTRODUZIONE<sup>1</sup>

Il passaggio nel 2014 al 6° Manuale della bilancia dei pagamenti (BPM6), redatto dal Fondo Monetario Internazionale (FMI), ha implicato una revisione significativa delle statistiche di bilancia dei pagamenti (BP) e della posizione patrimoniale sull'estero – spesso indicata con il suo saldo, la posizione netta sull'estero (PNE) – non solo dal punto di vista dei contenuti ma anche della presentazione dei dati.

Organismi sovranazionali, quali la Banca centrale europea (Bce) ed Eurostat, richiedono correttamente la disponibilità e la diffusione di serie storiche il più possibile “lunghe” e dettagliate soprattutto in occasione di cambiamenti rilevanti, come il citato aggiornamento degli standard internazionali o una variazione significativa nella metodologia di raccolta dei dati all'interno di un singolo paese.

Nel passaggio al BPM6, la Banca d'Italia ha soddisfatto pienamente questa esigenza, ottemperando agli obblighi concordati in sede europea che prevedevano la ricostruzione delle serie storiche dal 1995 per la BP e dalla fine del 1998 per la PNE.

L'obiettivo di questo lavoro, di natura squisitamente statistica, è di proseguire la ricostruzione all'indietro al fine di disporre e diffondere serie storiche che permettano analisi di lungo periodo sui rapporti con l'estero dell'economia italiana, sia per quanto riguarda le partite reali sia per le attività e le passività finanziarie. Discende immediatamente un *caveat*; l'approccio è consistito nel cercare il più possibile di attenersi agli standard del BPM6, pur nella consapevolezza che ciò non è sempre realizzabile in termini assolutamente rigorosi e, anzi, richiede approssimazioni e valutazioni *ad hoc* da parte dello statistico sulle informazioni disponibili, raccolte in passato sulla base di definizioni differenti.

La ricostruzione copre il periodo storico dal 1970 per entrambe le statistiche, a frequenza trimestrale (e non solo annuale) ai fini di una migliore copertura dei fenomeni interessati, senza alcuna ripartizione geografica (per paese di residenza della controparte) e ponendosi il vincolo di non modificare in misura significativa la storia passata, ossia tenendo fermi, in linea di massima, i saldi di PNE e quelli di bilancia (e quindi gli errori e omissioni).

In una fase successiva si tenterà di estendere la ricostruzione fino all'immediato dopoguerra (intorno al 1947<sup>2</sup>), ma anche nell'arco di tempo qui considerato si sono avvicinate varie edizioni del Manuale della bilancia dei pagamenti<sup>3</sup>, con relative difficoltà di raccordo con gli standard attuali.

La struttura del lavoro è la seguente: dopo aver ricordato nel secondo paragrafo le revisioni più recenti effettuate nell'ambito delle statistiche sull'estero dell'Italia, nel terzo si illustra il lavoro di ricostruzione dal 1970 relativo alle principali voci del conto corrente della BP e nel quarto si dà conto della parte più complessa e problematica, quella riguardante i flussi e gli stock finanziari.

Nel quinto paragrafo si mostrano gli effetti complessivi della ricostruzione effettuata, soprattutto in termini di saldi di BP (e quindi gli errori e omissioni) e dal punto di vista della PNE, con l'aggiunta di alcuni esempi di utilizzo di serie storiche “lunghe”. Nel sesto sono riportate le principali conclusioni; in allegato, in formato Excel, vengono fornite le nuove serie storiche di BP e PNE (dati trimestrali e annuali).

<sup>1</sup> L'autore desidera ringraziare Roberto Felici e Francesco Vercelli per il fondamentale aiuto nel reperimento dei dati dalla Matrice dei Conti; ulteriori preziose indicazioni su varie fonti statistiche sono provenute da Claudia Borghese, Riccardo De Bonis, Antonio Carella, Massimo Coletta, Vito Crociata, Giovanni Giuseppe Ortolani, Giorgio Paradisi, Valeria Pellegrini, Luca Serrai ed Edoardo Tagliaferri. Per i suggerimenti alla stesura del testo si ringraziano Silvia Fabiani, Stefano Federico, Gianmatteo Piazza e Roberto Tedeschi. L'autore resta il solo responsabile di eventuali errori; le opinioni espresse sono personali e non coinvolgono l'istituzione di appartenenza.

<sup>2</sup> Come riporta Tedeschi (2018), “*la pubblicazione continuativa (sistemica e a frequenza periodica) della bilancia dei pagamenti italiana è un fenomeno recente, che data alla fine degli anni '40 del '900*”.

<sup>3</sup> La 1<sup>a</sup> versione è stata pubblicata nel 1948, la 2<sup>a</sup> nel 1950, la 3<sup>a</sup> nel 1961, la 4<sup>a</sup> nel 1977, la 5<sup>a</sup> nel 1993 e la 6<sup>a</sup> nel 2009; negli anni immediatamente successivi i paesi gradualmente si sono adeguati ai nuovi standard internazionali (cfr. FMI, varie edizioni).

## 2. LE RICOSTRUZIONI PIÙ RECENTI

Nell'ultimo decennio in due occasioni una ricostruzione complessiva delle serie storiche di BP e PNE dell'Italia è stata effettuata dalla Banca d'Italia.

La prima, nel 2011 (di seguito, RIC\_11), si rese necessaria a causa dell'introduzione nel nostro Paese del nuovo sistema di raccolta dei dati e di compilazione della BP e della PNE basato principalmente su rilevazioni campionarie presso gli agenti economici di dati individuali (*direct reporting*); tale sistema fu avviato nel 2008 in sostituzione di quello precedente imperniato sulle segnalazioni da parte delle banche dei pagamenti (*settlements*) con l'estero da loro intermediati, diretta conseguenza della vecchia normativa valutaria che imponeva la "canalizzazione" delle operazioni con l'estero per il tramite degli istituti di credito. Furono quindi ricostruite, sulla base degli standard del 5° Manuale della bilancia dei pagamenti (BPM5) allora vigenti, le serie storiche per i periodi precedenti il 2008.

Per la BP furono interessate tutte le voci – salvo le merci (di fonte Istat), i viaggi e i trasporti (entrambi derivanti da specifiche indagini campionarie iniziate a fine degli anni novanta) – e la ricostruzione riguardò il periodo 1991-2007. La lunghezza dell'arco temporale dipese anche dalle significative differenze riscontrate nei valori per alcune disaggregazioni; ad esempio, nel caso dei servizi nel periodo di sovrapposizione tra le due metodologie si osservò che la ripartizione indicata direttamente dalle imprese era piuttosto diversa da quella derivata dalle segnalazioni bancarie in termini di flussi lordi (ma non di saldo complessivo)<sup>4</sup>. Fu comunque assicurato il raccordo con le serie (più aggregate) già disponibili che partivano dal 1970, basate su dati annuali ricostruiti in occasione del *benchmark* della contabilità nazionale realizzato dall'Istat nel 2005<sup>5</sup>.

Per la PNE fu effettuata una ricostruzione dei dati dalla fine del 1988 per i principali aggregati e dalla fine del 1997 per i dettagli pubblicati nell'allora Supplemento "Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale sull'estero". Il periodo scelto per tale ricostruzione presentava il vantaggio di delineare un quadro complessivo dell'evoluzione della PNE in un periodo sufficientemente lungo, che iniziava appena prima della liberalizzazione valutaria.

Per il primo periodo (1988-1996) si trattò in realtà di un lavoro di riconciliazione, non diffuso all'esterno, tra le serie preesistenti (coerenti con il 4° Manuale della bilancia dei pagamenti, BPM4) e la ricostruzione ufficialmente pubblicata da fine 1997. Più in dettaglio, i dati secondo il BPM4 furono ricondotti alla classificazione prevista dal BPM5, calcolando gli stock per tre settori residenti (banca centrale, banche e settori non bancari) e per le principali categorie funzionali, mantenendo costanti i totali delle attività e passività (la periodicità delle nuove statistiche era annuale), sulla base delle ripartizioni disponibili nei dati secondo il BPM5, riferite a fine 1997, 1998 e 1999 o di informazioni contenute nelle Relazioni annuali; di conseguenza, i flussi rimasero inalterati. Poiché per i capitali bancari nel BPM4 non era prevista la disaggregazione per strumento, per gli anni dal 1988 al 1996 le attività e passività sull'estero delle banche furono ripartite utilizzando delle percentuali fisse. Inoltre, nella RIC\_11 le attività della banca centrale furono inserite interamente sotto la voce riserve ufficiali, con la motivazione della scarsa rilevanza di quelle diverse dalle riserve ufficiali e del dettaglio limitato che non avrebbe permesso una ripartizione precisa per categoria funzionale; nel par. 4.4 si darà conto del lavoro effettuato per la disaggregazione degli stock finanziari di pertinenza della Banca centrale.

Per il periodo dal 1997 al 2007, nella RIC\_11 gli stock<sup>6</sup> furono invece calcolati decumulando all'indietro le consistenze di fine 2007, compilate secondo il BPM5, e apportando le opportune correzioni ai flussi (concretamente operate nel periodo dal 1999 al 2007), in modo da ricongiungersi alla PNE di

<sup>4</sup> Per maggiori dettagli, cfr. Cappariello, Ortolani e Pellegrini (2012).

<sup>5</sup> È opportuno ricordare che il sistema di raccolta dei dati per la compilazione della BP fu completamente adeguato ai dettami del BPM5 nel corso del 1998; per gli anni precedenti si operò una ricostruzione per la parte corrente della BP a partire dal 1988, che poi fu estesa fino al 1970 (dati annuali) in occasione del *benchmark* Istat del 2005. Per il *benchmark* del 2011 tale ricostruzione fu rivista e calcolata su base trimestrale; i dati furono trasmessi anche all'Eurostat nell'autunno del 2011 e sono rimasti disponibili fino all'inizio del 2018, quando Eurostat decise di rimuovere dal proprio sito internet le serie relative al BPM5; sono ancora disponibili nel sito dell'FMI all'indirizzo <http://data.imf.org/?sk=7A51304B-6426-40C0-83DD-CA473CA1FD52&sId=1390030341854>.

<sup>6</sup> La periodicità di questi dati è trimestrale salvo per le serie non oggetto di ricostruzione, rimaste semestrali fino al 2003.



fine 1996. In questo caso la RIC\_11 portò a un significativo incremento degli stock di passività verso l'estero, emerso per il periodo di sovrapposizione tra vecchio e nuovo sistema (*direct reporting*) e trascinato indietro fino al 1997, il primo anno di compilazione della BP e della PNE secondo il BPM5, determinando quindi un salto di serie rispetto all'anno precedente.

La seconda revisione (di seguito, RIC\_14) si rese necessaria in conseguenza del passaggio ai nuovi standard internazionali previsti dal BPM6. In occasione del rilascio dei dati nel mese di settembre 2014 furono pubblicate le nuove serie storiche di BP e PNE coerenti con tali standard. Per la BP di parte corrente le statistiche furono ricostruite a partire dal 1995, per il conto finanziario dal 1998; di conseguenza, anche le serie storiche della PNE ricostruite secondo il BPM6 iniziano dalla fine del 1998. Per quanto riguarda le partite finanziarie i dati furono adeguati ai dettami del BPM6 con un maggiore affinamento sia dal punto di vista settoriale sia per la ripartizione per strumento finanziario. L'impatto sugli stock risultò: a) nullo (o comunque trascurabile) per gli investimenti di portafoglio, le riserve ufficiali e gli strumenti derivati; b) rilevante per gli investimenti diretti per quanto riguarda gli stock lordi – in relazione al passaggio dal criterio direzionale a quello *asset/liability* – ma assai limitato dal punto di vista del saldo; c) non del tutto trascurabile per gli altri investimenti in conseguenza dell'inserimento dei diritti speciali di prelievo (DSP) – attività di riserva internazionali create dal FMI – al passivo (con relativo peggioramento del saldo).

Nel riquadro sottostante si riportano le principali novità legate al passaggio dal BPM5 al BPM6, anche per dare conto delle difficoltà che si devono affrontare in lavori di ricostruzione dei dati; con l'occasione, sulla base di una convenzione a livello europeo, è stata inserita nella voce dei beni la posta degli scambi di merci "illegali", per l'Italia si tratta di sostanze stupefacenti e sigarette di contrabbando (soprattutto importazioni, le stime sono di fonte Istat).

#### LE NOVITÀ DEL 6° MANUALE DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI (BPM6)

Il BPM6 stabilisce che il criterio esclusivo per la registrazione degli scambi internazionali di merci è il trasferimento di proprietà, rimuovendo alcune eccezioni a tale principio previste nel precedente manuale. Ne derivano le seguenti innovazioni, che hanno effetti sulla distinzione tra scambi di merci e scambi di servizi senza tuttavia influire in modo rilevante sul saldo del conto corrente:

- ✓ muta il trattamento delle merci che attraversano la frontiera per essere lavorate senza cambiare di proprietà (*processing*), che non sono più incluse nei flussi lordi di merci importate ed esportate; viene invece registrata tra i servizi la prestazione del solo servizio di lavorazione;
- ✓ le esportazioni nette di beni con operazioni di *merchanteding* – l'acquisto di merci da parte di un operatore italiano da un operatore non residente e successiva rivendita dei medesimi beni (di solito con la realizzazione di un guadagno) a un altro soggetto non residente senza che le merci transitino fisicamente per la frontiera italiana – vengono registrate come interscambio di beni e non più contabilizzate tra i servizi;
- ✓ il conto dei servizi include ora i servizi di intermediazione finanziaria indirettamente misurati (SIFIM) – margine delle banche su transazioni riconducibili a prestiti e depositi non derivante da commissioni esplicite – e i flussi legati all'interscambio di brevetti e licenze che derivano da attività di ricerca e sviluppo; i servizi assicurativi e pensionistici sono identificati separatamente;
- ✓ i redditi sono distinti in primari (direttamente derivanti da lavoro, attività finanziarie e risorse naturali) e secondari (relativi alla redistribuzione). Le voci precedentemente contabilizzate come trasferimenti correnti confluiscono nei redditi, in larga parte in quelli secondari.

Per quanto riguarda il conto finanziario della BP e la PNE, il BPM6 ha previsto le seguenti novità rispetto alla versione precedente:

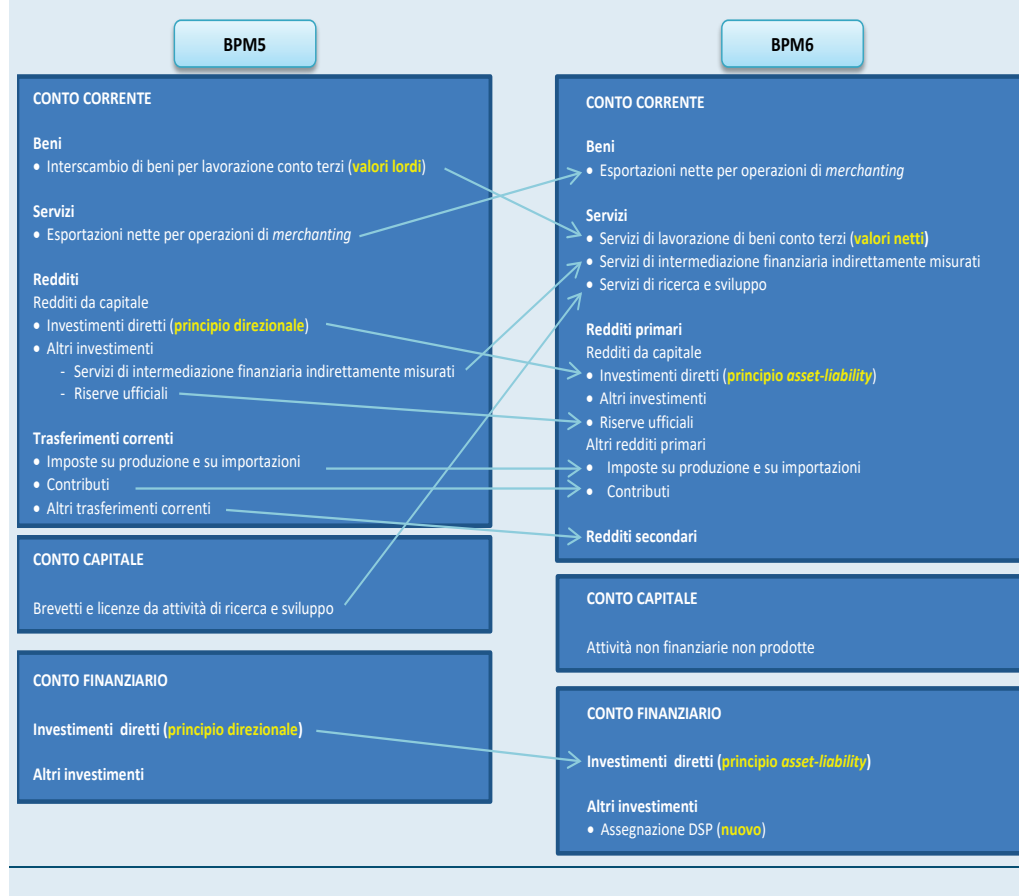
- ✓ la convenzione di segno che ha tradizionalmente caratterizzato il conto finanziario è abbandonata: valori positivi (negativi) dal lato delle attività indicano ora un incremento (una riduzione) delle attività, come già avveniva dal lato delle passività; il saldo del conto finanziario si ottiene quindi per differenza tra flussi di attività e flussi di passività.
- ✓ Il conto finanziario e la posizione patrimoniale verso l'estero prevedono un maggior dettaglio e adottano una nuova classificazione dei settori istituzionali e degli strumenti, armonizzata con il

Sistema Europeo dei conti 2010 (SEC 2010).

- ✓ Negli investimenti diretti si applica una differente contabilizzazione del cosiddetto *reverse investment*, cioè delle attività che un'impresa residente oggetto di investimento diretto detiene nei confronti dell'impresa investitrice non residente (e analogamente delle passività che un'impresa investitrice residente detiene nei confronti dell'impresa non residente oggetto di investimento diretto). Tali attività e passività, che in precedenza comportavano una riduzione dell'investimento diretto (principio direzionale), vengono contabilizzate in termini lordi (principio *asset-liability*); l'effetto sul saldo di conto finanziario e sulla posizione netta sull'estero è nullo.
- ✓ I diritti speciali di prelievo (DSP) – attività di riserva internazionali create dal FMI – che precedentemente erano inclusi nella PNE solo dal lato delle attività (tra le riserve ufficiali), sono ora registrati anche come passività della Banca centrale, per la componente assegnata all'Italia.

Figura A

Principali modifiche metodologiche e/o riclassificazioni dal BPM5 al BPM6



### 3. IL CONTO CORRENTE (1970-1994)

Avendo a disposizione una base omogenea – i dati trimestrali compilati secondo i dettami del BPM5 (RIC\_11, cfr. par. 2) – per la ricostruzione del conto corrente sono state necessarie limitate revisioni metodologiche per rendere tali serie il più possibile coerenti con il BPM6. Di seguito vengono illustrati gli aggiustamenti effettuati sulle voci interessate per il periodo dal 1970 al 1994, in quanto dal 1995 sono disponibili i dati BPM6 calcolati nell'ambito della RIC\_14.

**Merci:** per le esportazioni al dato BPM5 occorrerebbe aggiungere la stima del *merchandising* e delle merci illegali e sottrarre il valore lordo delle merci transitate per lavorazioni per conto terzi, mentre per le importazioni bisognerebbe aggiungere la stima delle merci illegali e dei bunkeraggi e detrarre il valore lordo dei beni in lavorazione (cfr. Riquadro).

- *Lavorazioni per conto terzi (processing)*: è stato possibile ottenere dati di commercio con l'estero (fonte Istat) solamente per il periodo dal 1991 al 1994, sulla base dei quali è stato stimato il valore lordo delle merci oggetto di *processing* sia in entrata sia in uscita; in mancanza di informazioni relativamente agli anni fino al 1990<sup>7</sup>, si è preferito considerare pari a zero tali flussi e lasciare quindi inalterati gli importi delle merci esportate e importate (nel 1991 i flussi di merci per lavorazioni per conto terzi erano in valore inferiori all'1 per cento del totale).
- *Merchanting* (solo per le esportazioni): le serie disponibili riguardanti il commercio di transito non sono utilizzabili direttamente, avendo un contenuto non in linea con le prescrizioni del BPM6<sup>8</sup>. La stima è stata ottenuta partendo da una percentuale fissa (0,39 per cento) delle esportazioni di merci – come era stato fatto nella ricostruzione per il BPM6 (incidenza sostanzialmente confermata anche da dati più recenti) – resa annualmente variabile in base al peso, sempre sul valore delle esportazioni di merci, dei dati sopra menzionati del commercio di transito, ottenendo valori in un intervallo tra un minimo dello 0,17 a un massimo dello 0,47 per cento.
- *Merci illegali*: in mancanza di dati di fonte Istat per questo aggregato e data la peculiarità del fenomeno, si è preferito non effettuare alcuna stima, trattandosi comunque di importi non particolarmente rilevanti (nel 1995 i flussi di merci illegali ammontavano allo 0,7 per cento delle importazioni e allo 0,1 per cento delle esportazioni).
- *Bunkeraggi* (solo per le importazioni): sono stati rintracciati dati a partire dal 1991, in quanto prima dell'adozione del BPM5 tale voce era inserita tra i servizi<sup>9</sup> (alla voce "altri trasporti"); per gli anni precedenti il 1991 la ricostruzione è basata sulla stima di una regressione lineare dell'incidenza dei bunkeraggi sul valore delle merci cif<sup>10</sup>.

Per quanto riguarda le *merci all'importazione* è stata inoltre effettuata una verifica sulla congruenza del passaggio da valori cif (dato di commercio estero) a valori fob (dato di BP) rispetto alla serie storica disponibile a partire dal 1970; l'aggregato che rappresenta la differenza, al netto dei bunkeraggi, tra i due valori viene denominato NOLASM (NOLI e ASSICURAZIONI SULLE IMPORTAZIONI DI MERCI). Il controllo ha evidenziato delle discrepanze solo per i primi tre anni, dal 1970 al 1972; la serie NOLASM è stata allora ricalcolata partendo dall'incidenza rispetto al valore cif che risultava nel 1° trimestre del 1973 e trascinata all'indietro per i trimestri precedenti con procedura simile a quella utilizzata per i bunkeraggi, ossia sulla base di una regressione lineare della serie storica dell'incidenza stessa<sup>11</sup>.

**Servizi:** per tale categoria sono state apportate le seguenti modifiche rispetto alle serie RIC\_11:

- *Lavorazioni per conto terzi (processing)*: come sopra accennato, solo per il quadriennio dal 1991 al 1994 è stata stimata questa tipologia di servizio, sulla base della sua incidenza media posta pari a quella del primo biennio disponibile (1995-96), sul valore lordo delle merci oggetto di *processing*.
- *Riparazioni di merci*: sono stati reperiti dati annuali di fonte Istat soltanto dal 1990 al 1994<sup>12</sup>; trattandosi di importi relativamente piccoli, per gli anni precedenti i valori sono stati posti a zero per entrambi i flussi.

<sup>7</sup> Fino al 1990 non era prevista una classificazione delle merci per natura della transazione, da cui risulti possibile trarre l'informazione sui flussi in via temporanea come sono le lavorazioni per conto (in assenza di un passaggio di proprietà).

<sup>8</sup> Da Banca d'Italia (1995): "Il commercio di transito si riferisce a regolamenti valutari connessi all'acquisto di merci da non residenti e alla loro successiva vendita ad altri non residenti, ed è quindi solo impropriamente assimilabile al *merchanting* dell'FMI (riferito ai soli margini di intermediazione) (pag. 30, nota 58). In ogni caso, le serie BPM4 disponibili di crediti e debiti per commercio di transito fornirebbero assai di frequente un saldo negativo; ciò anche nel passato era ritenuto poco plausibile, per cui il *merchanting*, per molti anni prima dell'avvento della rilevazione tramite *direct reporting*, veniva stimato applicando una percentuale fissa (circa il 10 per cento) al valore dei flussi di commercio di transito.

<sup>9</sup> Cfr. Banca d'Italia (1995), pagg. 17 e 21.

<sup>10</sup> L'equazione stimata è stata la seguente:  $y = -0,00006x + 0,0011$ , dove  $y = \text{bunkeraggi}/(\text{importazioni cif})$  e  $x = \text{tempo}$ ; il dato di un singolo trimestre,  $y_t$ , è stato posto pari a  $y_t = y_{t+1} * (1 + \beta)$ , dove  $\beta = -0,00006$ .

<sup>11</sup> L'equazione stimata è stata la seguente:  $y = -0,0002x + 0,0783$ , dove  $y = \text{NOLASM}/(\text{importazioni cif})$  e  $x = \text{tempo}$ ; il dato di un singolo trimestre,  $y_t$ , è stato posto pari a  $y_t = y_{t+1} * (1 + \beta)$ , dove  $\beta = -0,0002$ .

<sup>12</sup> Sono stati resi trimestrali sulla base dell'andamento della voce merci.

- *Servizi di intermediazione finanziaria indirettamente misurati (SIFIM)*: essendo disponibili dati annuali di fonte Istat dal 1970, si è resa necessaria soltanto una trimestralizzazione degli stessi<sup>13</sup>; sono stati quindi sottratti alla serie dei redditi da capitale e inseriti tra i servizi finanziari.
- *Servizi di trasporto (solo per le importazioni)*: a tale voce è stato sottratto il valore dei bunkeraggi per il periodo dal 1970 al 1990, come sopra accennato.
- *Servizi postali*: non essendo stati rintracciati dati attendibili per il periodo in esame, essi sono stati stimati sulla base dell'incidenza media nel primo biennio disponibile (1995-96) sul totale dei servizi di comunicazione, ossia la voce in cui erano classificati nel BPM5 (nel BPM6 devono essere inclusi tra i trasporti), la cui ripartizione trimestrale è stata inoltre utilizzata per realizzare quella dei servizi postali stessi.
- *Risultati della ricerca e sviluppo*: in assenza di informazioni e trattandosi di importi relativamente piccoli, si è preferito non effettuare alcuno spostamento dal conto capitale ai servizi<sup>14</sup>.
- *Altri servizi per le imprese (solo per le esportazioni)*: a tale voce è stata sottratta la stima del *merchanding*.

**Redditi:** per tale categoria sono state apportate le seguenti modifiche alle serie RIC\_11:

- *Redditi da riserve (crediti)*: per ricostruire questa voce, che nel BPM6 costituisce un *di cui* dei redditi da capitale e deve essere scorporata dai “redditi da altri investimenti”, sono state utilizzate informazioni provenienti dalle Relazioni annuali della Banca d'Italia (voce “interessi attivi su impieghi all'estero”, disponibile dal 1979) e da UIC (1995) per la parte di competenza dell'Ufficio italiano dei cambi<sup>15</sup>. Essendo informazioni annuali, la trimestralizzazione è stata effettuata sulla base dell'incidenza degli stock trimestrali delle riserve ufficiali.
- *Redditi da investimenti diretti*: in mancanza di informazioni non è stato possibile realizzare alcuna stima dell'impatto del passaggio dal principio direzionale al principio *asset-liability* su tali redditi.
- *La suddivisione dei trasferimenti correnti tra altri redditi primari e redditi secondari*: la parte da classificare negli “altri redditi primari” si compone delle voci riguardanti i sussidi e le tasse sulla produzione: dal lato dei crediti, sono stati considerati i contributi sui prodotti e sulla produzione ricevuti tramite il Fondo europeo agricolo di garanzia, dal lato dei debiti le imposte versate all'Unione europea relative a dazi doganali e prelievi agricoli compresa la quota zucchero. La rimanente parte dei trasferimenti correnti è stata inclusa nei redditi secondari.

Nella tav. 1 si riportano i dati ricostruiti per le merci, i servizi e il totale dei redditi, con le differenze in valore assoluto rispetto ai corrispondenti dati BPM5; la fig. 1 mostra le differenze nei relativi saldi in percentuale del PIL dell'anno corrispondente.

Per le merci si registra un aumento complessivo di analoga entità per entrambi i flussi, nonostante la riduzione relativa agli ultimi quattro anni del periodo (1991-94) legata all'esclusione delle merci del valore (lordo) del *processing*, ciò ha impattato maggiormente sulle esportazioni, con un conseguente marginale peggioramento del saldo.

Tra i servizi, la revisione verso l'alto delle esportazioni è stata cumulativamente (e lievemente) maggiore di quella delle importazioni, essendo gli incrementi legati principalmente all'inserimento dei SIFIM (le lavorazioni per conto terzi e le riparazioni sono state considerate solo a partire dal 1991, le prime, e dal 1990, le seconde); i SIFIM presentano un saldo sistematicamente positivo (tranne per l'ultimo anno, il 1994).

Il complesso dei redditi (primari e secondari) ha invece registrato un marginale peggioramento del saldo, come conseguenza di una diminuzione dei crediti di entità maggiore di quella dei debiti, in parte in relazione all'esclusione dei SIFIM.

<sup>13</sup> Calcolati in base ai pesi ricavabili dai redditi da capitale, ossia la voce dalla quale i FISIM devono essere sottratti per essere aggiunti ai servizi finanziari.

<sup>14</sup> Nel 1995 ammontano a 0,8 e a 2,3 milioni di euro, rispettivamente per i crediti e per i debiti.

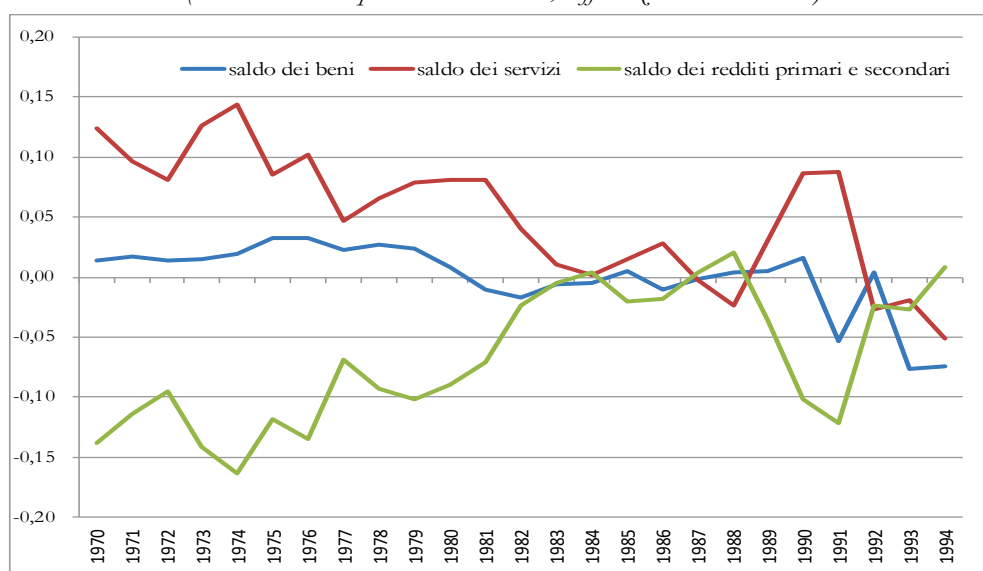
<sup>15</sup> Utilizzando la voce “interessi su attività/passività diverse da titoli” come *proxy*; cfr. la prima colonna della tav. 2 a pag. 552 dell'appendice 4 di UIC (1995).

**Tavola 1 – Merci, servizi e redditi della bilancia dei pagamenti:  
nuovi dati (BPM6) e differenze con quelli BPM5**  
(valori correnti annuali, milioni di euro)

| Anno               | BPM6<br>Merci<br>crediti | BPM6-<br>BPM5 | BPM6<br>Merci<br>debiti | BPM6-<br>BPM5 | BPM6<br>Servizi<br>crediti | BPM6-<br>BPM5 | BPM6<br>Servizi<br>debiti | BPM6-<br>BPM5 | BPM6<br>Redditi<br>crediti* | BPM6-<br>BPM5 | BPM6<br>Redditi<br>debiti* | BPM6-<br>BPM5 |
|--------------------|--------------------------|---------------|-------------------------|---------------|----------------------------|---------------|---------------------------|---------------|-----------------------------|---------------|----------------------------|---------------|
| 1970               | 4.282                    | 16            | 4.358                   | 11            | 1.285                      | 52            | 1.113                     | 7             | 749                         | -68           | 574                        | -18           |
| 1971               | 4.858                    | 18            | 4.757                   | 12            | 1.384                      | 43            | 1.166                     | 4             | 933                         | -61           | 726                        | -16           |
| 1972               | 5.630                    | 19            | 5.553                   | 13            | 1.528                      | 38            | 1.238                     | 2             | 1.083                       | -57           | 827                        | -16           |
| 1973               | 6.736                    | 27            | 7.862                   | 19            | 1.788                      | 77            | 1.573                     | 11            | 1.196                       | -104          | 1.129                      | -30           |
| 1974               | 10.293                   | 45            | 12.979                  | 32            | 2.160                      | 105           | 1.963                     | 10            | 1.443                       | -150          | 1.693                      | -42           |
| 1975               | 11.869                   | 55            | 12.075                  | 30            | 2.557                      | 69            | 2.267                     | 4             | 1.426                       | -124          | 1.589                      | -34           |
| 1976               | 16.176                   | 75            | 17.761                  | 44            | 3.245                      | 94            | 2.679                     | -3            | 1.590                       | -169          | 1.778                      | -41           |
| 1977               | 20.721                   | 77            | 20.522                  | 50            | 4.448                      | 40            | 3.475                     | -14           | 2.161                       | -117          | 2.207                      | -37           |
| 1978               | 24.631                   | 94            | 23.084                  | 57            | 5.393                      | 88            | 3.983                     | -2            | 2.816                       | -182          | 3.026                      | -55           |
| 1979               | 31.068                   | 116           | 31.100                  | 77            | 6.837                      | 165           | 4.944                     | 33            | 4.245                       | -281          | 3.540                      | -110          |
| 1980               | 34.656                   | 120           | 41.659                  | 103           | 8.081                      | 265           | 6.467                     | 96            | 5.679                       | -385          | 4.882                      | -199          |
| 1981               | 45.404                   | 102           | 51.743                  | 127           | 9.541                      | 466           | 8.012                     | 264           | 7.240                       | -568          | 8.065                      | -391          |
| 1982               | 51.529                   | 91            | 57.102                  | 140           | 11.689                     | 380           | 9.758                     | 261           | 8.809                       | -471          | 10.138                     | -402          |
| 1983               | 57.244                   | 124           | 58.588                  | 144           | 13.630                     | 388           | 10.472                    | 352           | 9.054                       | -512          | 10.155                     | -496          |
| 1984               | 67.728                   | 157           | 72.422                  | 178           | 15.978                     | 593           | 12.785                    | 587           | 11.169                      | -750          | 12.533                     | -765          |
| 1985               | 75.568                   | 222           | 80.996                  | 199           | 18.855                     | 681           | 15.041                    | 615           | 11.992                      | -903          | 14.516                     | -814          |
| 1986               | 74.736                   | 128           | 71.162                  | 177           | 17.751                     | 633           | 14.993                    | 495           | 11.494                      | -761          | 16.083                     | -671          |
| 1987               | 78.108                   | 184           | 78.015                  | 193           | 19.178                     | 548           | 16.864                    | 562           | 12.189                      | -732          | 15.990                     | -755          |
| 1988               | 86.167                   | 239           | 86.629                  | 215           | 19.497                     | 403           | 18.601                    | 547           | 14.271                      | -642          | 18.910                     | -761          |
| 1989               | 99.857                   | 285           | 101.877                 | 250           | 22.553                     | 770           | 20.571                    | 573           | 17.912                      | -1.055        | 25.680                     | -823          |
| 1990               | 105.485                  | 378           | 106.399                 | 260           | 29.610                     | 898           | 26.788                    | 273           | 19.112                      | -1.231        | 31.675                     | -492          |
| 1991               | 107.774                  | -544          | 109.682                 | -117          | 29.105                     | 1.311         | 26.337                    | 618           | 22.033                      | -1.492        | 39.030                     | -529          |
| 1992               | 113.070                  | -260          | 113.174                 | -294          | 34.977                     | 627           | 34.711                    | 848           | 25.886                      | -903          | 45.678                     | -702          |
| 1993               | 135.612                  | -1.876        | 112.611                 | -1.215        | 40.795                     | 1.101         | 38.270                    | 1.266         | 33.591                      | -1.048        | 52.937                     | -815          |
| 1994               | 156.768                  | -2.325        | 131.274                 | -1.653        | 43.151                     | 772           | 39.275                    | 1.233         | 31.850                      | -561          | 51.761                     | -633          |
| Somma in % del PIL |                          | <b>0,49</b>   |                         | <b>0,48</b>   |                            | <b>2,88</b>   |                           | <b>1,59</b>   |                             | <b>-3,96</b>  |                            | <b>-2,29</b>  |

Nota (\*): si intende la somma di redditi primari e secondari nel BPM6, la somma di redditi e trasferimenti unilaterali correnti nel BPM5.

**Figura 1 – Saldi dei beni, dei servizi e dei redditi: andamento delle differenze tra BPM6 e BPM5**  
(valori correnti in percentuale del PIL, differenza BPM6-BPM5)



Fonte: per il PIL, Baffigi (2015).

La tav. 2 presenta il confronto per il complesso del conto corrente (crediti, debiti e saldo), per il saldo del conto capitale e la somma dei due saldi in percentuale del PIL. La ricostruzione comporta un marginale peggioramento del saldo corrente dal 1991 al 1994, mentre quello del conto capitale rimane inalterato; ciò è dovuto alla riduzione dei crediti a partire da tale data, a sua volta legata principalmente alla già menzionata esclusione del *processing* dal valore delle merci. In conseguenza anche delle scelte adottate, nel periodo anteriore al 1991 la ricostruzione ha comportato uno spostamento di poste all'interno delle varie voci del conto corrente, lasciando pertanto inalterato il saldo complessivo.

In termini di incidenza sul PIL, il peggioramento cumulato nel periodo 1991-1994 è di circa 0,4 punti percentuali; va ricordato che nella RIC\_14 si era verificato un risultato simile, ossia una lieve riduzione del saldo di conto corrente nel passaggio dal BPM5 al BPM6 (pari a 0,1 punti di PIL nella media tra il 2008 e il 2013).

**Tavola 2 – Conto corrente e conto capitale della bilancia dei pagamenti:  
dati ricostruiti (BPM6) e dati BPM5**

(valori correnti annuali, milioni di euro o percentuali del PIL)

| Anno               | DATI RICOSTRUITI (BPM6)  |                         |                             |                             |                          | SERIE BPM5               |                         |                             |                             |                          |
|--------------------|--------------------------|-------------------------|-----------------------------|-----------------------------|--------------------------|--------------------------|-------------------------|-----------------------------|-----------------------------|--------------------------|
|                    | Conto corrente - crediti | Conto corrente - debiti | Conto corrente (CC) - saldo | Conto capitale (CK) - saldo | Saldo CC+CK in % del PIL | Conto corrente - crediti | Conto corrente - debiti | Conto corrente (CC) - saldo | Conto capitale (CK) - saldo | Saldo CC+CK in % del PIL |
| 1970               | 6.315                    | 6.045                   | 270                         | -8                          | 0,7                      | 6.315                    | 6.045                   | 270                         | -8                          | 0,7                      |
| 1971               | 7.175                    | 6.649                   | 526                         | -13                         | 1,3                      | 7.175                    | 6.649                   | 526                         | -13                         | 1,3                      |
| 1972               | 8.241                    | 7.618                   | 624                         | -23                         | 1,4                      | 8.241                    | 7.618                   | 624                         | -23                         | 1,4                      |
| 1973               | 9.720                    | 10.564                  | -844                        | -28                         | -1,7                     | 9.720                    | 10.564                  | -844                        | -28                         | -1,7                     |
| 1974               | 13.897                   | 16.636                  | -2.739                      | -44                         | -4,2                     | 13.897                   | 16.636                  | -2.739                      | -44                         | -4,2                     |
| 1975               | 15.852                   | 15.931                  | -79                         | -63                         | -0,2                     | 15.852                   | 15.931                  | -79                         | -63                         | -0,2                     |
| 1976               | 21.011                   | 22.219                  | -1.208                      | -12                         | -1,3                     | 21.011                   | 22.219                  | -1.208                      | -12                         | -1,3                     |
| 1977               | 27.331                   | 26.203                  | 1.128                       | -29                         | 0,9                      | 27.331                   | 26.203                  | 1.128                       | -29                         | 0,9                      |
| 1978               | 32.841                   | 30.093                  | 2.748                       | -45                         | 2,0                      | 32.841                   | 30.093                  | 2.748                       | -45                         | 2,0                      |
| 1979               | 42.150                   | 39.585                  | 2.565                       | -42                         | 1,5                      | 42.150                   | 39.585                  | 2.565                       | -42                         | 1,5                      |
| 1980               | 48.415                   | 53.009                  | -4.593                      | 87                          | -2,2                     | 48.415                   | 53.009                  | -4.593                      | 87                          | -2,2                     |
| 1981               | 62.185                   | 67.820                  | -5.635                      | 79                          | -2,2                     | 62.185                   | 67.820                  | -5.635                      | 79                          | -2,2                     |
| 1982               | 72.027                   | 76.998                  | -4.971                      | 172                         | -1,6                     | 72.027                   | 76.998                  | -4.971                      | 172                         | -1,6                     |
| 1983               | 79.928                   | 79.215                  | 713                         | 159                         | 0,3                      | 79.928                   | 79.215                  | 713                         | 159                         | 0,3                      |
| 1984               | 94.876                   | 97.740                  | -2.864                      | 269                         | -0,7                     | 94.876                   | 97.740                  | -2.864                      | 269                         | -0,7                     |
| 1985               | 106.414                  | 110.553                 | -4.139                      | 242                         | -0,9                     | 106.414                  | 110.553                 | -4.139                      | 242                         | -0,9                     |
| 1986               | 103.981                  | 102.237                 | 1.744                       | -65                         | 0,3                      | 103.981                  | 102.237                 | 1.744                       | -65                         | 0,3                      |
| 1987               | 109.475                  | 110.869                 | -1.394                      | 164                         | -0,2                     | 109.475                  | 110.869                 | -1.394                      | 164                         | -0,2                     |
| 1988               | 119.936                  | 124.139                 | -4.203                      | 381                         | -0,6                     | 119.936                  | 124.139                 | -4.203                      | 381                         | -0,6                     |
| 1989               | 140.321                  | 148.128                 | -7.806                      | 651                         | -1,1                     | 140.321                  | 148.128                 | -7.806                      | 651                         | -1,1                     |
| 1990               | 154.207                  | 164.861                 | -10.654                     | 468                         | -1,4                     | 154.162                  | 164.821                 | -10.659                     | 468                         | -1,4                     |
| 1991               | 158.912                  | 175.048                 | -16.135                     | 378                         | -2,0                     | 159.637                  | 175.075                 | -15.438                     | 378                         | -1,9                     |
| 1992               | 173.933                  | 193.563                 | -19.630                     | 495                         | -2,3                     | 174.469                  | 193.711                 | -19.242                     | 495                         | -2,2                     |
| 1993               | 209.998                  | 203.819                 | 6.179                       | 1.342                       | 0,9                      | 211.821                  | 204.583                 | 7.238                       | 1.342                       | 1,0                      |
| 1994               | 231.769                  | 222.310                 | 9.459                       | 907                         | 1,1                      | 233.883                  | 223.363                 | 10.520                      | 907                         | 1,3                      |
| Somma in % del PIL |                          |                         |                             |                             | <b>-12,1</b>             |                          |                         |                             |                             | <b>-11,7</b>             |

Fonte: per il PIL, Baffigi (2015).

## 4. LE ATTIVITÀ E LE PASSIVITÀ FINANZIARIE (1970-1999)

### 4.1 Le consistenze

Per le partite finanziarie non si dispone di una base di partenza omogenea sia per gli stock sia per i flussi. Nel periodo considerato sono infatti reperibili informazioni che si riferiscono a due differenti standard di compilazione; almeno fino al 1988 il BPM4, successivamente serie storiche compilate secondo il BPM5 (RIC\_11) che spesso si sovrappongono alle prime fino a tutto il 1998, anno nel corso del quale il sistema di raccolta dei dati fu completamente adeguato ai dettami del BPM5.

È opportuno ricordare che solo con il BPM5 è stato “*introdotto in maniera sistematica e coerente il concetto di international investment position [...] certificato e raccomandato per l'applicazione pratica a tutti i paesi?*” (Biagioli, 1995, pag. 113); in precedenza la compilazione della PNE avveniva senza un vero e proprio standard di riferimento e la pubblicazione dei dati risultava sporadica e disomogenea.

Nel lavoro di ricostruzione l'approccio metodologico utilizzato, almeno per i capitali bancari e la Banca centrale, è stato quello di partire dalla ricostruzione degli stock e successivamente stimare i flussi e gli aggiustamenti di valutazione sulla base della relazione tra loro intercorrente. Il saldo del conto finanziario è infatti pari alla differenza tra la variazione dello stock netto e la somma degli aggiustamenti

di valutazione (quelli relativi ai mutamenti dei tassi di cambio e dei prezzi delle attività finanziarie,  $VAL_t$ , e quelli riguardanti gli altri aggiustamenti in volume,  $OTH_t$ , tipicamente le riclassificazioni statistiche):

$$PNE_t - PNE_{t-1} - (VAL_t + OTH_t) = FA_t \quad (1)$$

La (1) è immediatamente estendibile sia a tutti gli strumenti finanziari sia ad attività e passività. L'approccio di partire dagli stock, almeno per i capitali bancari, è giustificato dalla migliore qualità di tali dati; la metodologia verteva – peraltro come è nella prassi attuale – sulla rilevazione delle consistenze per poi calcolare i flussi dopo aver stimato gli aggiustamenti di valutazione<sup>16</sup>.

#### 4.2 I capitali bancari

Per quanto riguarda gli stock detenuti dalle banche residenti, la tav. 3 mostra i valori complessivi di fine anno, mentre nella figura 2 si riportano le incidenze del totale delle attività e passività sull'estero sul totale dell'attivo del sistema bancario italiano. Appare evidente una tendenza crescente a partire dalla metà degli anni settanta, soprattutto per quanto concerne le passività; la politica delle autorità monetarie era quindi di permettere alle banche residenti di finanziarsi parzialmente all'estero, consentendo loro di registrare un saldo negativo. Successivamente, con la liberalizzazione valutaria, ciò divenne un'autonoma scelta di gestione delle fonti di approvvigionamento.

**Tavola 3 – Capitali bancari: stock totali ricostruiti e confronto con i precedenti dati**  
(valori correnti, milioni di euro)

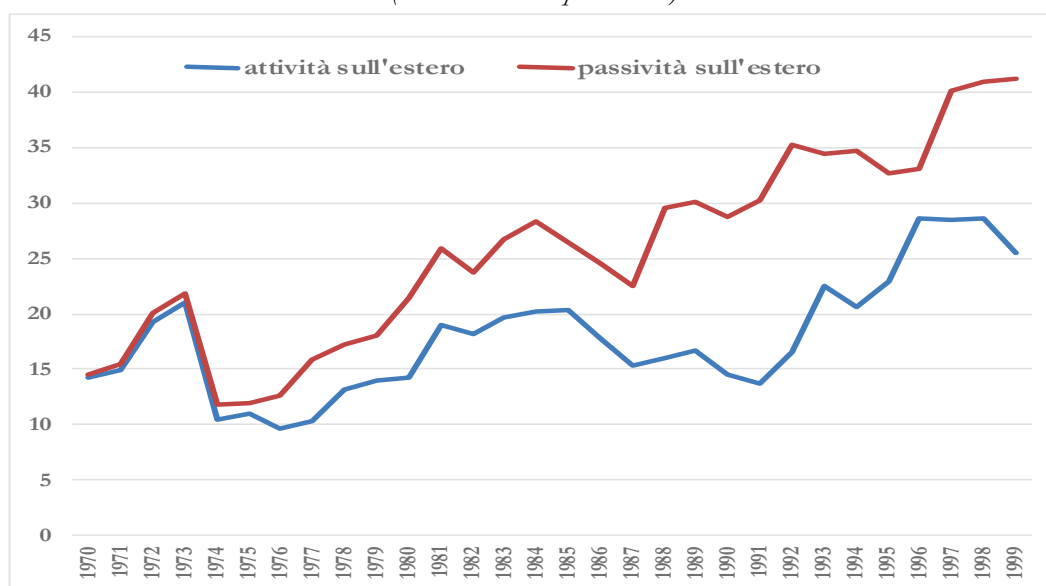
| Anno | ATTIVITÀ         |         |         |         |  | PASSIVITÀ        |         |         |         |  |
|------|------------------|---------|---------|---------|--|------------------|---------|---------|---------|--|
|      | Dati ricostruiti | BPM6    | BPM5    | BPM4    | Differenza <sup>1</sup> con dati ricostruiti | Dati ricostruiti | BPM6    | BPM5    | BPM4    | Differenza <sup>1</sup> con dati ricostruiti |
| 1970 | 3.188            |         |         | 3.188   | 0  | 3.260            |         |         | 3.260   | 0  |
| 1971 | 3.901            |         |         | 3.901   | 0  | 4.033            |         |         | 4.033   | 0  |
| 1972 | 5.895            |         |         | 5.895   | 0  | 6.147            |         |         | 6.147   | 0  |
| 1973 | 7.845            |         |         | 7.845   | 0  | 8.138            |         |         | 8.138   | 0  |
| 1974 | 4.523            |         |         | 4.523   | 0  | 5.127            |         |         | 5.127   | 0  |
| 1975 | 5.540            |         |         | 5.540   | 0  | 6.010            |         |         | 6.010   | 0  |
| 1976 | 5.796            |         |         | 5.796   | 0  | 7.628            |         |         | 7.628   | 0  |
| 1977 | 6.949            |         |         | 6.949   | 0  | 10.586           |         |         | 10.586  | 0  |
| 1978 | 9.933            |         |         | 9.933   | 0  | 12.972           |         |         | 12.972  | 0  |
| 1979 | 12.517           |         |         | 12.517  | 0  | 16.062           |         |         | 16.062  | 0  |
| 1980 | 15.079           |         |         | 15.079  | 0  | 22.697           |         |         | 22.697  | 0  |
| 1981 | 23.142           |         |         | 23.142  | 0  | 31.441           |         |         | 31.441  | 0  |
| 1982 | 24.815           |         |         | 24.815  | 0  | 32.337           |         |         | 32.337  | 0  |
| 1983 | 30.794           |         |         | 30.794  | 0  | 41.824           |         |         | 41.824  | 0  |
| 1984 | 37.505           |         |         | 37.505  | 0  | 52.641           |         |         | 52.641  | 0  |
| 1985 | 41.955           |         |         | 41.955  | 0  | 54.603           |         |         | 54.603  | 0  |
| 1986 | 40.559           |         |         | 40.559  | 0  | 55.793           |         |         | 55.793  | 0  |
| 1987 | 38.445           |         |         | 38.445  | 0  | 56.494           |         |         | 56.494  | 0  |
| 1988 | 47.249           |         | 47.249  | 47.249  | 0  | 87.172           |         | 87.172  | 87.172  | 0  |
| 1989 | 59.119           |         | 59.119  | 59.119  | 0  | 106.259          |         | 106.259 | 106.259 | 0  |
| 1990 | 59.757           |         | 59.757  | 59.757  | 0  | 118.426          |         | 118.426 | 118.426 | 0  |
| 1991 | 64.426           |         | 64.426  | 64.426  | 0  | 142.538          |         | 142.538 | 142.538 | 0  |
| 1992 | 87.296           |         | 87.296  | 87.296  | 0  | 186.021          |         | 186.021 | 186.021 | 0  |
| 1993 | 123.611          |         | 123.611 | 123.611 | 0  | 189.309          |         | 189.309 | 189.309 | 0  |
| 1994 | 114.961          |         | 114.961 | 114.961 | 0  | 194.107          |         | 194.107 | 194.107 | 0  |
| 1995 | 132.951          |         | 132.951 | 132.951 | 0  | 189.005          |         | 189.005 | 189.005 | 0  |
| 1996 | 169.576          |         | 169.576 | 169.576 | 0  | 195.825          |         | 195.825 | 195.825 | 0  |
| 1997 | 180.365          |         | 180.365 | 180.365 | 0  | 254.156          |         | 254.156 | 217.298 | 0  |
| 1998 | 194.093          | 194.093 | 192.171 | 192.171 | 0  | 277.005          | 277.005 | 281.064 | 229.604 | 0  |

Nota (1): la differenza è calcolata rispetto allo standard più recente; fino al 1987 il BPM4, dal 1988 al 1996 il BPM5, nel 1998 il BPM6.

<sup>16</sup> Come riportava il manuale della bilancia dei pagamenti italiana del 1995, “i dati sui movimenti di capitali bancari sono elaborati dall’Ufficio italiano dei cambi, che rileva direttamente le consistenze attive e passive verso l’estero delle banche residenti, non i flussi; questi ultimi sono pertanto ottenuti depurando la variazione delle consistenze nel mese di riferimento della parte imputabile a variazioni di cambio e di valutazione” (pag. 60; Banca d’Italia, 1995).



**Figura 2 – Attività e passività sull'estero ricostruite delle banche sul totale dell'attivo**  
(valori correnti in percentuale)



Fonte: per l'attivo totale delle banche dati presi da De Bonis *et al.* (2012).

Come già accennato, almeno fino al 1988 occorre far fronte al problema della mancanza di una disaggregazione per strumento finanziario; per il periodo successivo si è ritenuto opportuno rivedere la ripartizione effettuata nel RIC-11, che si compone delle seguenti voci:

- Investimenti diretti
- Investimenti di portafoglio, suddivisi in:
  - *Investimenti di portafoglio - azioni e fondi*
  - *Investimenti di portafoglio - strumenti di debito*
- Derivati
- Altri investimenti

Le informazioni reperite provengono da fonti e documentazioni differenti a seconda del periodo storico, principalmente da dati raccolti al tempo presso le banche per fini statistici e di vigilanza e disponibili per le singole banche negli archivi della Banca d'Italia (Matrice dei Conti, di seguito MC).

*Dal 1970 al 1982:* è stato possibile rintracciare tavole statistiche in cui erano stati memorizzati i dati relativi agli stock attivi e passivi secondo le istruzioni all'epoca vigenti nella MC. La media del biennio 77-78 è stata applicata all'indietro per ripartire i dati per il periodo dal 1970 al 1976, sia per le attività sia per le passività. La ripartizione per strumento è stata dedotta dal manuale della MC e i dati sono stati riproporzionati ai totali ufficiali, senza quindi modifiche ai valori complessivi.

*Dal 1983 al 1998:* sono state reperite informazioni statistiche, sempre di provenienza MC, disponibili a partire dalle consistenze di fine dicembre 1983. I dati sono trimestrali per il triennio 1984-86 e successivamente mensili a partire da gennaio 1987; anche in questo caso sono stati riproporzionati ai totali ufficiali, essendo la somma delle causali prese in considerazione vicina ma non uguale ad essi. Poiché i criteri di ricostruzione sono risultati parzialmente diversi, occorre distinguere tra attività e passività.

Nel caso delle attività la RIC\_11 assegnava valori alle consistenze di portafoglio che non trovano un valido riscontro nei dati MC; anche altre fonti, ancorché derivate dalla MC, come le statistiche bancarie (*balance sheet items*, BSI, disponibili a partire da gennaio 1995<sup>17</sup>) e i Conti finanziari<sup>18</sup> segnalano importi

<sup>17</sup> Si tratta di alcune serie aggregate sulle attività sull'estero delle banche residenti disaggregate per tipologia di strumento finanziario, ma per le azioni e le partecipazioni non vi è la distinzione, presente nella bilancia dei pagamenti, tra diretti e portafoglio.

<sup>18</sup> I Conti finanziari riportano dati sulle consistenze e sui flussi relativi alle attività e passività dell'Italia distinte per settori istituzionali (società non finanziarie, famiglie, amministrazioni pubbliche, società finanziarie, resto del mondo) e strumenti



significativamente più bassi, anche se non per tutti gli anni interessati, in particolare per il segmento delle azioni e dei fondi esteri. È ragionevole ipotizzare che l'uso di percentuali fisse possa aver condotto a una sovrastima per gli anni più lontani dal periodo utilizzato per il calcolo di tali incidenze.

Ritenendo quindi opportuno modificare tale ricostruzione, per gli investimenti diretti sono stati utilizzati i dati MC per poi ricollegarsi alla serie BPM5 alla fine del 1997, non essendoci comunque differenze particolarmente rilevanti tra le due serie. Anche per i titoli di portafoglio è stata presa la serie MC, in questo caso fino a tutto il 1998, per ricollegarsi alle serie BPM6 a fine 1999.

Per le azioni di portafoglio, poiché la serie MC presentava valori quasi irrilevanti anche negli ultimi anni del periodo considerato, a partire dal 1995 si è ritenuto opportuno prendere la differenza tra la serie di fonte BSI (che include anche le partecipazioni dirette) e la serie degli investimenti diretti di fonte MC, per poi riagganciarsi ai valori BPM6 alla fine del 1999 per evitare salti di serie e significative incoerenze tra stock e flussi. Gli altri investimenti sono stati calcolati per differenza rispetto al totale, ma la serie ottenuta risulta comunque molto simile a quella desumibile dalle relative serie BSI e, fino al 1996, anche a quella BPM5. Per i derivati non sono state operate revisioni, lasciando quindi i dati esistenti che presentano importi diversi da zero solo a partire dalla fine del 1997; si è solamente assunto per i trimestri intermedi il valore del periodo più vicino.

Nella tav. 4 si presenta il confronto, per le cinque tipologie di strumenti finanziari, tra le serie ricostruite e quelle attualmente disponibili (il totale complessivo non cambia).

**Tavola 4 – Capitali bancari: stock di attività per strumento finanziario e confronto tra i dati ricostruiti e quelli precedenti**  
(valori correnti, milioni di euro)

| Anno | INVESTIMENTI DIRETTI |                        | PORTAFOGLIO AZIONI |                        | PORTAFOGLIO TITOLI |                        | ALTRI INVESTIMENTI |                        | DERIVATI         |                        |
|------|----------------------|------------------------|--------------------|------------------------|--------------------|------------------------|--------------------|------------------------|------------------|------------------------|
|      | Dati ricostruiti     | BPM5/BPM6 <sup>1</sup> | Dati ricostruiti   | BPM5/BPM6 <sup>1</sup> | Dati ricostruiti   | BPM5/BPM6 <sup>1</sup> | Dati ricostruiti   | BPM5/BPM6 <sup>1</sup> | Dati ricostruiti | BPM5/BPM6 <sup>1</sup> |
| 1970 | 103                  |                        | 0                  |                        | 53                 |                        | 3.032              |                        | 0                |                        |
| 1971 | 126                  |                        | 0                  |                        | 65                 |                        | 3.711              |                        | 0                |                        |
| 1972 | 190                  |                        | 0                  |                        | 98                 |                        | 5.608              |                        | 0                |                        |
| 1973 | 253                  |                        | 0                  |                        | 130                |                        | 7.463              |                        | 0                |                        |
| 1974 | 146                  |                        | 0                  |                        | 75                 |                        | 4.302              |                        | 0                |                        |
| 1975 | 178                  |                        | 0                  |                        | 92                 |                        | 5.270              |                        | 0                |                        |
| 1976 | 187                  |                        | 0                  |                        | 96                 |                        | 5.513              |                        | 0                |                        |
| 1977 | 182                  |                        | 0                  |                        | 97                 |                        | 6.670              |                        | 0                |                        |
| 1978 | 209                  |                        | 0                  |                        | 94                 |                        | 9.630              |                        | 0                |                        |
| 1979 | 228                  |                        | 0                  |                        | 90                 |                        | 12.199             |                        | 0                |                        |
| 1980 | 272                  |                        | 0                  |                        | 119                |                        | 14.688             |                        | 0                |                        |
| 1981 | 360                  |                        | 0                  |                        | 191                |                        | 22.591             |                        | 0                |                        |
| 1982 | 616                  |                        | 0                  |                        | 175                |                        | 24.024             |                        | 0                |                        |
| 1983 | 1.096                |                        | 0                  |                        | 239                |                        | 29.460             |                        | 0                |                        |
| 1984 | 1.200                |                        | 0                  |                        | 314                |                        | 35.991             |                        | 0                |                        |
| 1985 | 1.376                |                        | 0                  |                        | 512                |                        | 40.066             |                        | 0                |                        |
| 1986 | 1.443                |                        | 0                  |                        | 762                |                        | 38.355             |                        | 0                |                        |
| 1987 | 1.596                |                        | 0                  |                        | 1.043              |                        | 35.805             |                        | 0                |                        |
| 1988 | 2.152                | 2.362                  | 0                  | 945                    | 1.075              | 2.835                  | 44.022             | 41.107                 | 0                |                        |
| 1989 | 2.201                | 2.956                  | 0                  | 1.182                  | 805                | 3.547                  | 56.113             | 51.434                 | 0                |                        |
| 1990 | 2.977                | 2.988                  | 98                 | 1.195                  | 1.692              | 3.585                  | 54.989             | 51.989                 | 0                |                        |
| 1991 | 3.553                | 3.221                  | 211                | 1.289                  | 3.063              | 3.866                  | 57.600             | 56.050                 | 0                |                        |
| 1992 | 3.745                | 4.365                  | 356                | 1.746                  | 4.221              | 5.238                  | 78.974             | 75.947                 | 0                |                        |
| 1993 | 4.724                | 6.181                  | 339                | 2.472                  | 6.261              | 7.417                  | 112.288            | 107.541                | 0                |                        |
| 1994 | 4.193                | 5.748                  | 819                | 2.299                  | 8.473              | 6.898                  | 101.477            | 100.016                | 0                |                        |
| 1995 | 5.222                | 6.648                  | 692                | 2.659                  | 7.310              | 7.977                  | 119.728            | 115.667                | 0                |                        |
| 1996 | 7.124                | 8.479                  | 202                | 3.392                  | 9.412              | 10.175                 | 152.837            | 147.530                | 0                |                        |
| 1997 | 6.533                | 6.533                  | 1.667              | 11.138                 | 13.411             | 17.698                 | 158.315            | 144.557                | 439              | 439                    |
| 1998 | 7.780                | 7.780                  | 2.868              | 8.512                  | 21.790             | 31.604                 | 160.483            | 145.025                | 1.172            | 1.172                  |

Nota (1): i dati riportati sono BPM5 fino al 1997, BPM6 nel 1998.

finanziari. Per il settore resto del mondo le statistiche sono compilate sostanzialmente sulla base della BP e della PNE, con opportuni aggiustamenti dovuti alle differenti classificazioni, soprattutto per quanto riguarda gli strumenti finanziari; per maggiori dettagli, cfr. <https://www.bancaditalia.it/statistiche/tematiche/conti-patrimoniali/conti-finanza/index.html>.

Nel caso delle passività le informazioni di fonte MC forniscono valori molto bassi, se non trascurabili, per gli investimenti di portafoglio, né le statistiche BSI offrono informazioni utili a riguardo. In mancanza di fonti attendibili si è preferito mantenere i dati BPM5, lasciando i salti di serie attualmente esistenti per i due aggregati relativi al portafoglio (attribuiti per un totale di circa 13 miliardi agli altri aggiustamenti in volume relativamente al quarto trimestre del 1988).

Ancora più rilevante è un altro salto di serie, tra il 1996 e il 1997, emerso dalla ricostruzione RIC\_11 che aveva innalzato i valori degli stock passivi a partire dal 1997<sup>19</sup> (cfr. par. 2); di nuovo, anche sulla base del criterio di invarianza dei totali, si è ritenuto opportuno non apportarvi modifiche inserendo una posta di quasi 34 miliardi negli altri aggiustamenti in volume nel primo trimestre del 1997.

Per i derivati sono stati confermati i dati esistenti, mentre per gli investimenti diretti sono state utilizzate le informazioni di fonte MC, che segnala valori positivi a partire dal 1983<sup>20</sup> (anziché dal 1997 come nelle serie BPM5), raccordandosi infine ai valori BPM6 nel 1999; per tenere fermo il totale delle passività bancarie, gli effetti di quest'ultima modifica sono stati scaricati sulla voce di maggiore importo, gli altri investimenti, provocandone variazioni generalmente inferiori all'1 per cento rispetto ai dati esistenti. Nella tav. 5 viene riportato il confronto tra dati ricostruiti e valori esistenti.

**Tavola 5 – Capitali bancari: stock di passività per strumento finanziario e confronto tra i dati ricostruiti e quelli precedenti**  
(valori correnti, milioni di euro)

| Anno | INVESTIMENTI DIRETTI |                        | PORTAFOGLIO AZIONI |                        | PORTAFOGLIO TITOLI |                        | ALTRI INVESTIMENTI |                        | DERIVATI         |                        |
|------|----------------------|------------------------|--------------------|------------------------|--------------------|------------------------|--------------------|------------------------|------------------|------------------------|
|      | Dati ricostruiti     | BPM5/BPM6 <sup>1</sup> | Dati ricostruiti   | BPM5/BPM6 <sup>1</sup> | Dati ricostruiti   | BPM5/BPM6 <sup>1</sup> | Dati ricostruiti   | BPM5/BPM6 <sup>1</sup> | Dati ricostruiti | BPM5/BPM6 <sup>1</sup> |
| 1970 | 0                    |                        | 0                  |                        | 0                  |                        | 3.260              |                        | 0                |                        |
| 1971 | 0                    |                        | 0                  |                        | 0                  |                        | 4.033              |                        | 0                |                        |
| 1972 | 0                    |                        | 0                  |                        | 0                  |                        | 6.147              |                        | 0                |                        |
| 1973 | 0                    |                        | 0                  |                        | 0                  |                        | 8.138              |                        | 0                |                        |
| 1974 | 0                    |                        | 0                  |                        | 0                  |                        | 5.127              |                        | 0                |                        |
| 1975 | 0                    |                        | 0                  |                        | 0                  |                        | 6.010              |                        | 0                |                        |
| 1976 | 0                    |                        | 0                  |                        | 0                  |                        | 7.628              |                        | 0                |                        |
| 1977 | 0                    |                        | 0                  |                        | 0                  |                        | 10.586             |                        | 0                |                        |
| 1978 | 0                    |                        | 0                  |                        | 0                  |                        | 12.972             |                        | 0                |                        |
| 1979 | 0                    |                        | 0                  |                        | 0                  |                        | 16.062             |                        | 0                |                        |
| 1980 | 0                    |                        | 0                  |                        | 0                  |                        | 22.697             |                        | 0                |                        |
| 1981 | 0                    |                        | 0                  |                        | 0                  |                        | 31.441             |                        | 0                |                        |
| 1982 | 0                    |                        | 0                  |                        | 0                  |                        | 32.337             |                        | 0                |                        |
| 1983 | 316                  |                        | 0                  |                        | 0                  |                        | 41.509             |                        | 0                |                        |
| 1984 | 351                  |                        | 0                  |                        | 0                  |                        | 52.291             |                        | 0                |                        |
| 1985 | 429                  |                        | 0                  |                        | 0                  |                        | 54.174             |                        | 0                |                        |
| 1986 | 506                  |                        | 0                  |                        | 0                  |                        | 55.287             |                        | 0                |                        |
| 1987 | 533                  |                        | 0                  |                        | 0                  |                        | 55.961             |                        | 0                |                        |
| 1988 | 702                  | 0                      | 4.359              | 4.359                  | 8.717              | 8.717                  | 73.394             | 74.096                 | 0                |                        |
| 1989 | 948                  | 0                      | 5.313              | 5.313                  | 10.626             | 10.626                 | 89.372             | 90.320                 | 0                |                        |
| 1990 | 1.169                | 0                      | 5.921              | 5.921                  | 11.843             | 11.843                 | 99.493             | 100.662                | 0                |                        |
| 1991 | 1.241                | 0                      | 7.127              | 7.127                  | 14.254             | 14.254                 | 119.916            | 121.157                | 0                |                        |
| 1992 | 1.314                | 0                      | 9.301              | 9.301                  | 18.602             | 18.602                 | 156.804            | 158.118                | 0                |                        |
| 1993 | 1.469                | 0                      | 9.465              | 9.465                  | 18.931             | 18.931                 | 159.444            | 160.913                | 0                |                        |
| 1994 | 2.974                | 0                      | 9.705              | 9.705                  | 19.411             | 19.411                 | 162.017            | 164.991                | 0                |                        |
| 1995 | 2.526                | 0                      | 9.450              | 9.450                  | 18.901             | 18.901                 | 158.128            | 160.654                | 0                |                        |
| 1996 | 2.253                | 0                      | 9.791              | 9.791                  | 19.583             | 19.583                 | 164.198            | 166.451                | 0                |                        |
| 1997 | 3.715                | 465                    | 20.105             | 20.105                 | 18.489             | 18.489                 | 211.365            | 214.615                | 482              | 482                    |
| 1998 | 2.939                | 636                    | 28.014             | 28.014                 | 25.099             | 25.099                 | 219.647            | 221.950                | 1.306            | 1.306                  |

Nota (1): i dati riportati sono BPM5 fino al 1997, BPM6 nel 1998.

<sup>19</sup> La sensibile differenza riscontrata per le passività è ascrivibile alla precedente metodologia di compilazione, basata sulla somma dei flussi netti a partire dalle consistenze di fine 1989, con conseguente accumulo di errori; infatti, una parte significativa delle differenze derivò, soprattutto per le passività azionarie, dagli aggiustamenti di valutazione (prezzi). Viceversa, per le attività già dalla fine degli anni novanta il metodo del cumulo dei flussi netti era applicato per gli investimenti di portafoglio alle sole consistenze infrannuali, mentre per quelle di fine anno si faceva ricorso ad un'indagine dai contenuti simili a quella realizzata nell'attuale sistema di rilevazione (per tutti gli strumenti finanziari).

<sup>20</sup> Per i primi anni della serie si tratta sostanzialmente dei fondi di dotazione delle filiali italiane di banche estere.

## La stima dei flussi e degli aggiustamenti di valutazione

Fino al 1989 gli aggiustamenti di valutazione per i capitali bancari erano calcolati in termini aggregati e portati interamente a correzione dei flussi passivi, mentre quelli attivi erano per definizione pari alla differenza delle consistenze; entrambe le serie non possono quindi essere prese *sic et simpliciter*.

L'approccio adottato per la ricostruzione di queste voci è consistito nella stima preliminare degli aggiustamenti di valutazione (cfr. tav. 6). A riguardo sono stati rintracciati dati sulla ripartizione per valuta su base mensile da gennaio 1978 fino a luglio 1998 (ultimo dato disponibile); per i periodi precedenti al 1978 in Biagioli (1995) sono riportati valori di fine anno, che sono stati applicati ai trimestri intermedi. Considerando la forte prevalenza degli altri investimenti, si è assunto per semplicità che gli aggiustamenti di valutazione fossero dovuti solamente alle variazioni dei tassi di cambio, con l'ulteriore ipotesi che la ripartizione per valuta fosse identica per i differenti strumenti finanziari e quindi anche la ripartizione dei flussi, determinati per differenza sulla base della formula (1) sia per le attività sia per le passività.

**Tavola 6 – Capitali bancari: aggiustamenti di valutazione ricostruiti e confronto con i precedenti dati**  
(valori correnti, milioni di euro)

| Anno | ATTIVITÀ            |                                       |         |                  | PASSIVITÀ           |                                       |                      |                  | TOTALE                   |  |
|------|---------------------|---------------------------------------|---------|------------------|---------------------|---------------------------------------|----------------------|------------------|--------------------------|--|
|      | A) Dati ricostruiti | Di cui: altri aggiustamenti in volume | B) BPM4 | C=A-B (dal 1990) | D) Dati ricostruiti | Di cui: altri aggiustamenti in volume | E) BPM4 <sup>1</sup> | F=D-E (dal 1990) | Dati ricostruiti (G=A-D) | Differenz a rispetto a BPM4 <sup>2</sup> |
| 1970 | 0                   | 0                                     |         |                  | -0                  | 0                                     | 0                    |                  | 0                        | 0  |
| 1971 | -57                 | 0                                     |         |                  | -57                 | 0                                     | 0                    |                  | -0                       | -0                                       |
| 1972 | -73                 | 0                                     |         |                  | -68                 | 0                                     | 1                    |                  | -5                       | -3                                       |
| 1973 | 573                 | 0                                     |         |                  | 613                 | 0                                     | 33                   |                  | -40                      | -7                                       |
| 1974 | 674                 | 0                                     |         |                  | 730                 | 0                                     | -27                  |                  | -56                      | -83                                      |
| 1975 | 190                 | 0                                     |         |                  | 192                 | 0                                     | 7                    |                  | -2                       | 5  |
| 1976 | 1.662               | 0                                     |         |                  | 1.852               | 0                                     | -5                   |                  | -191                     | -196                                     |
| 1977 | 172                 | 0                                     |         |                  | 211                 | 0                                     | 35                   |                  | -39                      | -4                                       |
| 1978 | -18                 | 0                                     |         |                  | -70                 | 0                                     | -47                  |                  | 52                       | 5  |
| 1979 | -137                | 0                                     |         |                  | -173                | 0                                     | -26                  |                  | 36                       | 11                                       |
| 1980 | 1.222               | 0                                     |         |                  | 1.733               | 0                                     | 491                  |                  | -511                     | -20                                      |
| 1981 | 3.206               | 0                                     |         |                  | 4.756               | 0                                     | 1.468                |                  | -1.550                   | -81                                      |
| 1982 | 1.959               | 0                                     |         |                  | 2.797               | 0                                     | 804                  |                  | -838                     | -34                                      |
| 1983 | 3.205               | 0                                     |         |                  | 4.356               | 0                                     | 928                  |                  | -1.150                   | -223                                     |
| 1984 | 2.744               | 0                                     |         |                  | 3.707               | 0                                     | 1.453                |                  | -964                     | 489                                      |
| 1985 | -1.958              | 0                                     |         |                  | -1.812              | 0                                     | 248                  |                  | -146                     | 102                                      |
| 1986 | -4.050              | 0                                     |         |                  | -5.222              | 0                                     | -748                 |                  | 1.172                    | 424                                      |
| 1987 | -1.481              | 0                                     |         |                  | -1.851              | 0                                     | -62                  |                  | 369                      | 307                                      |
| 1988 | 6.493               | 4.241                                 |         |                  | 24.705              | 13.076                                | 514                  |                  | -18.212                  | -17.698                                  |
| 1989 | -1.503              | 0                                     |         |                  | -2.069              | 0                                     | -523                 |                  | 566                      | 43                                       |
| 1990 | -1.456              | 0                                     | -1.495  | 39               | -1.679              | 0                                     | -1.833               | 154              | 223                      | -115                                     |
| 1991 | 526                 | 0                                     | 340     | 186              | -211                | 0                                     | -549                 | 338              | 737                      | -152                                     |
| 1992 | 13.522              | 0                                     | 15.548  | -2.027           | 31.684              | 0                                     | 29.867               | 1.817            | -18.162                  | -3.844                                   |
| 1993 | 8.212               | 0                                     | 8.441   | -229             | 18.723              | 0                                     | 19.101               | -378             | -10.510                  | 149                                      |
| 1994 | -152                | 0                                     | -173    | 21               | 2.118               | 0                                     | 2.123                | -4               | -2.270                   | 26                                       |
| 1995 | 1.084               | 0                                     | 215     | 869              | 3.934               | 0                                     | 7.130                | -3.196           | -2.850                   | 4.065                                    |
| 1996 | -4.494              | 0                                     | -4.640  | 146              | -9.589              | 0                                     | -9.967               | 377              | 5.095                    | -232                                     |
| 1997 | 6.726               | 0                                     | 6.360   | 366              | 48.059              | 33.779                                | 11.011               | 37.048           | -41.334                  | -36.682                                  |
| 1998 | 4.197               | 0                                     | -1.869  | 6.066            | 4.289               | 0                                     | -4.760               | 9.049            | -92                      | -2.982                                   |
| 1999 | -11.170             | 0                                     | n.d.    |                  | 3.537               | 0                                     | n.d.                 |                  | -14.708                  |  |

Nota (1): fino al 1989 gli aggiustamenti di valutazione erano calcolati come somma algebrica degli aggiustamenti sulle attività e di quelli sulle passività e poi attribuiti agli stock passivi. – (2) pari a G+E fino al 1989, dal 1990 pari a G-(B-E).

Rispetto a questa metodologia, alcune modifiche si sono rese necessarie per tenere conto delle differenti fonti utilizzate nella stima degli stock. Per le attività, gli aggiustamenti di valutazione relativi agli investimenti di portafoglio in azioni sono stati calcolati a partire dal 1995 sulla base dell'incidenza media degli aggiustamenti relativi agli investimenti diretti e a quelli dei titoli di portafoglio non bancari; successivamente, i flussi sono stati stimati per differenza sulla base della formula (1).

Per le passività, con la rilevante eccezione degli altri investimenti, poiché i dati di flusso erano disponibili solo a partire dal 1997, per il periodo 1988-1996 essi sono stati stimati in base al peso della rispettiva variazione delle consistenze sul "delta stock" del totale delle passività; in questo caso l'approccio

è stato di calcolare gli aggiustamenti di valutazione per differenza. Per i derivati, poiché la serie iniziava da fine 1997 e trattandosi di importi di entità limitata, per comodità i flussi sono stati posti pari alla variazione degli stock, con l'ipotesi implicita di aggiustamenti di valutazione nulli.

L'effetto finale della ricostruzione (cfr. tav. 6, in cui è riportato il confronto con i dati reperiti BPM4 e, per il triennio 1997-99, BPM5/BPM6) è quello di aumentare in misura marginale il saldo dei flussi di capitali bancari, in media di 0,04 punti di PIL. In alcuni casi la presenza di salti di serie, in mancanza di informazioni attendibili, è stata risolta ponendo delle poste *ad hoc* negli altri aggiustamenti in volume.

Per le attività si tratta di 4,2 miliardi nel quarto trimestre del 1988, derivante da un'incoerenza (non risolta) tra flussi invariati e consistenze modificate in seguito a una revisione metodologica all'epoca effettuata<sup>21</sup>.

Per le passività si sono rese necessarie due poste: la prima nel quarto trimestre 1988 pari a 13,1 miliardi, derivante dal salto dovuto all'inizio delle serie storiche degli stock di portafoglio stimate a posteriori nella RIC\_11 (azioni e titoli di debito). La seconda, nel primo trimestre 1997 pari a 33,8 miliardi, in relazione all'incremento delle passività operato sempre nella RIC\_11.

**Tavola 7 – Capitali bancari (escluso strumenti derivati): flussi annuali e confronto con i precedenti dati**  
(valori correnti, milioni di euro o percentuali del PIL)

| Anno  | ATTIVITÀ         |               |        |  | PASSIVITÀ        |               |         |  | SALDO                           |                   |
|-------|------------------|---------------|--------|--|------------------|---------------|---------|--|---------------------------------|-------------------|
|       | Dati ricostruiti | BPM5/<br>BPM6 | BPM4   | A)<br>Differenza <sup>1</sup><br>con dati<br>ricostruiti | Dati ricostruiti | BPM5/<br>BPM6 | BPM4    | B)<br>Differenza <sup>1</sup><br>con dati<br>ricostruiti | Effetto sul<br>saldo<br>C=(A-B) | C in %<br>del PIL |
| 1970  | 917              |               | 917    | 0  | 935              |               | 935     | 0  | 0                               | 0,00              |
| 1971  | 770              |               | 714    | 57   | 829              |               | 773     | 57   | 0                               | 0,00              |
| 1972  | 2.067            |               | 1.994  | 73   | 2.182            |               | 2.113   | 69   | 3                               | 0,01              |
| 1973  | 1.376            |               | 1.950  | -573   | 1.378            |               | 1.959   | -581   | 7                               | 0,01              |
| 1974  | -3.996           |               | -3.322 | -674   | -3.741           |               | -2.985  | -756   | 83                              | 0,12              |
| 1975  | 827              |               | 1.018  | -190   | 692              |               | 876     | -185   | -5                              | -0,01             |
| 1976  | -1.406           |               | 256    | -1.662   | -234             |               | 1.623   | -1.857   | 195                             | 0,20              |
| 1977  | 981              |               | 1.153  | -172   | 2.746            |               | 2.922   | -175   | 4                               | 0,00              |
| 1978  | 3.002            |               | 2.984  | 18   | 2.456            |               | 2.433   | 23   | -5                              | 0,00              |
| 1979  | 2.721            |               | 2.584  | 137  | 3.263            |               | 3.128   | 135  | 1                               | 0,00              |
| 1980  | 1.340            |               | 2.562  | -1.222   | 4.901            |               | 6.144   | -1.242   | 20                              | 0,01              |
| 1981  | 4.857            |               | 8.063  | -3.206   | 3.988            |               | 7.277   | -3.289   | 83                              | 0,03              |
| 1982  | -286             |               | 1.673  | -1.959   | -1.901           |               | 92      | -1.993   | 34                              | 0,01              |
| 1983  | 2.774            |               | 5.979  | -3.205   | 5.132            |               | 8.558   | -3.427   | 221                             | 0,06              |
| 1984  | 3.967            |               | 6.711  | -2.744   | 7.110            |               | 9.364   | -2.255   | -489                            | -0,12             |
| 1985  | 6.408            |               | 4.450  | 1.958  | 3.774            |               | 1.713   | 2.061  | -102                            | -0,02             |
| 1986  | 2.654            |               | -1.395 | 4.050  | 6.412            |               | 1.938   | 4.474  | -425                            | -0,09             |
| 1987  | -633             |               | -2.115 | 1.481  | 2.551            |               | 763     | 1.788  | -307                            | -0,06             |
| 1988  | 2.311            |               | 4.564  | -2.252   | 5.973            |               | 9.844   | -3.871   | 1.619                           | 0,27              |
| 1989  | 13.372           |               | 11.870 | 1.503  | 21.156           |               | 19.606  | 1.550  | -47                             | -0,01             |
| 1990  | 2.094            |               | 2.133  | -39  | 13.846           |               | 14.000  | -153   | 114                             | 0,02              |
| 1991  | 4.143            |               | 4.329  | -186   | 24.322           |               | 24.661  | -339   | 153                             | 0,02              |
| 1992  | 9.348            |               | 7.322  | 2.027  | 11.799           |               | 13.616  | -1.817   | 3.843                           | 0,46              |
| 1993  | 28.103           |               | 27.874 | 229  | -15.435          |               | -15.813 | 378  | -149                            | -0,02             |
| 1994  | -8.498           |               | -8.477 | -21  | 2.680            |               | 2.675   | 4  | -26                             | 0,00              |
| 1995  | 16.906           |               | 17.775 | -869   | -9.036           |               | -12.232 | 3.195  | -4.065                          | -0,41             |
| 1996  | 41.118           |               | 41.264 | -146   | 16.409           |               | 16.787  | -378   | 232                             | 0,02              |
| 1997  | 3.625            | 4.343         | 4.430  | -718   | 9.790            | 18.175        | 10.461  | -8.385   | 7.667                           | 0,70              |
| 1998  | 8.798            | 12.841        | 13.675 | -4.043   | 17.736           | 21.929        | 17.066  | -4.193   | 150                             | 0,01              |
| 1999  | 8.459            | 2.350         | n.d.   | 6.110  | 29.004           | 14.900        | n.d.    | 14.104   | -7.994                          | -0,68             |
| Somma |                  |               |        |  |                  |               |         |  | 853                             | 0,56              |
| Media |                  |               |        |  |                  |               |         |  | 55                              | 0,04              |

Fonte: per il PIL, Baffigi (2015).

Nota (1): la differenza è calcolata rispetto allo standard più recente disponibile; fino al 1996 il BPM4, dal 1997 il BPM5 o BPM6.

<sup>21</sup> Legata all'introduzione del DPR n° 148/88 che conferiva alla Banca d'Italia la facoltà di autorizzare l'operatività con l'estero anche agli istituti di credito speciale; la distinzione tra questi ultimi e le aziende di credito fu abolita alla fine del 1993.

### 4.3 I capitali non bancari

È opportuno ricordare che fino alla fine del 1988 le consistenze dei capitali non bancari erano rilevate direttamente dall'Ufficio italiano dei cambi (UIC); successivamente, in seguito alla liberalizzazione valutaria questa fonte informativa venne meno e gli stock furono calcolati, per ciascuna componente, cumulando i flussi netti con le consistenze di fine 1988 e stimando gli aggiustamenti di valutazione. La disaggregazione disponibile era analoga a quella dei flussi, con l'unica eccezione riguardante la voce residuale "altri capitali", per la quale non veniva calcolata la consistenza (cfr. Banca d'Italia, 1995)<sup>22</sup>.

Di seguito si riportano le metodologie di ricostruzione per le medesime categorie finanziarie utilizzate per i capitali bancari, anticipando che per gli "altri capitali" – le attività non dichiarate detenute all'estero – si è proceduto a calcolarne lo stock seguendo le stime effettuate da Biagioli (1995), poi riprese da Committeri (1999). In questo ambito i flussi sono stati ricostruiti generalmente utilizzando i dati disponibili e non in base alla (1). È stato possibile ricostruire i dati distinti tra settore privato non bancario (SPNB) e Pubblica amministrazione (PA); nell'ambito del primo non sono state reperite informazioni utili per un'ulteriore disaggregazione, ad esempio tra imprese e famiglie, anche se per diversi strumenti finanziari l'attribuzione potrebbe essere univoca – crediti commerciali, prestiti e investimenti diretti (esclusi gli immobiliari) dovrebbero riguardare soltanto le imprese, le banconote soltanto le famiglie.

#### 4.3.1 I capitali non bancari: gli investimenti diretti

Per quanto riguarda i movimenti dei capitali relativamente agli altri settori (diversi da banche e banca centrale), per gli investimenti diretti occorre premettere che nel corso del tempo sono mutati i criteri statistici seguiti in Italia per la distinzione rispetto a quelli di portafoglio. Un esempio importante riguarda i titoli azionari quotati sui mercati mobiliari, che fino al 1983 venivano classificati tra gli investimenti di portafoglio pur in presenza di un legame durevole; anche la soglia non è sempre stata fissata pari al 10 per cento (per maggiori dettagli, cfr. Banca d'Italia, 1995, pagg. 50-51, e Istituto Statistico delle Comunità Europee, 1968, pag. 80).

Purtroppo, le transazioni che conseguentemente avrebbero dovute essere inserite in voci diverse dagli investimenti diretti (o viceversa) verosimilmente non sono mai state riclassificate (per maggiori dettagli, cfr. Banca d'Italia, 1995, pagg. 51-53). Su tali problemi di classificazione a maggior ragione oggi non è realizzabile alcun intervento a posteriori; la ricostruzione si è quindi limitata, sia per le attività sia per le passività, a sfruttare i dati disponibili, compilati secondo il BPM4 a partire dal 1971 (e fino al 1998) e in base al BPM5 dal 1988 (BPM6 dal 1998); gli importi non sono stati modificati, essendo peraltro identici i valori tra i differenti standard negli anni di sovrapposizione (cfr. tav. 8).

In particolare, come già menzionato per i redditi da investimenti diretti, in assenza di informazioni utili non è possibile tenere conto della differente contabilizzazione del cosiddetto *reverse investment* nell'ambito dell'applicazione del principio dell'*asset-liability* rispetto a quello direzionale utilizzato nel BPM5; tale revisione metodologica implicherebbe comunque un effetto nullo sul saldo di conto finanziario della BP e su quello della PNE (cfr. Riquadro). D'altro canto, secondo quanto riporta Banca d'Italia (1995), nella pratica era stato seguito un criterio difforme rispetto allo standard entrato all'epoca da poco in vigore (il BPM5), in quanto "l'attuale classificazione nella bilancia dei pagamenti non prevede questa distinzione; l'acquisto di una quota di proprietà dell'impresa madre da parte di un'affiliata viene considerato alla stregua di un investimento diretto del paese di residenza dell'impresa affiliata" (pag. 52); si tratta quindi di una metodologia di compilazione sostanzialmente conforme all'attuale BPM6.

<sup>22</sup> "Fino alla fine del 1988 l'Ufficio italiano dei cambi poteva rilevare, ai fini di controllo delle norme valutarie, la consistenza delle attività e delle passività finanziarie sull'estero dei singoli residenti; in seguito alla liberalizzazione valutaria questo tipo di informazione è venuto meno. Dal 1989 la posizione verso l'estero degli operatori non bancari viene calcolata, per ciascuna componente, cumulando i flussi netti con le consistenze di fine 1988 e stimando gli aggiustamenti di cambio e di valutazione, questi ultimi sulla base degli indici di borsa in Italia e all'estero. Per gli "investimenti diretti pubblici", gli "investimenti immobiliari" e i "prestiti" si ipotizza che gli aggiustamenti di valutazione siano nulli. Per i crediti commerciali viene fatta l'ipotesi che siano nulli anche gli aggiustamenti di cambio. [...] La disaggregazione disponibile per le consistenze dei capitali è analoga a quella dei flussi; l'unica eccezione riguarda la voce residuale "altri capitali", per la quale non viene calcolata la consistenza" (Banca d'Italia, 1995, pagg. 68-69).

**Tavola 8 – Capitali non bancari, investimenti diretti: stock ricostruiti e confronto con i precedenti dati**  
(valori correnti, milioni di euro)

| Anno | ATTIVITÀ         |               |                   |   | PASSIVITÀ        |               |                   |   |
|------|------------------|---------------|-------------------|---|------------------|---------------|-------------------|---|
|      | Dati ricostruiti | BPM5/<br>BPM6 | BPM4 <sup>1</sup> | Differenza <sup>2</sup><br>con dati ricostruiti | Dati ricostruiti | BPM5/<br>BPM6 | BPM4 <sup>1</sup> | Differenza <sup>2</sup><br>con dati ricostruiti |
| 1970 | 648              |               | 648               | 0   | 1.692            |               | 1.692             | 0   |
| 1971 | 729              |               | 729               | 0   | 1.842            |               | 1.842             | 0   |
| 1972 | 1.015            |               | 1.015             | 0   | 2.000            |               | 2.000             | 0   |
| 1973 | 1.019            |               | 1.019             | 0   | 2.292            |               | 2.292             | 0   |
| 1974 | 1.199            |               | 1.199             | 0   | 2.805            |               | 2.805             | 0   |
| 1975 | 1.186            |               | 1.186             | 0   | 3.177            |               | 3.177             | 0   |
| 1976 | 1.540            |               | 1.540             | 0   | 2.822            |               | 2.822             | 0   |
| 1977 | 2.016            |               | 2.016             | 0   | 3.350            |               | 3.350             | 0   |
| 1978 | 2.203            |               | 2.203             | 0   | 3.721            |               | 3.721             | 0   |
| 1979 | 2.590            |               | 2.590             | 0   | 4.106            |               | 4.106             | 0   |
| 1980 | 3.517            |               | 3.517             | 0   | 4.667            |               | 4.667             | 0   |
| 1981 | 4.783            |               | 4.783             | 0   | 5.240            |               | 5.240             | 0   |
| 1982 | 5.960            |               | 5.960             | 0   | 5.746            |               | 5.746             | 0   |
| 1983 | 8.577            |               | 8.577             | 0   | 6.900            |               | 6.900             | 0   |
| 1984 | 14.393           |               | 14.393            | 0   | 12.289           |               | 12.289            | 0   |
| 1985 | 15.608           |               | 15.608            | 0   | 17.294           |               | 17.294            | 0   |
| 1986 | 19.525           |               | 19.525            | 0   | 18.889           |               | 18.889            | 0   |
| 1987 | 20.942           |               | 20.942            | 0   | 19.899           |               | 19.899            | 0   |
| 1988 | 27.259           | 27.259        | 27.259            | -0  | 25.983           | 25.983        | 25.983            | -0  |
| 1989 | 30.534           | 30.534        | 30.534            | -0  | 33.423           | 33.423        | 33.423            | -0  |
| 1990 | 35.128           | 35.128        | 35.128            | 0   | 35.019           | 35.019        | 35.019            | -0  |
| 1991 | 41.851           | 41.851        | 41.851            | -0  | 36.605           | 36.605        | 36.605            | 0   |
| 1992 | 53.455           | 53.455        | 53.455            | -0  | 37.954           | 37.954        | 37.954            | -0  |
| 1993 | 71.342           | 71.342        | 71.342            | 0   | 47.477           | 47.477        | 47.477            | 0   |
| 1994 | 75.440           | 75.440        | 75.440            | -0  | 50.818           | 50.818        | 50.818            | 0   |
| 1995 | 87.019           | 87.018        | 87.019            | 1   | 53.485           | 53.485        | 53.485            | -0  |
| 1996 | 92.755           | 92.754        | 92.755            | 1   | 59.001           | 59.001        | 59.001            | 0   |
| 1997 | 121.420          | 121.420       | 122.257           | 0   | 78.213           | 78.213        | 75.552            | 0   |
| 1998 | 145.707          | 145.707       | 145.775           | 0   | 94.602           | 94.602        | 89.983            | 0   |
| 1999 | 186.157          | 186.157       | n.d.              | 0   | 129.089          | 129.089       | n.d.              | 0   |

Note: (1) il dato relativo al 1970 è stato preso da Biagioli (1995) – (2) la differenza è calcolata rispetto allo standard più recente disponibile; fino al 1987 il BPM4, dal 1988 al 1997 il BPM5 e dal 1998 il BPM6.

Diversamente dai capitali bancari, in questo caso è stato possibile per la stima dei flussi sfruttare la disponibilità di dati compilati secondo il BPM4 fino al 1994, successivamente quelli BPM5 (e BPM6 dal 1998), senza modifiche e senza soluzione di continuità, anche in considerazione dell'assenza di discrepanze sulle consistenze tra i differenti standard.

**Tavola 9 – Capitali non bancari, investimenti diretti, altri settori privati non bancari:  
flussi ricostruiti e confronto con i precedenti dati**  
(valori correnti, milioni di euro)

| Anno | ATTIVITÀ         |               |                   |   | PASSIVITÀ        |               |                   |   |
|------|------------------|---------------|-------------------|---|------------------|---------------|-------------------|---|
|      | Dati ricostruiti | BPM5/<br>BPM6 | BPM4 <sup>1</sup> | Differenza <sup>2</sup><br>con dati ricostruiti | Dati ricostruiti | BPM5/<br>BPM6 | BPM4 <sup>1</sup> | Differenza <sup>2</sup><br>con dati ricostruiti |
| 1970 | 36               |               | 36                | 0   | 209              |               | 209               | 0   |
| 1971 | 129              |               | 129               | 0   | 181              |               | 181               | 0   |
| 1972 | 64               |               | 64                | 0   | 208              |               | 208               | 0   |
| 1973 | 76               |               | 76                | 0   | 216              |               | 216               | 0   |
| 1974 | 67               |               | 67                | 0   | 228              |               | 228               | 0   |
| 1975 | 117              |               | 117               | 0   | 233              |               | 233               | 0   |
| 1976 | 68               |               | 68                | 0   | 65               |               | 65                | 0   |
| 1977 | 250              |               | 250               | 0   | 545              |               | 545               | 0   |
| 1978 | 65               |               | 65                | 0   | 257              |               | 257               | 0   |
| 1979 | 228              |               | 228               | 0   | 221              |               | 221               | 0   |
| 1980 | 330              |               | 330               | 0   | 323              |               | 323               | 0   |
| 1981 | 820              |               | 820               | 0   | 755              |               | 755               | 0   |
| 1982 | 709              |               | 709               | 0   | 517              |               | 517               | 0   |
| 1983 | 1.665            |               | 1.665             | 0   | 1.037            |               | 1.037             | 0   |
| 1984 | 1.800            |               | 1.800             | 0   | 1.264            |               | 1.264             | 0   |
| 1985 | 1.788            |               | 1.788             | 0   | 1.110            |               | 1.110             | 0   |
| 1986 | 2.035            |               | 2.035             | 0   | 101              |               | 101               | 0   |
| 1987 | 1.551            |               | 1.551             | 0   | 2.892            |               | 2.892             | 0   |
| 1988 | 3.654            |               | 3.654             | 0   | 4.750            |               | 4.750             | 0   |
| 1989 | 1.409            |               | 1.409             | 0   | 1.995            |               | 1.995             | 0   |
| 1990 | 4.449            |               | 4.449             | 0   | 4.016            |               | 4.016             | 0   |
| 1991 | 4.124            |               | 4.124             | 0   | 1.676            |               | 1.676             | 0   |
| 1992 | 3.332            |               | 3.332             | 0   | 2.198            |               | 2.198             | 0   |
| 1993 | 5.538            |               | 5.538             | 0   | 3.095            |               | 3.095             | 0   |
| 1994 | 3.915            |               | 3.915             | 0   | 1.931            |               | 1.931             | 0   |
| 1995 | 7.090            | 7.090         | 4.493             | 0   | 5.206            | 5.206         | 4.094             | 0   |
| 1996 | 8.418            | 8.418         | 4.811             | 0   | 4.232            | 4.232         | 2.868             | 0   |
| 1997 | 10.768           | 10.768        | 8.847             | 0   | 4.364            | 4.364         | 3.312             | 0   |
| 1998 | 14.418           | 14.418        | 10.321            | 0   | 3.838            | 3.838         | 2.470             | 0   |
| 1999 | 4.219            | 4.219         | n.d.              | 0   | 14.510           | 14.510        | n.d.              | 0   |

Note: (1) il dato relativo al 1970 è stato preso da Biagioli (1995) – (2) la differenza è calcolata rispetto allo standard più recente disponibile; fino al 1994 il BPM4, dal 1995 il BPM5 e dal 1998 il BPM6.

#### 4.3.2 I capitali non bancari: gli investimenti di portafoglio

Per gli investimenti di portafoglio la ricostruzione è risultata relativamente più difficoltosa.

Infatti, per le attività sono stati reperiti dati BPM4 con frequenza mensile sugli stock complessivi, ma solamente valori di fine anno recanti la distinzione tra azioni e titoli; poiché per i flussi e gli aggiustamenti di valutazione i dati (mensili) BPM4 presentano invece la ripartizione tra queste due tipologie, gli stock relativi ai trimestri intermedi sono stati stimati sulla base di tali informazioni ipotizzando una disaggregazione per strumento proporzionale alla loro incidenza sul totale.

Le informazioni BPM4 sugli stock annuali sono disponibili solo fino al 1990, ma questo non ha incrementato le difficoltà del lavoro di ricostruzione in quanto dalla fine del 1988 sono reperibili dati BPM5 sulle consistenze ripartite per strumento e per settore (anche se soltanto dati di fine anno).

A partire dalla fine del 1997 sono stati utilizzati i dati BPM6 (stock e flussi). Le consistenze ricostruite sono state in generale imputate al SPNB, in quanto per la PA sussistono importi solo a partire dal 1997, peraltro di scarsa entità (tav. 10).



**Tavola 10 – Capitali non bancari, investimenti di portafoglio, altri settori privati non bancari:  
stock di attività ricostruiti e confronto con i precedenti dati**  
(valori correnti, milioni di euro)

| Anno | AZIONI E FONDI   |               |                   |  | TITOLI DI DEBITO |               |                   |  |
|------|------------------|---------------|-------------------|--|------------------|---------------|-------------------|--|
|      | Dati ricostruiti | BPM5/<br>BPM6 | BPM4 <sup>1</sup> | Differenza <sup>2</sup><br>con dati<br>ricostruiti | Dati ricostruiti | BPM5/<br>BPM6 | BPM4 <sup>1</sup> | Differenza <sup>2</sup><br>con dati<br>ricostruiti |
| 1970 | 141              |               | 141               | 0  | 631              |               | 631               | 0  |
| 1971 | 172              |               | 172               | 0  | 647              |               | 647               | 0  |
| 1972 | 213              |               | 213               | 0  | 757              |               | 757               | 0  |
| 1973 | 222              |               | 222               | 0  | 983              |               | 983               | 0  |
| 1974 | 237              |               | 237               | 0  | 1.082            |               | 1.082             | 0  |
| 1975 | 241              |               | 241               | 0  | 1.072            |               | 1.072             | 0  |
| 1976 | 259              |               | 259               | 0  | 957              |               | 957               | 0  |
| 1977 | 317              |               | 317               | 0  | 1.205            |               | 1.205             | 0  |
| 1978 | 473              |               | 473               | 0  | 1.623            |               | 1.623             | 0  |
| 1979 | 415              |               | 415               | 0  | 1.699            |               | 1.699             | 0  |
| 1980 | 1.057            |               | 1.057             | 0  | 1.453            |               | 1.453             | 0  |
| 1981 | 1.355            |               | 1.355             | 0  | 1.237            |               | 1.237             | 0  |
| 1982 | 1.640            |               | 1.640             | 0  | 1.282            |               | 1.282             | 0  |
| 1983 | 1.902            |               | 1.902             | 0  | 1.432            |               | 1.432             | 0  |
| 1984 | 3.152            |               | 3.152             | 0  | 1.494            |               | 1.494             | 0  |
| 1985 | 4.478            |               | 4.478             | 0  | 1.992            |               | 1.992             | 0  |
| 1986 | 5.570            |               | 5.570             | 0  | 4.484            |               | 4.484             | 0  |
| 1987 | 5.466            |               | 5.466             | 0  | 5.672            |               | 5.672             | 0  |
| 1988 | 4.942            | 4.942         | 5.615             | 0  | 11.532           | 11.532        | 10.859            | 0  |
| 1989 | 7.501            | 7.501         | 5.324             | 0  | 17.502           | 17.502        | 19.678            | 0  |
| 1990 | 11.072           | 11.072        | 4.334             | 0  | 25.834           | 25.834        | 32.400            | 0  |
| 1991 | 17.053           | 17.053        |                   | 0  | 39.790           | 39.790        |                   | 0  |
| 1992 | 25.606           | 25.606        |                   | 0  | 59.746           | 59.746        |                   | 0  |
| 1993 | 31.949           | 31.949        |                   | 0  | 74.548           | 74.548        |                   | 0  |
| 1994 | 39.769           | 39.769        |                   | 0  | 92.793           | 92.793        |                   | 0  |
| 1995 | 45.082           | 45.082        |                   | 0  | 105.190          | 105.190       |                   | 0  |
| 1996 | 53.225           | 53.225        |                   | 0  | 124.193          | 124.193       |                   | 0  |
| 1997 | 70.759           | 70.759        |                   | 0  | 171.048          | 171.048       |                   | 0  |
| 1998 | 107.746          | 107.746       |                   | 0  | 219.225          | 219.225       |                   | 0  |
| 1999 | 205.713          | 205.713       |                   | 0  | 300.512          | 300.512       |                   | 0  |

Note: (1) il dato relativo al 1970 è stato preso da Biagioli (1995) – (2) la differenza è calcolata rispetto allo standard più recente disponibile; fino al 1987 il BPM4, dal 1988 il BPM5 e dal 1998 il BPM6.

Anche per le passività, che sono state ricostruite per tre categorie – azioni e fondi emessi dal SPNB, titoli di debito emessi dal SPNB e dalla PA – sono disponibili dati BPM4 con frequenza mensile sulle consistenze complessive (fino al 1990) e soltanto valori di fine anno disaggregati tra azioni e titoli di debito; è però disponibile l'informazione specifica (con frequenza mensile) sui titoli pubblici detenuti da non residenti. Tenendo ferma quest'ultima informazione, sono state utilizzate ulteriori fonti statistiche per il calcolo della ripartizione per strumento e settore, con metodologie lievemente differenti a seconda del periodo storico.

Per gli anni dal 1970 al 1987 da specifiche tavole presenti nelle Appendici della Relazione annuale<sup>23</sup> sugli stock finanziari sono state ricavate informazioni utili sui titoli di debito emessi dal SPNB e detenuti da soggetti non residenti, peraltro sostanzialmente coincidenti con quanto riscontrabile nei Conti finanziari (informazioni attualmente disponibili dal 1989); di conseguenza, i dati relativi ad azioni e fondi emessi dal SPNB sono stati ottenuti per differenza dal totale complessivo sulla base del criterio di invarianza dello stesso.

Dal 1988 sono state adoperate le serie storiche dei conti finanziari per i titoli di debito emessi dal SPNB (stock e anche flussi), riprendendo i dati BPM6 a fine 1998; per i titoli pubblici si è ritenuto opportuno mantenere le serie BPM4 sino alla fine del 1996 (per poi impiegare i valori BPM5/BPM6), potendo sfruttare la maggiore frequenza disponibile (mensile anziché annuale). I dati relativi ad azioni e

<sup>23</sup> Si tratta della tavola sulle “Attività e passività finanziarie del Paese”, la cui numerazione è cambiata nel corso del tempo; ad esempio, nel periodo tra la Relazione sul 1976 e quella sul 1982 era denominata tav. aO1.



fondi emessi dal SPNB sono stati ricavati per differenza dal totale complessivo fino al 1998 (dal 1999 sono state riprese le serie BPM6 esistenti: tav. 11).

**Tavola 11 – Capitali non bancari, investimenti di portafoglio:  
stock di passività ricostruiti e confronto con i precedenti dati**  
(valori correnti, milioni di euro)

| Anno | DATI RICOSTRUITI                    |                                       |                              |                                       | BPM4 (dal 1988<br>BPM5/6)             | Differenza <sup>1</sup><br>con dati<br>ricostruiti<br>(A-B) |
|------|-------------------------------------|---------------------------------------|------------------------------|---------------------------------------|---------------------------------------|---|
|      | Azioni e fondi<br>(settori privati) | Titoli di debito<br>(settori privati) | Titoli di debito<br>pubblici | A) Totale passività di<br>portafoglio | B) Totale passività di<br>portafoglio |   |
| 1970 | 793                                 | 29                                    | -                            | 822                                   | 822                                   | 0   |
| 1971 | 771                                 | 38                                    | -                            | 809                                   | 809                                   | 0   |
| 1972 | 1.106                               | 43                                    | -                            | 1.149                                 | 1.149                                 | 0   |
| 1973 | 1.198                               | 48                                    | -                            | 1.246                                 | 1.246                                 | 0   |
| 1974 | 805                                 | 59                                    | 124                          | 988                                   | 988                                   | 0   |
| 1975 | 719                                 | 42                                    | 227                          | 988                                   | 988                                   | 0   |
| 1976 | 483                                 | 30                                    | 308                          | 822                                   | 822                                   | 0   |
| 1977 | 563                                 | 81                                    | 342                          | 986                                   | 986                                   | 0   |
| 1978 | 227                                 | 85                                    | 635                          | 947                                   | 947                                   | 0   |
| 1979 | 303                                 | 349                                   | 768                          | 1.419                                 | 1.419                                 | 0   |
| 1980 | -                                   | 365                                   | 2.153                        | 2.518                                 | 2.518                                 | 0   |
| 1981 | 287                                 | 296                                   | 2.312                        | 2.895                                 | 2.895                                 | 0   |
| 1982 | 235                                 | 316                                   | 2.196                        | 2.747                                 | 2.747                                 | 0   |
| 1983 | 376                                 | 279                                   | 2.512                        | 3.166                                 | 3.166                                 | 0   |
| 1984 | -                                   | -                                     | 2.579                        | 2.579                                 | 2.579                                 | 0   |
| 1985 | 1.133                               | 215                                   | 3.545                        | 4.893                                 | 4.893                                 | 0   |
| 1986 | 504                                 | 191                                   | 5.885                        | 6.579                                 | 6.579                                 | 0   |
| 1987 | 12                                  | 232                                   | 5.554                        | 5.799                                 | 5.799                                 | 0   |
| 1988 | 304                                 | 2.358                                 | 8.060                        | 10.723                                | 10.722                                | 1   |
| 1989 | 3.763                               | 4.303                                 | 12.995                       | 21.061                                | 21.061                                | 0   |
| 1990 | 5.578                               | 4.040                                 | 21.504                       | 31.121                                | 31.121                                | 0   |
| 1991 | 9.605                               | 5.034                                 | 39.562                       | 54.201                                | 54.201                                | 0   |
| 1992 | 18.189                              | 5.836                                 | 51.851                       | 75.876                                | 75.876                                | 0   |
| 1993 | 26.263                              | 6.547                                 | 107.466                      | 140.275                               | 140.275                               | 0   |
| 1994 | 30.620                              | 6.686                                 | 120.660                      | 157.966                               | 157.966                               | 0   |
| 1995 | 36.347                              | 6.605                                 | 150.540                      | 193.492                               | 193.492                               | 0   |
| 1996 | 51.288                              | 6.756                                 | 205.517                      | 263.562                               | 263.562                               | 0   |
| 1997 | 83.840                              | 7.220                                 | 268.340                      | 359.400                               | 359.400                               | 0   |
| 1998 | 136.444                             | 5.848                                 | 352.830                      | 495.122                               | 495.122                               | 0   |
| 1999 | 156.716                             | 11.890                                | 402.730                      | 571.336                               | 571.336                               | 0   |

Note: (1) la differenza è calcolata rispetto allo standard più recente disponibile; fino al 1987 il BPM4, dal 1988 al 1997 il BPM5 e dal 1998 il BPM6.

Per il primo periodo (1970-87) anche per i flussi sono stati utilizzati i dati BPM4 senza modificarne il totale complessivo, con l'eventuale stima della ripartizione tra le tre categorie sopra menzionate; l'informazione sui flussi, congiuntamente a quella relativa agli aggiustamenti di valutazione, ha fornito a sua volta la base per il calcolo degli stock nei trimestri intermedi nei casi in cui è risultato necessario (le passività del SPNB).

Per il secondo periodo (1988-99) la metodologia di ricostruzione dei flussi è stata analoga a quella degli stock; anche in questo caso fino al 1996 sono stati utilizzati dati BPM4.

Dal 1989 ci si è avvalsi delle serie dei conti finanziari per i titoli di debito emessi dal SPNB, il cui utilizzo, prolungato fino alla fine del 1998, si è reso necessario a causa di una forte incoerenza esistente tra stock e flussi (con relativi aggiustamenti di valutazione implausibilmente elevati) per i titoli di debito relativi al SPNB. Ciò ha portato a una limitata riduzione complessiva dei flussi di passività in investimenti di portafoglio (circa il 4 per cento del totale nella media del biennio 1997-98; cfr. tav. 12).

**Tavola 12 – Capitali non bancari (settore privato e pubblico), investimenti di portafoglio:  
flussi ricostruiti e confronto con i precedenti dati**  
(valori correnti, milioni di euro)

| Anno | ATTIVITÀ         |               |        |   | PASSIVITÀ        |               |        |   |
|------|------------------|---------------|--------|---|------------------|---------------|--------|---|
|      | Dati ricostruiti | BPM5/<br>BPM6 | BPM4   | Differenza <sup>1</sup><br>con dati ricostruiti | Dati ricostruiti | BPM5/<br>BPM6 | BPM4   | Differenza <sup>1</sup><br>con dati ricostruiti |
| 1970 | 168              |               | 168    | -0  | 2                |               | 2      | 0   |
| 1971 | 61               |               | 61     | -0  | 36               |               | 36     | -0  |
| 1972 | 212              |               | 212    | 0   | 16               |               | 16     | -0  |
| 1973 | 216              |               | 216    | 0   | -117             |               | -117   | 0   |
| 1974 | -43              |               | -43    | -0  | -57              |               | -57    | -0  |
| 1975 | -65              |               | -65    | 0   | -39              |               | -39    | -0  |
| 1976 | -117             |               | -117   | -0  | -54              |               | -54    | -0  |
| 1977 | -145             |               | -145   | 0   | 10               |               | 10     | -0  |
| 1978 | -10              |               | -10    | -0  | -49              |               | -49    | 0   |
| 1979 | -21              |               | -21    | 0   | 27               |               | 27     | -0  |
| 1980 | 181              |               | 181    | -0  | -228             |               | -228   | 0   |
| 1981 | 329              |               | 329    | -0  | 92               |               | 92     | -0  |
| 1982 | -46              |               | -46    | -0  | -309             |               | -309   | 0   |
| 1983 | 129              |               | 129    | -0  | 311              |               | 311    | -0  |
| 1984 | 187              |               | 187    | -0  | 276              |               | 276    | -0  |
| 1985 | 725              |               | 725    | 0   | 1.095            |               | 1.095  | 0   |
| 1986 | 1.704            |               | 1.704  | 0   | 901              |               | 901    | -0  |
| 1987 | 2.470            |               | 2.470  | -0  | -2.498           |               | -2.498 | -0  |
| 1988 | 3.667            |               | 3.667  | 0   | 3.877            |               | 3.889  | -12   |
| 1989 | 6.399            |               | 6.399  | 0   | 8.843            |               | 8.843  | -0  |
| 1990 | 11.895           |               | 11.895 | 0   | 11.906           |               | 11.905 | 1   |
| 1991 | 14.380           |               | 14.380 | 0   | 12.021           |               | 12.021 | -0  |
| 1992 | 11.656           |               | 11.656 | -0  | 14.866           |               | 14.866 | 0   |
| 1993 | -9.252           |               | -9.252 | -0  | 53.581           |               | 53.581 | 0   |
| 1994 | 22.437           |               | 22.437 | 0   | 22.141           |               | 22.141 | -0  |
| 1995 | 2.731            |               | 2.731  | 0   | 30.851           |               | 30.851 | 0   |
| 1996 | 16.786           |               | 16.786 | 0   | 63.728           |               | 63.728 | 0   |
| 1997 | 43.531           | 43.531        | 52.197 | 0   | 53.745           | 55.916        | 60.563 | -2.171  |
| 1998 | 76.245           | 76.245        | 93.191 | 0   | 83.470           | 87.467        | 95.982 | -3.997  |
| 1999 | 136.916          | 136.916       |        | 0   | 95.879           | 95.879        |        | 0   |

Nota (1): la differenza è calcolata rispetto allo standard più recente disponibile; fino al 1996 il BPM4, dal 1997 il BPM5 o BPM6.

#### 4.3.3 I capitali non bancari: gli altri investimenti

Per gli altri investimenti sono stati reperiti dati BPM4 sui prestiti pubblici e privati, sui crediti commerciali e sui depositi e conti correnti (attivi); in linea di massima è stato quindi possibile, sia per gli stock (attivi e passivi) sia per i relativi flussi, distinguere tra la PA e il SPNB, anche se con gli opportuni aggiustamenti di seguito indicati.

Per le attività, in mancanza di dati compilati secondo standard più recenti, per gli stock della PA le serie BPM4 sono state utilizzate fino al 3° trimestre 1998, mentre le consistenze relative al SPNB sono state ricavate per differenza rispetto al totale complessivo. Quest'ultimo aggregato, per il periodo fino al 1994, è stato calcolato utilizzando le stime di Biagioli (1995), che coincidono – a meno di differenze trascurabili – con le serie BPM4 con l'aggiunta degli importi riguardanti le attività all'estero non dichiarate, per ipotesi considerate interamente in questa categoria funzionale (depositi bancari; cfr. tav. 13).

Dal 1995 il totale è stato preso dalle serie disponibili BPM5/BPM6, anche a causa dell'assenza di ulteriori informazioni puntuali su tale aggregato; in Committeri (1999) sarebbero disponibili dati per ulteriori tre anni, ma solo in percentuale del PIL e la metodologia applicata è parzialmente differente.

Occorre specificare che, per quanto riguarda le esportazioni di capitali al di fuori dei canali ufficiali, Biagioli (1995) scrive che almeno per gli anni Sessanta: *“lo strumento principale fu certamente quello delle rimesse di banconote depositate da residenti italiani presso banche non residenti e da queste rispediti in Italia per la conversione in valuta. La controparte finale di queste operazioni di conversione era la Banca d'Italia, che disponeva quindi di informazioni certe sull'ammontare di deflussi di fondi. Altre forme di esportazioni clandestina presero verosimilmente piede in quegli anni (sovra e sotto-fatturazioni degli scambi di merci, compensazioni, ecc.) ma la possibilità di elaborare stime attendibili al riguardo è ridottissima”* (pag. 129).

**Tavola 13 – Capitali non bancari, altri investimenti:  
stock di attività ricostruiti e confronto con i precedenti dati**  
(valori correnti, milioni di euro)

| Anno | ALTRI INVESTIMENTI<br>(settori privati – SPNB) |        |               | ALTRI INVESTIMENTI<br>(settore pubblico - PA) |        |               | ALTRI INVESTIMENTI<br>(Totale) |         |               |  |
|------|--|--------|---------------|---|--------|---------------|--------------------------------|---------|---------------|--|
|      | Dati<br>ricostruiti                            | BPM4   | BPM5/<br>BPM6 | Dati<br>ricostruiti                           | BPM4   | BPM5/<br>BPM6 | Dati<br>ricostruiti            | BPM4    | BPM5/<br>BPM6 | Differenza<br>con dati<br>ricostruiti <sup>1</sup> |
| 1970 | 3.465  |        |               | 82  |        |               | 3.547                          | -       |               |  |
| 1971 | 8.781  | 5.460  |               | 104   | 104    |               | 8.885                          | 5.564   |               | 3.321  |
| 1972 | 9.752  | 6.145  |               | 104   | 104    |               | 9.856                          | 6.249   |               | 3.606  |
| 1973 | 10.258   | 6.426  |               | 111   | 111    |               | 10.369                         | 6.537   |               | 3.833  |
| 1974 | 10.900   | 6.701  |               | 103   | 103    |               | 11.003                         | 6.804   |               | 4.199  |
| 1975 | 11.592   | 7.117  |               | 91  | 91     |               | 11.684                         | 7.208   |               | 4.476  |
| 1976 | 13.678   | 9.172  |               | 81  | 81     |               | 13.759                         | 9.253   |               | 4.507  |
| 1977 | 13.959   | 9.480  |               | 186   | 186    |               | 14.145                         | 9.667   |               | 4.479  |
| 1978 | 11.668   | 10.797 |               | 206   | 206    |               | 11.873                         | 11.002  |               | 871  |
| 1979 | 14.372   | 13.257 |               | 249   | 249    |               | 14.621                         | 13.506  |               | 1.116  |
| 1980 | 15.630   | 14.361 |               | 292   | 292    |               | 15.921                         | 14.653  |               | 1.268  |
| 1981 | 18.156   | 16.430 |               | 559   | 559    |               | 18.715                         | 16.989  |               | 1.725  |
| 1982 | 19.358   | 17.241 |               | 759   | 759    |               | 20.118                         | 18.001  |               | 2.117  |
| 1983 | 23.190   | 20.572 |               | 1.211   | 1.211  |               | 24.402                         | 21.783  |               | 2.618  |
| 1984 | 28.379   | 24.279 |               | 1.935   | 1.935  |               | 30.314                         | 26.214  |               | 4.100  |
| 1985 | 27.900   | 23.581 |               | 2.547   | 2.547  |               | 30.447                         | 26.129  |               | 4.318  |
| 1986 | 26.142   | 22.433 |               | 3.088   | 3.088  |               | 29.230                         | 25.521  |               | 3.709  |
| 1987 | 29.978   | 25.685 |               | 3.799   | 3.799  |               | 33.777                         | 29.485  |               | 4.293  |
| 1988 | 27.212   | 22.973 | 22.986        | 3.400   | 3.400  |               | 30.612                         | 26.373  | 22.986        | 4.239  |
| 1989 | 31.246   | 26.029 | 26.063        | 5.080   | 5.080  |               | 36.326                         | 31.109  | 26.063        | 5.216  |
| 1990 | 48.392   | 30.652 | 30.706        | 5.764   | 5.764  |               | 54.156                         | 36.244  | 30.706        | 17.740   |
| 1991 | 51.531   | 33.010 | 34.794        | 6.606   | 6.606  |               | 58.137                         | 39.616  | 34.794        | 18.521   |
| 1992 | 65.300   | 38.428 | 43.523        | 8.120   | 8.120  |               | 73.420                         | 46.548  | 43.523        | 26.872   |
| 1993 | 72.158   | 41.065 | 50.929        | 9.655   | 9.655  |               | 81.813                         | 50.719  | 50.929        | 31.094   |
| 1994 | 81.319   | 51.905 | 66.499        | 11.228  | 11.228 |               | 92.546                         | 63.133  | 66.499        | 29.414   |
| 1995 | 60.528   | 56.506 | 73.687        | 13.159  | 13.155 |               | 73.687                         | 69.660  | 73.687        | 0  |
| 1996 | 76.502   | 65.222 | 90.593        | 14.091  | 13.981 |               | 90.593                         | 79.203  | 90.593        | 0  |
| 1997 | 88.022   | 81.942 | 83.019        | 14.795  | 14.794 | 19.798        | 102.817                        | 96.736  | 102.817       | 0  |
| 1998 | 113.789  | 88.113 | 113.789       | 17.414  | 14.713 | 17.414        | 131.204                        | 102.826 | 131.204       | 0  |
| 1999 | 111.133  |        | 111.133       | 18.306  |        | 18.306        | 129.438                        |         | 129.438       | 0  |

Nota (1): la differenza è calcolata rispetto allo standard BPM4 fino al 1994, dal 1995 al 1997 il BPM5 e poi il BPM6.

Negli anni successivi, per l'esattezza dal 1978, la metodologia si basò sui valori dei depositi di residenti italiani presso le banche estere dichiaranti alla Banca dei Regolamenti Internazionali (BRI) al netto di quelli già segnalati (dal 1990 ricavabili dai dati afferenti all'UIC; cfr. Biagioli, 1995); in questi due anni, il 1978 e il 1990, sono conseguentemente presenti dei salti di serie<sup>24</sup>.

Committeri (1999) utilizza una metodologia parzialmente diversa, prendendo il massimo tra i “depositi di residenti non bancari italiani presso banche estere dichiaranti alla BRI, in eccesso rispetto a quelli effettivamente dichiarati alle autorità italiane” e le “discrepanze, positive, tra il saldo netto dell'interscambio mercantile cif-fob di fonte Istat e l'analogo saldo dei regolamenti valutari (al netto dei crediti commerciali a diversa scadenza)” (pagg. 83-84). L'attribuzione di quest'ultima discrepanza a una sola delle possibili cause – la sotto-segnalazione, successivamente alla liberalizzazione valutaria, degli incassi “estero su estero” relativamente alle merci esportate – e il fatto che tale approccio non sia mai stato applicato alle statistiche ufficiali anche per limitarne la componente di stima, hanno fatto propendere per l'inclusione della serie storica elaborata da Biagioli (1995). I relativi salti di serie sono state considerati come altri aggiustamenti in volume; si ritornerà sulla questione nel cap. 5.

Per le passività (cfr. tav. 14) le criticità hanno riguardato due importanti salti di serie.

Il primo concerne una revisione metodologica *una tantum* operata nel 1988 e finalizzata alla stima diretta degli stock non bancari nel tentativo di ovviare agli effetti insiti nell'utilizzo prolungato del metodo

<sup>24</sup> Per maggiori dettagli, cfr. Biagioli (1995); inoltre, essendo disponibili soltanto come stock di fine anno, le consistenze dei trimestri intermedi sono state ricostruite sommando al valore dello stock del trimestre precedente i flussi e gli aggiustamenti di valutazione (dati disponibili su base infrannuale). Una soluzione simile è stata adottata per ovviare alla non disponibilità di dati sui crediti commerciali per l'anno 1970 e i primi tre trimestri del 1971, sia per le attività sia per le passività.

della cumulata dei flussi per la stima dei valori delle consistenze; in tale ambito non si diede alcuna soluzione al problema dei salti che emersero sia per la PA sia per il SPNB.

Il secondo riguarda la riclassificazione che si effettuò nel 1991 dei prestiti obbligazionari da altri investimenti a investimenti di portafoglio (che interessò sostanzialmente la PA)<sup>25</sup>; data l'impossibilità di enucleare tali importi per gli anni precedenti, anche in questo caso si lasciò il salto di serie venutosi a creare per gli importi riguardanti la PA. In entrambi i casi le incongruenze sono state risolte classificandole negli altri aggiustamenti in volume.

**Tavola 14 – Capitali non bancari, altri investimenti:  
stock di passività ricostruiti e confronto con i precedenti dati**  
(valori correnti, milioni di euro)

| Anno | ALTRI INVESTIMENTI<br>(settori privati – SPNB) |        |               | ALTRI INVESTIMENTI<br>(settore pubblico - PA) |        |               | ALTRI INVESTIMENTI<br>(Totale) |        |               | Differenza<br>con dati<br>ricostruiti <sup>1</sup> |
|------|--|--------|---------------|---|--------|---------------|--------------------------------|--------|---------------|--|
|      | Dati<br>ricostruiti                            | BPM4   | BPM5/<br>BPM6 | Dati<br>ricostruiti                           | BPM4   | BPM5/<br>BPM6 | Dati<br>ricostruiti            | BPM4   | BPM5/<br>BPM6 |  |
| 1970 | 794  | n.d.   |               | 580   | n.d.   |               | 1.375                          | n.d.   |               |  |
| 1971 | 2.720  | 2.720  |               | 556   | 556    |               | 3.276                          | 3.276  |               | 0  |
| 1972 | 3.250  | 3.250  |               | 468   | 468    |               | 3.717                          | 3.717  |               | 0  |
| 1973 | 5.109  | 5.109  |               | 760   | 760    |               | 5.869                          | 5.869  |               | 0  |
| 1974 | 5.389  | 5.389  |               | 1.023   | 1.023  |               | 6.412                          | 6.412  |               | 0  |
| 1975 | 6.004  | 6.004  |               | 870   | 870    |               | 6.874                          | 6.874  |               | 0  |
| 1976 | 8.838  | 8.838  |               | 1.469   | 1.469  |               | 10.307                         | 10.307 |               | 0  |
| 1977 | 8.647  | 8.647  |               | 1.635   | 1.635  |               | 10.282                         | 10.282 |               | 0  |
| 1978 | 9.154  | 9.154  |               | 2.373   | 2.373  |               | 11.526                         | 11.526 |               | 0  |
| 1979 | 9.300  | 9.300  |               | 3.189   | 3.189  |               | 12.489                         | 12.489 |               | 0  |
| 1980 | 12.030   | 12.030 |               | 5.378   | 5.378  |               | 17.409                         | 17.409 |               | 0  |
| 1981 | 19.537   | 19.537 |               | 9.475   | 9.475  |               | 29.012                         | 29.012 |               | 0  |
| 1982 | 23.230   | 23.230 |               | 12.628  | 12.628 |               | 35.859                         | 35.859 |               | 0  |
| 1983 | 27.983   | 27.983 |               | 16.697  | 16.697 |               | 44.680                         | 44.680 |               | 0  |
| 1984 | 31.237   | 31.237 |               | 21.243  | 21.243 |               | 52.480                         | 52.480 |               | 0  |
| 1985 | 29.858   | 29.858 |               | 24.594  | 24.594 |               | 54.452                         | 54.452 |               | 0  |
| 1986 | 28.309   | 28.309 |               | 24.972  | 24.972 |               | 53.281                         | 53.281 |               | 0  |
| 1987 | 33.276   | 33.276 |               | 29.073  | 29.073 |               | 62.349                         | 62.349 |               | 0  |
| 1988 | *29.110  | 29.110 | 29.110        | *20.707                                       | 20.707 | 20.707        | 49.816                         | 49.816 | 49.816        | 0  |
| 1989 | 39.163   | 39.163 | 39.163        | 24.738  | 24.738 | 24.738        | 63.902                         | 63.902 | 63.902        | 0  |
| 1990 | 59.346   | 59.346 | 59.346        | 27.537  | 27.537 | 27.537        | 86.883                         | 86.883 | 86.883        | 0  |
| 1991 | 66.544   | 66.544 | 66.544        | *15.184                                       | 15.184 | 15.184        | 81.728                         | 81.728 | 81.728        | 0  |
| 1992 | 75.918   | 75.918 | 75.918        | 16.392  | 16.392 | 16.392        | 92.310                         | 92.310 | 92.310        | 0  |
| 1993 | 74.629   | 74.629 | 74.629        | 18.926  | 18.926 | 18.926        | 93.555                         | 93.555 | 93.555        | 0  |
| 1994 | 73.149   | 73.149 | 73.149        | 18.140  | 18.140 | 18.140        | 91.288                         | 91.288 | 91.288        | 0  |
| 1995 | 73.025   | 73.267 | 73.267        | 21.790  | 21.548 | 21.548        | 94.815                         | 94.815 | 94.815        | 0  |
| 1996 | 65.954   | 65.954 | 65.954        | 17.538  | 17.538 | 17.538        | 83.491                         | 83.491 | 83.491        | 0  |
| 1997 | 62.786   | 70.934 | 62.786        | 16.361  | 19.507 | 16.361        | 79.147                         | 90.441 | 79.147        | 0  |
| 1998 | 74.224   | 75.290 | 74.224        | 10.994  | 13.314 | 10.994        | 85.218                         | 88.604 | 85.218        | 0  |
| 1999 | 95.941   | n.d.   | 95.941        | 8.841   | n.d.   | 8.841         | 104.782                        | n.d.   | 104.782       | 0  |

Nota (1): la differenza è calcolata rispetto allo standard BPM4 fino al 1987, dal 1988 il BPM5 o BPM6. – (\*) salto di serie.

Per quanto riguarda i flussi (tav. 15), dal lato delle attività sono state utilizzate le informazioni esistenti, basate sullo standard BPM4 fino al 1989 e successivamente su quelli BPM5 e BPM6. Vale la pena specificare che i dati riguardanti il SPNB includono i flussi in uscita all'epoca calcolati per le "rimesse di banconote", informazione che copre sostanzialmente il periodo degli anni Settanta.

Considerazioni simili valgono per le passività; fino al 1989 sono state adoperate le statistiche compilate secondo il BPM4, successivamente quelle secondo lo standard BPM5 fino al 1994 e in base al BPM6 dal 1995.

<sup>25</sup> Cfr. Banca d'Italia (1995), pag. 55, nota 119.

**Tavola 15 – Capitali non bancari, altri investimenti:  
flussi ricostruiti e confronto con i precedenti dati**  
*(valori correnti, milioni di euro)*

| Anno | ATTIVITÀ (settori privati - SPNB)  |            |        |  | ATTIVITÀ (settore pubblico - PA)  |            |        |  |
|------|------------------------------------|------------|--------|--|-----------------------------------|------------|--------|--|
|      | Dati ricostruiti                   | BPM5/ BPM6 | BPM4   | Differenza <sup>1</sup> con dati ricostruiti | Dati ricostruiti                  | BPM5/ BPM6 | BPM4   | Differenza <sup>1</sup> con dati ricostruiti |
| 1970 | 540                                |            | 540    | 0  | 5                                 |            | 5      | 0  |
| 1971 | 490                                |            | 490    | 0  | 22                                |            | 22     | 0  |
| 1972 | 856                                |            | 856    | 0  | 3                                 |            | 3      | 0  |
| 1973 | 360                                |            | 360    | 0  | 14                                |            | 14     | 0  |
| 1974 | 958                                |            | 958    | 0  | -8                                |            | -8     | 0  |
| 1975 | 569                                |            | 569    | 0  | -4                                |            | -4     | 0  |
| 1976 | 983                                |            | 983    | 0  | 9                                 |            | 9      | 0  |
| 1977 | 198                                |            | 198    | 0  | 7                                 |            | 7      | 0  |
| 1978 | 982                                |            | 982    | 0  | 32                                |            | 32     | 0  |
| 1979 | 2.500                              |            | 2.500  | 0  | 45                                |            | 45     | 0  |
| 1980 | 1.528                              |            | 1.528  | 0  | 103                               |            | 103    | 0  |
| 1981 | 2.016                              |            | 2.016  | 0  | 109                               |            | 109    | 0  |
| 1982 | -177                               |            | -177   | 0  | 336                               |            | 336    | 0  |
| 1983 | 2.166                              |            | 2.166  | 0  | 428                               |            | 428    | 0  |
| 1984 | 2.462                              |            | 2.462  | 0  | 622                               |            | 622    | 0  |
| 1985 | -130                               |            | -130   | 0  | 750                               |            | 750    | 0  |
| 1986 | 109                                |            | 109    | 0  | 676                               |            | 676    | 0  |
| 1987 | 30                                 |            | 30     | 0  | 784                               |            | 784    | 0  |
| 1988 | 596                                |            | 596    | 0  | 1.118                             |            | 1.118  | 0  |
| 1989 | 2.265                              |            | 2.265  | 0  | 962                               |            | 962    | 0  |
| 1990 | 4.780                              | 4.780      | 4.780  | 0  | 822                               | 822        | 703    | 0  |
| 1991 | 5.568                              | 5.568      | 5.568  | 0  | 1.143                             | 1.143      | 953    | 0  |
| 1992 | 6.692                              | 6.692      | 6.692  | 0  | 1.156                             | 1.156      | 976    | 0  |
| 1993 | 7.520                              | 7.520      | 7.520  | 0  | 1.240                             | 1.240      | 996    | 0  |
| 1994 | 15.389                             | 15.389     | 15.389 | 0  | 1.687                             | 1.687      | 1.421  | 0  |
| 1995 | 6.914                              | 6.914      | 6.914  | 0  | 1.823                             | 1.823      | 1.605  | 0  |
| 1996 | 17.828                             | 17.828     | 17.828 | 0  | 888                               | 888        | 442    | 0  |
| 1997 | 30.530                             | 30.530     | 20.859 | 0  | -223                              | -223       | -219   | 0  |
| 1998 | 28.648                             | 28.648     | 11.283 | 0  | 353                               | 353        | -24    | 0  |
| 1999 | 4.264                              | 4.264      | n.d.   | 0  | 172                               | 172        |        | 0  |
|      | PASSIVITÀ (settori privati - SPNB) |            |        |  | PASSIVITÀ (settore pubblico - PA) |            |        |  |
| 1970 | 233                                |            | 233    | -0   | 238                               |            | 238    | -0   |
| 1971 | 299                                |            | 299    | -0   | -1                                |            | -1     | -0   |
| 1972 | 197                                |            | 197    | 0  | -89                               |            | -89    | 0  |
| 1973 | 1.192                              |            | 1.192  | -0   | 291                               |            | 291    | 0  |
| 1974 | 1.596                              |            | 1.596  | -0   | 39                                |            | 39     | -0   |
| 1975 | 41                                 |            | 41     | 0  | 65                                |            | 65     | -0   |
| 1976 | 1.639                              |            | 1.639  | 0  | 71                                |            | 71     | -0   |
| 1977 | -406                               |            | -406   | 0  | 118                               |            | 118    | 0  |
| 1978 | 883                                |            | 883    | 0  | 646                               |            | 646    | 0  |
| 1979 | 626                                |            | 626    | 0  | 657                               |            | 657    | 0  |
| 1980 | 2.137                              |            | 2.137  | 0  | 1.694                             |            | 1.694  | 0  |
| 1981 | 5.734                              |            | 5.734  | 0  | 2.715                             |            | 2.715  | 0  |
| 1982 | 2.374                              |            | 2.374  | 0  | 1.991                             |            | 1.991  | 0  |
| 1983 | 1.584                              |            | 1.584  | 0  | 1.869                             |            | 1.869  | 0  |
| 1984 | 869                                |            | 869    | 0  | 2.928                             |            | 2.928  | 0  |
| 1985 | 1.348                              |            | 1.348  | 0  | 3.019                             |            | 3.019  | 0  |
| 1986 | 156                                |            | 156    | 0  | 2.088                             |            | 2.088  | 0  |
| 1987 | 3.707                              |            | 3.707  | 0  | 3.774                             |            | 3.774  | 0  |
| 1988 | 3.889                              |            | 3.889  | 0  | 2.600                             |            | 2.600  | 0  |
| 1989 | 8.989                              |            | 8.989  | 0  | 1.635                             |            | 1.635  | 0  |
| 1990 | 17.642                             | 17.642     | 17.645 | 0  | 3.642                             | 3.642      | 3.642  | 0  |
| 1991 | 6.623                              | 6.623      | 6.604  | 0  | 53                                | 53         | 53     | 0  |
| 1992 | 4.330                              | 4.330      | 4.289  | 0  | 1.044                             | 1.044      | 1.044  | 0  |
| 1993 | 3.032                              | 3.032      | -820   | 0  | 774                               | 774        | 774    | 0  |
| 1994 | -909                               | -909       | -1.745 | 0  | -1.495                            | -1.495     | -1.495 | 0  |
| 1995 | 4.349                              | 4.349      | 3.448  | 0  | 4.271                             | 4.271      | 4.271  | 0  |
| 1996 | -1.170                             | -1.170     | -4.870 | 0  | -2.063                            | -2.063     | -2.063 | 0  |
| 1997 | 4.814                              | 4.814      | 7.772  | 0  | 462                               | 462        | -1.579 | 0  |
| 1998 | 6.111                              | 6.111      | 2.935  | 0  | -5.360                            | -5.360     | -5.105 | 0  |
| 1999 | 18.364                             | 18.364     | n.d.   | 0  | -2.162                            | -2.162     | n.d.   | 0  |

Nota (1): la differenza è calcolata rispetto allo standard BPM4 fino al 1989, dal 1990 il BPM5 e dal 1995 il BPM6.

#### 4.3.4 I capitali non bancari: gli strumenti derivati

Per quanto riguarda gli strumenti derivati relativi ai settori non bancari, sono stati reperiti soltanto dati (di fine anno) compilati secondo i dettami del BPM5 dal 1988, ma con importi non nulli solamente dal 1997, e dati BPM6 a partire dalla fine del 1998. Poiché erano contemporaneamente presenti dati sui flussi non nulli a partire dal 1988 (BPM5), le consistenze sono state calcolate all'indietro fino al primo trimestre del 1988 decumulando i flussi e sotto l'ipotesi di aggiustamenti di valutazione nulli (tav. 16).

**Tavola 16 – Capitali non bancari, strumenti derivati: dati ricostruiti per stock e flussi netti**  
(valori correnti, milioni di euro)

| Anno | Settori privati (SPNB) |                   |              | Settore pubblico (PA) |                   |              |
|------|------------------------|-------------------|--------------|-----------------------|-------------------|--------------|
|      | Attività (stock)       | Passività (stock) | Flussi netti | Attività (stock)      | Passività (stock) | Flussi netti |
| 1988 | 166                    | 0                 | -33          | 0                     | 0                 | 0            |
| 1989 | 165                    | 0                 | -1           | 0                     | 0                 | 0            |
| 1990 | 171                    | 0                 | 6            | 0                     | 0                 | 0            |
| 1991 | 320                    | 0                 | 149          | 0                     | 0                 | 0            |
| 1992 | 236                    | 0                 | -84          | 0                     | 0                 | 0            |
| 1993 | 619                    | 0                 | 383          | 0                     | 0                 | 0            |
| 1994 | 261                    | 0                 | -358         | 0                     | 0                 | 0            |
| 1995 | 361                    | 0                 | 100          | 0                     | 0                 | 0            |
| 1996 | 617                    | 0                 | 256          | 0                     | 0                 | 0            |
| 1997 | 2.248                  | -63               | 923          | 0                     | 0                 | 0            |
| 1998 | 1.733                  | -579              | 688          | 0                     | 0                 | 0            |
| 1999 | 1.375                  | -256              | -681         | 0                     | 0                 | 0            |

In particolare, poiché gli standard previsti per il BPM6 prevedono per i flussi solamente il calcolo dei valori netti, ossia senza distinzione tra attività e passività, i dati disponibili per il totale dell'economia a partire dal 1988 sono stati quindi "nettati" e attribuiti interamente al SPNB (sia stock sia flussi), in quanto per le consistenze le informazioni disponibili mostrano valori nulli per attività e passività sia per la banca centrale sia per la PA e importi relativamente più bassi per il settore bancario.

#### 4.4 La Banca centrale e le riserve ufficiali

Per gli stock e i flussi di pertinenza della Banca centrale (Banca d'Italia e UIC<sup>26</sup>), la ricostruzione è stata possibile grazie alle serie compilate secondo gli standard BPM4, disponibili fino alla fine del 1998.

Come accennato, statistiche BPM5 sono presenti dal 1988 ma solo per il complesso delle riserve ufficiali (par. 4.1). Per le altre attività e per le passività le serie BPM5 iniziano soltanto dal 1997 (BPM6 dal 1998); trattandosi di importi non trascurabili, perlomeno in alcuni periodi, si è ritenuto opportuno rintracciare le informazioni utili a riguardo.

Come riportato in Banca d'Italia (1995), contrariamente alle prescrizioni dell'FMI che già all'epoca suggeriva di considerare solo le attività sull'estero controllabili e prontamente disponibili, "nelle riserve ufficiali [...] si comprendono invece tutte le attività e passività verso l'estero [...]. Come per i movimenti bancari, i flussi di riserve ufficiali sono ottenuti come variazioni delle consistenze" (pag. 62).

Veniva quindi calcolato e pubblicato un aggregato denominato "riserve ufficiali nette", risultato della somma algebrica di attività e passività. Ne consegue che i dati BPM4 devono essere opportunamente modificati per tenere conto delle significative revisioni nella definizione di riserve ufficiali, operazione possibile essendo disponibili le informazioni necessarie per la ripartizione tra categorie funzionali e tra attività e passività; il BPM6 prevede infatti che esse debbano includere soltanto le attività liquide in valuta sull'estero, ossia quelle denominate in valuta estera (per l'Italia valute convertibili diverse dall'euro), più l'oro monetario, i diritti speciali di prelievo (DSP) e la posizione di riserva sull'FMI.

<sup>26</sup> Fino all'assorbimento dell'UIC nella Banca d'Italia (avvenuto il 1° gennaio 2008, quindi oltre il periodo qui considerato), le riserve ufficiali sono state di pertinenza di entrambi gli istituti, con una ripartizione che è stata variabile nel tempo (cfr. UIC, 1995a e UIC, 1995b).

Le attività non soddisfacenti tali requisiti e le passività sono state scorporate e classificate nelle rispettive categorie funzionali; le prime tra gli investimenti diretti, quelli di portafoglio e gli altri investimenti, le seconde esclusivamente nella componente degli altri investimenti.

Nel confronto tra i nuovi dati e quelli BPM5/BPM6 (tav. 17) l'impatto è soltanto sugli stock lordi, non sul saldo complessivo (cfr. colonna L); si registra soltanto una lieve discrepanza per il 1997 (quasi un 1 miliardo<sup>27</sup>). La ricostruzione delle riserve ufficiali è stata possibile per i principali aggregati: oro monetario, DSP, posizione di riserva presso l'FMI, riserve in valuta estera e altre attività di riserva (quest'ultime con importi del tutto marginali o più frequentemente nulli). Per quanto riguarda le altre attività e le passività, i dati BPM4 hanno consentito di estendere le relative serie storiche a ritroso fino al 1970; esse si raccordano con quelle BPM6 nel 1998.

**Tavola 17 – Banca centrale, totale riserve ufficiali, altre attività e passività:  
stock ricostruiti e confronto con i precedenti dati**  
(valori correnti, milioni di euro)

| Anno | RISERVE UFFICIALI   |                  |                     | PASSIVITÀ<br>(altri investimenti) |                  |                     | ALTRE ATTIVITÀ      |                  |                     | L=<br>C+I-F |
|------|---------------------|------------------|---------------------|-----------------------------------|------------------|---------------------|---------------------|------------------|---------------------|-------------|
|      | A) Dati ricostruiti | B) BPM5/<br>BPM6 | Differenza<br>C=A-B | D) Dati ricostruiti               | E) BPM5/<br>BPM6 | Differenza<br>F=D-E | G) Dati ricostruiti | H) BPM5/<br>BPM6 | Differenza<br>I=G-H |             |
| 1970 | 1.770               |                  |                     | 45                                |                  |                     | 116                 |                  |                     |             |
| 1971 | 2.093               |                  |                     | 100                               |                  |                     | 92                  |                  |                     |             |
| 1972 | 1.874               |                  |                     | 132                               |                  |                     | 89                  |                  |                     |             |
| 1973 | 1.909               |                  |                     | 225                               |                  |                     | 83                  |                  |                     |             |
| 1974 | 2.165               |                  |                     | 2.022                             |                  |                     | 78                  |                  |                     |             |
| 1975 | 1.578               |                  |                     | 2.356                             |                  |                     | 71                  |                  |                     |             |
| 1976 | 5.979               |                  |                     | 3.378                             |                  |                     | 73                  |                  |                     |             |
| 1977 | 9.198               |                  |                     | 3.128                             |                  |                     | 67                  |                  |                     |             |
| 1978 | 11.505              |                  |                     | 1.414                             |                  |                     | 59                  |                  |                     |             |
| 1979 | 16.525              |                  |                     | 804                               |                  |                     | 52                  |                  |                     |             |
| 1980 | 29.411              |                  |                     | 1.040                             |                  |                     | 52                  |                  |                     |             |
| 1981 | 31.123              |                  |                     | 1.221                             |                  |                     | 58                  |                  |                     |             |
| 1982 | 27.316              |                  |                     | 949                               |                  |                     | 58                  |                  |                     |             |
| 1983 | 40.279              |                  |                     | 1.071                             |                  |                     | 61                  |                  |                     |             |
| 1984 | 42.993              |                  |                     | 824                               |                  |                     | 84                  |                  |                     |             |
| 1985 | 34.382              |                  |                     | 775                               |                  |                     | 71                  |                  |                     |             |
| 1986 | 32.417              |                  |                     | 747                               |                  |                     | 46                  |                  |                     |             |
| 1987 | 38.980              |                  |                     | 667                               |                  |                     | 58                  |                  |                     |             |
| 1988 | 43.425              | 42.750           | 675                 | 736                               |                  | 736                 | 61                  |                  | 61                  | 0           |
| 1989 | 48.967              | 48.155           | 812                 | 812                               |                  | 812                 | 0                   |                  | 0                   | 0           |
| 1990 | 54.185              | 53.401           | 784                 | 790                               |                  | 790                 | 6                   |                  | 6                   | 0           |
| 1991 | 49.480              | 48.722           | 758                 | 813                               |                  | 813                 | 55                  |                  | 55                  | 0           |
| 1992 | 39.438              | 34.757           | 4.681               | 4.772                             |                  | 4.772               | 91                  |                  | 91                  | 0           |
| 1993 | 44.605              | 43.350           | 1.255               | 1.358                             |                  | 1.358               | 103                 |                  | 103                 | 0           |
| 1994 | 48.249              | 47.223           | 1.026               | 1.271                             |                  | 1.271               | 244                 |                  | 244                 | 0           |
| 1995 | 48.886              | 47.243           | 1.643               | 2.126                             |                  | 2.126               | 484                 |                  | 484                 | 0           |
| 1996 | 55.611              | 55.127           | 484                 | 987                               |                  | 987                 | 504                 |                  | 504                 | 0           |
| 1997 | 69.507              | 70.041           | -534                | 1.020                             | 159              | 861                 | 535                 | 98               | 437                 | -959        |
| 1998 | 45.779              | 45.778           | 1                   | 892                               | 892              | 1                   | 997                 | 997              | 0                   | 0           |

Anche per quanto riguarda i flussi di riserve ufficiali, sono stati prevalentemente utilizzati dati compilati secondo il BPM4; su di essi è stato però necessario effettuare delle elaborazioni dal momento che includono anche gli aggiustamenti di valutazione, che sono stati quindi scorporati.

Rispetto ai dati BPM5/BPM6 non sono state apportate modifiche apprezzabili per tutto il periodo disponibile (dal 1988; cfr. tav. 18).

Le altre attività diverse dalle riserve ufficiali sono state derivate dai dati BPM4 ed evidenziano importi di lieve entità per il tutto il periodo considerato fino al 1998.

<sup>27</sup> Da attribuire verosimilmente a un errore di ricostruzione delle serie BPM5; il dato riportato nella Relazione annuale sul 1997 è di 133.644 miliardi di lire, pari a 69.021 milioni di euro, lievemente più basso di quello qui ricostruito (69.507).



**Tavola 18 – Banca centrale, totale riserve ufficiali, altre attività e passività:  
flussi ricostruiti e confronto con i precedenti dati**  
(valori correnti, milioni di euro)

| Anno | RISERVE UFFICIALI      |                 | ALTRE ATTIVITÀ         |                 | Differenza<br>flussi attivi<br>(A+C-B-D) | PASSIVITÀ (altri investimenti) |           |            |
|------|------------------------|-----------------|------------------------|-----------------|--|--------------------------------|-----------|------------|
|      | A) Dati<br>ricostruiti | B)<br>BPM5/BPM6 | C) Dati<br>ricostruiti | D)<br>BPM5/BPM6 |  | Dati<br>ricostruiti            | BPM5/BPM6 | Differenza |
| 1970 | 108                    |                 | -9                     |                 |  | -13                            |           |            |
| 1971 | 362                    |                 | -8                     |                 |  | 55                             |           |            |
| 1972 | -223                   |                 | 0                      |                 |  | 32                             |           |            |
| 1973 | -31                    |                 | 0                      |                 |  | 92                             |           |            |
| 1974 | 183                    |                 | 0                      |                 |  | 1.763                          |           |            |
| 1975 | -615                   |                 | -0                     |                 |  | 269                            |           |            |
| 1976 | 934                    |                 | -1                     |                 |  | 357                            |           |            |
| 1977 | 2.368                  |                 | -1                     |                 |  | -294                           |           |            |
| 1978 | 1.390                  |                 | -1                     |                 |  | -1.672                         |           |            |
| 1979 | 896                    |                 | -1                     |                 |  | -590                           |           |            |
| 1980 | 483                    |                 | -2                     |                 |  | 134                            |           |            |
| 1981 | -30                    |                 | -2                     |                 |  | -36                            |           |            |
| 1982 | -3.248                 |                 | -2                     |                 |  | -364                           |           |            |
| 1983 | 4.627                  |                 | -1                     |                 |  | 88                             |           |            |
| 1984 | 2.383                  |                 | -2                     |                 |  | -300                           |           |            |
| 1985 | -7.068                 |                 | -2                     |                 |  | -18                            |           |            |
| 1986 | 1.844                  |                 | -1                     |                 |  | 42                             |           |            |
| 1987 | 3.407                  |                 | 0                      |                 |  | -92                            |           |            |
| 1988 | 5.676                  | 5.677           | 0                      |                 | -1                                       | 43                             |           |            |
| 1989 | 8.054                  | 8.115           | -1                     |                 | -61                                      | 108                            |           |            |
| 1990 | 7.828                  | 7.828           | 6                      |                 | 6  | 1                              | 1         | 0          |
| 1991 | -4.405                 | -4.405          | 49                     |                 | 49                                       | 22                             | 22        | 0          |
| 1992 | -14.283                | -14.283         | 37                     |                 | 37                                       | 2.527                          | 2.527     | 0          |
| 1993 | -2.587                 | -2.587          | 11                     |                 | 11                                       | -3.727                         | -3.727    | 0          |
| 1994 | 1.627                  | 1.627           | 142                    |                 | 142                                      | -82                            | -82       | 0          |
| 1995 | 2.361                  | 2.361           | 240                    |                 | 240                                      | 858                            | 858       | 0          |
| 1996 | 9.628                  | 9.628           | 20                     |                 | 20                                       | -1.010                         | -1.010    | 0          |
| 1997 | 11.760                 | 11.759          | 31                     | 0               | 32                                       | -36                            | -36       | 0          |
| 1998 | -19.097                | -19.096         | 232                    | 0               | 231                                      | -110                           | -110      | 0          |

## 5. I CONFRONTI COMPLESSIVI E GLI ERRORI E OMISSIONI

Dopo aver illustrato la metodologia di ricostruzione delle singole principali voci del conto finanziario (stock e flussi), è utile riassumere gli effetti di tale lavoro in comparazione con le statistiche ufficiali attualmente pubblicate, in particolare dal punto di vista dei saldi sia di posizione verso l'estero sia di bilancia, in quest'ultimo caso con l'attenzione rivolta all'impatto sugli errori e omissioni.

### 5.1 La PNE

Per quanto riguarda le consistenze, nel lavoro si è cercato in linea di massima di attenersi al criterio di invarianza dei valori disponibili anche se compilati con differenti standard, tranne i casi di revisioni metodologiche che hanno interessato la definizione di riserve ufficiali o l'inserimento di poste non considerate nello standard BPM5 per alcuni periodi temporali, come gli strumenti derivati e, dal lato delle attività, le "rimesse delle banconote".

Nello specifico, la tav. 19 riassume per il totale delle attività il confronto tra i dati ricostruiti e quelli pubblicati e include, per memoria, la ricostruzione effettuata da Biagioli (1995).

Nel confronto con i valori BPM4<sup>28</sup>, le scelte effettuate implicano che per il periodo dal 1970 al 1994 i dati ricostruiti coincidono con essi ma con l'aggiunta delle "rimesse di banconote"; per il primo anno della serie (1970) alcune componenti mancanti sono state stimate (es. i crediti commerciali) anche sulla base dei dati calcolati da Biagioli (1995).

<sup>28</sup> Sono riportati anche in Masera-Rossi (1993).



In comparazione con i valori BPM5 (e dal 1998, BPM6), per gli anni dal 1988 al 1998 gli incrementi degli stock ricostruiti sono dovuti all'inserimento delle "rimesse di banconote" (fino al 1994), alla variazione metodologica del calcolo delle riserve ufficiali (che ha comportato un incremento delle attività facenti capo alla Banca centrale diverse dalle riserve ufficiali, precedentemente non recepite) e, in misura inferiore, all'estensione all'indietro fino al 1988 della stima delle consistenze degli strumenti derivati per i settori privati non bancari.

Nel 1999 si perviene alla completa coincidenza con i dati BPM6, anche se va sottolineato che nei due anni immediatamente precedenti le differenze risultano del tutto marginali.

**Tavola 19 – Totale attività: stock ricostruiti e confronto con i precedenti dati**  
(valori correnti, milioni di euro)

| Anno | A) Dati ricostruiti | B) BPM4 | C) BPM5/<br>BPM6 <sup>1</sup> | D) "Rimesse di banconote" | E) attività della banca centrale <sup>2</sup> | F) Derivati | Differenza con BPM4: A-B-(D+F) | Differenza con BPM5/6: A-C-(D+E+F) | Memo: Biagioli (1995) |
|------|---------------------|---------|-------------------------------|---------------------------|---|-------------|--------------------------------|------------------------------------|-----------------------|
| 1970 | 10.041              |         |                               | 3.033                     |   |             |                                |                                    | 10.136                |
| 1971 | 16.520              | 13.199  |                               | 3.321                     |   |             | 0                              |                                    | 16.682                |
| 1972 | 19.699              | 16.092  |                               | 3.606                     |   |             | 0                              |                                    | 19.769                |
| 1973 | 22.432              | 18.599  |                               | 3.833                     |   |             | 0                              |                                    | 22.528                |
| 1974 | 20.287              | 16.088  |                               | 4.199                     |   |             | 0                              |                                    | 20.449                |
| 1975 | 21.373              | 16.897  |                               | 4.476                     |   |             | 0                              |                                    | 21.585                |
| 1976 | 28.364              | 23.858  |                               | 4.507                     |   |             | 0                              |                                    | 28.837                |
| 1977 | 33.897              | 29.418  |                               | 4.479                     |   |             | 0                              |                                    | 34.575                |
| 1978 | 37.669              | 36.798  |                               | 871                       |   |             | 0                              |                                    | 37.669                |
| 1979 | 48.418              | 47.302  |                               | 1.116                     |   |             | 0                              |                                    | 48.406                |
| 1980 | 66.490              | 65.221  |                               | 1.268                     |   |             | 0                              |                                    | 66.407                |
| 1981 | 80.414              | 78.689  |                               | 1.725                     |   |             | 0                              |                                    | 80.414                |
| 1982 | 81.190              | 79.073  |                               | 2.117                     |   |             | 0                              |                                    | 81.190                |
| 1983 | 107.447             | 104.829 |                               | 2.618                     |   |             | 0                              |                                    | 107.447               |
| 1984 | 129.935             | 125.835 |                               | 4.100                     |   |             | 0                              |                                    | 129.935               |
| 1985 | 128.932             | 124.614 |                               | 4.318                     |   |             | 0                              |                                    | 128.932               |
| 1986 | 131.832             | 128.123 |                               | 3.709                     |   |             | 0                              |                                    | 131.832               |
| 1987 | 143.340             | 139.047 |                               | 4.293                     |   |             | 0                              |                                    | 143.340               |
| 1988 | 165.246             | 160.842 | 156.718                       | 4.239                     | 736   | 166         | 0                              | 3.387                              | 165.081               |
| 1989 | 200.114             | 194.732 | 188.874                       | 5.216                     | 812   | 165         | 1                              | 5.046                              | 199.948               |
| 1990 | 240.309             | 222.226 | 215.898                       | 17.740                    | 790   | 171         | 172                            | 5.710                              | 239.967               |
| 1991 | 271.112             | 252.272 | 246.636                       | 18.521                    | 813   | 320         | -1                             | 4.822                              | 270.792               |
| 1992 | 339.288             | 312.180 | 304.383                       | 26.872                    | 4.772   | 236         | -0                             | 3.025                              | 339.052               |
| 1993 | 428.591             | 396.878 | 395.729                       | 31.094                    | 1.358   | 619         | -1                             | -209                               | 427.970               |
| 1994 | 464.265             | 434.589 | 436.685                       | 29.414                    | 1.271   | 261         | 0                              | -3.366                             | 463.936               |
| 1995 | 493.660             | 489.272 | 491.171                       |                           | 2.127   | 361         | 4.027                          | 1                                  |                       |
| 1996 | 587.073             | 575.068 | 585.468                       |                           | 988   | 617         | 11.388                         | 0                                  |                       |
| 1997 | 720.761             | 735.556 | 720.728                       |                           | -98   |             | -14.795                        | 131                                |                       |
| 1998 | 849.670             | 856.209 | 849.528                       |                           | 1   |             | -6.540                         | 141                                |                       |
| 1999 | 1.079.333           |         | 1.079.333                     |                           |   |             |                                | 0                                  |                       |

Nota (1): fino al 1997 dati compilati secondo il BPM5, per il 1998 e 1999 secondo il BPM6. – (2): effetto della variazione definitoria dell'aggregato riserve ufficiali (attività diverse dalle riserve ufficiali aggiunte rispetto alle serie BPM5/BPM6).

La situazione è differente per quanto riguarda gli stock passivi: i dati ricostruiti risultano del tutto coincidenti fino al 1996 con quelli BPM4, in quanto questi ultimi includevano le passività della banca centrale, e sono sovrapponibili a quelli BPM5/BPM6 sin dall'inizio della serie storica (1988) a condizione di aggiungere le suddette passività (tav. 20).

I valori risultano inoltre molto simili a quelli ricostruiti da Biagioli (1995) per l'intero periodo di sovrapposizione.

**Tavola 20 – Totale passività: stock ricostruiti e confronto con i precedenti dati**  
(valori correnti, milioni di euro)

| Anno | A) Dati ricostruiti | B) BPM4 | C) BPM5/<br>BPM6 <sup>1</sup> | D) Passività della banca centrale | Differenza con BPM4: A-B | Differenza con BPM5/6: A-C-D | Memo: Biagioli (1995) |
|------|---------------------|---------|-------------------------------|-----------------------------------|--------------------------|------------------------------|-----------------------|
| 1970 | 7.195               |         |                               |                                   |                          |                              | 7.293                 |
| 1971 | 10.060              | 10.060  |                               |                                   | 0                        |                              | 10.044                |
| 1972 | 13.146              | 13.146  |                               |                                   | 0                        |                              | 13.137                |
| 1973 | 17.769              | 17.769  |                               |                                   | 0                        |                              | 17.784                |
| 1974 | 17.354              | 17.355  |                               |                                   | 0                        |                              | 17.355                |
| 1975 | 19.405              | 19.405  |                               |                                   | 0                        |                              | 19.405                |
| 1976 | 24.958              | 24.958  |                               |                                   | 0                        |                              | 24.958                |
| 1977 | 28.331              | 28.331  |                               |                                   | 0                        |                              | 28.331                |
| 1978 | 30.579              | 30.579  |                               |                                   | 0                        |                              | 30.579                |
| 1979 | 34.880              | 34.880  |                               |                                   | 0                        |                              | 34.880                |
| 1980 | 48.330              | 48.330  |                               |                                   | 0                        |                              | 48.330                |
| 1981 | 69.809              | 69.809  |                               |                                   | 0                        |                              | 69.809                |
| 1982 | 77.637              | 77.637  |                               |                                   | 0                        |                              | 77.637                |
| 1983 | 97.641              | 97.641  |                               |                                   | 0                        |                              | 97.641                |
| 1984 | 120.814             | 120.814 |                               |                                   | 0                        |                              | 120.814               |
| 1985 | 132.016             | 132.016 |                               |                                   | 0                        |                              | 132.016               |
| 1986 | 135.288             | 135.288 |                               |                                   | 0                        |                              | 135.288               |
| 1987 | 145.208             | 145.208 |                               |                                   | 0                        |                              | 145.208               |
| 1988 | 174.430             | 174.431 | 173.693                       | 736                               | 0                        | 1                            | 174.431               |
| 1989 | 225.457             | 225.457 | 224.645                       | 812                               | 0                        | 0                            | 225.457               |
| 1990 | 272.239             | 272.239 | 271.449                       | 790                               | 0                        | 0                            | 272.239               |
| 1991 | 315.886             | 315.887 | 315.072                       | 813                               | -1                       | 0                            | 315.887               |
| 1992 | 396.933             | 396.932 | 392.161                       | 4.772                             | 1                        | 0                            | 396.932               |
| 1993 | 471.974             | 471.973 | 470.616                       | 1.358                             | 1                        | 0                            | 471.972               |
| 1994 | 495.451             | 495.450 | 494.179                       | 1.271                             | 1                        | 0                            | 495.276               |
| 1995 | 532.923             | 532.923 | 530.797                       | 2.126                             | 0                        | 0                            |                       |
| 1996 | 602.867             | 602.867 | 601.879                       | 987                               | 0                        | 0                            |                       |
| 1997 | 771.873             | 734.454 | 771.012                       | 861                               | 37.419                   | 0                            |                       |
| 1998 | 952.260             | 874.041 | 952.260                       | 1                                 | 78.219                   | 0                            |                       |
| 1999 | 1.133.348           |         | 1.133.348                     |                                   |                          | 0                            |                       |

Nota (1): fino al 1997 dati compilati secondo il BPM5, per il 1998 e 1999 secondo il BPM6.

Per quanto riguarda il saldo complessivo della PNE, la tav. 21 riporta la serie ricostruita, in valore assoluto e in percentuale del PIL dell'anno corrispondente, in confronto sia con le statistiche BPM4 sia con quelle BPM5/BPM6.

Rispetto a entrambe le serie si registra nei dati ricostruiti un significativo miglioramento del saldo fino al 1994, derivante sostanzialmente dall'inserimento delle "rimesse di banconote" negli stock di attività; l'entità di questa revisione risulta in media pari a 3 punti percentuali di PIL all'anno, sia pure con una rilevante variabilità all'interno del periodo considerato, con punte di 8 punti di prodotto nei primi tre anni della serie (1970-72).

Il confronto con la ricostruzione di Biagioli (1995) mostra invece un sostanziale allineamento dei valori, come era da attendersi.

La fig. 3 mostra l'andamento delle tre serie storiche dei saldi di PNE in termini di incidenza sul PIL e mette in luce come i miglioramenti più consistenti siano concentrati nel periodo tra il 1970 e il 1977 e tra il 1998 e il 1994.

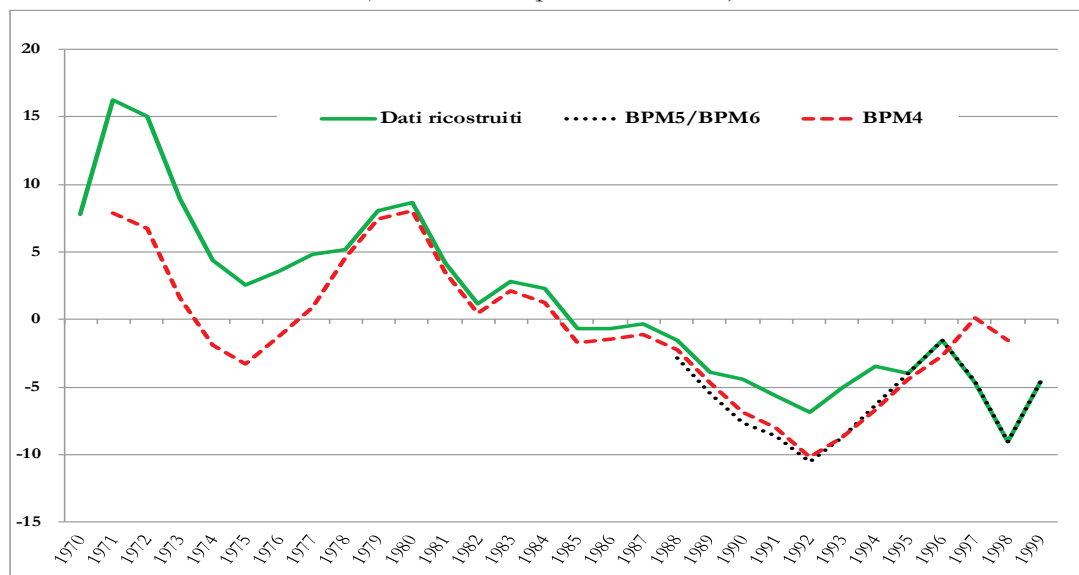
**Tavola 21 – Saldo di PNE: dati ricostruiti e confronto con fonti disponibili**  
(valori correnti, milioni di euro o dati percentuali)

| Anno | A) Dati ricostruiti | A) in percentuale del PIL | B) BPM4 | B) In percentuale del PIL | C) BPM5/BPM6 <sup>1</sup> | C) In percentuale del PIL | Differenza assoluta A-B | Differenza assoluta A-C | Memo: Biagioli (1995) |
|------|---------------------|---------------------------|---------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|-------------------------|-------------------------|-----------------------|
| 1970 | 2.846               | 7,8                       |         |                           |                           |                           |                         |                         | 2.843                 |
| 1971 | 6.460               | 16,3                      | 3.139   | 7,9                       |                           |                           | 3.322                   |                         | 6.638                 |
| 1972 | 6.553               | 15,0                      | 2.946   | 6,8                       |                           |                           | 3.607                   |                         | 6.632                 |
| 1973 | 4.662               | 8,9                       | 830     | 1,6                       |                           |                           | 3.833                   |                         | 4.744                 |
| 1974 | 2.933               | 4,4                       | -1.267  | -1,9                      |                           |                           | 4.200                   |                         | 3.095                 |
| 1975 | 1.968               | 2,6                       | -2.508  | -3,3                      |                           |                           | 4.476                   |                         | 2.179                 |
| 1976 | 3.406               | 3,6                       | -1.100  | -1,2                      |                           |                           | 4.506                   |                         | 3.879                 |
| 1977 | 5.566               | 4,8                       | 1.087   | 0,9                       |                           |                           | 4.479                   |                         | 6.244                 |
| 1978 | 7.090               | 5,2                       | 6.219   | 4,5                       |                           |                           | 871                     |                         | 7.090                 |
| 1979 | 13.538              | 8,1                       | 12.422  | 7,4                       |                           |                           | 1.116                   |                         | 13.526                |
| 1980 | 18.160              | 8,7                       | 16.891  | 8,1                       |                           |                           | 1.268                   |                         | 18.077                |
| 1981 | 10.605              | 4,2                       | 8.879   | 3,5                       |                           |                           | 1.726                   |                         | 10.605                |
| 1982 | 3.552               | 1,2                       | 1.435   | 0,5                       |                           |                           | 2.117                   |                         | 3.552                 |
| 1983 | 9.806               | 2,8                       | 7.188   | 2,1                       |                           |                           | 2.618                   |                         | 9.806                 |
| 1984 | 9.121               | 2,3                       | 5.021   | 1,3                       |                           |                           | 4.100                   |                         | 9.121                 |
| 1985 | -3.084              | -0,7                      | -7.402  | -1,7                      |                           |                           | 4.318                   |                         | -3.084                |
| 1986 | -3.457              | -0,7                      | -7.166  | -1,5                      |                           |                           | 3.709                   |                         | -3.457                |
| 1987 | -1.868              | -0,3                      | -6.161  | -1,1                      |                           |                           | 4.293                   |                         | -1.868                |
| 1988 | -9.184              | -1,5                      | -13.589 | -2,3                      | -16.976                   | -2,8                      | 4.405                   | 7.792                   | -9.350                |
| 1989 | -25.343             | -3,9                      | -30.726 | -4,7                      | -35.771                   | -5,4                      | 5.383                   | 10.428                  | -25.509               |
| 1990 | -31.929             | -4,4                      | -50.013 | -6,9                      | -55.551                   | -7,6                      | 18.083                  | 23.622                  | -32.272               |
| 1991 | -44.774             | -5,6                      | -63.616 | -8,0                      | -68.436                   | -8,6                      | 18.842                  | 23.662                  | -45.095               |
| 1992 | -57.645             | -6,9                      | -84.752 | -10,1                     | -87.778                   | -10,5                     | 27.108                  | 30.134                  | -57.880               |
| 1993 | -43.383             | -5,0                      | -75.095 | -8,7                      | -74.887                   | -8,7                      | 31.712                  | 31.504                  | -44.002               |
| 1994 | -31.186             | -3,4                      | -60.861 | -6,7                      | -57.494                   | -6,3                      | 29.675                  | 26.308                  |                       |
| 1995 | -39.263             | -4,0                      | -43.651 | -4,4                      | -39.626                   | -4,0                      | 4.388                   | 363                     |                       |
| 1996 | -15.794             | -1,5                      | -27.800 | -2,7                      | -16.411                   | -1,6                      | 12.006                  | 618                     |                       |
| 1997 | -51.112             | -4,7                      | 1.102   | 0,1                       | -50.284                   | -4,6                      | -52.213                 | -828                    |                       |
| 1998 | -102.591            | -9,0                      | -17.832 | -1,6                      | -102.732                  | -9,0                      | -84.759                 | 142                     |                       |
| 1999 | -54.015             | -4,6                      |         |                           | -54.015                   | -4,6                      |                         | 0                       |                       |

Fonte: per il PIL, Baffigi (2015).

Nota (1): fino al 1997 dati compilati secondo il BPM5, per il 1998 e 1999 secondo il BPM6.

**Figura 3 – Saldo di PNE: dati ricostruiti e confronto con precedenti standard**  
(valori correnti in percentuale del PIL)



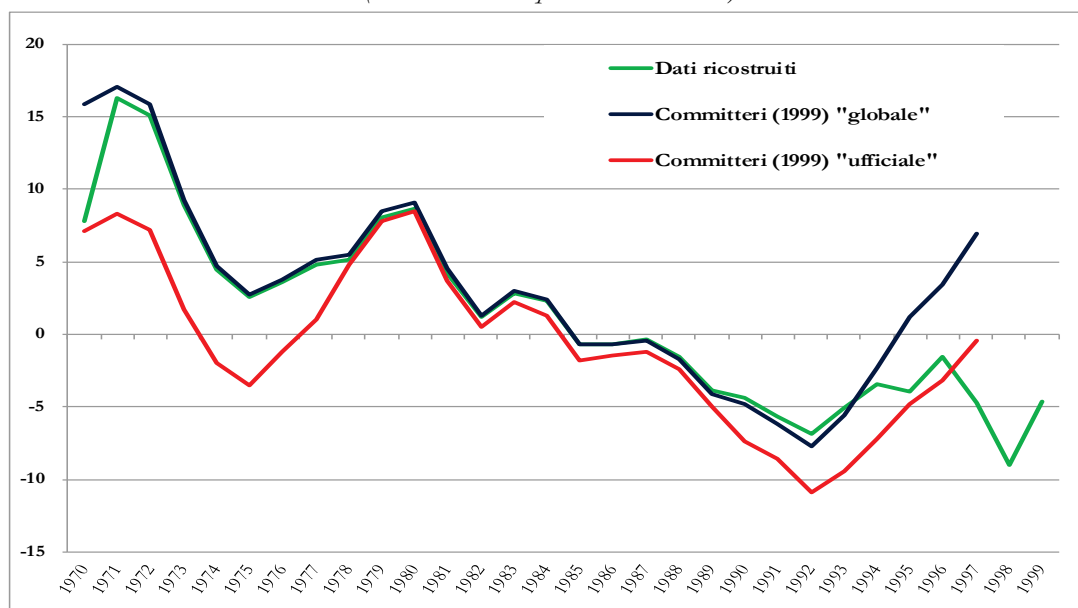
Fonte: per il PIL, Baffigi (2015).

È interessante mettere a confronto i dati ricostruiti con quelli presentati da Committeri (1999) nel suo lavoro – incentrato in realtà sull'analisi degli errori e omissioni della BP – valori però disponibili soltanto come incidenza sul PIL (fino al 1997).

Committeri distingue tre aggregati: a) la PNE “al netto dell’oro della Banca centrale, dei crediti commerciali e dei capitali sfuggiti alla misurazione statistica ufficiale”; b) la PNE “al netto dei soli capitali

sfuggiti alla misurazione statistica ufficiale”, ossia quella (all’epoca) “ufficiale”; c) la PNE globale, inclusiva di tutte le componenti. Tralasciando la prima definizione, di scarso interesse analitico in questa sede, gli altri due aggregati sono riportati nella fig. 4 in comparazione con il saldo ricostruito; il saldo della PNE “ufficiale” replica quello BPM4 (al netto degli effetti delle successive revisioni del PIL, ossia del denominatore), mentre quello della PNE “globale” ricalca sostanzialmente quello qui ricostruito, tranne per il primo anno (1970) e per gli ultimi tre (dal 1995 al 1997); per questi ultimi Committeri continua a considerare le attività non dichiarate anche se stimate con una metodologia parzialmente differente rispetto a quella utilizzata da Biagioli (1995) – cfr. il par. 4.3.3.

**Figura 4 – Saldo di PNE: dati ricostruiti e confronto con Committeri (1999)**  
(valori correnti in percentuale del PIL)



Fonte: per il PIL, Baffigi (2015).

### 5.2 I flussi di bilancia dei pagamenti

Per quanto riguarda i flussi relativi al conto finanziario, la tav. 22 riporta i dati annuali del saldo e degli errori e omissioni, calcolati sulla base delle risultanze della ricostruzione delle partite correnti per il periodo 1970-1994 (cfr. tav. 1) e dei dati BPM6 per il restante periodo (1995-99).

Si può osservare come la ricostruzione qui proposta, nel confronto con i valori esistenti presenti un lieve peggioramento del saldo del conto finanziario, pari in media a un centesimo di punto di PIL e cumulativamente a 0,42 punti. Se a ciò si aggiunge la lieve revisione verso il basso del saldo di conto corrente e conto capitale e ricordando che:

$$EO = FA - (CC + CK) \quad (2)$$

dove EO=errori e omissioni, CC=saldo di conto corrente e CK=saldo di conto capitale, ne consegue che le due revisioni tendono a controbilanciarsi, con un effetto complessivo marginalmente negativo sugli EO; in altri termini, il peggioramento del saldo di conto corrente, che implica un aumento degli EO, è stato di entità appena superiore alla revisione verso il basso del saldo del conto finanziario, che produce invece una riduzione degli EO.

In termini quantitativi, il combinato disposto di tali revisioni comporta errori e omissioni nella media del periodo maggiormente negativi per 2 centesimi di punto di PIL e cumulativamente pari a 0,57 punti di prodotto. La fig. 5 mostra il confronto per gli errori e omissioni tra dati ricostruiti (colonna E della tav. 22) e quelli esistenti secondo i vari standard (unione delle colonne F e G della tav. 22), in termini di incidenza sul PIL corrente dell’anno corrispondente (non cumulati, pannello a; cumulati, pannello b).

**Tavola 22 – Conto finanziario ed errori e omissioni: dati ricostruiti e confronto con fonti disponibili**  
(valori correnti, milioni di euro o dati percentuali)

| Anno  | SALDO DEL CONTO FINANZIARIO |                           |         |              |                 | ERRORI E OMISSIONI  |                           |         |              |                 |
|-------|-----------------------------|---------------------------|---------|--------------|-----------------|---------------------|---------------------------|---------|--------------|-----------------|
|       | A) Dati ricostruiti         | B) BPM5/BPM6 <sup>1</sup> | C) BPM4 | D) A-C o A-B | D) in % del PIL | E) Dati ricostruiti | F) BPM5/BPM6 <sup>1</sup> | G) BPM4 | H) A-G o A-F | H) in % del PIL |
| 1970  | 162                         |                           | 179     | -17          | -0,05           | -100                |                           | -86     | -14          | -0,04           |
| 1971  | 427                         |                           | 441     | -14          | -0,04           | -86                 |                           | -73     | -13          | -0,03           |
| 1972  | 433                         |                           | 437     | -4           | -0,01           | -168                |                           | -149    | -19          | -0,04           |
| 1973  | -1.041                      |                           | -1.029  | -12          | -0,02           | -170                |                           | -157    | -13          | -0,02           |
| 1974  | -2.668                      |                           | -2.724  | 55           | 0,08            | 115                 |                           | 70      | 45           | 0,07            |
| 1975  | -431                        |                           | -409    | -23          | -0,03           | -289                |                           | -148    | -141         | -0,19           |
| 1976  | -1.375                      |                           | -1.550  | 174          | 0,18            | -156                |                           | -352    | 196          | 0,21            |
| 1977  | 938                         |                           | 972     | -34          | -0,03           | -160                |                           | -105    | -55          | -0,05           |
| 1978  | 2.938                       |                           | 2.999   | -60          | -0,04           | 236                 |                           | 350     | -114         | -0,08           |
| 1979  | 2.164                       |                           | 2.211   | -46          | -0,03           | -358                |                           | -288    | -71          | -0,04           |
| 1980  | -4.999                      |                           | -4.949  | -50          | -0,02           | -493                |                           | -359    | -134         | -0,06           |
| 1981  | -5.148                      |                           | -5.134  | -14          | -0,01           | 408                 |                           | 484     | -76          | -0,03           |
| 1982  | -5.021                      |                           | -4.952  | -69          | -0,02           | -222                |                           | -84     | -138         | -0,05           |
| 1983  | 1.767                       |                           | 1.651   | 116          | 0,03            | 895                 |                           | 902     | -6           | -0,00           |
| 1984  | -727                        |                           | -153    | -574         | -0,15           | 1.869               |                           | 2.458   | -589         | -0,15           |
| 1985  | -7.857                      |                           | -7.692  | -165         | -0,04           | -3.961              |                           | -3.758  | -203         | -0,05           |
| 1986  | -679                        |                           | -128    | -551         | -0,11           | -2.358              |                           | -1.688  | -670         | -0,14           |
| 1987  | -2.726                      |                           | -2.288  | -437         | -0,08           | -1.496              |                           | -806    | -690         | -0,13           |
| 1988  | -4.143                      |                           | -5.542  | 1.399        | 0,23            | -320                |                           | -1.275  | 954          | 0,16            |
| 1989  | -10.266                     | -8.840                    | -9.657  | -1.426       | -0,22           | -3.111              | -1.685                    | -2.187  | -1.426       | -0,22           |
| 1990  | -19.174                     | -19.613                   | -19.113 | 439          | 0,06            | -8.988              | -9.422                    | -9.270  | 435          | 0,06            |
| 1991  | -19.568                     | -19.677                   | -19.430 | 110          | 0,01            | -3.810              | -4.617                    | -4.425  | 807          | 0,10            |
| 1992  | -18.909                     | -22.511                   | -22.138 | 3.602        | 0,43            | 226                 | -3.764                    | -4.040  | 3.990        | 0,48            |
| 1993  | -10.363                     | -6.477                    | -6.504  | -3.887       | -0,45           | -17.884             | -15.056                   | -14.391 | -2.828       | -0,33           |
| 1994  | 12.075                      | 13.854                    | 13.212  | -1.779       | -0,20           | 1.709               | 2.427                     | 1.476   | -718         | -0,08           |
| 1995  | 1.667                       | 4.995                     | 4.763   | -3.328       | -0,34           | -18.782             | -15.453                   | -17.750 | -3.328       | -0,34           |
| 1996  | 14.816                      | 16.047                    | 15.760  | -1.232       | -0,12           | -14.640             | -13.408                   | -16.041 | -1.232       | -0,12           |
| 1997  | 27.545                      | 18.197                    | 18.116  | 9.349        | 0,86            | -3.811              | -13.159                   | -13.349 | 9.349        | 0,86            |
| 1998  | 3.038                       | -1.256                    | -3.079  | 4.295        | 0,38            | -18.050             | -22.345                   | -23.256 | 4.295        | 0,38            |
| 1999  | -14.773                     | -6.575                    |         | -8.198       | -0,70           | -26.966             | -18.772                   |         | -8.198       | -0,70           |
| Media |                             |                           |         |              | -0,01           |                     |                           |         |              | -0,02           |
| Somma |                             |                           |         |              | -0,42           |                     |                           |         |              | -0,57           |

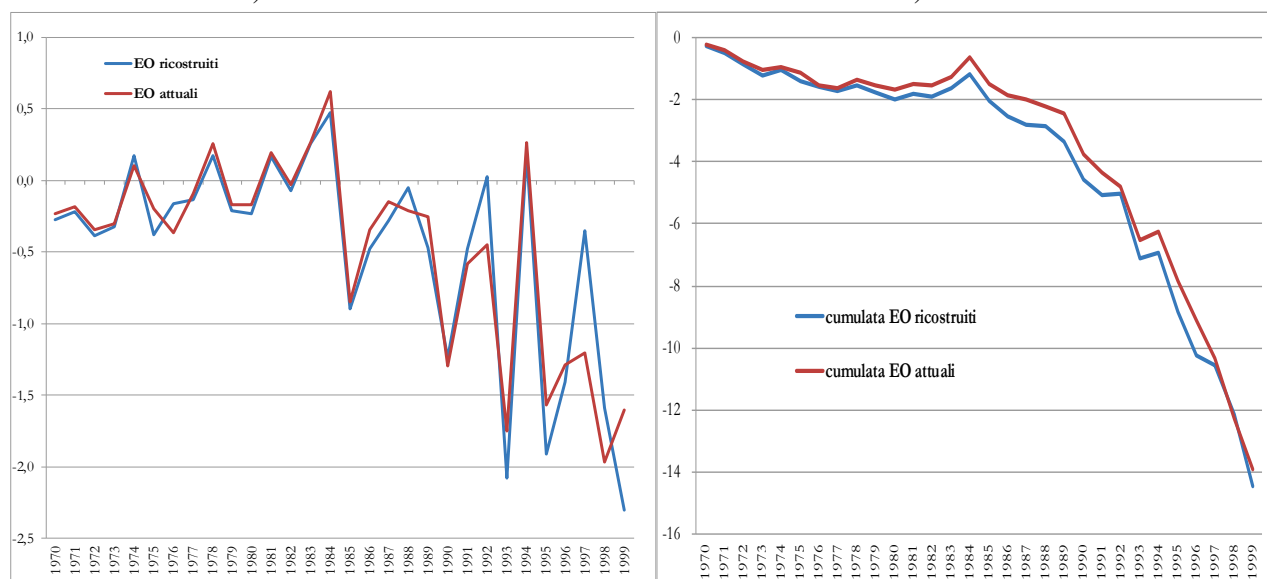
Fonte: per il PIL, Baffigi (2015).

Nota (1): fino al 1996 dati compilati secondo il BPM5, dal 1997 secondo il BPM6.

**Figura 5 – Errori e omissioni: dati ricostruiti e confronto con dati esistenti**  
(valori annuali correnti in percentuale del PIL)

a) dati non cumulati

b) dati cumulati



Fonte: per il PIL, Baffigi (2015).

### 5.3 Il confronto tra flussi e stock

Altrettanto interessante è la comparazione tra il saldo della PNE e la cumulata del saldo del conto finanziario; è noto infatti che, sotto la condizione di aggiustamenti di valutazione nulli almeno nel medio periodo, i due aggregati dovrebbero sostanzialmente coincidere.

In termini formali, riprendendo la (1) e considerando un arco temporale che va da  $t_0$  a  $t$ , abbiamo che:

$$PNE_t = PNE_{t_0} + \sum_{s=0}^t (FA_s + VAL_s + OTH_s) \quad (3)$$

che, per  $\sum (VAL+OTH) \rightarrow 0$ , diventa:

$$PNE_t = PNE_{t_0} + \sum_{s=0}^t (FA_s) \quad (4)$$

La fig. 5 mostra l'andamento delle serie del saldo della PNE e della cumulata del saldo del conto finanziario. Ricordando che:

$$FA = CCK + EO \quad (5)$$

dove CCK è il saldo di conto corrente e conto capitale ed EO gli errori e omissioni, nella figura si riportano anche le cumulate di questi due aggregati per un più esteso esame dell'andamento di stock e flussi.

Il confronto tradizionalmente analizzato è quello tra PNE e conto corrente, che fornisce un'indicazione della coerenza tra la parte reale e quella finanziaria, su cui ovviamente giocano un ruolo fondamentale gli errori e omissioni.

La fig. 6 estende il confronto fino all'ultimo fine anno disponibile, il 2018, per consentire un'analisi di più lungo periodo; tutte le serie sono state inizializzate al valore del saldo della PNE del periodo iniziale (primo trimestre del 1970) e sono state cumulate con frequenza trimestrale, mentre il grafico per semplicità riporta solo i valori di fine anno.

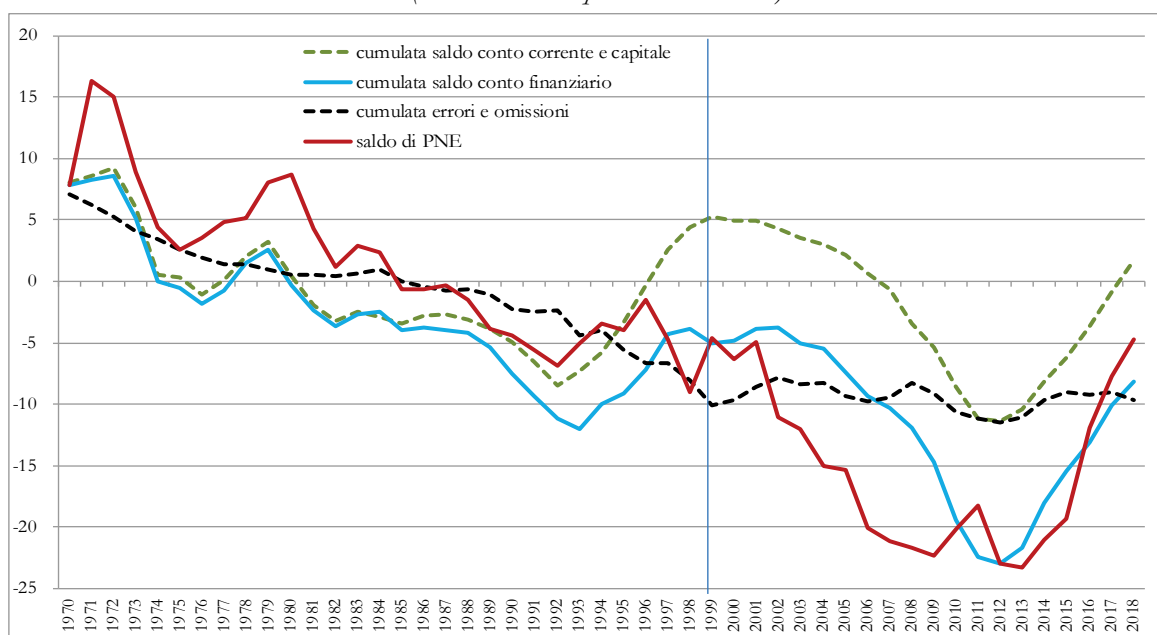
Il raffronto tra PNE e conto finanziario mostra frequentemente valori simili e alla fine del periodo oggetto di ricostruzione (il 1999) vicini tra loro, a indicazione della tendenza degli aggiustamenti di valutazione a una effettiva e sostanziale compensazione nel tempo.

Invece, il confronto del saldo della PNE con la cumulata delle partite reali evidenzia, rispetto ai dati precedenti, una significativa accentuazione della divaricazione tra le due serie in concomitanza con il venir meno del computo delle "attività non dichiarate", ossia dal 1995, e dell'accumularsi di errori e omissioni negativi, tendenza iniziata verso la fine degli anni Ottanta.

Aveva già notato Committeri (1999) che "*la PNE globale (inclusiva della stima dei deflussi non dichiarati) ha teso a variare in maggiore armonia con il saldo di parte corrente*" (pag. 26).

La distanza tra le due serie è tornata ad accorciarsi negli ultimi anni, contestualmente non solo all'accumularsi di surplus di conto corrente e alla presenza di errori e omissioni positivi, ma anche all'inserimento tra le attività dei capitali all'estero regolarizzati con la recente *voluntary disclosure* (ossia quelli lasciati all'estero e non rimpatriati); precedentemente, anche gli scudi fiscali del 2001 e del 2009-10 avevano contribuito a un avvicinamento del saldo della PNE alla cumulata del conto corrente.

**Figura 6 – Saldo di PNE e cumulata dei saldi di bilancia: confronto 1970-2018**  
(valori correnti in percentuale del PIL)



Fonte: per il PIL, Baffigi (2015) e Istat.

Nota: le cumulate dei saldi di conto corrente e conto capitale, del saldo del conto finanziario e degli errori e omissioni sono ottenute inizializzando tali serie al valore corrispondente del saldo di PNE (1970Q1): i valori ottenuti (di fine anno) sono poi rapportati al PIL dello stesso anno.

#### 5.4 Un'analisi di lungo periodo

Come ulteriori esempi di sfruttamento della disponibilità di serie storiche lunghe, è utile approfondire l'andamento delle principali componenti del conto corrente della bilancia e, per quanto riguarda le transazioni finanziarie, delle consistenze per settore istituzionale e per strumento finanziario, al fine di evidenziare le principali tendenze di lungo periodo nelle statistiche verso l'estero dell'Italia, prendendo in considerazione di nuovo i dati dal 1970 fino alla fine del 2018.

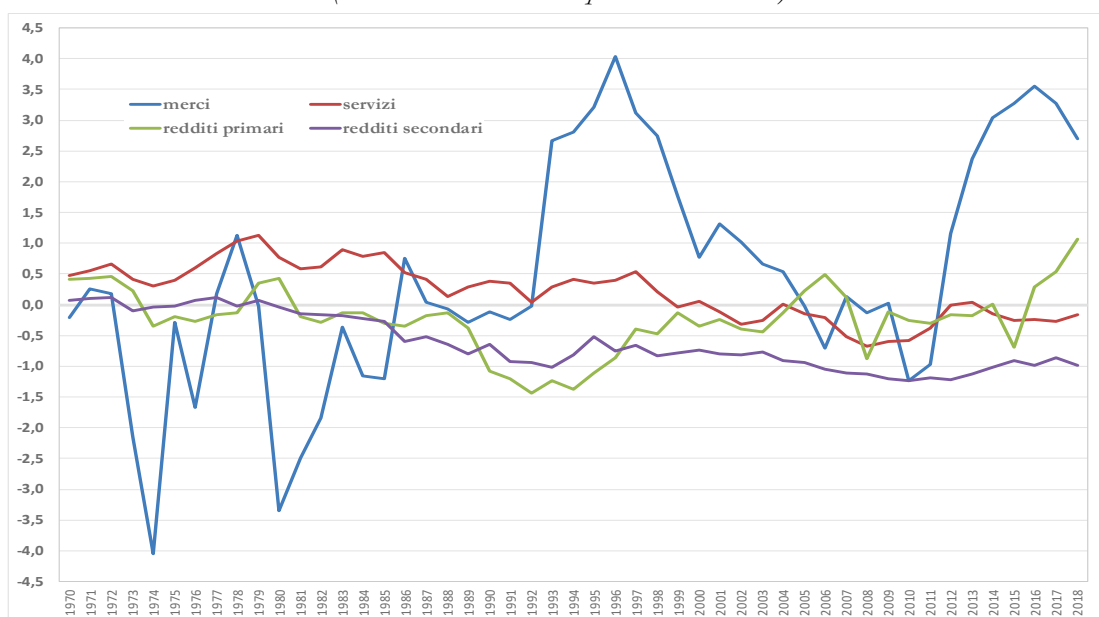
In primo luogo, la fig. 7 mostra l'andamento dei saldi delle quattro principali voci del conto corrente della bilancia dei pagamenti.

Per le merci è visibile l'andamento per certi versi speculare tra il primo ventennio del periodo considerato, durante il quale si avevano frequentemente dei deficit che (parzialmente) rientravano grazie alle svalutazioni della lira, e il successivo trentennio in cui si sono registrati altrettanto significativi surplus, nei primi anni novanta di nuovo favoriti dagli (ultimi) deprezzamenti della valuta nazionale e successivamente grazie al contributo di una minore incidenza della "bolletta energetica".

Per i servizi si verifica un andamento in qualche misura opposto; ai surplus registrati almeno fino alla metà degli anni novanta si contrappone una successiva tendenza al disavanzo.

Il saldo dei redditi primari risulta generalmente passivo di riflesso a una PNE debitoria ma negli ultimi anni è diventato positivo grazie anche ai massicci investimenti in attività di portafoglio, mentre il deficit strutturale nei redditi secondari rispecchia principalmente i contributi netti alle istituzioni europee.

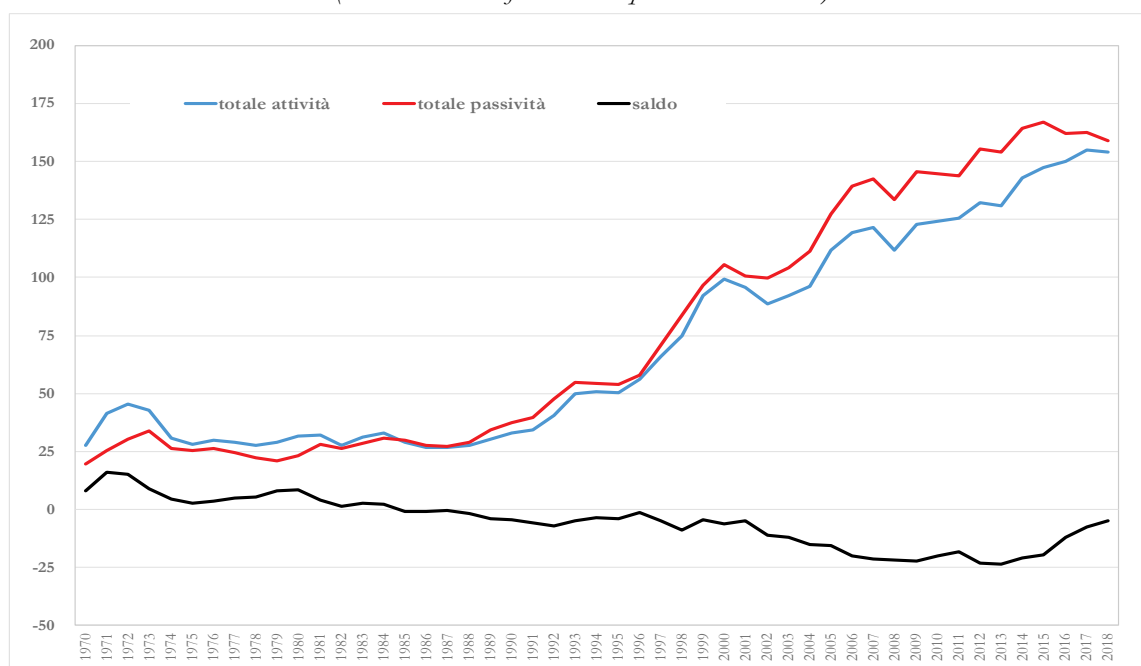
**Figura 7 – Saldi delle principali voci del conto corrente della bilancia dei pagamenti (1970-2018)**  
*(valori correnti annuali in percentuale del PIL)*



Fonte: per il PIL, Baffigi (2015) e Istat.

Passando alla PNE, la fig. 8 mostra l'andamento del totale delle attività, delle passività e del saldo in percentuale del PIL. È immediato osservare come esse siano rimaste sotto il livello del 50 per cento fino ai primi anni novanta; successivamente, in concomitanza con la liberalizzazione valutaria e la “finanziarizzazione” dell’economia mondiale, la crescita degli stock è arrivata sopra il 150 per cento, valori comunque inferiori a quelli dei principali paesi europei – nel 2018 quasi il doppio per la Francia, intorno al 300 per cento, e circa una volta e mezzo per la Germania, intorno al 226 per cento.

**Figura 8 – Totale attività, totale passività e saldo di PNE (1970-2018)**  
*(valori correnti di fine anno in percentuale del PIL)*



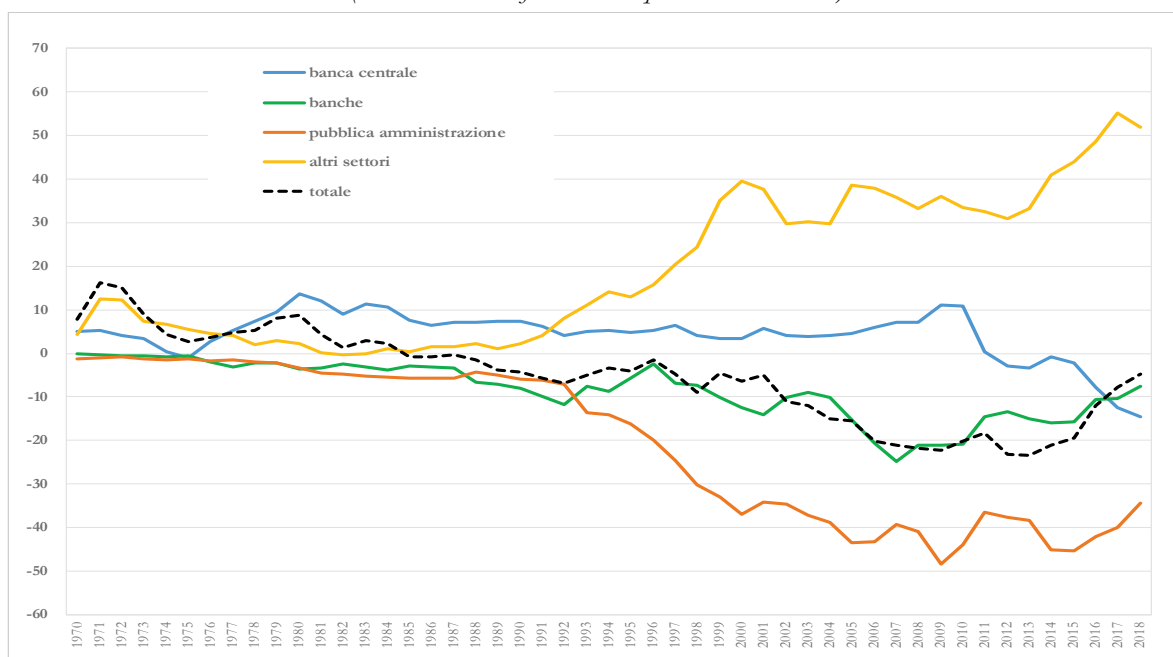
Fonte: per il PIL, Baffigi (2015) e Istat.



Dalla fig. 9 si può osservare la simmetria tra la Pubblica amministrazione e i settori privati non bancari (“altri settori”) che, partendo da una posizione netta lievemente negativa per la prima e frequentemente positiva ma su valori non elevati per i secondi, dall’inizio degli anni novanta accentuano fortemente i loro saldi fino ad arrivare negli anni più recenti a valori mediamente intorno al -40 per cento del PIL per la PA e 40 per cento per gli altri settori.

La Banca centrale appare caratterizzata da una posizione storicamente positiva, soprattutto grazie allo stock di oro monetario, ma con una tendenza a una progressiva riduzione negli ultimi anni fino a diventare negativa per il forte peggioramento del saldo TARGET; anche in questo caso si nota dopo la crisi del 2008-9 la simmetria – legata al restringimento del credito interbancario dall’estero – con la riduzione del saldo debitorio del sistema bancario residente, che negli anni precedenti si era invece espanso a seguito della liberalizzazione valutaria.

**Figura 9 – Saldi di PNE per principali settori istituzionali (1970-2018)**  
(valori correnti di fine anno in percentuale del PIL)



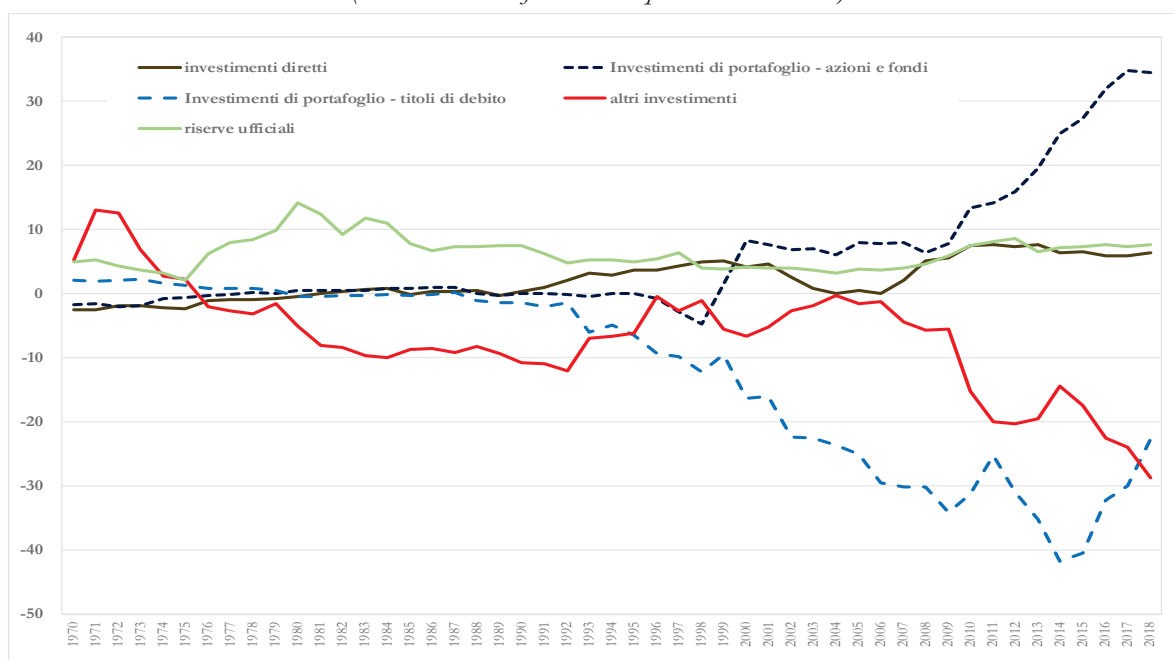
Fonte: per il PIL, Baffigi (2015) e Istat.

Infine, la fig. 10 mostra i saldi di PNE per strumento finanziario, sempre in percentuale del PIL ed esclusi i derivati.

Di nuovo, nei primi due decenni i saldi sono di entità contenuta, con il surplus della banca centrale che rispecchiava il saldo debitorio delle banche (dalla prima autorizzato); successivamente, al progressivo deficit nei titoli di debito (perlopiù emessi dalla PA) si è contrapposta una posizione creditoria nel comparto delle azioni e (soprattutto) fondi comuni; negli ultimi anni si è anche accompagnato un ampliamento del saldo negativo degli altri investimenti (principalmente il saldo TARGET2).

Negli investimenti diretti si registra un saldo sistematicamente positivo a partire dai primi anni novanta, anche se di entità spesso limitata.

**Figura 10 – Saldi di PNE per principali strumenti finanziari (1970-2018)**  
*(valori correnti di fine anno in percentuale del PIL)*



Fonte: per il PIL, Baffigi (2015) e Istat.

## 6. CONCLUSIONI

Il passaggio al 6° manuale della bilancia dei pagamenti ha implicato una revisione significativa delle statistiche sull'estero, flussi e stock. Come previsto da accordi internazionali, in particolare in ambito BCE, nel 2014 è stata effettuata una revisione delle serie storiche per adeguarle ai nuovi standard, dal 1995 per la bilancia dei pagamenti e dalla fine del 1998 per la posizione patrimoniale sull'estero.

Data l'importanza che attribuiamo alla disponibilità di statistiche con un'elevata profondità storica, questo lavoro estende tale ricostruzione all'indietro fino al 1970, al fine di elaborare dati che permettano analisi di lungo periodo sui rapporti con l'estero dell'economia italiana, sia per le partite reali sia per quelle finanziarie.

Pur nella consapevolezza che, quando si effettua una ricostruzione, si opera comunque un calcolo differente dei dati disponibili data la necessità di formulare una serie di ipotesi *ad hoc*, l'approccio metodologico adottato si è basato sul contenimento delle componenti di stima e sul criterio di invarianza dei saldi complessivi, sia di bilancia dei pagamenti sia di posizione patrimoniale, al fine di evitare per quanto possibile revisioni significative della storia passata delle relazioni economiche con l'estero.

Analogamente, anche per i flussi lordi e gli stock di attività e passività si è cercato in linea di massima di mantenere invariati i totali, salvo rari casi in cui si è ritenuto opportuno migliorare la coerenza tra stock e flussi o si è dovuto correggere errori e incongruenze, sia pure di entità limitata.

In sintesi, per il conto corrente della bilancia dei pagamenti la rielaborazione dei dati per l'adeguamento al BPM6 è risultata relativamente agevole, in quanto si è incentrata su una base di partenza omogenea dal punto di vista delle modalità di compilazione (standard BPM5 delle principali voci a livello trimestrale, anch'esso frutto di una precedente ricostruzione). In alcuni casi, data la mancanza di informazioni e/o la scarsa rilevanza quantitativa del fenomeno in questione, si è rinunciato alla ricostruzione della relativa voce.

In termini di saldi, il conto capitale è rimasto completamente inalterato rispetto al BPM5, mentre il conto corrente ha subito una marginale modifica verso il basso nel periodo tra il 1970 e il 1994, pari in media annua allo 0,01 per cento del PIL. Questa modesta revisione è da attribuire al peggioramento del saldo mercantile, in conseguenza dell'esclusione dei beni oggetto di una lavorazione per conto terzi

(*processing*), e di quello dei redditi primari e secondari, solo parzialmente compensati dal miglioramento del saldo dei servizi.

Per il conto finanziario della bilancia dei pagamenti e la PNE la ricostruzione si è invece rivelata assai più complessa, in primo luogo per la mancanza di una base omogenea elaborata secondo il BPM5. Per la prima parte del periodo coperto dalla ricostruzione sono infatti disponibili soltanto serie storiche compilate secondo il BPM4, caratterizzate da alcune problematiche, tra le quali la mancanza di una ripartizione per strumento finanziario dei movimenti di capitale bancari (sia flussi sia stock), che è stata stimata in linea di massima sulla base delle informazioni contenute nelle statistiche segnalate dalle banche per fini di vigilanza alla Banca d'Italia e disponibili nei suoi archivi (la "matrice dei conti"). Per i capitali non bancari si sono dovuti affrontare diversi problemi, quali il reperimento di serie storiche (non pubblicate) che presentano valori disponibili solo su base annuale; in rari casi si è fatto ricorso a fonti alternative, come i Conti finanziari.

Nel complesso il saldo del conto finanziario ha subito un lieve peggioramento rispetto ai dati pubblicati basati sui precedenti standard statistici, che ha controbilanciato parzialmente quello del conto corrente, con un effetto finale marginalmente negativo sugli errori e omissioni, già largamente di segno negativo nel complesso del periodo storico considerato.

Per quanto riguarda la posizione patrimoniale sull'estero, la scelta effettuata di considerare le attività all'estero non dichiarate – sulla scia di Biagioli (1995) e, parzialmente, di Committeri (1999) – ha reso l'andamento del relativo saldo sostanzialmente coerente con la cumulata del conto corrente e del conto capitale, almeno per il periodo storico in cui è stato possibile integrare tale informazione; il riavvicinamento si è poi ripetuto in occasione dell'inserimento dei capitali emersi con i vari scudi fiscali e con la più recente *voluntary disclosure*.

## BIBLIOGRAFIA

- Baffigi A. (a cura di) (2015), *Il PIL per la storia d'Italia – istruzioni per l'uso*, Collana storica della Banca d'Italia, Marsilio editori, Venezia.
- Banca d'Italia (1995), *Manuale della bilancia dei pagamenti in Italia – fonti statistiche e metodi di elaborazione*, Tematiche Istituzionali, settembre.
- Banca d'Italia (2018), *Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale verso l'estero – metodi e fonti: manuali*, <http://www.bancaditalia.it/statistiche/tematiche/rapporti-estero/bilancia-pagamenti/index.html>.
- Biagioli, A. (1995), *La posizione finanziaria dell'Italia verso l'estero 1945-1994: una ricostruzione*, in UIC (1995a).
- Cappariello, R., Ortolani, G.G. e V. Pellegrini (2012), *Le nuove statistiche di bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale verso l'estero dell'Italia: metodologia e risultati*, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza (QEF), n° 138, ottobre.
- Committeri, M. (1999), *Errori e omissioni nella bilancia dei pagamenti, esportazioni di capitali e apertura finanziaria dell'Italia*, Banca d'Italia, Temi di discussione, n° 352, giugno.
- De Bonis, R., Farabullini, F., Rocchelli, M. e A. Salvio (2012), *Nuove serie storiche sull'attività di banche e altre istituzioni finanziarie dal 1861 al 2011: che cosa ci dicono?*, Quaderni di Storia Economica n. 26, giugno.
- Fondo Monetario Internazionale (FMI), *Balance of Payments Manual*,  
I edizione (1948): <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/archives/BPM1.pdf>  
II edizione (1950): <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/archives/BPM2.pdf>  
III edizione (1961): <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/archives/BPM3.pdf>  
IV edizione (1977): <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/archives/BPM4.pdf>  
V edizione (1993): <https://www.imf.org/en/Publications/Books/Issues/2016/12/30/Balance-of-Payments-Manual-157>  
VI edizione (2009):  
<https://www.imf.org/en/Publications/Manuals-Guides/Issues/2016/12/31/Balance-of-Payments-Manual-Sixth-Edition-22588>
- Istituto Statistico delle Comunità Europee (1968), *La metodologia della bilancia dei pagamenti dell'Italia*, mimeo.
- Masera, R.S. e S., Rossi (1993), *La bilancia dei pagamenti. I conti con l'estero dell'Italia, la lira, i problemi dell'unione monetaria europea*, CEDAM.
- Tedeschi, R. (2018), *Un resoconto delle fonti della bilancia dei pagamenti italiana dal 1900 a oggi*, Banca d'Italia, mimeo.
- Ufficio italiano dei cambi (UIC) (1995), *Cinquant'anni di storia*, Laterza, Roma.
- Ufficio italiano dei cambi (UIC) (1995a), *Studi per il cinquantenario*, Laterza, Roma.
- Ufficio italiano dei cambi (UIC) (1995b), *Bilancia dei pagamenti valutaria 1946-1960 e 1951-1991*, in UIC (1995).