

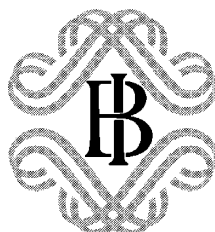
BANCA D'ITALIA

Temi di discussione

del Servizio Studi

**Errori e omissioni nella bilancia dei pagamenti, esportazioni
di capitali e apertura finanziaria dell'Italia**

di Marco Committeri



Numero 352 - Giugno 1999

La serie “Temi di discussione” intende promuovere la circolazione, in versione provvisoria, di lavori prodotti all’interno della Banca d’Italia o presentati da economisti esterni nel corso di seminari presso l’Istituto, al fine di suscitare commenti critici e suggerimenti.

I lavori pubblicati nella serie riflettono esclusivamente le opinioni degli autori e non impegnano la responsabilità dell’Istituto.

Comitato di redazione:

MASSIMO ROCCAS, CARLO MONTICELLI, GIUSEPPE PARIGI, ROBERTO RINALDI, DANIELE TERLIZZESE, PAOLO ZAFFARONI.

ERRORI E OMISSIONI NELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI, ESPORTAZIONI DI CAPITALI E APERTURA FINANZIARIA DELL'ITALIA

di Marco Committeri *

Sommario

La misurazione statistica della posizione patrimoniale dell'Italia presenta ampi margini di incertezza, essenzialmente dovuti alla presenza di errori e omissioni nella bilancia dei pagamenti; questi ultimi sono divenuti assai ingenti all'inizio degli anni novanta, ossia dal completamento della liberalizzazione valutaria in Italia.

La tesi centrale del presente lavoro è che larga parte di queste discrepanze sia stata determinata dalla mancata dichiarazione di proventi da esportazioni regolate su conti esteri, importi che invece figurano nelle statistiche del commercio con l'estero dell'Italia. Se questo è vero, si può stimare che nel periodo 1990-1997 siano in media sfuggiti al sistema di rilevazione deflussi netti di capitali italiani per un importo pari a circa un punto percentuale del PIL ogni anno. I deflussi in questione avrebbero generato uno stock addizionale di attività sull'estero pari al 7,3 per cento del PIL alla fine del 1997. Tenendo conto di questi aggiustamenti, la posizione netta sull'estero "globale" dell'Italia sarebbe risultata creditoria sin dal 1995, e pari al 6,5 per cento del PIL alla fine del 1997.

La stima dei capitali che sfuggono alla rilevazione statistica ufficiale non muta in modo sostanziale le misure del grado di apertura finanziaria dell'Italia, anche tenendo conto della loro incerta allocazione tra maggiori attività e minori passività finanziarie sull'estero. Qualora tutti i fondi si fossero sostanzianti nell'acquisizione di "genuine" attività estere, l'apertura "in uscita" dell'Italia sarebbe ovviamente risultata più alta, ma tuttavia ancora inferiore a quella dei maggiori partner industriali; qualora una parte di questi fondi si fosse risolta nell'acquisizione di titoli italiani, l'apertura "in entrata" sarebbe risultata più bassa, ma ancora in linea con quella degli altri paesi presi a riferimento.

L'analisi conferma i problemi che la globalizzazione finanziaria sta ponendo alle bilance dei pagamenti nazionali, non solo quella dell'Italia. In particolare, la globalizzazione sembra aver ridotto l'efficacia per unità di costo dei sistemi di rilevazione dei dati della bilancia dei pagamenti e della posizione finanziaria sull'estero, indebolendo il grado di copertura dei sistemi statistici nazionali e innalzando i costi di raccolta delle relative informazioni. Al fine di un recupero di efficienza nella raccolta dei dati, diviene chiara l'importanza della cooperazione internazionale in materia di scambio di informazioni; essa potrebbe sostanzinarsi nello scambio di dati tra le autorità statistiche di due stati sovrani, ovvero tra quelle di più stati e un organismo sovranazionale che abbia compiti di coordinamento. Queste considerazioni si rafforzano con riferimento ai paesi dell'area dell'euro, le cui bilance dei pagamenti nazionali sono irrilevanti per l'analisi del valore esterno della valuta comune, ma rimangono essenziali per la costruzione della bilancia dell'area.

* Banca d'Italia e Fondo monetario internazionale.

Indice

1. Introduzione e sintesi.....	9
2. Scambi di parte corrente, posizione sull'estero e apertura finanziaria dell'Italia	12
2.1 Partite correnti, redditi e PNE: un excursus storico	16
2.1.1 La ricostruzione postbellica (1947-1958)	16
2.1.2 Gli anni dello sviluppo (1959-1963).....	17
2.1.3 I prodromi della crisi (1964-1972).....	18
2.1.4 Il primo shock petrolifero e la crisi della lira (1973-1976).....	19
2.1.5 L'adesione allo SME.....	20
2.1.6 La seconda crisi petrolifera e la successiva normalizzazione (1980-1985).....	20
2.1.7 Dal contro-shock petrolifero alla lira "forte" (1986-1992).....	21
2.1.8 Dalla svalutazione a oggi (1993-1997).....	22
2.1.9 Una sintesi.....	26
2.2 Il grado di apertura finanziaria: un confronto internazionale.....	27
3. Gli errori e omissioni della bilancia dei pagamenti italiana nell'ultimo decennio.....	30
3.1 Un confronto con gli errori e omissioni degli altri paesi industriali	31
3.2 Analisi degli errori e omissioni dell'Italia.....	32
3.3 Stima dei deflussi di capitale sfuggiti al sistema di rilevazione ufficiale	40
4. Osservazioni conclusive	42
Tavole e figure.....	47
Appendice.....	83
Riferimenti bibliografici	93

1. Introduzione e sintesi¹

È opinione diffusa che la liberalizzazione valutaria abbia influito negativamente sulla qualità dei dati di bilancia dei pagamenti (IMF, 1987, 1992). Le informazioni disponibili segnalano in effetti una sistematica *sottorilevazione delle attività finanziarie internazionali su scala globale*. Nella tavola 1 si riportano i saldi netti della bilancia dei pagamenti del mondo, articolata per principali categorie². A livello globale il saldo netto di ciascuna voce dovrebbe essere nullo, in quanto ai crediti internazionali di un Paese devono necessariamente corrispondere i debiti di un altro Paese; tra il 1988 e il 1997 il flusso di nuove passività (crediti netti) ha invece largamente superato le corrispondenti attività (debiti netti); il *gap* tra i due aggregati è risultato in media pari all'11 per cento del flusso di passività, e pari a circa 150 miliardi di dollari all'anno nell'ultimo triennio (fig. 1). La sottorilevazione di attività finanziarie si rispecchia, dal lato delle transazioni correnti, nell'eccesso di redditi passivi su quelli attivi (tav. 1). Poiché lo sbilancio nei redditi da capitale ha oscillato attorno al 12-13 per cento dei redditi passivi, ciò induce a pensare che *almeno un ottavo delle attività finanziarie internazionali complessive sia sfuggito alle attuali misure statistiche*³. Questa

¹ L'autore ringrazia i partecipanti a un seminario svoltosi presso il Servizio Studi della Banca d'Italia nel dicembre 1998 e un anonimo *referee* per gli utili commenti ricevuti. Eventuali osservazioni in merito ai residui errori e omissioni del presente lavoro potranno essere fatte pervenire al seguente indirizzo: Room IS-5-809, Statistics Department, International Monetary Fund, 700 19th Street, N.W., Washington, D.C. 20431, ovvero alla seguente e-mail: mcommitteri@imf.org.

² I dati si riferiscono a tutti i paesi membri dell'FMI, e sono integrati con informazioni relative ai rimanenti paesi e agli organismi internazionali. Come è noto, gli organismi internazionali partecipano attivamente al mercato internazionale dei capitali; se non si tenesse conto delle transazioni di queste istituzioni la bilancia dei pagamenti "mondiale" registrerebbe delle discrepanze. Poiché l'unico residente del territorio in cui sono localizzati gli organismi internazionali è, per convenzione, l'organismo stesso, queste informazioni sono desumibili dai rispettivi bilanci ufficiali.

³ Ovvero alla stima delle attività implicita nei corrispondenti flussi di reddito (l'ammontare complessivo delle attività finanziarie internazionali non è attualmente noto, poiché soltanto poco più di trenta paesi raccolgono dati sulla propria posizione finanziaria sull'estero). Indicando con a e p , rispettivamente, i flussi di reddito generati dalle attività (A) e dalle passività (P) finanziarie globali sull'estero, e con i il tasso di interesse mondiale (necessariamente comune al complesso delle attività e delle passività), si ha infatti che $(A-P)/P = (a/i - p/i)/(p/i) = (a-p)/p$.

stima è cautelativa, perché parte delle attività finanziarie internazionali potrebbe in realtà essere stata reinvestita nel Paese di origine sotto copertura estera⁴.

Il presente studio si propone di indagare se e in quale misura l'Italia abbia contribuito ad alimentare queste discrepanze. In particolare, si cerca di riconciliare il fortissimo miglioramento della posizione netta sull'estero (PNE) italiana con l'emergere di errori e omissioni, elevati e di segno negativo. Il fenomeno è in atto da ormai più di un decennio, e può segnalare il deterioramento nella qualità dei dati di flusso e di stock, e quindi una distorsione nella posizione netta sull'estero e nelle misure del grado di apertura finanziaria del Paese.

Il lavoro si compone di due parti. Nella prima sezione si presenta una ricostruzione storica dello stock di attività e passività sull'estero dell'Italia, dal dopoguerra a oggi, fatta avvalendosi di fonti diverse e integrandole con stime della consistenza di crediti commerciali e di attività che sfuggono alle attuali misurazioni statistiche. Si esamina quindi l'andamento di tre diverse misure di PNE, in rapporto al saldo di parte corrente e ai redditi da capitale, e si effettua un primo confronto, basato su dati "ufficiali", tra il grado di apertura finanziaria dell'Italia e quello di altri principali paesi industriali.

Nella seconda sezione si analizzano gli errori e omissioni della bilancia dei pagamenti italiana nell'ultimo decennio, e si solleva la questione del loro possibile impatto sulla precedente ricostruzione dei fatti. In particolare, nel paragrafo 3.1 si valuta se, alla luce del confronto internazionale, i nostri errori e omissioni abbiano raggiunto livelli "patologici"; nel paragrafo 3.2 si procede alla individuazione delle poste responsabili delle discrepanze statistiche, e si escludono spiegazioni alternative sulla base dell'incrocio con dati empirici dei paesi partner; nel paragrafo 3.3 si effettua una stima dei deflussi di capitali sfuggiti al sistema di rilevazione ufficiale, e si analizza il grado di apertura finanziaria internazionale del Paese alla luce dei risultati raggiunti.

⁴ In questo caso l'ammontare delle "vere" attività (e quindi delle passività) globali risulterebbe ovviamente minore, ma la discrepanza si aggraverebbe *in termini relativi*. Se, ad esempio, il 20 per cento delle passività "apparenti" sull'estero fosse in realtà detenuto da residenti, la sottostima in esame passerebbe dal 13 al 16 per cento; se ne fosse reinvestito il 30 per cento, quest'ultima salirebbe al 18 per cento.

Nella sezione finale si presentano alcune considerazioni conclusive. Questi, in sintesi, i principali risultati del lavoro. Nel corso degli ultimi 50 anni il fenomeno di capitali che sfuggono alla misurazione statistica ufficiale si è puntualmente associato all'emergere di errori e omissioni negativi nella bilancia dei pagamenti. Una parte considerevole degli errori e omissioni degli anni novanta è generata dalla discrepanza tra i saldi mercantili *cif-fob* di fonte Istat e UIC: il primo saldo risulta infatti sistematicamente più favorevole del secondo, anche tenendo conto dei *leads and lags* che caratterizzano i dati di regolamento. Ciò riflette essenzialmente il *diverso livello di esportazioni* rilevate dalle due fonti. In base alle informazioni attualmente disponibili è plausibile che una parte delle esportazioni effettive, correttamente dichiarate all'Istat, sia sfuggita al sistema di rilevazione dell'UIC perché regolata su conti all'estero e non segnalata dalle imprese. Se questo è vero, si può stimare che nel periodo 1990-1997 siano in media sfuggiti al sistema di rilevazione deflussi netti di capitali italiani per un importo pari a circa un punto percentuale del PIL ogni anno. I deflussi in questione avrebbero generato uno stock addizionale di attività sull'estero pari al 7,3 per cento del PIL alla fine del 1997. Tenendo conto di questi aggiustamenti, la PNE "globale" dell'Italia sarebbe risultata *creditoria* sin dal 1995, e pari al 6,5 per cento del PIL alla fine del 1997.

L'ipotesi che una parte dei movimenti di capitali italiani in uscita sia sfuggita alla rilevazione trova indiretta conferma nelle misure "ufficiali" del grado di apertura finanziaria del Paese, tuttora inferiore a quello di paesi da più tempo privi di controlli amministrativi. I controlli valutari del periodo 1972-1985 determinarono un sensibile arretramento dell'Italia non solo nei confronti del Regno Unito (che abolì i controlli nel 1979), ma anche della Francia (che mantenne un sistema di vincoli analogo al nostro). Il turnover finanziario con l'estero ha ripreso a crescere a ritmi sostenuti dal 1990; in termini di stock, tuttavia, il divario accumulato nei confronti degli altri paesi europei non è stato ancora riassorbito. Pur essendo quasi raddoppiato in rapporto al PIL, lo stock di attività finanziarie sull'estero dei residenti non bancari risulta attualmente più basso di quello francese, statunitense e tedesco. La stima dei capitali non ufficialmente rilevati corregge al rialzo la posizione dell'Italia, senza però mutare in modo sostanziale il quadro desumibile dai dati "ufficiali". Qualora tutti i fondi sfuggiti alle attuali misurazioni statistiche si fossero sostanzialmente acquisiti nell'acquisto di "genuine" attività estere, l'apertura "in uscita" dell'Italia sarebbe ovviamente risultata più

alta, ma tuttavia ancora inferiore a quella dei maggiori partner industriali; qualora una parte di questi fondi si fosse risolta nell'acquisizione di titoli italiani, l'apertura "in entrata" sarebbe risultata più bassa, ma ancora in linea con quella degli altri paesi presi a riferimento.

2. Scambi di parte corrente, posizione sull'estero e apertura finanziaria dell'Italia

La posizione finanziaria netta sull'estero (PNE) riflette l'evoluzione degli squilibri tra risorse reali prodotte e assorbite da un Paese, e quindi quella del saldo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti (PC)⁵. La PNE influenza a sua volta l'andamento del saldo di parte corrente, attraverso la voce "redditi da capitale". Partite correnti, PNE e redditi da capitale sono dunque grandezze intimamente connesse tra loro.

Le relazioni empiriche tra questi aggregati hanno tuttavia natura complessa. Da un lato, la relazione PC→PNE è "turbata" dall'emergere di discrepanze statistiche⁶, da variazioni nei tassi di cambio e nei prezzi degli strumenti finanziari, dall'eventuale cancellazione di attività o passività finanziarie in assenza di transazioni effettive. A livello analitico è dunque importante conoscere la composizione per valuta e strumento delle attività e delle passività lorde che concorrono a determinare la posizione patrimoniale netta: dato il complesso di questi elementi, variazioni del cambio eserciteranno effetti differenziati sulla PNE e sul saldo corrente. Anche il rapporto PNE→PC risentirà di questi elementi "strutturali", che si riflettono sulla redditività delle diverse poste attive e passive suddivise per strumento, scadenza, valuta, e categoria di rischio⁷.

⁵ Per motivi di confrontabilità dei dati storici disponibili, la nozione di partite correnti utilizzata nel presente lavoro è quella della 4^a edizione del *Balance of Payments Manual* dell'FMI, inclusiva cioè del cosiddetto "conto capitale".

⁶ Il saldo delle partite correnti è infatti contabilmente pari, con segno invertito, alla somma dei flussi finanziari netti (riserve ufficiali incluse) e degli errori e omissioni.

⁷ I flussi lordi dei redditi da capitale della bilancia dei pagamenti al tempo t sono infatti contabilmente pari a $R_t = \sum_h \sum_i \sum_j r_{h,i,t-j} K_{h,i,t-j} e_{i,t}$, dove $K_{h,i,t-j}$ = stock dello strumento finanziario h , denominato nella valuta i in essere al tempo $t-j$; $r_{h,i,t-j}$ = tasso di rendimento dello strumento (h,i) ; $e_{i,t}$ = tasso di cambio (lire per unità di valuta i).

Nel caso dell'Italia, la misurazione statistica della posizione patrimoniale è resa più incerta sia dalla frammentarietà delle informazioni disponibili per i periodi meno recenti, sia dalle esportazioni non rilevate di capitali che hanno caratterizzato la storia economica del Paese. I dati di consistenza a disposizione fino agli anni cinquanta riguardano essenzialmente le riserve ufficiali, i capitali bancari e i prestiti esteri⁸; non esistono invece informazioni dirette sulle attività e sulle passività verso l'estero dei residenti privati non bancari, che devono pertanto essere stimate; allo stato attuale, un quadro sufficientemente dettagliato della PNE italiana emerge solo dal 1971. Una ricostruzione storica per gli anni 1947-1970 è dovuta a Biagioli (1995), che però si incentra sulle componenti strettamente "valutarie" e quindi non considera i crediti commerciali. L'esclusione di queste transazioni, assai rilevanti sotto il profilo economico⁹, rischia di produrre forti distorsioni nel calcolo della posizione patrimoniale del Paese. Con riferimento a questa componente, i dati ufficiali segnalano una posizione netta creditoria pari all'8,6 per cento del PIL nel 1971; tenendo conto dell'elevato disavanzo mercantile negli anni della ricostruzione postbellica e del successivo sviluppo, è tuttavia plausibile che lo stock di crediti commerciali concessi dall'estero abbia sistematicamente *ecceduto* le corrispondenti attività per gran parte del periodo 1947-1963. In questa prospettiva, il semplice decumulo dei flussi netti dagli stock del 1971 produce risultati inaccettabili, soprattutto dal lato delle attività¹⁰. Nel presente lavoro, lo stock di crediti commerciali tra il 1947 e il 1970 è ricostruito sulla base della *dinamica* (non il livello) dei flussi netti cumulati. Lo stock di investimenti di portafoglio dei residenti non bancari è stato calcolato, analogamente a Biagioli (1995), decumulando i relativi flussi netti dal primo dato

⁸ Secondo Biagioli, questa situazione fu il portato dell'assenza, in quegli anni, di una vera e propria "cultura statistica" orientata alla conservazione dei dati per finalità non strettamente legate ai controlli amministrativi (Biagioli, 1995, p. 118). Anche nell'intento di facilitare l'approvazione dei massicci aiuti finanziari del piano Marshall, i responsabili della politica economica italiana concentrarono i loro sforzi nella raccolta di informazioni sullo stato dei debiti prebellici ancora in circolazione.

⁹ Sino alla fine degli anni settanta la politica valutaria del Paese fece frequente ricorso all'imposizione di vincoli sui termini di regolamento dell'interscambio mercantile: cfr. Micossi e Rossi (1986) e UIC (1995).

¹⁰ Se calcolato in questo modo, lo stock di crediti commerciali italiani eccederebbe quello delle corrispondenti passività per tutto il periodo 1947-1970; inoltre, fino a tutti gli anni sessanta i crediti attivi rappresenterebbero una quota assai elevata dei flussi mercantili, superiore al 70 per cento.

di stock disponibile: questa procedura ha consentito di ottenere a ritroso dati di consistenza fino al 1961.

Prima della liberalizzazione valutaria, la forma tecnica predominante dei deflussi non dichiarati di capitali fu certamente quella dell'esportazione illegale di banconote italiane, depositate presso banche estere e da queste rispedite in Italia per la conversione in valuta¹¹. Le rimesse di banconote posero un grave problema statistico, ossia quello di *accertare la destinazione finale dei fondi esportati*: in primo luogo, una frazione delle rimesse poteva essere collegata a operazioni correnti e non finanziarie; in secondo luogo, parte della quota residua poteva rappresentare l'"estero-vestizione" di transazioni finanziarie tra residenti, quindi non rilevanti per la bilancia dei pagamenti. A questo riguardo è illuminante il seguente passo, tratto dalla Relazione annuale della Banca d'Italia per l'anno 1967:

Anche quando le rimesse di banconote si collegano ad operazioni di movimenti di capitali, [esse] non rappresentano necessariamente un deflusso di risparmio italiano verso l'estero, ma soltanto un *movimento apparente, inteso a modificare il nome del detentore, che non sarà più quello di un residente ma generalmente quello di un non residente*. A questo artificio si fa di solito ricorso per eludere misure di imposizione fiscale, differenziate fra residenti e non residenti, sempreché permanga una situazione di redditività dei capitali, al netto degli oneri fiscali, più elevata in Italia che all'estero. Ove cada anche quest'ultima condizione, il trasferimento all'estero diventa effettivo e può aver luogo sia attraverso i canali ufficiali che attraverso quelli non autorizzati delle banconote. Nel settore dei flussi di capitali, una incidenza determinante può pertanto esercitare il sistema fiscale, in quanto può provocare spostamenti di fondi collegati non già all'efficienza produttiva comparata, bensì al raffronto degli oneri d'imposta. L'ampiezza del campo di variazione delle aliquote, alterando il livello effettivo dei tassi di rendimento, viene così a generare distorsioni in questi flussi (p. 174).

Sfortunatamente, a causa della pochezza delle informazioni disponibili, il problema non poté essere risolto. Date queste incertezze, l'afflusso di banconote dall'estero avrebbe potuto essere incluso, con segno negativo, nella voce residuale "errori e omissioni"; le rimesse furono invece contabilizzate tra i *flussi di capitali italiani in uscita*, nel presupposto che il fenomeno fosse in prevalenza connesso con la costituzione di "genuine" attività

¹¹ Altre forme di esportazione non dichiarata ebbero luogo in quegli anni: sovra- e sotto-fatturazioni degli scambi mercantili, compensazioni, ecc.; su di esse non si dispone tuttavia di rilevazioni dirette.

finanziarie sull'estero. In conformità con quel presupposto, lo stock di attività sfuggite alla misurazione ufficiale è stato qui calcolato cumulando il flusso corrispondente; risulta peraltro chiaro che, nella misura in cui le rimesse rappresentarono l'estero-vestizione di transazioni tra residenti, può essersi prodotta una *contemporanea sovrastima delle attività e delle passività finanziarie sull'estero*. Questo approccio presenta comunque il vantaggio di non distorcere la posizione *netta*, che altrimenti risulterebbe sottostimata a causa del fittizio gonfiamento delle passività lorde.

Le esportazioni di capitali al di fuori dei canali ufficiali caratterizzarono tutti gli anni sessanta (in particolare il periodo 1962-1969) e parte del decennio seguente. *Vi è tuttavia evidenza che i deflussi di capitali non siano mai cessati, e che siano tornati a crescere negli anni successivi alla liberalizzazione valutaria*. Nel 1990 si riconobbe ai residenti la piena facoltà di utilizzare conti esteri, col solo obbligo di rilasciare le relative segnalazioni statistiche; alla fine di quell'anno, la consistenza di depositi e conti correnti di residenti italiani presso banche estere dichiaranti alla BRI, *in eccesso* rispetto a quella dichiarata ufficialmente, si ragguagliava al 2,6 per cento del PIL. Queste attività salirono al 3,2 per cento alla fine del 1992.

Date le incertezze statistiche sopra esposte, è conveniente fare riferimento a tre diverse misure di posizione patrimoniale.

a) *La PNE al netto dell'oro della Banca centrale, dei crediti commerciali e dei capitali sfuggiti alla misurazione statistica ufficiale*. Questo aggregato "ristretto" è più correttamente confrontabile col flusso dei redditi da capitale della bilancia dei pagamenti italiana, in quanto le componenti scorporate non generano alcun flusso di interessi¹².

b) *La PNE al netto dei soli capitali sfuggiti alla misurazione statistica ufficiale*. Dal 1971, questo aggregato coincide con il dato "ufficiale" pubblicato nella Relazione annuale della Banca d'Italia, e rappresenta pertanto un *benchmark* di riferimento obbligatorio.

¹² Da un lato, i redditi sulle attività costituite cumulando capitali non dichiarati sono anch'essi presumibilmente sfuggiti alla rilevazione; dall'altro, nella bilancia dei pagamenti italiana gli interessi sui crediti commerciali sono tipicamente inglobati nei corrispondenti flussi finanziari (cfr. la sezione "Fonti e metodi" in Appendice).

c) *La PNE globale*, inclusiva di tutte le componenti.

2.1 *Partite correnti, redditi e PNE: un excursus storico*

2.1.1 *La ricostruzione postbellica (1947-1958)*

Secondo dati in parte stimati, alla fine del 1947 la posizione patrimoniale sull'estero dell'Italia al netto dell'oro e dei crediti commerciali risultava debitoria per un ammontare relativamente modesto, pari al 2,1 per cento del PIL (tav. 2). Le passività nette nel comparto dei prestiti (3,6 per cento, in larga parte pubblici) erano solo in parte compensate dalla posizione creditoria delle istituzioni monetarie (Banca centrale e banche residenti; 0,6 per cento) e degli investimenti diretti (0,8 per cento). Tenendo conto dei crediti commerciali, il debito estero netto del Paese si ragguagliava al 7,5 per cento del PIL. In effetti, in quell'anno l'Italia registrava un disavanzo mercantile *job* di notevole ampiezza (5 per cento del PIL), solo in parte attenuato dal surplus nei trasferimenti unilaterali (essenzialmente di natura pubblica), nei servizi e nei redditi da lavoro (fig. 2).

Il periodo della ricostruzione postbellica fu dominato dall'esigenza, imperativa, di ammodernare l'apparato produttivo nazionale. Sotto la spinta delle importazioni di beni capitale e di altri input intermedi (agevolate dalla concomitante liberalizzazione degli scambi con i paesi dell'Unione europea dei pagamenti, UEP), tra il 1951 e il 1956 il "grado di copertura" (rapporto esportazioni/importazioni) a prezzi costanti registrò una flessione di oltre 15 punti percentuali in media annua, a fronte di ragioni di scambio sostanzialmente immutate. Lo squilibrio tese ad attenuarsi negli anni successivi e venne pressoché compensato dal maggior avanzo nei servizi (essenzialmente quelli relativi al turismo e al finanziamento estero delle basi militari installate in Italia), nei redditi da lavoro e dalle rimesse degli emigrati italiani. Nell'intero periodo le partite correnti registrarono un disavanzo medio annuo di lieve entità (0,8 millesimi di PIL; tav. 3).

L'approssimativo equilibrio di parte corrente consentì di finanziare le importazioni nette con crediti commerciali esteri, di rimborsare parte dei prestiti esteri e di procedere alla rapida ricostituzione delle riserve ufficiali. Alla fine del 1958 la PNE "ristretta" risultava ancora debitoria (2,0 per cento del PIL), come riflesso dal lieve disavanzo nei redditi da capitale (pari in media annua a 0,7 millesimi di PIL). Al lordo dei crediti commerciali il

debito estero netto salì all'8,2 per cento del PIL, sette decimi di punto in più rispetto alla fine del 1947. La posizione netta sull'estero delle banche divenne debitoria (0,9 per cento del PIL); il livello di attività e passività sull'estero di questi operatori rimase tuttavia su livelli molto bassi fino al termine degli anni cinquanta, quando fu loro consentito di detenere una tesoreria autonoma in valuta.

2.1.2 *Gli anni dello sviluppo (1959-1963)*

La ricostruzione postbellica fu seguita da una fase di intensa crescita e di apprezzamento reale del cambio (fig. 3). Il disavanzo mercantile si portò al 3,3 per cento del PIL al culmine della fase sfavorevole del ciclo; fino al 1962 l'eccesso di importazioni fu più che bilanciato dal surplus nei servizi e nei trasferimenti; nel 1963 le partite correnti ritornarono in disavanzo (1,3 per cento del PIL). Nell'intero periodo le partite correnti registrarono comunque un surplus di modeste dimensioni, pari a circa lo 0,5 per cento del PIL in media annua. Esso consentì di costituire nuove attività finanziarie nette sull'estero, non solo in termini di più ampie riserve ufficiali, ma anche nella forma di prestiti e crediti commerciali concessi all'estero e, soprattutto, di deflussi non dichiarati di capitali¹³.

Cumulando questi ultimi, la consistenza che ne risulta può essere approssimativamente valutata attorno al 5,4 per cento del PIL alla fine del 1963. A causa di questa componente, si apre nel periodo una sostanziale *divaricazione tra l'andamento delle partite correnti e quello della PNE "ufficiale" e "ristretta"*. Tra il 1958 e il 1963 la PNE "ristretta" peggiorò di oltre 5 punti di PIL (da -2 a -7,1 per cento); il flusso di interessi sul debito estero netto si appesantì in corrispondenza (1,3 millesimi di PIL in media annua, contro gli 0,7 millesimi del periodo precedente). La PNE "ufficiale", inclusiva dei crediti commerciali, rimase invece sostanzialmente inalterata (da -8,2 a -8,3 per cento del PIL); la PNE "globale" registrò invece

¹³ Come già accennato, il fenomeno poteva essere rilevato solo ex post, attraverso le rimesse in Italia di banconote italiane da parte di banche estere.

un miglioramento (il debito netto si ridusse dall'8,2 al 3,4 per cento del PIL)¹⁴, più in linea col contemporaneo cumularsi di avanzi correnti.

2.1.3 I prodromi della crisi (1964-1972)

La stabilizzazione monetaria del 1964¹⁵ determinò un brusco rallentamento dell'economia italiana. Il saldo mercantile ne risentì positivamente: nel 1965 la bilancia commerciale si portò, per la prima volta dal dopoguerra, in surplus (1 per cento del PIL); l'intenso deprezzamento del cambio contribuì a mantenere una tendenziale eccedenza di esportazioni fino al 1972, nonostante l'evoluzione sfavorevole del ciclo relativo. Nel periodo, la bilancia dei pagamenti di parte corrente registrò un avanzo di notevoli dimensioni, pari a circa il 2 per cento del PIL in media annua, sostenuto anche dal minor deflusso di redditi da capitale (0,3 millesimi di PIL, contro 1,3 millesimi nel periodo precedente). Vi corrispose l'impetuosa crescita delle attività finanziarie sull'estero dei residenti non bancari, essenzialmente nella forma di investimenti di portafoglio (2,7 millesimi di PIL), di crediti commerciali (4,6 millesimi di PIL) e di capitali non dichiarati (10,7 millesimi); l'aumento delle riserve ufficiali risultò invece più limitato.

Le diverse misure patrimoniali forniscono indicazioni contrastanti in merito all'intensità del miglioramento della posizione esterna del Paese tra il 1963 e il 1972. Secondo l'aggregato "ristretto" il miglioramento fu solo lieve (pari a 3,6 punti percentuali di PIL, da -7,1 a -3,5 per cento); la PNE "ufficiale" e quella "globale" migliorarono in misura assai maggiore (di 15,5 e 19,3 punti di PIL, rispettivamente), ritornando entrambe in attivo (7,2 e 15,9 per cento del PIL). Nel periodo emersero peraltro *errori e omissioni di segno*

¹⁴ Peraltro in quegli anni si accrebbero fortemente gli investimenti diretti esteri in Italia, a un ritmo medio annuo pari al 3,9 per cento del PIL. Tra la fine del 1947 e il 1963, lo stock di queste passività sull'estero passò dall'1,5 al 3 per cento del PIL.

¹⁵ L'espansione creditizia fu frenata attraverso il controllo del rifinanziamento della Banca centrale; venne inoltre imposto alle banche il divieto di finanziare l'attività interna con raccolta netta sull'estero: cfr. Fazio (1979).

*persistentemente negativo, ancorché di modesta dimensione (2,3 millesimi di PIL in media annua)*¹⁶.

2.1.4 Il primo shock petrolifero e la crisi della lira (1973-1976)

L'impennata dei prezzi petroliferi nel biennio 1973-1974 determinò la repentina caduta delle ragioni di scambio, senza apprezzabili variazioni del grado di copertura reale. Il saldo mercantile a prezzi correnti peggiorò di oltre 4 punti percentuali di PIL. Nonostante l'attenuazione dello squilibrio mercantile nel biennio successivo, le partite correnti rimasero in disavanzo fino a tutto il 1976; in media, il disavanzo corrente annuo sfiorò l'1,9 per cento del PIL, anche per effetto del minor apporto netto dei servizi e del maggior onere per interessi sul debito estero.

Il finanziamento dello squilibrio corrente rese necessario accrescere il ricorso ai mercati finanziari internazionali, rendendo al contempo più stringenti gli ostacoli ai deflussi di capitale¹⁷. Il disavanzo fu essenzialmente finanziato con l'aumento della posizione debitoria netta sull'estero delle banche commerciali, col decumulo delle riserve ufficiali, e con la raccolta diretta di fondi sui mercati esteri da parte di imprese pubbliche e di ICS per conto delle autorità monetarie (i cosiddetti "prestiti compensativi"). Anche in relazione all'inseverimento delle restrizioni valutarie, il contributo netto degli altri movimenti di capitale fu modesto: in particolare, gli investimenti di portafoglio italiani si azzerarono nella media del periodo; i disinvestimenti esteri superarono i corrispondenti investimenti¹⁸.

Tutte le misure concordano nell'indicare un sensibile peggioramento della posizione esterna dell'Italia: pari a quasi 7 punti percentuali di PIL per la PNE "ristretta" (da un

¹⁶ Nelle Relazioni annuali della Banca d'Italia non è possibile rintracciare alcuna interpretazione o analisi del fenomeno.

¹⁷ Per una descrizione del sistema dei controlli valutarie in Italia nel periodo 1972-1988, si vedano Cotula e Rossi (1989), Masera e Rossi (1993), Micossi e Rossi (1986), Palmisani (1986), Saccomanni e Santorelli (1989), UIC (1995).

¹⁸ Il condono valutario del 1976 determinò una contrazione delle attività di portafoglio sull'estero (nella forma di un riafflusso di fondi per 500 miliardi circa) e una simultanea riduzione delle passività (nella forma di rinazionalizzazioni di attività "estero-vestite" per 1.300 miliardi).

passivo del 3,5 a uno del 10,3 per cento), a 8,4 punti per quella “ufficiale” (da un attivo netto del 7,2 per cento a un passivo dell’1,2 per cento), a 12,1 punti per quella “globale” (da un attivo pari al 15,9 a uno del 3,8 per cento del PIL). Nel periodo continuarono a rilevarsi *errori e omissioni negativi*, di entità simile a quelli degli anni 1964-1973 (2,1 millesimi di PIL in media annua).

2.1.5 L’adesione allo SME

Nel triennio 1977-1979 le partite correnti ritornarono in surplus (1,6 per cento del PIL in media annua). Una politica del cambio accomodante permise di consolidare gli ingenti guadagni competitivi del quadriennio precedente; dato il ristagno della domanda interna, il grado di copertura reale delle importazioni aumentò in media del 4,7 per cento ogni anno, con una perdita di ragioni di scambio solo limitata (1,4 per cento). Al miglioramento del saldo mercantile fece riscontro un maggior surplus nei servizi (dallo 0,6 all’1,4 per cento del PIL) e l’affievolimento degli interessi sul debito estero (da -4.4 a -3.0 millesimi di PIL in media annua).

L’avanzo di parte corrente consentì di ricostituire le riserve (+1,8 per cento del PIL in media annua) e di ripagare gran parte dei prestiti esteri impiegati per fronteggiare la crisi. Come nel periodo precedente, i flussi finanziari dei residenti privati non bancari rimasero su livelli assai modesti; in particolare, il flusso di rientri di banconote italiane continuò, ma su livelli più bassi degli anni precedenti. La PNE “ristretta” e quella “ufficiale” migliorarono in misura analoga (di 8,6 e 9 punti di PIL, rispettivamente). La PNE “globale” migliorò in misura inferiore (4,6 punti), risentendo del condono valutario del 1976, che determinò il quasi totale annullamento delle attività derivanti da uscite non dichiarate (dal 5 allo 0,7 per cento del PIL).

2.1.6 La seconda crisi petrolifera e la successiva normalizzazione (1980-1985)

Il secondo shock petrolifero determinò un rapido deterioramento del saldo merci, da un approssimativo pareggio a un deficit pari al 3,5 per cento del PIL; lo squilibrio fu in parte riassorbito negli anni successivi, grazie anche a un ciclo relativo assai favorevole all’Italia. Ulteriormente appesantite dal maggior onere netto per interessi sul debito estero (8,4

millesimi di PIL in media annua, contro 3 millesimi del periodo precedente), nell'intero periodo le partite correnti registrarono un disavanzo medio annuo pari all'1,1 per cento del PIL. Esso fu essenzialmente finanziato da afflussi di prestiti esteri (1,2 per cento), con un contributo solo limitato delle riserve ufficiali (0,1 per cento) e dei capitali bancari (0,2 per cento).

Anche in questo caso, le diverse misure patrimoniali concordano nell'indicare un deterioramento della posizione esterna dell'Italia. La PNE "ristretta" peggiorò di 6,7 punti di PIL; la PNE "ufficiale" e quella "globale" peggiorarono di 9,6 e 9,2 punti, rispettivamente. Tenendo conto di tutte le componenti patrimoniali, anche quelle che sfuggono alla rilevazione statistica ufficiale, si può stimare che alla fine del 1985 l'Italia detenesse una posizione debitoria netta sull'estero prossima all'equilibrio, pari allo 0,7 per cento del PIL.

2.1.7 Dal contro-shock petrolifero alla lira "forte" (1986-1992)

Il contro-shock petrolifero del 1986 determinò un temporaneo miglioramento nelle ragioni di scambio del Paese (+15,8 per cento), non compensato dalla caduta del grado di copertura reale delle importazioni (-3,4 per cento). Il saldo dell'interscambio mercantile tornò in avanzo, oscillando attorno all'equilibrio nel quinquennio successivo. La minor crescita dei paesi partner e l'intenso apprezzamento del cambio reale della lira sfavorirono lo sviluppo delle nostre esportazioni in termini reali. Tra il 1985 e il 1992 il grado di copertura si ridusse in media del 2,1 per cento ogni anno; lo squilibrio fu più che compensato dall'aumento delle ragioni di scambio: per le imprese esportatrici si acuì il conflitto fra redditività e difesa delle quote di mercato dai competitori esteri¹⁹. L'apporto positivo dei servizi e dei trasferimenti si annullò in questi anni; dato il sostanziale equilibrio dell'interscambio mercantile, il disavanzo di parte corrente salì all'1,3 per cento del PIL in media annua, riflettendo il maggior onere netto per interessi sul debito estero.

¹⁹ In questi anni si addensarono gli interrogativi sulla "tenuta", in prospettiva, del modello di specializzazione delle esportazioni italiane, basate su prodotti tradizionali a basso contenuto di innovazione tecnologica ed elevata elasticità di prezzo.

La liberalizzazione valutaria aprì i mercati finanziari nazionali all'interesse degli investitori esteri: stimolati dall'elevato differenziale d'interesse e dalle prospettive di un cambio della lira stabile, affluirono fondi per investimenti di portafoglio e prestiti pari, in media, al 2,4 per cento del PIL ogni anno. Parallelamente si avviava il processo di diversificazione internazionale del portafoglio dei residenti italiani: i relativi deflussi salirono dallo 0,8 all'1,3 per cento del PIL²⁰. Tenendo conto di tutte le componenti finanziarie rilevate dal sistema, i capitali non bancari diedero origine ad afflussi di modesto ammontare (circa 6 millesimi di PIL): lo squilibrio fu dunque essenzialmente finanziato dalle banche residenti, anche per conto della Banca centrale (si veda più avanti). Il debito netto sull'estero delle banche passò dal 3 al 12,7 per cento del PIL tra il 1985 e il 1992, di cui 2,1 punti relativi a PCT in valuta con la Banca d'Italia; al netto dell'oro, la posizione netta delle istituzioni monetarie (Banca centrale e banche) registrò un peggioramento complessivo pari a 10 punti di PIL.

2.1.8 Dalla svalutazione a oggi (1993-1997)

2.1.8.1 Lo switch nel saldo corrente e i mutamenti nei flussi finanziari con l'estero

Alla fine del 1992 la PNE "ufficiale" risultava debitoria per un importo pari al 10,9 per cento del PIL, il valore più elevato dal dopoguerra. Tenendo conto anche del più ampio stock di depositi esteri di fonte BRI rispetto a quello desumibile dai flussi effettivamente rilevati (3,2 per cento del PIL) il debito netto sull'estero era pari al 7,7 per cento del PIL, solo poco al di sotto di quello in essere alla fine della ricostruzione postbellica (fig. 4)²¹.

Questa tendenza negativa si interruppe bruscamente nel 1993, all'indomani dell'ingente svalutazione del cambio della lira. Nella media del quinquennio 1993-1997, l'avanzo mercantile salì al 4,1 per cento del PIL; esso fu sostenuto dall'ulteriore

²⁰ Per una analisi degli sviluppi immediatamente successivi alla liberalizzazione valutaria in Italia, cfr. Bentivogli e Magnani (1991) e Pozzolo (1997).

²¹ Riemersero al contempo errori e omissioni di segno persistentemente negativo, pari in media annua allo 0,5 per cento del PIL.

deprezzamento nel 1995 e dalla maggior crescita dei nostri partner, inizialmente resa più intensa dalla crisi interna di fiducia del 1992²². Le partite correnti tornarono a registrare avanzi netti di entità considerevole (2,4 per cento del PIL in media annua), paragonabili a quelli della seconda metà degli anni sessanta; a differenza di quegli anni, essi furono essenzialmente sostenuti dagli scambi di merci.

La “lettura” dei corrispondenti flussi finanziari risulta più agevole disaggregando i dati *per settore e per strumento finanziario*, e riclassificandoli *secondo l’origine della domanda di fondi esteri* (tav. 6). Si è in particolare ipotizzato al riguardo che le banche agiscano come un “velo”, e che pertanto le loro transazioni in valuta con l’estero riflettano le scelte della clientela residente, ivi compresa la Banca centrale: le transazioni nette in valuta tra le banche e gli altri settori residenti sono state quindi detratte dalla posizione patrimoniale sull’estero delle prime e aggiunte a quella dei secondi²³.

Per valutare in modo sintetico l’influenza della svalutazione sulla struttura dei flussi finanziari dell’Italia, è utile confrontare i dati medi del periodo 1990-1992 con quelli del quinquennio 1993-1997. Nel periodo 1990-1992, il disavanzo corrente medio annuo fu pari al 2 per cento del PIL; in presenza di errori e omissioni negativi per lo 0,8 per cento, vi corrispose la creazione di nuove passività nette sull’estero per il 2,8 per cento del PIL, imputabili per circa la metà alla Banca centrale; la PNE delle banche residenti tese invece a migliorare, per 7 millesimi di PIL in media annua. Il deterioramento patrimoniale sull’estero dei residenti non bancari fu essenzialmente generato dalle Amministrazioni pubbliche (1,3 per cento del PIL, connesso con titoli di Stato a medio e a lungo termine) e dalle Imprese non finanziarie (1,7 per cento, relativo a prestiti concessi dall’estero); famiglie, fondi comuni e altre imprese finanziarie effettuarono d’altro lato ingenti acquisti di titoli esteri a medio e a lungo termine, incrementando le proprie attività nette sull’estero per un ammontare medio annuo pari allo 0,9 per cento del PIL.

²² Cfr. Locarno e Rossi (1995).

²³ I dati così modificati implicano uno scostamento dallo schema di bilancia dei pagamenti, basato soltanto sulle transazioni tra residenti e non residenti: in particolare, mentre il saldo netto finanziario sull’estero rimane immutato, varia la sua composizione settoriale. I dettagli di questa ricostruzione, possibile soltanto a partire dal 1990, sono presentati nella sezione “Fonti e metodi” in Appendice.

L'avanzo corrente del periodo 1993-1997 si associò anzitutto con la forte crescita delle attività nette sull'estero dei residenti privati non bancari (+4,4 per cento del PIL in media annua; tav. 6). Il miglioramento è imputabile in parti uguali alle imprese non finanziarie, alle famiglie e ai fondi comuni italiani e alle altre imprese. Le imprese non finanziarie utilizzarono le disponibilità provenienti dal surplus corrente per rimborsare prestiti esteri e per concedere all'estero crediti commerciali netti. Anche le famiglie e i fondi comuni rimborsarono prestiti esteri, effettuando però nuovi ingenti acquisti di azioni e titoli esteri a medio e a lungo termine (pari a 2,4 e 8,5 millesimi di PIL in media annua, rispettivamente)²⁴. Il settore "Altre imprese", che include le finanziarie e le società di assicurazione, accumulò nuove attività nette sull'estero per l'1 per cento del PIL in media annua, essenzialmente per prestiti netti all'estero e acquisti di titoli esteri a medio e a lungo termine.

Le maggiori attività del settore privato non bancario furono tuttavia interamente neutralizzate dall'ulteriore espansione delle passività estere delle Amministrazioni pubbliche italiane (+4,5 punti di PIL; tav. 6). Tenendo conto degli errori e omissioni negativi rilevati nella media del periodo, all'avanzo corrente fece riscontro un miglioramento nella posizione patrimoniale delle banche e della banca centrale (pari, rispettivamente, a 2,7 e 8,1 millesimi di PIL ogni anno)²⁵.

Nel complesso, le diverse misure patrimoniali concordano nell'indicare un forte miglioramento della posizione netta sull'estero del Paese tra il 1992 e il 1997, compreso tra 9 e 10 punti percentuali di PIL. L'entità del miglioramento è maggiore di quella attesa sulla base delle sole transazioni e riflette gli effetti della svalutazione del cambio, che ha accresciuto il controvalore in lire delle attività relativamente a quello delle corrispondenti passività, meno intensamente denominate in valuta. Alla fine del 1997 la PNE "ufficiale" risultava ancora debitoria per meno di mezzo punto percentuale di PIL.

²⁴ Questi operatori acquisirono inoltre nuove azioni e partecipazioni estere; il saldo relativo alle azioni è risultato tuttavia negativo, a causa della più intensa crescita delle passività.

²⁵ Al netto dei pronti contro termine con le banche residenti, le riserve ufficiali della Banca centrale rimasero sostanzialmente stazionarie fino al 1995, e iniziarono a crescere solo a partire dal 1996.

2.1.8.2 PNE e redditi da capitale

Dal dopoguerra alla svalutazione del 1992 il saldo dei redditi da capitale ha teso a riflettere – come del resto atteso - l'andamento della PNE “ristretta” (esclusiva cioè dell'oro della banca centrale, dei crediti commerciali e dei capitali che sfuggono alla rilevazione statistica ufficiale). Questa relazione è rinvenibile anche con riferimento a specifiche categorie di operatori residenti e di strumenti finanziari: essa è assai stretta per le banche (fig. 5a), la Banca centrale (qualora le attività estere vengano depurate dai PCT in valuta col sistema bancario nazionale; fig. 5b), gli investimenti di portafoglio (fig. 5d) e gli altri capitali non bancari (fig. 5e); è invece debole nel caso degli investimenti diretti, a causa della irregolarità nella corresponsione dei relativi dividendi (fig. 5c)²⁶.

Dal 1993 è tuttavia emersa una divaricazione tra l'andamento della PNE “ristretta” (migliorata di 10,2 punti di PIL) e quello dei redditi da capitale (in peggioramento rispetto agli anni 1986-1992). Tra il 1992 e il 1997 l'esborso per redditi passivi netti sull'estero si è ridotto, in rapporto al PIL, di soli 7 decimi di punto (dall'1,7 allo 0,7 per cento): un risultato assai deludente, alla luce dell'entità dell'aggiustamento negli stock e del minor differenziale d'interesse tra la lira e le principali valute estere (nelle quali sono più intensamente denominate le nostre attività).

Il fenomeno è imputabile alla fortissima crescita delle passività di portafoglio delle Amministrazioni pubbliche italiane, in prevalenza costituite da titoli di Stato a medio e a lungo termine; poiché il settore privato ha costituito nuove attività estere per solo circa un quarto relative ad analoghi strumenti finanziari, la posizione patrimoniale nel comparto di portafoglio si è rapidamente deteriorata, da un lieve attivo all'inizio degli anni novanta (0,9 per cento del PIL) a un passivo netto pari al 9,2 per cento del PIL alla fine del 1997 (fig. 5d). L'esborso netto per interessi su questa componente della PNE si è ampliato di conseguenza ma, a causa di un *differenziale d'interesse più ampio della media* (tav. 7), ha teso a contrastare il miglioramento nei redditi da capitale degli altri comparti.

²⁶ Per gli investimenti diretti, questa relazione risulta attenuata anche dal fatto che in Italia non si rilevano attualmente gli utili reinvestiti che, come è noto, si dovrebbero riflettere in un aumento degli investimenti e dei redditi di pari importo.

2.1.9 Una sintesi

Nel cinquantennio in esame la posizione patrimoniale netta “globale” e quella “ufficiale” hanno presentato scostamenti anche rilevanti, soprattutto negli anni sessanta e settanta, in coincidenza con la costituzione di attività sfuggite alla misurazione statistica ufficiale sull'estero da parte dei residenti italiani. La PNE globale (inclusiva della stima dei deflussi non dichiarati) ha teso a variare in maggiore armonia con il saldo di parte corrente. Quest'ultimo ha essenzialmente riflesso le alterne vicende dell'interscambio di merci ²⁷ e, nel più lungo periodo, l'evoluzione di altre poste delle partite invisibili²⁸.

Come atteso, il saldo dei redditi da capitale è risultato maggiormente correlato con la misura “ristretta” di posizione patrimoniale. La correlazione tra queste due grandezze si è indebolita a partire dal 1993, riflettendo la forte crescita delle passività estere delle Amministrazioni pubbliche italiane in un comparto (quello di portafoglio) dove il differenziale d'interesse tra la lira e le altre principali valute è risultato più ampio.

Il fenomeno dei capitali che sfuggono alla misurazione statistica ufficiale si è puntualmente associato all'emergere di errori e omissioni negativi nella bilancia dei pagamenti. Al riguardo è significativo il confronto del periodo 1965-1973 con gli anni 1990-1997. Gli errori e omissioni del primo periodo risultarono di entità contenuta (0,2 per cento del PIL), grazie al contemporaneo conteggio delle rimesse di banconote tra i flussi di capitale italiani in uscita. Gli errori e omissioni degli anni novanta sono risultati assai più ampi (1,3 per cento del PIL nel periodo 1993-1997), in assenza di un appropriato “correttivo” nei flussi della bilancia dei pagamenti.

²⁷ Fino alla fine dello scorso decennio, gli scambi mercantili hanno rappresentato più del 70 per cento degli scambi correnti lordi complessivi. Il peso degli scambi mercantili su quelli correnti è sceso al 62 per cento negli anni novanta.

²⁸ Fra queste fanno spicco: a) la progressiva riduzione delle rimesse degli emigrati di origine italiana, legata all'esaurirsi dei flussi migratori e al venir meno dei connessi legami con l'Italia; b) l'indebolimento e infine l'inversione di segno nell'apporto netto dei trasferimenti pubblici.

2.2 Il grado di apertura finanziaria: un confronto internazionale

L'apertura finanziaria di un Paese esprime il *grado di accesso* degli investitori residenti (non residenti) ai mercati finanziari esteri (nazionali), come evidenziato da indicatori diversi: il volume complessivo delle transazioni o delle attività e passività finanziarie con l'estero (in rapporto al PIL o a qualche altra variabile di scala)²⁹; la quota di attività o passività finanziarie sull'estero su quelle complessive di un determinato gruppo di operatori residenti (il complesso dei residenti, i residenti diversi dalle banche e dalla banca centrale, il settore privato non bancario). Il concetto di *integrazione* finanziaria è invece più sottile e coincide solo in parte con quello di apertura. Esso esprime il grado di interdipendenza che lega economie diverse, attraverso i meccanismi con cui i “fondamentali” della teoria esercitano i loro effetti attesi. La metrica dell'integrazione non può dunque prescindere da un *benchmark* teorico di riferimento³⁰.

In questo paragrafo si astrae dalle difficoltà empiriche legate all'analisi dell'integrazione e si prendono in esame le due misure di apertura internazionale prima citate, basandosi sui dati “ufficiali” a disposizione. I due indicatori non sono indipendenti, e possono essere influenzati dall'ampiezza relativa del mercato finanziario nazionale: a parità di reddito e in assenza di vincoli ai movimenti di capitale, paesi con mercati finanziari di piccole dimensioni tenderanno a presentare un grado di apertura “in uscita” più elevato; parallelamente, il grado di apertura “in entrata” tenderà a risultare più basso.

²⁹ Idealmente, questa misura dovrebbe basarsi sui flussi finanziari lordi (investimenti + disinvestimenti) e non quelli netti. Sfortunatamente, queste informazioni sono disponibili solo per l'Italia, e dunque il confronto internazionale si deve basare sui soli flussi netti. Cfr. la sezione “Fonti e metodi” in Appendice.

³⁰ Una misura tipica di integrazione finanziaria si incentra sul postulato della uniformità dei prezzi, e quindi sulla convergenza nei rendimenti di attività comparabili aggiustati per le aspettative di svalutazione del cambio (nel caso in cui esse siano denominate in valute diverse). Come è noto, la verifica empirica della parità dei tassi di interesse è ostacolata dalla presenza di differenti rischi politici, di cambio e di interesse, da controlli amministrativi e da strutture finanziarie eterogenee. La letteratura ha scomposto i differenziali di interesse in più elementi (*covered interest parity*, CIP; *uncovered interest parity*, UIP; *real interest parity*, RIP), e ha cercato di verificare la sussistenza di condizioni più deboli (comovimenti, cointegrazione e *Granger-causality*).

Un ulteriore filone di indagine ha considerato la relazione tra risparmio e investimenti nazionali. Poiché la differenza *ex post* tra queste due grandezze è contabilmente pari alla variazione della PNE al netto degli aggiustamenti di cambio e di valutazione (ossia al saldo delle partite correnti), la mobilità internazionale dei capitali consente di “allentare” la correlazione risparmi-investimenti in presenza di un eventuale disavanzo corrente, ovvero di finanziare lo squilibrio con afflussi di capitali dall'estero. Per una rassegna di questa letteratura, si veda Pozzolo (1997).

Il primo indicatore evidenzia come il *turnover* finanziario con l'estero del Paese sia stato pesantemente influenzato dai controlli valutari, soprattutto nel periodo 1972-1988. Alla fine della fase di ricostruzione postbellica, le transazioni finanziarie lorde complessive con l'estero dell'Italia si attestavano su livelli assai modesti, tra il 5 e il 7 per cento del PIL. Il *turnover* crebbe rapidamente negli anni successivi, portandosi al 50-70 per cento del PIL nei primi anni settanta. La crescita si interruppe con l'inasprimento dei controlli valutari: fino alla completa liberalizzazione sancita nel 1990, il *turnover* oscillò tra l'80 e il 90 per cento del PIL. Da allora, le transazioni finanziarie lorde con l'estero sono cresciute a ritmi sostenuti e senza interruzioni, superando il PIL di oltre nove volte nel 1997 (fig. 6).

I controlli valutari contribuirono peraltro a deprimere anche le transazioni relative alle passività sull'estero dei residenti italiani, nonostante mirassero essenzialmente a contenere l'espansione delle corrispondenti attività. Presumibilmente, gli investitori esteri furono scoraggiati non solo dalla scarsa varietà di strumenti finanziari domestici negoziabili internazionalmente e dall'elevatezza dei connessi costi transattivi, ma anche dalla potenziale minaccia dell'estensione dei controlli al lato delle passività sull'estero³¹. Dalla liberalizzazione, la crescita del *turnover* finanziario legato alle passività sull'estero ha sopravanzato quella delle corrispondenti attività, segnalando l'indebolimento relativo dell'apertura "in uscita" rispetto a quella "in entrata".

Ulteriori indicazioni emergono dal confronto con i flussi finanziari dei principali paesi industriali (tav. 8)³². Tra il 1958 e il 1962, le transazioni finanziarie con l'estero dei residenti non bancari italiani erano pari al 2,5 per cento del PIL, valore in linea con il Regno Unito e la Francia, decisamente più elevato delle corrispondenti quote statunitensi e giapponesi. Nel

³¹ Si confronti ad esempio il seguente passo di Masera (1977): "Circa gli investimenti esteri in senso lato, se è indiscutibile che sono utili all'Italia ... e che rappresentano la *condicio sine qua non* per la realizzazione di qualsiasi programma di assorbimento della disoccupazione interna ... le autorità valutarie devono soppesare i vantaggi derivanti dall'afflusso di capitali con gli inconvenienti dovuti ai possibili e repentini loro spostamenti" (pp. 424-25).

³² Come già notato, esso si basa sull'aggregazione dei *saldi netti in valore assoluto*, e pertanto sottostima largamente i flussi lordi sottostanti; pur con queste limitazioni, i dati consentono di effettuare un confronto significativo perché costruiti utilizzando una metodologia omogenea per tutti i paesi (cfr. la sezione "Fonti e metodi" in Appendice). Un approccio sostanzialmente analogo è stato proposto da Rebecchini e Schlitzer (1997).

decennio successivo il peso delle transazioni finanziarie aumentò in tutti i paesi del G7: la crescita fu particolarmente intensa nel Regno Unito (dal 2,7 all'8,6 per cento); le quote italiane e francesi quasi raddoppiarono (al 4,5 e al 4,7 per cento, rispettivamente), aumentando il distacco da quelle di Stati Uniti e Giappone (2,5 e 3,1 per cento). Nei primi anni settanta, l'espansione delle transazioni finanziarie internazionali fu frenata dall'introduzione di controlli valutari nella maggioranza dei paesi industriali. L'effetto dei controlli fu particolarmente forte per l'Italia, la Francia e il Regno Unito; in quegli anni la quota italiana scese gradualmente al di sotto di quella francese, risultando pari a meno della metà della quota britannica nel quinquennio 1978-1982.

Le transazioni finanziarie del Regno Unito ritornarono a crescere impetuosamente all'inizio degli anni ottanta, stimolate dalla concomitante liberalizzazione valutaria e dallo sviluppo dei mercati finanziari britannici. Nel 1985, lo stock di attività sull'estero dei residenti non bancari britannici era pari al 58,2 per cento del PIL (in rapporto alle attività finanziarie complessive di questi operatori, la quota era pari al 14,1 per cento, quasi tre volte quella di Italia e Francia; tav. 9). Il *turnover* finanziario italiano e francese tornò a crescere solo dalla fine degli anni ottanta, con l'abolizione dei controlli valutari. La crescita si è rafforzata ulteriormente negli anni più recenti, estendendosi a tutti i principali paesi industriali: nel periodo 1993-1997 il *turnover* finanziario dell'Italia (12,4 per cento del PIL) si è riportato in linea con quello francese (12,1 per cento) e quello tedesco (11,9 per cento).

In rapporto al PIL, lo stock di attività finanziarie sull'estero dei residenti non bancari italiani è cresciuto costantemente nel corso degli anni novanta (dal 17,3 al 35,0 per cento), ma è risultato più basso di quello francese (63,2 per cento) e statunitense (52,9 per cento; tav. 9); la quota italiana ha superato solo quella giapponese (34,8 per cento a fine 1996). In rapporto alle attività finanziarie complessive, le attività sull'estero dei residenti non bancari sono invece risultate *superiori* a quelle di Francia e Stati Uniti (11,6 contro 11,2 e 8,5 per cento, rispettivamente), riflettendo il minore sviluppo dei mercati finanziari nazionali rispetto a quelli esteri. Andamenti analoghi sono rinvenibili dal lato delle nostre passività finanziarie sull'estero (tav. 10).

In sintesi, dal dopoguerra alla fine degli anni sessanta il grado di apertura finanziaria internazionale dell'Italia risultava assai basso, ma non differiva sostanzialmente da quello degli altri principali paesi industriali. Nel corso degli anni settanta e per gran parte degli anni

ottanta l'apertura finanziaria dell'Italia fu pesantemente influenzata dai controlli amministrativi: in particolare, si registrò un arretramento nei confronti sia del Regno Unito, sia della Francia (Paese che manteneva un sistema di vincoli valutari analogo a quello italiano). Il grado di finanziarizzazione dell'economia italiana, specialmente quello dei residenti diversi dalle banche, è tornato a crescere a ritmi sostenuti nel decennio successivo; in particolare, il *turnover* finanziario dei capitali non bancari italiani si è riportato in linea con quello di Francia e Germania, dal lato sia delle attività sia delle passività. In termini di stock, tuttavia, il divario accumulato nei confronti degli altri maggiori paesi europei non è stato ancora riassorbito. Alla luce di queste evidenze, l'ipotesi che una parte dei movimenti di capitali italiani in uscita sia sfuggita alla rilevazione diviene credibile perché in linea con il *catching up* di paesi da più tempo privi di controlli amministrativi, e quindi di strutture finanziarie più vicine all'equilibrio.

3. Gli errori e omissioni della bilancia dei pagamenti italiana nell'ultimo decennio

Da ormai più di un decennio, con la sola eccezione del 1994, la bilancia dei pagamenti registra errori e omissioni negativi, divenuti ingenti a partire dal 1990³³. L'occorrenza di errori e omissioni negativi non rappresenta un fatto nuovo per la bilancia dei pagamenti italiana; come già osservato, un fenomeno di questo tipo fu registrato durante gli anni 1965-1973 in concomitanza con i deflussi non dichiarati di capitale.

Il consolidarsi di errori e omissioni di segno negativo pone, oggi come allora, alcuni rilevanti problemi interpretativi. La persistenza di segno è indice della prevalenza di "omissioni"; il segno negativo è indice di una sistematica sotto-rilevazione di debiti (o di una sovra-rilevazione di crediti) lordi nelle partite correnti, nei movimenti di capitale, o in entrambi i comparti. L'indeterminatezza del *mix* di omissioni "correnti" e "finanziarie" rende più incerta sia la misurazione del saldo di parte corrente, sia quella della posizione netta sull'estero del Paese³⁴. Negli anni più recenti la dimensione assoluta degli EO si è tuttavia

³³ La recente correzione ai dati sui movimenti di capitale del biennio 1996-1997, relativa alla stima del deflusso di banconote italiane, ha solo attenuato il problema.

³⁴ Dal 1989, la PNE dell'Italia è costruita cumulando i flussi finanziari netti effettivamente rilevati: cfr. Banca d'Italia (1995). Il potenziale impatto degli errori e omissioni sulla PNE è segnalato anche da Biagioli

accresciuta notevolmente rispetto a quella registrata a cavallo degli anni sessanta e settanta: questo fatto può dunque segnalare un deterioramento nella qualità dei dati della bilancia dei pagamenti, di flusso e di stock.

In particolare si apre il seguente dilemma: se gli EO avessero natura prevalentemente “finanziaria”, ne deriverebbe una sottostima della posizione netta sull'estero e quindi del grado di apertura finanziaria del Paese; se avessero natura “corrente”, risulterebbe sovrastimato l'avanzo di parte corrente e, per questa via, anche il PIL. In questa sezione si passano in rassegna le evidenze a sostegno della prima ipotesi, e si escludono interpretazioni alternative sulla base di un confronto incrociato con dati di fonte internazionale.

3.1 Un confronto con gli errori e omissioni degli altri paesi industriali

Nella tavola 11 si riportano gli errori e omissioni della bilancia dei pagamenti di alcuni paesi industriali, espressi in rapporto alle transazioni correnti lorde complessive (crediti + debiti) e raggruppati in base alle caratteristiche del sistema di rilevazione statistica utilizzato. Il primo blocco si riferisce a paesi che fanno prevalente ricorso a indagini campionarie (Stati Uniti, Canada, Regno Unito, Nuova Zelanda, Australia, Svezia); il secondo blocco a paesi che rilevano in via censuaria i regolamenti valutari effettuati per il tramite del sistema bancario residente, eventualmente integrati da altre fonti (Italia, Belgio, Francia, Germania, Spagna, Olanda)³⁵.

La dimensione relativa degli errori e omissioni del primo gruppo di paesi risulta generalmente maggiore di quella del secondo gruppo: ciò riflette l'ampio ricorso a *surveys* che non consentono di riconciliare le registrazioni iscritte nella bilancia dei pagamenti. Nel periodo 1970-1997 gli errori e omissioni dell'Italia sono risultati nettamente inferiori a quelli del primo gruppo di paesi (0,9 per cento in media, contro il 2,6 e il 4,5 per cento di Stati

(1995): “La voce ‘errori e omissioni’ costituisce un nodo complesso che rende difficile il raccordo contabile tra posizione patrimoniale e andamento delle partite correnti ... in quanto l'importo di tale voce può indifferentemente riferirsi alle componenti finanziarie e alle componenti reali” (p. 121).

³⁵ Questo raggruppamento rispecchia la distinzione tra sistemi di rilevazione statistica “aperti” e “chiusi”: cfr. IMF (1995, p. 15).

Uniti e Nuova Zelanda), ma si sono collocati nella fascia superiore di quelli registrati da paesi con sistemi di rilevazione simili.

Nella tavola si riportano ulteriori indicatori, relativi alla persistenza di segno degli EO e al loro possibile impatto sulle partite correnti (gli EO potrebbero essere attribuiti, in tutto o in parte, alle transazioni correnti, il cui saldo risulta quindi più “incerto”). Alla luce di questi indicatori le differenze nella *performance* statistica dei due gruppi di paesi appaiono più sfumate. Da un lato si osservano persistenze di segno negli errori e omissioni di tutti i paesi, particolarmente forti per la Spagna, il Canada, la Nuova Zelanda e gli Stati Uniti; il fenomeno risulta meno rilevante in Belgio e nel Regno Unito. L’Italia si colloca in posizione intermedia, più favorevole di quella della Germania e della Francia, i cui EO presentano però uno *standard error* più basso. L’impatto degli EO sulle partite correnti risulta più elevato per la Svezia e gli Stati Uniti (due paesi a sistema di rilevazione “misto”), ma è notevole anche per altri paesi del secondo gruppo.

Tenuto conto dell’insieme degli indicatori, i sistemi statistici che sembrano fornire i risultati migliori sono quelli della Germania, del Belgio e dell’Australia. Nell’intero periodo preso in esame, la *performance* statistica dell’Italia non appare nel complesso insoddisfacente. Tuttavia, le discrepanze medie del periodo nascondono errori molto più forti negli ultimi anni: in controtendenza rispetto a quanto osservato per altri paesi industriali, essi hanno ormai raggiunto un ordine di grandezza paragonabile a quello dell’avanzo corrente. In conclusione, emergono gravi motivi di preoccupazione per il caso italiano. Le determinanti degli errori e omissioni della bilancia dei pagamenti dell’Italia vengono esaminate nella prossima sezione.

3.2 *Analisi degli errori e omissioni dell’Italia*

L’analisi delle possibili cause degli errori e omissioni registrati dalla bilancia dei pagamenti italiana richiede un attento esame del sistema di rilevazione statistica utilizzato in Italia.

La bilancia dei pagamenti di un Paese viene raramente compilata utilizzando informazioni desunte da un’unica fonte informativa (tipicamente, quella bancaria). Nella maggioranza dei casi, i dati di fonte bancaria sono combinati con quelli desunti da fonti

addizionali (i dati di commercio *cif-fob*, speciali indagini di settore e dati amministrativi di vario genere); in queste condizioni, errori e omissioni possono determinarsi a causa dell'imperfetto coordinamento ex ante tra le diverse fonti utilizzate³⁶. Una parte predominante delle informazioni relative alla bilancia dei pagamenti dell'Italia viene raccolta dall'Ufficio italiano dei cambi (UIC): i dati in questione sono in larga misura forniti dal sistema bancario nazionale e attengono ai regolamenti (incassi e pagamenti) di residenti italiani (bancari e non bancari) in contropartita con l'estero, relativi a una ampia gamma di transazioni reali e finanziarie³⁷. Nel presente lavoro i dati raccolti dall'UIC vengono indicati col termine "regolamenti valutari", seguendo una tradizione "tecnica" tuttora in uso ma alquanto imprecisa, perché più consona al precedente regime di controlli valutari abolito nel 1988³⁸.

Solo una parte – ancorché quella predominante – dei dati di regolamento viene utilizzata per compilare la bilancia dei pagamenti del Paese; la parte residua non viene utilizzata direttamente, o perché non conforme alle norme internazionali stabilite dall'FMI, o perché rilevata con un grado di dettaglio insufficiente. Informazioni supplementari sono fornite dall'Istat, e riguardano principalmente gli scambi di merci e i trasferimenti unilaterali

³⁶ La bilancia dei pagamenti si basa sul principio della *partita doppia*, nel senso che ogni transazione internazionale deve dare sempre luogo a due registrazioni di pari importo e di segno opposto ("partita" e "contropartita"). Quando le due registrazioni da iscrivere in bilancia sono desunte da fonti informative diverse, "errori" e "omissioni" potrebbero determinarsi, rispettivamente, se la transazione in esame viene misurata con un diverso grado di accuratezza dalle fonti in questione, o se non viene individuata del tutto da una fonte.

³⁷ Il sistema valutario rileva da sempre a) i regolamenti "canalizzati" presso le banche residenti, nella cosiddetta *Matrice valutaria*; dal 1990 b) gli incassi e i pagamenti "decanalizzati", ossia regolati tramite conti all'estero e segnalati, se di importo superiore ai 20 milioni di lire, dai residenti non bancari mediante le *comunicazioni valutarie statistiche (CVS)*; dal 1992 c) gli importi lordi (incassi e pagamenti) di regolamenti effettuati "in compensazione", anche tramite banche italiane, da residenti non bancari. Queste informazioni sono segnalate con le CVS, se il saldo netto regolato o almeno uno degli importi lordi è superiore ai 20 milioni di lire. Il saldo netto di queste operazioni viene peraltro rilevato, senza alcuna soglia statistica, anche nella Sezione "Flussi" della Matrice valutaria; quest'ultimo importo non viene però preso in considerazione, per evitare un duplice conteggio.

La prima innovazione fu introdotta per rilevare, a fini statistici, quei regolamenti con l'estero resi possibili dalla liberalizzazione valutaria; la seconda risponde all'esigenza di misurare in modo più accurato le transazioni lorde, prima sottostimate a causa della facoltà attribuita ai residenti di segnalare solo il saldo netto di eventuali compensazioni.

³⁸ Risulta peraltro chiaro che i flussi di incassi e pagamenti internazionali rilevati dall'UIC sono denominati anche in lire, non soltanto in valuta estera.

delle Amministrazioni pubbliche italiane³⁹. Queste informazioni sono utilizzate nella bilancia dei pagamenti italiana *in sostituzione* dei corrispondenti dati valutari; esse contribuiscono anche alla compilazione dei conti nazionali del Paese, redatti dall'Istat.

Si può dunque immaginare che gli errori e omissioni della bilancia dei pagamenti dell'Italia siano il risultato di un *processo di elaborazione a due stadi*. Nel primo stadio si rilevano i regolamenti valutari con l'estero dei residenti (delle banche, della Banca centrale e di altri residenti non bancari); la discrepanza netta complessiva fra questi regolamenti rappresenta gli EO *valutari*. Nel secondo stadio, i dati di regolamento sono corretti e integrati con informazioni e stime desunte da altre fonti: si determinano così gli EO “finali” della bilancia dei pagamenti. La discrepanza tra questi ultimi e gli EO valutari rappresenta gli EO “extra-valutari”.

Gli errori e omissioni valutari rappresentano il “rumore di fondo” del sistema statistico. In linea di principio, *le regole di segnalazione valutarie dovrebbero sempre dare luogo a errori e omissioni nulli*; eventuali deviazioni dallo zero possono emergere a causa di errori nelle segnalazioni delle banche, delle cosiddette “partite di giro” tra banche residenti, ovvero della soglia statistica applicata alle segnalazioni “in compensazione”⁴⁰.

Nel periodo in esame, il saldo netto degli EO valutari ha effettivamente oscillato attorno allo zero⁴¹: in rapporto al PIL, la loro dimensione si è ampliata dal 1990; l'incidenza sui regolamenti lordi complessivi ha invece teso a ridursi, testimoniando l'eccezionale sforzo statistico compiuto dalle banche italiane e dall'UIC dopo la liberalizzazione valutaria (fig. 7).

³⁹ Questa procedura viene descritta più in dettaglio in Banca d'Italia (1995).

⁴⁰ Si supponga ad esempio che un residente debba regolare “in compensazione”, presso una banca italiana, le seguenti transazioni con un medesimo soggetto non residente: una esportazione di merci per 18 milioni di lire; una importazione di servizi per 15 milioni; la concessione di un prestito per 19 milioni di lire. Il saldo netto regolato (l'esborso di 16 milioni) determinerà una variazione della PNE bancaria; d'altro lato, poiché tutti gli importi - lordi e netti - sono al di sotto della soglia statistica, tale saldo non figurerà nelle CVS: viene dunque a mancare la contropartita dei capitali bancari.

⁴¹ Gli EO valutari hanno registrato un valore particolarmente anomalo nel 1994 (+21.300 miliardi, pari all'1,3 per cento del PIL), presumibilmente da riconnettere alle incertezze delle banche in merito alle nuove regole di segnalazione delle operazioni “pronti contro termine”. A questo riguardo è opportuno osservare che il mutamento avrebbe dovuto riflettersi nella riclassificazione di importi netti dai capitali non bancari a quelli bancari, *non* in errori e omissioni.

Alla luce di queste evidenze, gli EO valutari del periodo non sembrano potersi attribuire a “imperfezioni tecniche” nel sistema di rilevazione dell’UIC.⁴²

Come osservato, il ricorso a fonti informative addizionali *non integrate* con il sistema di rilevazione dell’UIC può determinare ulteriori discrepanze che si aggiungono a questa componente di fondo.⁴³ Nella tavola 12 si evidenziano gli EO extra-valutari relativi a quattro aggregati, calcolati in rapporto al PIL. Nel periodo preso in esame gli EO relativi al comparto “merci, trasporti e crediti commerciali” (colonna *e*) hanno registrato un saldo sempre negativo; quelli relativi agli aggregati “trasferimenti privati e redditi da lavoro” e “altri servizi e redditi da capitale” (colonne *f* e *g*) hanno registrato, fino al 1991, un saldo di segno opposto (positivo e negativo, rispettivamente), e hanno teso a elidersi reciprocamente. Il saldo degli EO extra-valutari negli “altri capitali non bancari” (colonna *h*) è risultato tendenzialmente positivo e si è quindi contrapposto agli EO del primo tipo⁴⁴. La presenza di questi “meccanismi di riequilibrio” negli EO extra-valutari non deve sorprendere; se essi riflettessero esclusivamente il passaggio da un criterio di cassa a quello di competenza,

⁴² In particolare, alla sua presunta incapacità di rilevare transazioni rese complesse dall’innovazione finanziaria. Si confronti, ad esempio, il seguente passo: “... nell’ultimo decennio gli errori e omissioni non hanno avuto la consueta, fisiologica, alternanza di segno. Dato il processo di innovazione finanziaria e quindi le imperfezioni del sistema di raccolta dei dati, è verosimile che la posta errori e omissioni sia stata distorta in misura maggiore verso i movimenti di capitali” (Biagioli, 1995, pp. 121-22).

⁴³ In primo luogo, le due registrazioni contabili associate a una data transazione potrebbero essere valutate in base a criteri diversi da ciascuna fonte, e quindi dar luogo a *errori*. Il fenomeno può essere rilevante soprattutto per le esportazioni e le importazioni di merci: la controvalutazione in lire dei flussi “doganali” (o Intrastat) avviene infatti al cambio medio giornaliero; per i dati valutari si utilizza invece il cambio medio del mese. Una elevata variabilità infra-mensile del cambio può determinare scostamenti anche notevoli che, per costruzione, si riflettono nelle contropartite finanziarie (i capitali bancari - calcolati, come si è detto, al cambio medio del mese).

È tuttavia implausibile che questa diversità nei criteri possa dar luogo a EO di grande entità e di segno persistentemente negativo. In secondo luogo, potrebbero commettersi delle *omissioni*, in una delle due forme seguenti: si rileva (a credito o a debito) un dato extra-valutario “veritiero” ma si omette di registrare la corrispondente contropartita nei dati “valutari”; si rileva un dato extra-valutario “non veritiero” che non figura nella controparte valutaria.

⁴⁴ Dal 1991 il segno degli EO extra-valutari di tipo (*g*) è divenuto positivo, ed ha pertanto concorso, assieme agli EO di tipo (*f*) e (*h*), a contrastare quelli di tipo (*e*). L’inversione di segno è principalmente imputabile al fatto che, ferma restando la valutazione *cif-fob* delle merci, dal 1991 l’UIC rileva direttamente i noli merci, i noli passeggeri e i servizi di assistenza aeroportuali (prima inclusi nella posta residuale “altri servizi”): essi sono stati dunque ricontabilizzati dalla colonna (*g*) alla colonna (*e*).

dovrebbero risolversi in una mera riallocazione di importi all'interno della bilancia dei pagamenti (da poste correnti a finanziarie, o viceversa).

Nel complesso, gli EO extra-valutari hanno oscillato attorno allo zero fino alla prima metà degli anni ottanta, mantenendosi entro un *range* relativamente ristretto; dal 1986 sono divenuti negativi, ma la loro dimensione è rimasta contenuta fino al 1989. *Dal 1990 sono cresciuti fortemente gli errori generati dal comparto "merci, trasporti e crediti commerciali"*.

Quest'ultimo tipo di EO riflette due diversi elementi, e quindi altrettante possibili fonti di criticità per la bilancia dei pagamenti italiana: il passaggio dalla valutazione *cif* a quella *fob* delle importazioni⁴⁵, e l'utilizzo dei dati sull'interscambio *cif-fob* di fonte Istat, in sostituzione di quelli UIC.

A parità di altre condizioni, la conversione da *cif* a *fob* delle importazioni *deve* produrre EO extra-valutari *negativi*. Essa comporta infatti una riduzione del valore degli acquisti di merci e la contemporanea iscrizione, alle voci "trasporti" e "assicurazioni", di nuovi debiti lordi, pari alle spese di trasporto e di assicurazione gravanti sulle merci importate, ma diminuite del cosiddetto "risparmio di valuta". La differenza tra il miglioramento del saldo mercantile e il peggioramento di quello dei servizi (appunto pari al risparmio di valuta) deve essere pertanto bilanciata da una registrazione, di segno negativo, degli errori e omissioni extra-valutari.

L'utilizzo dei dati "doganali" e non "di regolamento" dovrebbe, in principio, generare EO extra-valutari *nulli*: le eventuali discrepanze tra regolamenti e transazioni dovrebbero infatti essere sempre compensate da un corrispondente flusso di crediti commerciali netti⁴⁶.

⁴⁵ In altri termini, la deduzione delle spese di trasporto e di assicurazione dal valore delle merci importate. Solo una parte di queste spese viene riclassificata nelle importazioni di servizi; la parte rimanente è attribuita a vettori italiani e quindi viene esclusa dalla bilancia dei pagamenti (essa rappresenta il cosiddetto "risparmio di valuta").

⁴⁶ Pur non essendo direttamente confrontabili con le transazioni doganali di fonte Istat, i dati di regolamento sono sempre raccordabili con queste ultime, nota la loro struttura temporale e sia pure con un ampio ritardo rispetto al periodo di riferimento: la questione è discussa nella sezione "Fonti e metodi" in Appendice.

Questo può tuttavia non avvenire in pratica, perché i crediti commerciali *non* sono ottenuti “a residuo”, ma vengono stimati sulla base della struttura temporale dei soli regolamenti. Se non vi è intrinseca coerenza tra i dati “doganali” e quelli valutari, potranno emergere degli EO extra-valutari che si aggiungono a quelli prima descritti.

Nella figura 8 il saldo mercantile *cif-fob* di fonte Istat viene messo a confronto con quello valutario, al netto dei crediti commerciali a diversa scadenza: risulta evidente come *il saldo dei regolamenti abbia preso a divergere sistematicamente da quello Istat a partire dal 1990*, risultando in particolare *peggiore* di quest’ultimo. Contenuta a mezzo punto percentuale di PIL nel biennio 1990-1991, la discrepanza è rapidamente salita all’1,3 per cento nel triennio successivo, attestandosi attorno all’1,0 per cento negli anni 1996-1997. Essa spiega la maggior parte di errori e omissioni extra-valutari nel comparto “merci, trasporti e crediti commerciali”.

Utilizzando le metodologie descritte nell’apposita sezione, questa discrepanza può essere analizzata sulla base dei sottostanti flussi lordi (fig. 9). Fino al 1989, le correnti di scambio di fonte valutaria (rettificate per tener conto della data di passaggio delle merci alla frontiera) risultavano entrambe tipicamente più basse di quelle “doganali”: ciò rifletteva soprattutto le diffuse pratiche di regolamento in *netting* tra gli operatori commerciali, che si risolvevano nella sottostima dei relativi flussi lordi. Le nuove regole di dichiarazione introdotte con la riforma statistica del 1990 hanno cercato di ovviare a questo problema (cfr. la nota 36): da allora, la discrepanza tra importazioni valutarie e doganali si è in effetti gradualmente ridotta; le esportazioni valutarie hanno invece continuato a mantenersi *al di sotto* dei corrispondenti dati Istat.

La divergenza tra regolamenti e transazioni mercantili è dunque la principale causa degli errori e omissioni negativi registrati negli ultimi anni, un risultato che apre il problema di quale fonte debba ritenersi più affidabile per la misurazione degli scambi di merci. Dal lato delle *importazioni* si potrebbe argomentare che i dati Istat (parte dei quali è raccolta attraverso il nuovo sistema “Intrastat”) siano affetti dalla medesima distorsione prodotta globalmente da quel sistema, ossia da una persistente sottostima degli acquisti da partner

comunitari⁴⁷ (tav. 13): in tal caso, gli EO negativi potrebbero essere interpretati come omesse importazioni di merci.

L'evidenza disponibile non conforta tuttavia questa tesi: in particolare, incrociando i dati italiani con quelli dei nostri partner emerge come i primi non abbiano contribuito ad alimentare la suddetta sottostima globale. Nella tavola 14 si presentano le discrepanze bilaterali osservate nella matrice degli scambi intra-comunitari per il periodo 1991-1996. La generica cella di questa matrice $\{i,j\} = (X_{ij} - M_{ji})$ riporta la differenza tra le esportazioni del Paese i verso il Paese j e le corrispondenti importazioni del partner. Il totale di colonna $(\sum_i X_{ij} - \sum_i M_{ji})$ rappresenta pertanto la discrepanza tra le importazioni complessive del Paese j "ricostruite" con le esportazioni dei partner (dati *fob*) e le importazioni ufficialmente registrate da quello stesso Paese (dati *cif*). Per l'Italia, *questa discrepanza è sempre risultata negativa*: i dati italiani non hanno dunque contribuito ad alimentare la sottostima globale delle importazioni intra-comunitarie. Come evidenziato dalla tavola, il problema si origina essenzialmente nell'interscambio tra Francia, Germania e Olanda. Pur non potendosi escludere la presenza di un qualche *bias* fiscale, l'evidenza disponibile non consente di individuare un eclatante fenomeno di sottodichiarazione delle nostre importazioni.

Si può dunque affermare che *gli EO negativi si generano essenzialmente dal lato delle esportazioni*. Rimane però da dirimere una questione fondamentale, e cioè di stabilire: a) se le imprese italiane abbiano dichiarato all'Istat un fatturato all'export maggiore di quello effettivo, quest'ultimo figurando correttamente nei dati di regolamento, b) ovvero se esse

⁴⁷ Dal gennaio 1993 gli scambi mercantili con i partner della UE sono rilevati mediante il nuovo sistema statistico "Intrastat", che ha rimpiazzato le precedenti informazioni doganali. L'affidabilità del sistema Intrastat è stata e rimane al centro di aspre polemiche in sede europea: con riferimento al complesso dei paesi della UE, esso continua infatti a produrre una sottostima delle importazioni intra-comunitarie, che risultano *minori* delle corrispondenti esportazioni. In effetti, questo risultato è ancor più sorprendente se si pensa che gli acquisti sono valutati *cif* e le vendite *fob*.

Secondo i critici, questo stato di cose sarebbe prodotto da due fattori principali: a) il basso grado di partecipazione da parte delle imprese localizzate in quei paesi dove il sistema statistico è stato "sganciato" dal sistema fiscale e implementato su base "volontaria"; b) distorsioni di natura fiscale: in particolare, l'artificioso sgonfiamento delle importazioni operato dalle imprese, con l'obiettivo di versare al Fisco solo parte dell'IVA su di esse raccolta e di deprimere - attraverso il contemporaneo errore e omissioni sgonfiamento del fatturato - la propria base imponibile; cfr. Ramaud-Chanoz (1998).

abbiano dichiarato all'Istat un fatturato "veritiero", parte del quale è transitata direttamente su conti all'estero e non è stata segnalata all'UIC.

Secondo l'ipotesi a) gli EO della bilancia dei pagamenti sarebbero determinati da un gonfiamento fittizio di partite reali (le esportazioni) che di necessità non trova riscontro nelle contropartite finanziarie rilevate dal sistema statistico della bilancia dei pagamenti. Ciò rende necessario spiegare perché, dal lato delle esportazioni, possa determinarsi un bias di segno opposto (sovrafatturazione) a quello lamentato per le importazioni. Al riguardo non sembrano emergere motivi convincenti. Le imprese esportatrici hanno infatti *in generale* convenienza a sottodichiarare la propria base imponibile, così come tutte le altre imprese residenti; l'imponibile dichiarato risulta comunque "vincolato" dagli acquisti di input intermedi da altre imprese residenti, la cui veritiera documentazione è resa più cogente dalla minaccia di controlli incrociati da parte del Fisco – minaccia certamente più credibile rispetto al caso delle importazioni.

Nell'ipotesi b) vi sarebbe un "problema di copertura" nei dati UIC, che non si evidenzia negli EO valutari a causa della contemporanea omissione di partite reali (le esportazioni) e di contropartite finanziarie (l'alimentazione di conti esteri); *l'utilizzo congiunto di fonti valutarie ed extra-valutarie riporterebbe alla luce il problema, segnalando una partita reale a cui non corrisponde alcuna contropartita finanziaria*. Questa ipotesi trova sostegno nell'osservazione di due evidenze indirette. In primo luogo, la componente mercantile degli EO extra-valutari ha iniziato a crescere *prima* dell'avvio del sistema Intrastat, in particolare dal completamento della liberalizzazione valutaria in Italia. L'ampia facoltà attribuita ai residenti di effettuare operazioni valutarie con banche e altri intermediari esteri potrebbe essersi associata al diffondersi di una indisciplina statistica, agevolata dalla pressoché totale impossibilità di garantire il rispetto delle regole di segnalazione per le operazioni "decanalizzate"⁴⁸. In secondo luogo, ed è forse questa

⁴⁸ Le sanzioni pecuniarie previste dalla legge valutaria per omesse segnalazioni rappresentano un disincentivo troppo debole, specialmente quando non si possono effettuare controlli a livello nominativo.

l'evidenza più rilevante, *l'ammontare delle operazioni regolate su conti esteri e segnalate dai residenti risulta tuttora di entità trascurabile.*⁴⁹

Alla luce di questa seconda interpretazione, lo scostamento del saldo mercantile valutario da quello Istat si sarebbe naturalmente "esteso" ai crediti commerciali. Quando il saldo dei regolamenti mercantili risulta inferiore a quello Istat (se cioè vi sono meno export nette), il deflusso complessivo di crediti commerciali deve necessariamente risultare *minore* di quanto sarebbe se si utilizzassero i dati di fonte Istat, proprio perché i crediti commerciali sono calcolati a partire dai regolamenti.

3.3 *Stima dei deflussi di capitale sfuggiti al sistema di rilevazione ufficiale*

Una volta stabilita la relativa affidabilità dei dati "doganali", la discrepanza tra questi ultimi e i dati valutari *deve* logicamente corrispondere alla costituzione di nuove attività finanziarie nette sull'estero. L'allocazione finale di questi flussi tra i diversi strumenti finanziari rimarrebbe peraltro incerta: presumibilmente, essi si sono risolti nell'alimentazione di conti esteri (fenomeno già evidenziato dal confronto tra i dati BRI con quelli nazionali), nella creazione di nuovi crediti commerciali (in eccesso rispetto a quelli rilevati ufficialmente), nell'acquisto di altri strumenti emessi dall'estero (titoli, prestiti, ecc.). Una quota residua potrebbe aver interessato *strumenti emessi da residenti*, determinando quindi un artificioso gonfiamento delle passività finanziarie lorde sull'estero.

Come già osservato, questi deflussi sarebbero mediamente ammontati a circa mezzo punto percentuale annuo di PIL nel periodo 1990-1991; nel triennio successivo si sarebbero quasi triplicati (circa 1,3 punti), stabilizzandosi attorno all'1 per cento negli anni 1996-1997. Lo stock di queste attività, per ipotesi nullo alla fine del 1989, risultava pari al 7,3 per cento del PIL alla fine del 1997. Al lordo di questa componente la PNE del Paese sarebbe risultata creditoria *già dal 1995*: questa valutazione è conservativa, perché non tiene conto del reinvestimento all'estero degli interessi attivi maturati sui deflussi iniziali (ai cui effetti si

⁴⁹ Il sistema di rilevazione continua infatti a impennarsi sulle tradizionali segnalazioni delle banche residenti; la parte realmente innovativa del sistema statistico (le CVS "decanalizzate") svolge allo stadio attuale un ruolo assai limitato, in contrasto con le attese, data la progressiva "internazionalizzazione" delle imprese italiane, realizzata prevalentemente con la costituzione di holding finanziarie all'estero (Committeri, 1997).

contrappongono quelli di un possibile reinvestimento in Italia di questi fondi, sotto forme “estero-vestite”). Alla fine dello scorso anno, la PNE “globale” dell’Italia avrebbe presentato un attivo netto pari al 6,9 per cento del PIL (fig. 3, tav. 2).

L’eventuale correzione dei flussi finanziari della bilancia dei pagamenti consentirebbe di ridurre drasticamente l’entità degli errori e omissioni “extra-valutari” generati dal comparto “merci, trasporti e crediti commerciali”; gli EO complessivi diminuirebbero di conseguenza, riportandosi in linea con gli errori e omissioni valutari, che rappresentano, come si è detto, il rumore di fondo del sistema statistico (fig. 10).

La stima delle attività che sfuggono all’attuale sistema di rilevazione non muta in modo sostanziale il quadro dell’apertura finanziaria dell’Italia descritto nel paragrafo 2.2. Nel presupposto che il fenomeno sia in prevalenza connesso con la costituzione di “genuine” attività finanziarie sull’estero, il rapporto attività estere/PIL dei residenti non bancari italiani risulterebbe più elevato, ma rimarrebbe ancora su livelli inferiori rispetto agli altri paesi; il rapporto attività estere/attività complessive salirebbe solo lievemente. Qualora una parte dei fondi sfuggiti alla rilevazione si fosse risolta nell’acquisizione di attività finanziarie sull’interno, l’apertura “in entrata” sarebbe risultata più bassa, ma ancora in linea con quella degli altri paesi presi a riferimento.

4. Osservazioni conclusive

La misurazione statistica della posizione patrimoniale dell'Italia presenta ampi margini di incertezza, essenzialmente dovuti ai deflussi di capitali che sfuggono alla misurazione statistica ufficiale che hanno caratterizzato la storia economica del Paese. La loro entità fu considerevole negli anni sessanta e nella prima parte del decennio successivo, allorquando i controlli sui movimenti di capitale si fecero più intensi; vi è tuttavia evidenza che i deflussi di capitali sfuggiti alla rilevazione siano tornati a crescere negli anni successivi alla liberalizzazione valutaria. In questo nuovo contesto, il fenomeno ha ovviamente perso i connotati di illiceità del passato, segnalando piuttosto un problema di ordine strettamente statistico.

Fino al 1988 il sistema di rilevazione dei dati della bilancia dei pagamenti italiana era essenzialmente basato sulle segnalazioni delle banche residenti, presso le quali tutti gli operatori nazionali – con pochissime eccezioni – dovevano “canalizzare” i propri regolamenti con l'estero. La liberalizzazione valutaria in Italia ha influito sulla qualità dei dati bancari attraverso due canali.

In primo luogo *si è accresciuta la quota di transazioni internazionali regolate da intermediari esteri*, e si è quindi ridotto il grado di copertura statistica delle segnalazioni bancarie. Ciò non avrebbe dovuto necessariamente risolversi in errori e omissioni più ampi, ma piuttosto nello scadimento della qualità dei dati: in particolare, nella sottostima dei flussi lordi (sia reali sia finanziari), nella sottorilevazione delle attività e delle passività finanziarie, nell'eventuale distorsione dei saldi di flusso e di stock⁵⁰. L'analisi effettuata nella seconda parte del presente lavoro suggerisce che il fenomeno può avere interessato *in misura maggiore* le imprese esportatrici italiane, tradizionalmente più esposte al contatto con intermediari finanziari esteri.

In secondo luogo *si è ampliata la gamma di mezzi di pagamento internazionali a disposizione dei residenti* (assegni, carte di credito, ecc.). Per le banche italiane è divenuto

⁵⁰ In effetti, gli errori e omissioni “valutari” hanno continuato a oscillare attorno allo zero anche dopo la rimozione dei controlli (si veda il par. 3.2).

più difficile distinguere, tra i regolamenti esteri effettuati dalla propria clientela, quelli aventi natura prettamente “reale” (esportazioni o importazioni di merci e servizi, turismo, ecc.) da quelli “finanziari”: ciò potrebbe aver determinato una distorsione nei flussi della bilancia dei pagamenti, lordi e netti.

Per ovviare a questi problemi, con la liberalizzazione venne introdotto l’obbligo della *dichiarazione diretta*, alle competenti autorità statistiche, di tutte le transazioni estere superiori a una certa soglia, anche quelle regolate mediante intermediari esteri. Ragioni di ordine storico e culturale hanno tuttavia sinora impedito che questo principio venisse realizzato pienamente. Il sistema di rilevazione ha continuato infatti a impennarsi sulle tradizionali segnalazioni delle banche residenti; la parte realmente innovativa del sistema statistico (le CVS “decanalizzate”) svolge allo stadio attuale un ruolo assai limitato⁵¹.

Risulta peraltro chiaro che un maggiore ricorso alla rilevazione diretta dei dati *non basta da solo* a risolvere questi problemi. I dati raccolti con indagini complementari alle tradizionali segnalazioni bancarie potrebbero accrescere, anziché ridurre, gli errori e omissioni della bilancia dei pagamenti. L’analisi effettuata nella seconda parte del presente lavoro mostra con forza questo punto: in definitiva, che gli errori e omissioni registrati negli ultimi anni sono originati dalla discrepanza tra le due fonti informative utilizzate per rilevare gli scambi di merci e la loro controparte finanziaria. Qualora si fossero utilizzate soltanto le tradizionali informazioni “valutarie”, gli errori e omissioni della bilancia dei pagamenti sarebbero risultati di modesta entità; i deflussi non registrati non sarebbero tuttavia venuti

⁵¹ A questo riguardo, un condizionamento non secondario è stato presumibilmente esercitato da alcuni vincoli “tecnici” che la legge valutaria del 1988 ha imposto alla raccolta delle informazioni statistiche. In particolare, la legge *non autorizzò esplicitamente l’UIC a mantenere traccia dei nomi dei residenti non bancari che effettuavano transazioni con l’estero*; in assenza di una esplicita autorizzazione, l’UIC ha cessato di rilevare i dati su base nominativa. Questo peculiare assetto normativo non ha precedenti nell’esperienza degli altri paesi industriali, dove il giusto diritto alla riservatezza dei dichiaranti viene tutelato da appositi vincoli alla pubblicazione dei dati. Esso fu presumibilmente dettato dal desiderio della classe politica allora dominante di rafforzare la percezione, da parte degli operatori privati, di un netto mutamento di regime, da un sistema dominato da vincoli amministrativi a uno pienamente liberalizzato.

L’assenza di una rilevazione dei dati su base nominativa ha certamente reso problematico avventurarsi sul terreno delle dichiarazioni dirette. Solo di recente l’UIC ha avviato un programma di rilevazione realmente “diretta” (ancorché non nominativa) dei dati, imperniato su apposite indagini e non sulle segnalazioni bancarie: esso ha inizialmente interessato il settore del turismo internazionale; sarà tra breve esteso al settore dei trasporti internazionali e a quello degli investimenti diretti e di portafoglio.

alla luce e, in assenza di appropriati correttivi, si sarebbe prodotta una sovrastima delle passività finanziarie nette sull'estero.

Come è evidente, il problema è quello di individuare fonti informative affidabili per i flussi finanziari del Paese. A questo riguardo, l'efficacia di un monitoraggio diretto e su base individuale è limitata da due circostanze oggettive: a) la selezione dei potenziali dichiaranti, così come l'aggiornamento di un registro di tali soggetti, comportano costi addizionali per le autorità statistiche; b) i residenti potrebbero essere riluttanti a fornire le informazioni richieste, o perché costoso⁵², ovvero, più verosimilmente, per considerazioni di tipo fiscale. Per una via o per l'altra le misure statistiche potranno risultare distorte; è plausibile che la distorsione risulti più forte dal lato delle attività; essa sarà tanto più ampia quanto maggiore è la disintermediazione del sistema bancario nazionale.

In sintesi, la globalizzazione finanziaria influisce negativamente sulla *cost effectiveness* della bilancia dei pagamenti e della posizione finanziaria sull'estero, perché *indebolisce il grado di copertura dei sistemi statistici nazionali e innalza i costi di raccolta delle relative informazioni*. Questi problemi interessano *tutte* le bilance dei pagamenti nazionali, non solo quella dell'Italia.⁵³ In ultima analisi, essi sono determinati dalla maggiore mobilità

⁵² I dati richiesti potrebbero infatti non essere in diretto possesso dei residenti, ma in quello dell'intermediario/gestore estero.

⁵³ La creazione dell'Unione monetaria europea (UEM) rappresenta in effetti una forma estrema di integrazione finanziaria, e come tale accresce le difficoltà di misurazione sopra menzionate. Sotto il profilo concettuale, l'unione monetaria comporta alcune rilevanti modifiche all'interpretazione delle bilance dei pagamenti dei paesi membri. Essa attenua infatti il tradizionale legame tra l'andamento dei conti con l'estero delle "regioni" e quello del valore esterno della valuta comune, in quanto gli eventuali squilibri di parte corrente a livello regionale possono essere compensati da un trasferimento di risorse finanziarie dalle altre "regioni" senza un effetto *immediato e diretto* sul cambio dell'euro. L'unione monetaria comporta inoltre a) il restringimento dei differenziali d'interesse "interni", fino al limite fisiologico rappresentato dal diverso rischio di insolvenza degli emittenti italiani rispetto a quelli dei partner europei; b) la ridenominazione in euro di gran parte delle attività e delle passività sull'estero del Paese, e quindi una crescita della quota di attività estere denominata nella valuta "interna". Per entrambe queste vie, la UEM modifica, a livello "regionale", i meccanismi di azione-retroazione tra cambio, saldo corrente e PNE, del tipo di quelli discussi nella prima parte del presente lavoro (si vedano in particolare i parr. 2.1.8.2 e 2.1.8.1).

Lo schema di bilancia dei pagamenti rimane tuttavia concettualmente valido anche in un contesto regionale: in particolare, la disponibilità di informazioni sugli scambi di parte corrente tra ciascuna regione e il resto del mondo (ivi comprese le rimanenti regioni dell'area) consente di valutare se la regione stia assorbendo o cedendo risorse reali, e quindi il suo *borrowing requirement* o la sua *lending capacity*.

internazionale del capitale finanziario rispetto a quella del fattore lavoro e dei tradizionali scambi di merci e di servizi.

Da questo stato di cose discendono due ordini di considerazioni.

In primo luogo, diviene chiara l'importanza della *cooperazione internazionale* in materia di scambio dei dati. Essa consente di recuperare efficienza nella raccolta dei dati, e potrebbe sostanziarsi nello scambio di informazioni tra le autorità statistiche di due stati sovrani, ovvero tra quelle di più stati e un organismo sovranazionale che abbia compiti di coordinamento⁵⁴.

In secondo luogo, i problemi sopra descritti sollecitano una riflessione sul significato e sulla validità analitica dei dati di bilancia dei pagamenti: essa appare infatti necessaria non solo sotto il profilo intellettuale e di guida alla *policy*, ma anche per individuare un punto di equilibrio nel *trade-off* empirico tra costi e qualità delle informazioni. Fino a che punto, infatti, si dovrebbero investire nuove risorse per migliorare la qualità dei dati? Dove si dovrebbero concentrare gli sforzi? Nella migliore rilevazione delle sole variabili "fondamentali", e quali?

La risposta a queste domande non è ovvia. Nella professione economica si attribuisce in genere maggiore importanza alle partite correnti, in quanto "motore" primario dei conti con l'estero e determinante fondamentale del tasso di cambio. Lo sviluppo dei mercati finanziari internazionali negli ultimi due decenni ha contribuito a indirizzare l'attenzione verso l'analisi di condizioni di vulnerabilità determinate da repentini *reversals* nei movimenti di capitale, soprattutto quelli a più breve termine⁵⁵.

⁵⁴ Un maggior grado di cooperazione fu sollecitato all'inizio degli anni novanta dal *Working Party on the Measurement of International Capital Flows* del Fondo monetario internazionale (cfr. il cosiddetto *Godeaux Report*, IMF, 1992). Alcuni organismi internazionali già raccolgono dati utili al riguardo: la BRI, l'Eurostat, l'OCSE; allo stato attuale, tuttavia, questi dati non sono utilizzati per compilare o integrare le bilance dei pagamenti nazionali.

⁵⁵ Come già notato nel par. 2.2, la rimozione dei controlli valutari è un fenomeno che accomuna le principali economie industriali alla fine degli anni ottanta; l'abnorme crescita nei flussi finanziari internazionali nel decennio successivo è stata determinata non solo dal dispiegarsi di processi di aggiustamento nei portafogli, ma anche dall'impiego di prodotti finanziari derivati che hanno consentito di separare e distribuire tra soggetti diversi i rischi connessi con l'investimento internazionale (Garber, 1998). Si è così costituito un ampio stock di fondi, manovrato da investitori internazionali e prontamente mobilizzabile tra impieghi denominati in valute

Altri studiosi hanno posto l'enfasi sui nessi dinamici che legano la PNE al saldo di parte corrente, analizzando la sostenibilità di medio-lungo periodo di posizioni patrimoniali in passivo, ulteriormente suddivise tra categorie di residenti (banche e operatori non bancari, pubblici e privati). In un contesto diverso dall'analisi dei tassi di cambio, infine, altri studiosi hanno posto in questione l'adeguatezza della bilancia dei pagamenti per l'analisi delle strategie multinazionali d'impresa; si è in particolare argomentato che la nozione di *residenza* dovrebbe essere rimpiazzata da quella di *nazionalità* (Hooper e Richardson, 1991; Baldwin, Lipsey e Richardson, 1998).

L'analisi di questi contributi esula dallo scopo del presente lavoro; è tuttavia chiaro come uno scadimento nella qualità dei dati possa aver oscurato l'evidenza empirica connessa a ciascuno di questi approcci.

diverse. L'accresciuta sostituibilità delle valute nei portafogli degli investitori ha indotto una maggiore erraticità dei tassi di cambio in risposta a mutamenti anche piccoli nei fondamentali sottostanti.

Tavole e figure

- Tav. 1 Discrepanze complessive nella bilancia dei pagamenti del mondo
- Tav. 2 Posizione netta sull'estero dell'Italia
- Tav. 3 Bilancia dei pagamenti dell'Italia
- Tav. 4 Attività e passività finanziarie sull'estero dell'Italia
- Tav. 5 Composizione delle attività e delle passività finanziarie sull'estero dell'Italia
- Tav. 6 Flussi finanziari con l'estero dell'Italia, per settore e strumento
- Tav. 7 Attività e passività finanziarie sull'estero: tassi di rendimento medi impliciti
- Tav. 8 Transazioni finanziarie lorde con l'estero degli operatori non bancari residenti nei paesi del G7
- Tav. 9 Attività finanziarie sull'estero degli operatori non bancari residenti nei paesi del G7
- Tav. 10 Passività finanziarie sull'estero degli operatori non bancari residenti nei paesi del G7
- Tav. 11 Errori e omissioni della bilancia dei pagamenti di alcuni paesi industriali
- Tav. 12 Ricostruzione contabile degli errori e omissioni dell'Italia
- Tav. 13 Scambi di merci tra i paesi dell'area UE
- Tav. 14 Discrepanze negli scambi di merci tra i paesi dell'area Ue
- Tav. 15 Struttura temporale dei regolamenti mercantili dell'Italia
- Fig. 1 Discrepanze nei flussi finanziari internazionali
- Fig. 2 Partite correnti dell'Italia
- Fig. 3 Ciclo relativo dell'Italia e cambio reale della lira
- Fig. 4 Posizione netta sull'estero e redditi da capitale
- Fig. 5 Posizione netta sull'estero e redditi da capitale: a) banche residenti; b) banca centrale; c) investimenti diretti; d); investimenti di portafoglio; e) altri capitali non bancari
- Fig. 6 Transazioni lorde con l'estero dell'Italia
- Fig. 7 Errori e omissioni valutari: a) in rapporto al PIL; b) in rapporto ai flussi lordi complessivi
- Fig. 8 Saldi dell'interscambio mercantile dell'Italia
- Fig. 9 Merci *cif-fob*: a) esportazioni; b) importazioni
- Fig. 10 Errori e omissioni della bilancia dei pagamenti

DISCREPANZE COMPLESSIVE NELLE BILANCE DEI PAGAMENTI NAZIONALI ⁽¹⁾
(in miliardi di dollari)

Voci	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
I. Partite correnti e conto capitale ⁽²⁾	-95	-77	-42	-18	-19	-27	2
Merci <i>fob</i>	41	51	73	99	121	105	116
Redditi da investimenti ⁽³⁾	-105	-100	-99	-116	-118	-131	-136
Altre voci	-31	-28	-17	-1	-22	0	22
II. Flussi finanziari e riserve	163	133	99	69	126	176	142
Investimenti di portafoglio, altri investimenti e riserve	201	162	103	83	124	154	143
Investimenti diretti	-38	-29	-5	-14	2	22	-1
III. Errori e omissioni	-68	-56	-56	-51	-107	-149	-144

Fonte: IMF Committee on Balance of Payments Statistics, *Annual Report 1998*.

(1) Differenza tra crediti e debiti complessivi: una discrepanza di segno positivo indica un eccesso di crediti; una di segno negativo un eccesso di debiti. – (2) Questo aggregato corrisponde alla definizione di partite correnti della quarta edizione del Manuale di Bilancia dei Pagamenti dell’FMI. – (3) Esclusi i redditi da investimenti diretti.

POSIZIONE NETTA SULL'ESTERO DELL'ITALIA
(in percentuale del PIL; dati stimati in corsivo)

Anni	Operatori non bancari						Istituzioni monetarie			Totale			
	Investimenti		Prestiti		Crediti comm. (e)	Capitali cland. (f)	Banche (g)	BI-UIC		esclusi (e,f,h)	escluso (f)		
	Diretti (a)	Portaf. (b)	Privati (c)	Pubbl. (d)				Oro (h)	Altro (i)				
1947	0,8	-	-0,7	-2,9	-5,6	-	-8,4	0,3	0,2	0,3	-2,1	-7,5	-7,5
1948	0,6	-	-0,6	-3,3	-9,2	-	-12,5	1,0	1,2	1,0	-1,3	-9,3	-9,3
1949	0,5	-	-0,6	-3,8	-11,3	-	-15,1	1,0	2,2	3,1	0,2	-8,9	-8,9
1950	0,3	-	-0,5	-3,3	-4,8	-	-8,3	0,2	2,1	3,1	-0,2	-2,9	-2,9
1951	0,1	-	-0,4	-2,7	-5,8	-	-8,8	0,6	1,9	3,1	0,6	-3,3	-3,3
1952	...	-	-0,3	-2,5	-9,7	-	-12,5	0,4	2,1	2,4	...	-7,5	-7,5
1953	-0,1	-	-0,3	-2,1	-11,4	-	-13,9	0,4	1,9	2,1	...	-9,4	-9,4
1954	-0,3	-	-0,2	-2,0	-10,6	-	-13,2	...	1,8	2,2	-0,4	-9,1	-9,1
1955	-0,6	-	-0,3	-2,0	-9,4	-	-12,3	-0,2	1,7	2,4	-0,7	-8,4	-8,4
1956	-1,1	-	-0,4	-1,8	-10,2	-	-13,5	-0,3	1,6	2,6	-1,0	-9,6	-9,6
1957	-0,9	-0,6	-0,5	-1,7	-10,1	-	-13,8	-0,5	1,7	2,5	-1,7	-10,0	-10,0
1958	-1,1	-0,8	-0,6	-1,6	-9,6	-	-13,8	-0,9	3,4	3,1	-2,0	-8,2	-8,2
1959	-1,2	-1,9	-0,9	-1,6	-9,1	0,2	-14,4	-1,1	4,8	2,9	-3,7	-8,0	-7,8
1960	-1,1	-3,4	-0,8	-1,3	-8,3	0,6	-14,3	-0,1	5,6	1,8	-5,0	-7,7	-7,1
1961	-1,9	-2,9	-0,8	-1,4	-7,5	1,3	-13,1	-0,2	5,1	3,1	-4,0	-6,5	-5,1
1962	-1,9	-2,5	-0,7	-1,2	-5,9	2,7	-9,6	-1,1	4,5	2,8	-4,6	-6,0	-3,3
1963	-2,0	-2,3	-1,0	-1,0	-5,4	4,9	-6,8	-2,2	4,1	1,5	-7,1	-8,3	-3,4
1964	-2,5	-1,2	-1,8	-1,0	-3,3	5,4	-4,4	-1,3	3,4	3,6	-4,2	-4,2	1,3
1965	-3,4	-1,3	-1,5	-1,4	-0,9	5,5	-2,9	-0,3	3,6	4,3	-3,6	-0,8	4,7
1966	-3,5	-1,2	-1,1	-1,3	1,9	5,9	0,7	0,3	3,3	4,3	-2,4	2,8	8,7
1967	-2,6	-1,2	-0,8	-1,2	1,4	6,3	1,9	...	3,0	4,6	-1,2	3,2	9,5
1968	-3,4	-0,6	-0,6	-1,2	3,0	7,2	4,3	0,8	3,4	3,6	-1,4	4,9	12,1
1969	-3,6	-0,5	-0,2	-1,1	5,8	8,8	9,3	...	3,1	2,5	-2,8	6,1	14,9
1970	-3,3	-0,1	-0,8	-1,7	7,9	8,7	10,8	-0,2	2,7	2,6	-3,5	7,1	15,9
1971	-3,0	...	-1,3	-1,2	8,6	8,8	12,0	-0,3	2,5	3,1	-2,7	8,3	17,1
1972	-2,4	-0,4	-1,3	-0,9	8,3	8,8	12,1	-0,6	2,3	2,2	-3,5	7,2	15,9
1973	-2,5	-0,1	-3,7	-1,3	6,4	7,7	6,4	-0,6	1,9	1,7	-6,6	1,7	9,3
1974	-2,6	0,5	-3,9	-1,5	6,0	6,7	5,3	-1,0	1,5	-1,1	-9,5	-2,0	4,7
1975	-2,8	0,5	-3,8	-1,1	5,4	6,3	4,4	-0,7	1,3	-2,3	-10,2	-3,5	2,7
1976	-1,4	0,4	-4,0	-1,5	4,4	5,0	2,8	-2,0	4,7	-1,7	-10,3	-1,2	3,8
1977	-1,2	0,5	-3,3	-1,3	4,0	4,1	2,8	-3,3	4,6	1,0	-7,7	1,0	5,1
1978	-1,2	0,9	-2,2	-1,7	4,0	0,7	...	-2,3	4,7	3,1	-3,9	4,8	5,5
1979	-1,0	0,4	-1,7	-1,8	4,2	0,7	0,8	-2,2	5,2	4,7	-1,7	7,8	8,5
1980	-0,6	...	-2,2	-2,6	3,3	0,6	-1,3	-3,8	8,9	5,4	-3,7	8,5	9,1
1981	-0,2	-0,1	-3,8	-3,7	2,5	0,7	-4,6	-3,5	7,5	5,0	-6,3	3,7	4,5
1982	0,1	0,1	-4,5	-4,2	2,3	0,8	-5,5	-2,7	6,0	3,5	-7,8	0,5	1,3
1983	0,5	0,1	-4,6	-4,7	2,4	0,8	-5,7	-3,4	6,9	5,2	-7,0	2,2	3,0
1984	0,6	0,6	-4,2	-5,2	2,4	1,1	-4,8	-4,1	5,8	5,5	-6,8	1,3	2,4
1985	-0,4	0,4	-3,3	-5,3	1,8	1,0	-5,8	-3,0	4,9	3,2	-8,4	-1,8	-0,7
1986	0,1	0,7	-2,8	-4,7	1,5	0,8	-4,3	-3,3	3,9	2,9	-7,0	-1,5	-0,7
1987	0,2	1,1	-3,0	-5,0	1,5	0,8	-4,4	-3,6	4,1	3,5	-6,8	-1,2	-0,4
1988	0,2	1,0	-2,3	-3,1	1,2	0,8	-2,2	-7,1	3,4	4,2	-7,0	-2,4	-1,7
1989	-0,5	0,6	-3,5	-3,2	1,4	0,8	-4,3	-7,7	2,8	5,0	-9,2	-5,0	-4,1
1990	...	0,9	-5,6	-3,2	1,3	2,6	-4,0	-8,7	2,3	5,6	-11,0	-7,4	-4,8
1991	0,7	0,4	-5,9	-1,2	1,4	2,5	-2,2	-10,6	2,1	4,6	-12,0	-8,6	-6,2
1992	2,0	1,2	-6,3	-1,1	1,5	3,2	0,5	-12,7	2,0	2,5	-14,4	-10,9	-7,7
1993	3,0	-4,2	-5,9	-1,2	1,7	3,8	-2,8	-8,2	2,4	3,0	-13,5	-9,4	-5,6
1994	2,9	-3,0	-4,3	-0,8	1,8	4,8	1,4	-9,4	2,5	3,1	-11,5	-7,2	-2,3
1995	3,7	-4,7	-3,6	-0,9	1,8	5,9	2,1	-6,1	2,3	2,9	-8,8	-4,8	1,2
1996	3,5	-9,2	-2,1	-0,4	2,0	6,6	0,4	-2,7	2,0	3,7	-7,2	-3,2	3,4
1997	4,9	-9,2	-1,1	...	1,9	7,3	3,7	-3,7	1,9	4,9	-4,2	-0,4	6,9

Fonte: Cfr. la sezione "Fonti e metodi" in Appendice.

BILANCIA DEI PAGAMENTI DELL'ITALIA
(saldi medi in millesimi del PIL)

Voci	1947	1959	1964	1973	1977	1980	1986	1993
	1958	1963	1972	1976	1979	1985	1992	1997
a - Partite correnti ⁽¹⁾	-0,8	4,4	19,3	-18,7	15,6	-11,4	-13,0	23,7
Di cui: Merci <i>fob</i>	-23,6	-18,5	2,7	-20,7	4,1	-16,5	1,0	40,5
Redditi da capitale	-0,7	-1,3	-0,3	-4,4	-3,0	-8,4	-12,5	-14,1
b - Capitali non bancari ⁽²⁾	6,4	-1,6	-13,9	7,7	-1,8	8,3	6,0	12,9
Attività ⁽³⁾	-0,7	-18,6	-23,7	-11,7	-10,4	-10,3	-23,2	-42,9
Investimenti diretti	0,3	-1,5	-2,3	-1,2	-1,4	-3,8	-5,1	-6,8
Investimenti di portafoglio	...	-0,2	-2,9	...	0,4	-0,8	-13,0	-24,1
Prestiti privati	...	-0,8	-1,9	-1,1	-1,0	-0,8	-1,7	-6,5
Prestiti pubblici	-0,2	-0,6	-0,7	...	-0,2	-1,3	-1,4	-1,0
Crediti commerciali	-0,8	-1,8	-5,1	-5,0	-8,2	-3,4	-1,9	-3,0
Altre ⁽⁴⁾	...	-13,7	-10,8	-4,3	...	-0,2	...	-1,4
Passività ⁽⁵⁾	7,1	4,6	2,9	19,4	8,6	18,6	29,2	55,7
Investimenti diretti	...	3,9	4,8	2,4	2,3	2,5	3,8	3,3
Investimenti di portafoglio	...	5,7	0,2	-1,0	...	0,7	11,5	52,0
Prestiti privati	0,5	2,5	4,4	7,5	-0,4	4,1	9,3	-0,8
Prestiti pubblici	1,4	1,0	0,9	1,7	3,6	7,7	3,4	...
Crediti commerciali	3,3	1,4	-0,6	8,9	3,3	3,5	1,1	1,3
Altre	1,9	2,6	0,2	-0,1	-0,1	...	...	...
c - Capitali bancari ⁽²⁾	1,6	4,1	-0,8	5,7	4,4	2,0	13,3	-17,9
d - Flussi di riserve ufficiali ⁽²⁾	-7,4	-7,0	-2,3	7,3	-18,1	1,3	-1,3	-5,9
e - Errori e omissioni ⁽⁴⁾	0,2	0,1	-2,3	-2,1	-0,1	-0,2	-5,0	-12,9
Totale flussi finanziari (b+c+d) ⁽²⁾	0,6	-4,5	-17,0	20,8	-15,5	11,6	18,0	-10,9
Variazione della PNE ⁽⁶⁾								
• “ristretta”		-14,7	-0,5	-28,5	16,6	-17,8	-17,6	15,3
• “ufficiale”		-8,6	17,0	-14,7	33,9	-10,8	-17,8	17,9
• “globale”		3,9	27,5	-11,5	25,4	-9,1	-13,0	28,5
<i>per memoria:</i> ⁽⁷⁾	51/58	58/63	63/72	72/76	76/79	79/85	85/92	92/97
• Ragione di scambio	...	-0,9	1,1	-5,7	-1,4	-1,3	3,3	-0,4
• Grado di copertura reale	-0,7	-2,8	2,9	2,7	4,7	0,2	-2,1	4,3
• Cambio reale della lira ⁽⁸⁾	0,6	0,9	...	-2,9	0,6	...	1,2	-2,2
• Ciclo relativo dell'Italia ⁽⁹⁾	-1,9	-2,4	-1,4	-3,1	-1,7	1,3	-1,3	1,5

Fonte: Cfr. la sezione “Fonti e metodi” in Appendice.

(1) Inclusive le transazioni in conto capitale. – (2) Il segno (+) indica peggioramenti della posizione netta sull'estero. – (3) Il segno (+) indica riduzioni di attività. – (4) Serie rivista a partire dal 1996, alla luce della stima delle esportazioni di banconote italiane non rilevate dal sistema e legate ai flussi turistici. – (5) Il segno (+) indica aumenti di passività. – (6) Rapporto tra la variazione media dei dati di consistenza in ciascun subperiodo e il rispettivo PIL medio; il segno (+) indica aumento di attività nette. – (7) Tassi di variazione medi, in percentuale. – (8) Sulla base dei prezzi alla produzione; aumenti = perdite di competitività. – (9) Rapporto tra il PIL reale medio dei partner (ponderato con le rispettive quote sull'interscambio commerciale dell'Italia) e quello italiano.

ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE SULL'ESTERO DELL'ITALIA
(in percentuale del PIL; dati stimati in corsivo)

Anni	Attività										Passività									
	Operatori residenti non bancari						Istituzioni monetarie				Operatori residenti non bancari						Istituzioni monetarie			
	Investimenti		Prestiti		Cred com	Altre		Ban- che	BI- UIC		Investimenti		Prestiti		Cred com		Ban- che	BI- UIC		
	Dir.	Port.	Priv.	Pub.							Dir.	Port.	Priv.	Pub.						
1947	1,5	-	-	0,3	-	-	1,8	0,3	0,6	2,8	0,7	-	0,7	3,2	5,6	10,2	-	0,1	10,3	
1948	1,2	-	-	0,2	-	-	1,5	1,0	2,5	5,0	0,6	-	0,6	3,6	9,2	14,0	-	0,3	14,3	
1949	1,3	-	-	0,2	-	-	1,5	1,0	5,6	8,1	0,7	-	0,6	4,1	11,3	16,6	-	0,3	16,9	
1950	1,1	-	-	0,2	-	-	1,3	1,4	5,4	8,1	0,8	-	0,5	3,5	4,8	9,6	1,2	0,2	11,0	
1951	0,8	-	-	0,2	-	-	1,0	1,4	5,2	7,6	0,7	-	0,4	2,9	5,8	9,8	0,8	0,3	10,9	
1952	0,7	-	-	0,2	-	-	0,9	1,2	4,8	6,8	0,7	-	0,3	2,6	9,7	13,4	0,8	0,2	14,4	
1953	0,6	-	-	0,2	-	-	0,8	1,3	4,5	6,5	0,7	-	0,3	2,3	11,4	14,6	0,9	0,4	15,9	
1954	0,6	-	-	0,1	-	-	0,7	1,1	4,6	6,4	0,9	-	0,2	2,2	10,6	13,9	1,1	0,5	15,5	
1955	0,5	-	-	0,1	-	-	0,6	1,0	4,9	6,5	1,1	-	0,3	2,1	9,4	12,9	1,1	0,9	14,9	
1956	0,4	-	-	0,1	1,5	-	2,1	0,9	4,8	7,8	1,5	-	0,4	1,9	11,8	15,5	1,2	0,7	17,5	
1957	0,3	-	-	0,1	2,0	-	2,5	1,0	4,8	8,3	1,2	0,6	0,5	1,9	12,1	16,3	1,5	0,5	18,3	
1958	0,3	-	-	0,2	2,6	-	3,2	1,0	6,5	10,7	1,5	0,8	0,6	1,8	12,3	17,0	1,9	...	18,9	
1959	0,4	-	-	0,2	2,5	0,2	3,3	1,3	8,7	13,4	1,6	1,9	0,9	1,9	11,5	17,8	2,4	1,0	21,2	
1960	0,8	-	-	0,3	2,3	0,6	3,9	2,3	8,3	14,5	1,8	3,4	0,8	1,6	10,6	18,3	2,4	0,9	21,6	
1961	0,4	1,6	0,1	0,3	2,0	1,3	5,7	2,5	8,2	16,4	2,2	4,4	1,0	1,7	9,5	18,8	2,7	...	21,6	
1962	0,8	1,6	0,3	0,4	3,1	2,7	8,9	3,3	7,3	19,5	2,6	4,2	1,0	1,6	9,1	18,5	4,4	...	22,8	
1963	0,9	1,5	0,4	0,4	4,5	4,9	12,7	2,3	5,7	20,6	3,0	3,8	1,4	1,4	9,9	19,5	4,5	...	24,0	
1964	1,1	1,4	0,4	0,4	6,8	5,4	15,4	2,3	7,1	24,8	3,6	2,6	2,1	1,3	10,1	19,8	3,6	0,1	23,5	
1965	0,6	1,5	0,7	...	9,7	5,5	18,0	3,7	8,0	29,7	3,9	2,8	2,2	1,4	10,6	21,0	4,0	0,1	25,0	
1966	0,7	1,4	1,1	...	10,1	5,9	19,2	4,5	7,7	31,5	4,2	2,6	2,1	1,3	8,2	18,5	4,2	0,1	22,8	
1967	1,6	1,4	1,0	...	10,8	6,3	21,1	4,5	7,7	33,3	4,2	2,6	1,8	1,2	9,4	19,3	4,4	0,1	23,8	
1968	1,0	1,7	1,1	...	11,3	7,2	22,3	6,0	7,0	35,2	4,4	2,3	1,8	1,2	8,4	18,0	5,1	...	23,1	
1969	1,3	1,9	1,5	...	11,6	8,8	25,3	7,6	5,8	38,6	4,9	2,4	1,7	1,1	5,8	15,9	7,5	0,2	23,7	
1970	1,9	2,3	1,5	...	12,4	8,7	26,8	9,2	5,4	41,4	5,2	2,4	2,3	1,7	4,5	16,0	9,4	0,1	25,6	
1971	1,9	2,2	1,1	0,3	13,4	8,8	27,7	10,3	5,8	43,8	4,9	2,1	2,4	1,5	4,8	15,7	10,7	0,3	26,7	
1972	2,5	2,4	1,4	0,3	13,5	8,8	28,7	14,3	4,8	47,8	4,9	2,8	2,7	1,1	5,2	16,7	14,9	0,3	31,9	
1973	2,0	2,4	1,4	0,2	11,5	7,7	25,2	15,7	4,0	45,0	4,6	2,5	5,1	1,5	5,2	18,9	16,3	0,5	35,6	
1974	1,9	2,1	1,3	0,2	9,4	6,7	21,5	7,2	3,6	32,2	4,5	1,6	5,2	1,6	3,4	16,2	8,1	3,2	27,5	
1975	1,7	1,8	1,4	0,1	8,6	6,3	19,8	7,7	2,3	29,9	4,4	1,4	5,2	1,2	3,2	15,4	8,4	3,3	27,1	
1976	1,7	1,3	1,3	0,1	8,9	5,0	18,3	6,4	6,7	31,5	3,1	0,9	5,3	1,6	4,5	15,5	8,5	3,7	27,7	
1977	1,8	1,4	1,0	0,2	7,6	4,1	16,1	6,3	8,4	30,9	3,0	0,9	4,3	1,5	3,6	13,3	9,6	2,8	25,8	
1978	1,7	1,6	0,9	0,2	7,4	0,7	12,5	7,7	8,9	29,1	2,9	0,7	3,7	1,8	3,4	12,5	10,0	1,1	23,6	
1979	1,6	1,3	0,9	0,2	7,5	0,7	12,2	7,9	10,4	30,5	2,6	0,9	2,6	2,0	3,3	11,3	10,1	0,5	21,9	
1980	1,8	1,3	0,8	0,1	6,4	0,6	11,0	7,6	14,8	33,4	2,3	1,3	3,0	2,7	3,1	12,4	11,4	0,5	24,3	
1981	2,0	1,1	0,8	0,2	6,1	0,7	11,0	9,7	13,1	33,8	2,2	1,2	4,7	4,0	3,5	15,6	13,2	0,5	29,3	
1982	2,1	1,0	0,9	0,3	5,3	0,8	10,4	8,9	9,8	29,0	2,1	1,0	5,3	4,5	3,0	15,8	11,5	0,3	27,7	
1983	2,6	1,0	0,9	0,4	5,4	0,8	11,1	9,4	12,4	32,9	2,1	1,0	5,5	5,1	3,1	16,8	12,8	0,3	29,9	
1984	3,9	1,2	0,9	0,5	5,6	1,1	13,2	10,0	11,5	34,8	3,3	0,7	5,2	5,7	3,2	18,0	14,1	0,2	32,4	
1985	3,7	1,5	0,9	0,6	4,8	1,0	12,6	10,0	8,2	30,8	4,1	1,2	4,2	5,9	3,0	18,3	13,1	0,2	31,6	
1986	4,2	2,2	0,8	0,7	4,1	0,8	12,7	8,7	7,0	28,4	4,1	1,4	3,5	5,4	2,6	17,0	12,0	0,2	29,2	
1987	4,1	2,2	0,7	0,7	4,4	0,8	13,0	7,6	7,7	28,2	3,9	1,1	3,7	5,7	2,8	17,3	11,1	0,1	28,6	
1988	4,8	2,9	0,2	0,6	3,9	0,8	13,2	8,4	7,7	29,3	4,6	1,9	2,5	3,7	2,7	15,4	15,5	0,1	31,0	
1989	5,0	4,1	0,4	0,8	3,9	0,8	14,9	9,6	8,0	32,5	5,4	3,4	3,9	4,0	2,5	19,2	17,3	0,1	36,6	
1990	5,2	5,5	0,6	0,9	3,9	2,6	18,6	8,8	8,0	35,4	5,2	4,6	6,1	4,1	2,6	22,6	17,5	0,1	40,2	
1991	5,7	7,7	0,7	0,9	3,7	2,5	21,2	8,7	6,7	36,7	5,0	7,4	6,6	2,1	2,4	23,4	19,3	0,1	42,8	
1992	6,9	11,0	1,1	1,0	3,8	3,2	27,1	11,2	5,1	43,5	4,9	9,8	7,4	2,1	2,3	26,6	24,0	0,6	51,2	
1993	8,9	13,3	1,2	1,2	3,9	3,8	32,3	15,4	5,6	53,4	5,9	17,5	7,1	2,4	2,2	35,1	23,6	0,2	58,9	
1994	8,9	15,7	1,8	1,3	4,3	4,8	36,9	13,6	5,7	56,2	6,0	18,7	6,1	2,1	2,5	35,5	22,9	0,2	58,5	
1995	9,5	16,4	1,7	1,4	4,5	5,9	39,5	14,5	5,4	59,4	5,8	21,1	5,3	2,4	2,7	37,3	20,6	0,2	58,2	
1996	9,6	18,0	2,4	1,5	4,3	6,6	42,4	17,5	5,8	65,7	6,1	27,3	4,5	1,8	2,3	42,0	20,2	0,1	62,3	
1997	12,3	24,9	3,8	1,6	4,3	7,3	54,2	17,9	7,0	79,1	7,4	34,1	4,9	1,6	2,4	50,5	21,6	0,1	72,2	

Fonte: Cfr. la sezione "Fonti e metodi" in Appendice.

FLUSSI FINANZIARI CON L'ESTERO DELL'ITALIA, PER SETTORE E STRUMENTO
(dati medi riclassificati secondo l'origine della domanda di fondi esteri; in millesimi di PIL)

Strumenti finanziari		Operatori residenti non bancari						Istituzioni monetarie		Totale	
		Settore privato					Amm. pubbliche		Banche		BI-UIC
		Famiglie e Fondi comuni	Imprese non finanz.	Altre imprese	Residuo non allocato						
Variazione attività⁽¹⁾											
Azioni	90-92	0,5	1,4	2,4	...	4,3	...	4,3	0,2	...	4,5
	93-97	2,4	1,5	1,2	...	5,1	...	5,1	0,8	...	5,9
Partecipazioni	90-92	0,1	1,1	0,2	0,1	1,5	...	1,5	-	-	1,5
	93-97	...	2,1	0,6	...	2,8	0,3	3,1	-	-	3,1
Titoli a breve	90-92	-0,4	0,4	-1,3	...	-1,2	...	-1,2	-	-2,2	-3,4
	93-97	0,1	...	0,1	...	0,2	...	0,2	-	-0,1	0,1
Titoli a medio/lungo term.	90-92	8,7	2,1	6,4	-1,7	15,5	...	15,5	1,3	0,2	17,0
	93-97	8,5	-0,1	2,3	...	10,7	0,1	10,9	0,5	0,3	11,7
Crediti commerciali	90-92	-	2,6	-	-	2,6	-	2,6	-	-	2,6
	93-97	-	2,9	-	-	2,9	-	2,9	-	-	2,9
Altri crediti	90-92	-	1,7	2,3	0,2	4,3	0,1	4,4	7,3	0,3	12,0
	93-97	-	2,1	5,5	-0,3	7,4	...	7,4	8,1	0,1	15,6
Altri strumenti	90-92	-0,3	0,7	1,0	3,7	5,1	0,1	5,2	4,4	-10,2	-0,6
	93-97	2,0	1,0	0,5	8,5	12,1	...	12,1	6,7	6,9	25,7
Totale	90-92	8,5	10,1	11,0	2,5	32,0	0,3	32,4	13,2	-11,9	33,7
	93-97	13,1	9,5	10,3	8,3	41,2	0,4	41,6	16,1	7,2	64,9
Variazione passività⁽¹⁾											
Azioni	90-92	-	-0,3	1,0	-0,3	0,3	-	0,3	-	-	0,3
	93-97	-	3,7	1,1	1,2	6,0	-	6,0	-	-	6,0
Partecipazioni	90-92	...	3,7	0,5	...	4,1	-	4,1	-	-	4,1
	93-97	...	1,5	0,4	...	2,0	-	2,0	-	-	2,0
Titoli a breve	90-92	-	-	-	-	-	0,1	0,1	-	-	0,1
	93-97	-	-	-	-	-	3,1	3,1	-	-	3,1
Titoli a medio/lungo term.	90-92	-	0,5	-	0,3	0,8	13,2	14,0	-0,1	-	13,9
	93-97	-	0,1	-	...	0,1	40,7	40,8	0,2	-	41,0
Crediti commerciali	90-92	-	1,3	-	-	1,3	-	1,3	-	-	1,3
	93-97	-	1,3	-	-	1,3	-	1,3	-	-	1,3
Altri crediti	90-92	2,5	21,5	6,6	0,7	31,2	0,3	31,5	-4,5	1,2	28,2
	93-97	-2,8	-10,0	-1,9	-0,4	-15,0	1,3	-13,8	14,1	-0,9	-0,4
Altri strumenti	90-92	...	...	...	2,7	2,7	...	2,7	10,8	-	13,5
	93-97	...	0,9	0,8	1,0	2,7	0,2	3,4	-1,0	-	2,0
Totale	90-92	2,4	26,6	8,1	3,3	40,5	13,5	54,0	6,2	1,2	61,4
	93-97	-2,7	-2,4	0,3	1,9	-2,6	45,4	42,7	13,4	-0,9	55,0
Variazione PNE⁽¹⁾											
Azioni	90-92	0,5	1,7	1,4	0,4	4,0	...	4,1	0,2	...	4,2
	93-97	2,4	-2,2	0,1	-1,2	-1,0	...	-0,9	0,8	...	-0,1
Partecipazioni	90-92	0,1	-2,6	-0,3	0,2	-2,7	...	-2,7	-	-	-2,7
	93-97	...	0,5	0,3	...	0,8	0,3	1,1	-	-	1,1
Titoli a breve	90-92	-0,4	0,4	-1,3	...	-1,2	-0,1	-1,3	-	-2,2	-3,5
	93-97	0,1	...	0,1	...	0,2	-3,1	-2,9	-	-0,1	-3,0
Titoli a medio/lungo term.	90-92	8,7	1,6	6,4	-2,0	14,7	-13,1	1,5	1,4	0,2	3,1
	93-97	8,5	-0,2	2,3	...	10,6	-40,6	-30,0	0,3	0,3	-29,4
Crediti commerciali	90-92	-	1,3	-	-	1,3	-	1,3	-	-	1,3
	93-97	-	1,5	-	-	1,5	-	1,5	-	-	1,5
Altri crediti	90-92	-2,5	-19,8	-4,2	-0,4	-26,9	-0,2	-27,0	11,8	-0,9	-16,1
	93-97	2,8	12,2	7,5	0,1	22,5	-1,3	21,2	-6,0	0,9	16,1
Altri strumenti	90-92	-0,3	0,7	1,0	1,1	2,4	0,2	2,5	-6,4	-10,2	-14,1
	93-97	2,0	0,1	-0,4	7,5	9,4	-0,2	9,2	7,6	6,9	23,7
Totale	90-92	6,1	-16,6	2,9	-0,8	-8,4	-13,2	-21,7	7,0	-13,0	-27,7
	93-97	15,8	11,9	10,0	6,4	44,1	-45,0	-0,9	2,7	8,1	9,9

Fonte: Cfr. la sezione "Fonti e metodi" in Appendice.

(1) Il segno (+) indica aumento delle corrispondenti attività e passività.

**ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE SULL'ESTERO DELL'ITALIA:
TASSI DI RENDIMENTO MEDI IMPLICITI ⁽¹⁾**
(in percentuale)

Anni	Investimenti di portafoglio			Totale		
	Attività	Passività	Differenza	Attività	Passività	Differenza
1980	3,3	4,1	-0,8	7,6	8,5	-0,9
1981	3,3	1,6	1,7	8,9	12,1	-3,2
1982	4,2	2,3	1,9	7,9	10,6	-2,7
1983	3,2	4,4	-1,2	6,2	8,8	-2,6
1984	5,0	5,0	...	6,1	8,8	-2,7
1985	2,5	5,8	-3,3	5,3	7,9	-2,6
1986	2,0	13,7	-11,7	4,2	7,3	-3,1
1987	1,8	9,3	-7,5	3,8	6,7	-2,9
1988	3,3	7,3	-4,0	4,4	7,2	-2,8
1989	4,1	9,3	-5,2	5,6	8,2	-2,6
1990	4,0	8,7	-4,7	5,9	8,4	-2,5
1991	5,1	12,6	-7,5	6,5	8,9	-2,4
1992	6,4	10,9	-4,5	6,9	9,5	-2,6
1993	8,3	12,5	-4,2	8,0	8,8	-0,8
1994	5,4	8,2	-2,8	5,5	6,9	-1,4
1995	5,2	8,2	-3,0	6,3	7,4	-1,1
1996	4,9	7,9	-3,0	6,5	7,4	-0,9
1997	6,2	7,3	-1,1	6,7	7,1	-0,4

(1) Rapporto tra flusso di redditi e connesso stock di attività o passività finanziarie, sfasato di un anno. Sono considerate le sole consistenze attive e passive che generano redditi nella bilancia dei pagamenti dell'Italia: non si considerano quindi i crediti commerciali e, per quanto attiene alle riserve ufficiali attive, si escludono l'oro monetario, la posizione sull'FMI, i DSP e i PCT in valuta con le banche residenti.

TRANSAZIONI FINANZIARIE LORDE CON L'ESTERO
DEGLI OPERATORI NON BANCARI RESIDENTI NEI PAESI DEL G7 ⁽¹⁾
(in percentuale del PIL)

Paesi	1958	1963	1968	1973	1978	1983	1988	1993
	1962	1967	1972	1977	1982	1987	1992	1997
	<i>Totale attività + passività</i>							
Regno Unito	2,7	3,7	8,6	8,8	8,8	14,6	21,8	33,7
Canada	6,9	7,6	7,5	8,0	11,8	9,9	11,1	14,3
Germania	8,0	3,1	5,1	5,6	6,7	8,0	10,8	11,9
Francia	2,0	2,4	4,7	5,3	6,1	6,4	10,0	12,1
Italia	2,5	3,7	4,5	4,2	4,0	4,6	9,3	12,4
Stati Uniti	1,6	1,8	2,5	2,9	3,2	4,1	5,3	7,5
Giappone	1,3	2,0	3,1	2,0	3,7	3,3	4,9	8,0
<i>Totale paesi</i>	2,5	2,5	3,8	4,0	4,8	5,4	7,8	10,6
	<i>Attività</i>							
Regno Unito	1,5	2,3	3,9	3,8	5,1	7,9	10,1	17,0
Canada	1,4	1,9	2,8	2,1	3,5	3,6	3,6	5,1
Germania	0,8	1,4	2,4	2,7	2,6	3,6	5,5	5,5
Francia	0,6	1,2	3,2	3,3	3,6	3,1	4,8	4,4
Italia	1,0	2,1	2,6	1,7	1,5	1,9	4,3	4,5
Stati Uniti	1,3	1,4	1,5	1,8	1,9	1,5	2,2	3,1
Giappone	0,3	0,7	1,2	1,0	2,0	1,9	2,6	3,8
<i>Totale paesi</i>	1,4	1,5	2,0	2,0	2,4	2,4	3,6	4,6
	<i>Passività</i>							
Regno Unito	1,2	1,4	4,7	5,0	3,7	6,7	11,7	16,7
Canada	5,5	5,7	4,7	5,9	4,5	6,3	7,5	9,2
Germania	7,2	1,7	2,7	2,9	4,1	4,4	5,3	6,4
Francia	1,4	1,2	1,5	2,0	2,5	3,3	5,2	7,7
Italia	1,5	1,6	1,9	2,5	2,5	2,7	5,0	7,9
Stati Uniti	0,3	0,4	1,0	1,1	1,3	2,6	3,1	4,4
Giappone	1,0	1,3	1,9	1,0	1,7	1,4	2,3	4,2
<i>Totale paesi</i>	1,1	1,0	1,8	2,0	2,4	3,0	4,2	6,0

Fonte: Cfr. la sezione "Fonti e metodi" in Appendice.

(1) Approssimate sommando (separatamente per le attività e per le passività) i valori assoluti dei saldi trimestrali netti di ciascuna voce elementare dello schema FMI. Per l'Italia, i rapporti così calcolati differiscono quindi da quelli presentati nella figura 6.

ATTIVITÀ FINANZIARIE SULL'ESTERO
DEGLI OPERATORI NON BANCARI RESIDENTI NEI PAESI DEL G7
 (consistenze; valori in percentuale)

Paesi	1980	1985	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
	<i>in rapporto al PIL</i>								
Regno Unito	29,6	58,2	68,7	75,7	72,6	106,3	93,9	100,5	118,8
Canada	17,0	21,1	25,7	28,9	29,3	33,3	37,7	39,2	42,0
Germania	21,7	40,2	49,4	50,9	45,5	49,3	55,0	52,7	n.d.
Francia	8,2	16,9	33,8	36,6	34,7	41,6	56,2	56,7	63,2
Italia	8,9	12,8	17,3	20,4	20,2	26,7	31,7	34,8	35,0
Stati Uniti	18,7	26,2	35,4	37,7	35,8	42,9	42,3	47,4	52,9
Giappone	6,4	10,6	16,2	16,6	16,4	15,7	15,6	29,7	34,8
<i>Totale paesi</i>	16,2	25,0	33,4	35,3	33,4	38,8	40,0	46,2	<i>n.d.</i>
	<i>in rapporto alle attività non bancarie complessive</i>								
Regno Unito	12,9	14,1	14,7	15,4	16,8	18,4	17,4	17,6	17,9
Canada	5,2	6,4	6,8	7,3	7,4	7,9	8,8	8,8	n.d.
Germania	13,4	15,6	19,2	19,7	20,1	20,5	21,3	20,1	n.d.
Francia	3,7	5,0	8,1	7,6	7,9	8,1	10,9	11,2	11,7
Italia	5,5	5,3	6,3	7,0	8,9	9,7	10,8	11,6	11,8
Stati Uniti	4,8	5,9	7,1	7,0	6,6	7,7	7,7	8,0	8,5
Giappone	1,4	1,7	2,4	2,6	2,7	2,5	2,3	4,8	n.d.
<i>Totale paesi</i>	5,5	5,8	7,0	7,1	7,0	7,5	7,6	8,8	<i>n.d.</i>
	<i>p.m.: rapporto attività non bancarie/PIL</i>								
Regno Unito	2,6	4,1	4,7	4,9	4,3	5,8	5,4	5,7	6,6
Canada	3,3	3,3	3,8	3,9	3,9	4,2	4,3	4,5	n.d.
Germania	1,6	2,6	2,6	2,6	2,3	2,4	2,6	2,6	2,7
Francia	2,2	3,4	4,2	4,8	4,4	5,1	5,2	5,1	5,4
Italia	1,6	2,4	2,7	2,9	2,3	2,7	2,9	3,0	3,0
Stati Uniti	3,9	4,5	5,0	5,4	5,4	5,6	5,5	5,9	6,2
Giappone	4,5	6,1	6,6	6,5	6,1	6,2	6,6	6,2	n.d.
<i>Totale paesi</i>	3,3	4,3	4,8	5,0	4,7	5,1	5,3	5,3	<i>n.d.</i>

Fonte: Cfr. la sezione "Fonti e metodi" in Appendice.

PASSIVITÀ FINANZIARIE SULL'ESTERO
DEGLI OPERATORI NON BANCARI RESIDENTI NEI PAESI DEL G7
 (consistenze; valori in percentuale)

Paesi	1980	1985	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
	<i>in rapporto al PIL</i>								
Regno Unito	24,1	33,5	58,7	65,4	64,2	96,0	85,4	92,8	115,0
Canada	52,4	53,1	62,3	66,0	68,1	75,6	78,7	82,4	83,1
Germania	15,2	28,8	28,7	30,3	27,4	33,1	35,5	35,0	n.d.
Francia	19,8	7,6	27,0	31,7	30,9	43,9	56,5	56,2	60,8
Italia	11,6	20,8	24,0	25,2	22,3	32,5	35,1	38,4	42,4
Stati Uniti	16,3	27,7	41,6	45,0	45,7	48,4	47,9	57,1	64,3
Giappone	6,0	10,3	19,8	22,3	20,7	19,4	20,0	20,2	22,2
<i>Totale paesi</i>	16,6	24,6	35,0	37,8	36,7	41,5	42,1	46,1	<i>n.d.</i>
	<i>in rapporto alle passività non bancarie complessive</i>								
Regno Unito	9,3	8,5	12,4	13,3	14,9	16,7	15,8	16,2	17,2
Canada	14,5	14,6	15,0	15,3	15,7	16,3	16,6	16,8	n.d.
Germania	9,3	11,3	11,8	12,1	12,5	14,2	13,9	13,4	n.d.
Francia	9,2	2,2	6,4	6,7	7,1	8,7	11,2	11,5	11,6
Italia	6,7	7,9	8,5	8,5	9,3	11,4	11,5	12,3	13,8
Stati Uniti	5,1	7,1	9,3	9,3	9,2	9,4	9,4	10,4	11,1
Giappone	1,3	1,8	3,3	3,7	3,6	3,4	3,3	3,6	n.d.
<i>Totale paesi</i>	6,1	6,2	7,9	8,1	8,2	8,6	8,5	9,2	<i>n.d.</i>
	<i>p.m.: rapporto passività non bancarie/PIL</i>								
Regno Unito	2,5	4,0	4,7	4,9	4,3	5,7	5,4	5,7	6,7
Canada	3,6	3,6	4,1	4,3	4,3	4,6	4,7	4,9	n.d.
Germania	1,6	2,6	2,4	2,5	2,2	2,3	2,5	2,6	2,7
Francia	2,2	3,4	4,2	4,8	4,3	5,0	5,0	4,9	5,3
Italia	1,7	2,6	2,8	3,0	2,4	2,9	3,1	3,1	3,1
Stati Uniti	3,2	3,9	4,5	4,8	5,0	5,1	5,1	5,5	5,8
Giappone	4,5	5,7	6,1	6,0	5,7	5,7	6,1	5,7	n.d.
<i>Totale paesi</i>	3,0	4,0	4,4	4,7	4,5	4,8	5,0	5,0	<i>n.d.</i>

Fonte: Cfr. la sezione "Fonti e metodi" in Appendice.

**ERRORI E OMISSIONI DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI
DI ALCUNI PAESI INDUSTRIALI**

(in percentuale delle transazioni correnti lorde)

Paesi	In valore assoluto			(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	1970 1979	1980 1989	1990 1996					
Stati Uniti	2,0	2,9	1,8	0,58	72,0	50,0	7,7	16,0
Canada	1,7	1,4	0,8	0,20	74,5	33,3	6,3	12,8
Regno Unito	1,1	0,9	0,5	0,23	56,0	38,5	15,4	28,0
Nuova Zelanda	2,4	5,6	5,6	1,00	73,9	41,7	8,3	39,1
Australia	1,3	1,3	1,5	0,27	60,0	13,9	2,8	14,3
Svezia	0,8	0,9	3,0	0,34	64,0	57,7	11,5	12,0
Italia	0,6	0,7	2,0	0,22	60,0	34,6	7,7	8,0
Belgio	0,2	0,2	0,3	0,07	42,1	15,0	5,0	26,3
Francia	0,5	0,4	0,3	0,10	70,0	38,1	9,5	-
Germania	0,7	0,3	0,8	0,15	70,8	16,0	-	20,8
Spagna	1,6	1,6	1,0	0,27	75,0	42,9	9,5	5,0
Olanda	0,3	0,5	1,3	0,15	67,9	20,7	3,4	28,6

Fonte: Elaborazioni anche su dati FMI.

(1) Errore standard degli errori e omissioni. – (2) Percentuale di casi in cui persistono EO annuali dello stesso segno per più di tre periodi. – (3) Percentuale di casi in cui il valore assoluto degli EO è almeno pari alla metà di quello delle partite correnti. – (4) Percentuale di casi in cui la somma algebrica degli EO col saldo corrente ha un segno diverso da quest'ultimo. – (5) Percentuale di casi in cui la somma algebrica della variazione degli EO e del saldo corrente ha un segno diverso dalla variazione del saldo delle partite correnti.

RICOSTRUZIONE CONTABILE DEGLI ERRORI E OMISSIONI DELL'ITALIA
(in percentuale del PIL)

Anni	Capitali bancari e riserve ufficiali (a)	Dati UIC (regolamenti)			Errori e omissioni extra-valutari imputabili a:					Errori e omissioni della bilancia dei pagamenti (l)=d+i
		Partite correnti (b)	Capitali non bancari (c)	EO valutari (d)=-a-b-c	Merci trasporti crediti comm. ⁽¹⁾ (e)	Trasfer. privati e redditi da lavoro ⁽²⁾ (f)	Altri servizi e redditi da capitale ⁽³⁾ (g)	Altri capitali non bancari ⁽⁴⁾ (h)	Totale (i)	
1970	-0,3	-0,1	0,5	-0,1	-0,2	0,6	-0,6	0,1	-0,2	-0,2
1971	-0,7	0,7	0,1	-0,1	-0,5	0,7	-0,6	0,3	-0,1	-0,2
1972	0,9	-0,4	-0,6	0,1	-0,3	0,6	-0,8	0,1	-0,4	-0,4
1973	0,3	-2,4	2,4	-0,2	-0,3	0,5	-0,9	0,6	-0,1	0,1
1974	3,0	-4,8	1,8	-0,1	-0,2	0,4	-0,8	0,8	0,2	0,1
1975	1,0	-1,0	0,2	-0,3	-0,2	0,4	-0,7	0,6	0,1	-0,2
1976	0,9	-0,9	-0,1	0,2	-0,4	0,4	-0,6	..	-0,6	-0,4
1977	-0,8	0,7	0,1	-0,1	-0,1	0,5	-0,4	-0,1	..	-0,1
1978	-2,8	2,1	0,6	0,1	..	0,6	-0,4	..	0,2	0,3
1979	-0,6	0,3	0,2	0,1	-0,2	0,6	-0,7	..	-0,3	-0,2
1980	1,6	-2,6	1,1	-0,1	..	0,5	-0,8	0,1	-0,1	-0,2
1981	-0,3	-1,7	2,1	-0,1	0,6	0,5	-0,5	-0,2	0,3	0,2
1982	0,5	-1,9	1,4	-0,1	-0,3	0,5	-0,4	0,2	..	..
1983	-0,6	0,1	0,5	..	0,1	0,5	-0,5	0,2	0,3	0,3
1984	..	-1,0	0,5	0,5	-0,2	0,5	-0,5	0,3	0,1	0,7
1985	1,0	-1,0	0,6	-0,7	-0,3	0,5	-0,5	0,1	-0,2	-0,9
1986	0,3	-0,1	..	-0,2	-0,5	0,5	-0,5	0,3	-0,2	-0,4
1987	-0,1	-0,3	0,5	..	-0,3	0,4	-0,4	0,1	-0,1	-0,2
1988	-0,1	-1,1	1,2	..	-0,3	0,5	-0,6	0,2	-0,2	-0,2
1989	..	-2,2	2,1	0,1	-0,4	0,5	-0,6	0,2	-0,3	-0,2
1990	0,6	-2,2	2,2	-0,6	-0,6	0,5	-0,5	..	-0,7	-1,3
1991	3,4	-3,0	-0,4	0,1	-1,4	0,4	0,2	0,1	-0,6	-0,6
1992	3,0	-3,3	0,2	0,2	-1,5	0,3	0,4	0,1	-0,6	-0,5
1993	-5,6	-0,8	6,8	-0,4	-2,4	0,4	0,5	0,1	-1,5	-1,8
1994	1,1	-0,1	-2,3	1,3	-2,1	0,1	0,7	0,2	-1,1	0,2
1995	-3,4	0,7	3,2	-0,4	-2,4	0,1	0,6	0,2	-1,5	-1,9
1996	-3,6	1,7	2,1	-0,1	-1,9	0,1	0,5	..	-1,3	-1,4
1997*	-0,6	2,6	-1,3	-0,7	-1,5	..	0,8	0,1	-0,6	-1,3

(1) Differenza tra il saldo valutario relativo a merci *cif-fob* e trasporti e il saldo delle corrispondenti voci della bilancia dei pagamenti (merci *fob*, trasporti e crediti commerciali). – (2) Differenza tra il saldo valutario relativo ai trasferimenti unilaterali privati e ai redditi da lavoro. – (3) Discrepanza negli altri servizi, nei trasferimenti pubblici e nei redditi da capitale. – (4) Discrepanza nei capitali non bancari diversi dai crediti commerciali (essenzialmente riconducibile alla contabilizzazione dei prestiti della Sace). – (*) Dati provvisori.

SCAMBI DI MERCI TRA I PAESI DELL'AREA UE(dati *cif-fob* in milioni di dollari e in percentuale)

Anni	Esportazioni (1)	Var. %	Importazioni (2)	Var. %	Discrepanza (1-2)	$\frac{(1-2)}{(1+2)}$
1980	459.544	13,8	458.746	13,9	798	0,1
1981	399.682	-13,0	398.244	-13,2	1.437	0,2
1982	392.864	-1,7	391.554	-1,7	1.310	0,2
1983	387.891	-1,3	385.965	-1,4	1.926	0,2
1984	395.237	1,9	390.198	1,1	5.039	0,6
1985	422.677	6,9	418.827	7,3	3.850	0,5
1986	540.018	27,8	533.940	27,5	6.078	0,6
1987	671.385	24,3	665.199	24,6	6.186	0,5
1988	757.315	12,8	747.131	12,3	10.183	0,7
1989	809.878	6,9	800.225	7,1	9.653	0,6
1990	984.070	21,5	975.395	21,9	8.675	0,4
1991	996.212	1,2	993.162	1,8	3.050	0,2
1992	1.051.675	5,6	1.046.940	5,4	4.734	0,2
1993	883.456	-16,0	825.743	-21,1	57.712	3,4
1994	1.013.051	14,7	944.737	14,4	68.314	3,5
1995	1.237.459	22,2	1.146.984	21,4	56.915	2,4
1996	1.249.579	1,0	1.163.179	1,4	86.401	3,6

Fonte: Elaborazioni su dati FMI (*Direction of Trade Statistics*).

DISCREPANZE NEGLI SCAMBI DI MERCI TRA I PAESI DELL'AREA UE
(dati *cif-fob* in miliardi di dollari)

ANNO 1991

	UK	AUT	BEL	DAN	FRA	GER	ITA	OLA	SVE	FIN	GRE	IRL	POR	SPA	TOT
UK	.....	.....	0,3	-0,1	3,2	0,1	0,5	3,6	0,3	-0,2	.....	0,7	-0,1	0,8	9,2
AUT	-0,1	.....	.....	.....	-0,2	-0,2	-0,1	0,1	.....	.....	.....	.....	.....	0,2	-0,4
BEL	-0,5	.....	.....	.....	3,0	0,3	-1,8	-2,0	-0,1	.....	.....	.....	-0,2	-2,5	-3,9
DAN	-0,3	.....	.....	.....	-0,2	-0,2	-0,1	0,1	0,2	0,1	.....	0,1	.....	.....	-0,3
FRA	-0,6	-0,3	0,2	.....	.....	-7,9	-2,4	1,0	-0,2	-0,1	-0,1	.....	0,1	0,6	-9,7
GER	-0,6	2,0	1,0	0,5	11,9	.....	-1,1	1,7	-0,2	-0,1	-0,3	.....	0,7	1,5	16,9
ITA	.....	-0,2	0,3	.....	0,6	-0,6	.....	0,7	-0,1	.....	.....	.....	-0,1	-0,3	0,2
OLA	-5,3	0,1	-1,8	0,3	2,3	1,3	-2,0	.....	0,1	0,1	.....	-0,1	-0,6	0,2	-5,4
SVE	-0,4	-0,1	-0,9	0,4	-0,3	-0,4	.....	0,4	.....	0,5	-0,1	.....	-0,2	-0,1	-1,2
FIN	-0,3	.....	.....	.....	-0,2	-0,4	-0,2	-0,1	-0,3	.....	.....	.....	.....	-0,1	-1,7
GRE	-0,1	-0,1	.....	.....	-0,1	-0,2	-0,1	.....	.....	.....	.....	.....	.....	-0,1	-0,6
IRL	-0,1	-0,1	0,4	.....	0,2	-0,2	-0,2	0,6	0,1	.....	.....	.....	.....	-0,1	0,8
POR	-0,1	-0,1	.....	.....	-0,2	-0,2	.....	0,2	0,1	-0,1	.....	.....	.....	-0,1	-0,5
SPA	-0,1	-0,1	.....	0,1	0,2	-0,9	0,3	0,7	.....	.....	.....	.....	-0,2	.....	-0,2
TOT	-8,6	1,1	-0,6	1,1	20,3	-9,6	-7,0	7,1	-0,2	.....	-0,5	0,7	-0,7	.....	3,1

ANNO 1992

	UK	AUT	BEL	DAN	FRA	GER	ITA	OLA	SVE	FIN	GRE	IRL	POR	SPA	TOT
UK	.....	-0,1	0,4	.....	2,1	-1,6	.....	3,4	.....	-0,1	0,1	0,5	-0,1	0,7	5,3
AUT	-0,1	.....	.....	.....	-0,1	-0,3	-0,2	0,1	.....	.....	.....	.....	.....	0,3	-0,4
BEL	-0,5	.....	.....	.....	3,2	-0,5	-1,9	-2,4	.....	.....	-0,1	.....	-0,2	-0,4	-2,9
DAN	-0,2	.....	.....	.....	.....	.....	-0,1	.....	0,3	0,1	.....	.....	.....	.....	-0,2
FRA	-0,2	-0,3	0,7	0,1	.....	-8,2	-2,0	0,9	-0,2	-0,2	0,1	.....	.....	0,9	-8,4
GER	-0,2	2,4	1,9	0,7	11,6	.....	-0,7	2,2	0,2	.....	0,2	.....	.....	1,5	19,6
ITA	-0,2	-0,3	0,3	.....	0,7	-1,3	.....	0,7	-0,2	.....	-0,1	.....	-0,2	-0,5	-0,9
OLA	-4,6	0,2	-2,0	0,3	2,5	1,1	-2,4	.....	0,1	.....	-0,1	-0,1	-0,9	0,4	-5,6
SVE	-0,3	-0,1	-0,1	0,4	-0,3	-0,6	0,1	0,4	.....	0,4	.....	.....	.....	-0,1	-0,4
FIN	-0,4	-0,1	.....	.....	-0,3	-0,4	-0,2	0,1	.....	.....	.....	.....	.....	-0,1	-1,5
GRE	.....	-0,1	0,1	.....	.....	-0,2	0,1	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
IRL	.....	-0,1	0,6	.....	.....	-0,3	-0,2	0,5	0,1	.....	.....	.....	.....	-0,2	0,5
POR	.....	-0,1	0,1	.....	-0,1	-0,3	.....	0,2	-0,1	.....	.....	.....	.....	0,1	-0,3
SPA	-0,4	-0,1	0,1	.....	0,3	-0,9	0,7	0,7	.....	-0,1	-0,1	.....	-0,2	.....	-0,1
TOT	-7,1	1,3	1,8	1,4	19,6	-13,5	-6,8	6,8	0,1	0,1	.....	0,3	-1,6	2,4	4,7

ANNO 1993

	UK	AUT	BEL	DAN	FRA	GER	ITA	OLA	SVE	FIN	GRE	IRL	POR	SPA	TOT
UK		.....	-0,6	.....	0,9	3,0	-0,3	1,0	0,3	0,1	0,1	0,8	.....	-0,2	5,0
AUT	-0,1		.....	.....	.....	-1,8	-0,1	0,1	.....	.....	.....	.....	.....	.....	-2,1
BEL	1,0	.....		0,1	6,3	6,5	-0,2	3,5	.....	.....	0,1	0,1	0,2	0,6	17,9
DAN	0,3	.....	.....		0,2	2,6	-0,1	0,2	0,5	0,1	.....	.....	.....	0,2	4,2
FRA	-0,1	-0,1	-1,2	.....		-2,9	-1,7	1,5	-0,1	-0,2	0,2	.....	-0,1	-0,6	-5,3
GER	1,1	2,4	-0,7	-0,3	8,5		-2,0	1,8	0,1	-0,1	0,3	-0,1	-0,2	-1,1	9,5
ITA	1,7	-0,2	0,2	0,1	3,5	6,1		0,7	-0,1	-0,1	0,3	0,1	0,2	-0,1	12,2
OLA	-0,4	0,2	-1,9	.....	3,5	9,0	-1,5		0,1	.....	.....	0,1	-0,1	0,2	7,4
SVE	-0,3	-0,1	0,1	0,1	-0,2	-0,4	.....	0,1		0,4	.....	.....	.....	.....	-0,4
FIN	-0,4	-0,1	.....	-0,1	-0,1	-0,3	-0,1	.....	.....		.....	.....	.....	-0,1	-1,3
GRE	0,1	-0,1	0,1	.....	0,1	0,3	0,1	0,1	.....	.....		.....	.....	.....	0,8
IRL	0,8	-0,1	.....	0,1	0,4	0,6	-0,1	0,3	0,2	.....	.....		.....	-0,1	2,2
POR	0,1	-0,1	.....	.....	0,3	.....	.....	0,1	-0,1	.....	.....	.....		.....	0,3
SPA	0,8	-0,1	0,1	-0,1	1,4	0,9	0,9	0,2	0,1	-0,1	.....	0,1	0,5		4,8
TOT	4,4	1,8	-3,9	-0,1	24,9	23,6	-5,1	9,7	1,0	0,2	0,9	1,1	0,5	-1,2	57,7

ANNO 1994

	UK	AUT	BEL	DAN	FRA	GER	ITA	OLA	SVE	FIN	GRE	IRL	POR	SPA	TOT
UK		.....	-1,6	0,3	1,6	1,8	-0,6	3,2	0,2	0,1	.....	0,4	.....	0,1	5,5
AUT	-0,1		0,1	.....	.....	-1,0	-0,1	0,2	.....	.....	.....	.....	.....	.....	-1,1
BEL	1,4	-0,2		-0,1	6,3	6,8	-0,8	4,9	-0,2	.....	.....	0,2	-0,2	1,1	20,1
DAN	0,3	.....	-0,1		0,2	2,3	-0,1	0,2	0,7	0,3	.....	.....	.....	.....	3,7
FRA	1,1	-0,1	-1,6	0,1		-1,9	-1,5	2,0	-0,2	-0,1	.....	0,5	-0,1	0,1	-1,6
GER	2,5	2,5	2,2	0,3	10,8		-0,6	5,2	.....	-0,1	.....	0,1	-0,2	.....	22,6
ITA	2,2	-0,2	-0,2	0,2	2,9	5,2		1,1	-0,2	-0,1	0,1	0,1	0,2	0,7	12,3
OLA	-1,6	0,1	-5,3	-0,2	3,2	8,3	-2,6		0,2	.....	-0,2	0,1	-0,1	-0,1	1,7
SVE	-0,2	-0,1	0,1	0,3	.....	-0,6	0,2	0,1		0,5	.....	.....	.....	.....	0,4
FIN	-0,4	-0,1	-1,2	.....	-0,1	-0,4	-0,1	.....	.....		.....	.....	.....	-0,1	-2,4
GRE	.....	-0,1	.....	.....	.....	-0,1	-0,2	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	-0,5
IRL	1,2	.....	.....	0,1	0,7	0,8	-0,3	0,5	0,3	0,1	.....		.....	.....	3,4
POR	0,3	-0,1	.....	.....	0,1	0,1	.....	0,4	-0,1	.....	.....	.....		0,1	0,8
SPA	0,7	-0,1	.....	0,1	1,2	0,1	0,2	0,8	-0,1	.....	0,1	0,1	0,3		3,3
TOT	7,3	1,5	-7,2	1,5	26,9	21,5	-6,4	18,5	0,7	0,4	0,1	1,5	0,3	1,7	68,3

ANNO 1995

	UK	AUT	BEL	DAN	FRA	GER	ITA	OLA	SVE	FIN	GRE	IRL	POR	SPA	TOT
UK		-0,4	-1,6	.....	0,8	0,8	-1,0	4,9	-0,2	0,1	-0,2	-0,3	-0,1	.....	2,9
AUT	0,6		0,2	0,1	0,4	5,8	0,4	0,6	0,1	.....	0,1	0,1	.....	0,2	8,4
BEL	2,3	-0,1		0,1	7,6	8,2	-0,3	8,0	0,2	0,1	.....	0,3	0,2	1,1	27,8
DAN	0,7	.....	-0,1		0,3	2,9	-0,1	0,6	0,2	0,3	.....	.....	.....	.....	4,9
FRA	2,3	.....	-0,7	0,2		1,6	-1,4	3,4	1,0	-0,1	.....	0,2	.....	0,8	7,4
GER	2,5	-1,5	.....	.....	9,4		-0,8	8,7	-0,4	0,2	-0,6	0,1	-0,4	-0,1	17,2
ITA	2,7	-0,3	-0,1	0,2	3,7	6,3		2,2	0,2	-0,1	-0,5	0,3	0,4	0,8	15,9
OLA	-1,6	0,1	-8,5	-0,6	2,9	6,0	-2,8		-1,5	0,2	-0,3	0,2	-0,3	-0,5	-6,8
SVE	1,1	-0,1	-0,8	-0,1	-0,4	1,2	0,1	1,1		0,5	.....	0,1	.....	0,2	2,8
FIN	0,5	.....	-2,0	.....	-0,2	0,5	-0,1	0,5	0,2		.....	.....	.....	.....	-0,6
GRE	0,1	-0,1	.....	.....	.....	0,5	0,1	0,1	.....	.....	.....	.....	.....	.....	0,7
IRL	1,0	-0,1	0,1	0,1	0,7	1,1	-0,3	1,3	.....	.....	.....	.....	.....	-0,2	3,9
POR	0,5	-0,1	.....	.....	0,3	0,4	.....	0,5	.....	.....	.....	.....	.....	0,2	1,7
SPA	0,8	-0,1	0,1	0,1	1,3	0,3	0,4	0,8	.....	.....	.....	.....	0,6		4,3
TOT	13,7	-2,6	-13,4	0,2	26,7	35,7	-5,9	32,7	-0,3	1,3	-1,5	1,0	0,4	2,6	90,5

ANNO 1996

	UK	AUT	BEL	DAN	FRA	GER	ITA	OLA	SVE	FIN	GRE	IRL	POR	SPA	TOT
UK		-0,2	-2,1	0,2	1,6	-0,8	-2,2	6,5	-0,4	0,1	-0,2	0,4	0,1	-0,3	2,7
AUT	0,4		0,2	0,1	0,3	4,8	0,1	0,4	.....	.....	.....	.....	.....	0,1	6,4
BEL	3,2	0,3		0,1	7,8	6,8	-0,7	8,9	.....	0,1	-0,1	0,3	0,2	0,9	28,0
DAN	1,0	.....	.....		0,1	2,4	-0,2	0,6	.....	0,2	.....	.....	0,1	0,2	4,4
FRA	1,5	-0,1	-0,5	0,3		1,2	-2,1	3,6	0,3	.....	-0,2	0,1	.....	0,4	4,5
GER	2,6	-0,1	0,4	0,4	8,9		-0,1	11,2	-0,2	0,5	-0,4	-0,4	-0,1	0,5	23,2
ITA	3,0	.....	0,3	0,3	4,5	7,1		3,1	0,4	.....	-0,5	0,3	0,5	0,9	19,8
OLA	-3,6	.....	-10,3	-0,6	2,4	3,3	-3,8		-1,6	0,2	-0,1	.....	-0,4	-0,4	-14,7
SVE	1,5	-0,1	-0,5	0,2	0,1	0,7	-0,1	1,0		0,9	.....	0,1	.....	-0,1	3,6
FIN	0,2	-0,1	-2,3	.....	-0,2	0,5	-0,1	0,5	0,3		.....	.....	.....	-0,1	-1,6
GRE	-0,1	.....	.....	.....	.....	-0,2	-0,1	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	-0,5
IRL	1,5	-0,1	.....	0,1	0,3	1,2	-0,4	2,0	0,1	.....	.....	.....	.....	.....	4,7
POR	0,3	-0,1	0,1	-0,2	0,3	-0,2	-0,1	0,5	.....	.....	.....	.....	.....	-0,1	0,4
SPA	1,4	-0,1	.....	.....	1,9	0,2	0,4	0,8	0,1	-0,1	-0,1	.....	1,1		5,5
TOT	13,1	-0,9	-14,7	0,9	27,7	27,1	-9,5	39,1	-1,1	1,9	-1,7	0,9	1,7	1,9	86,4

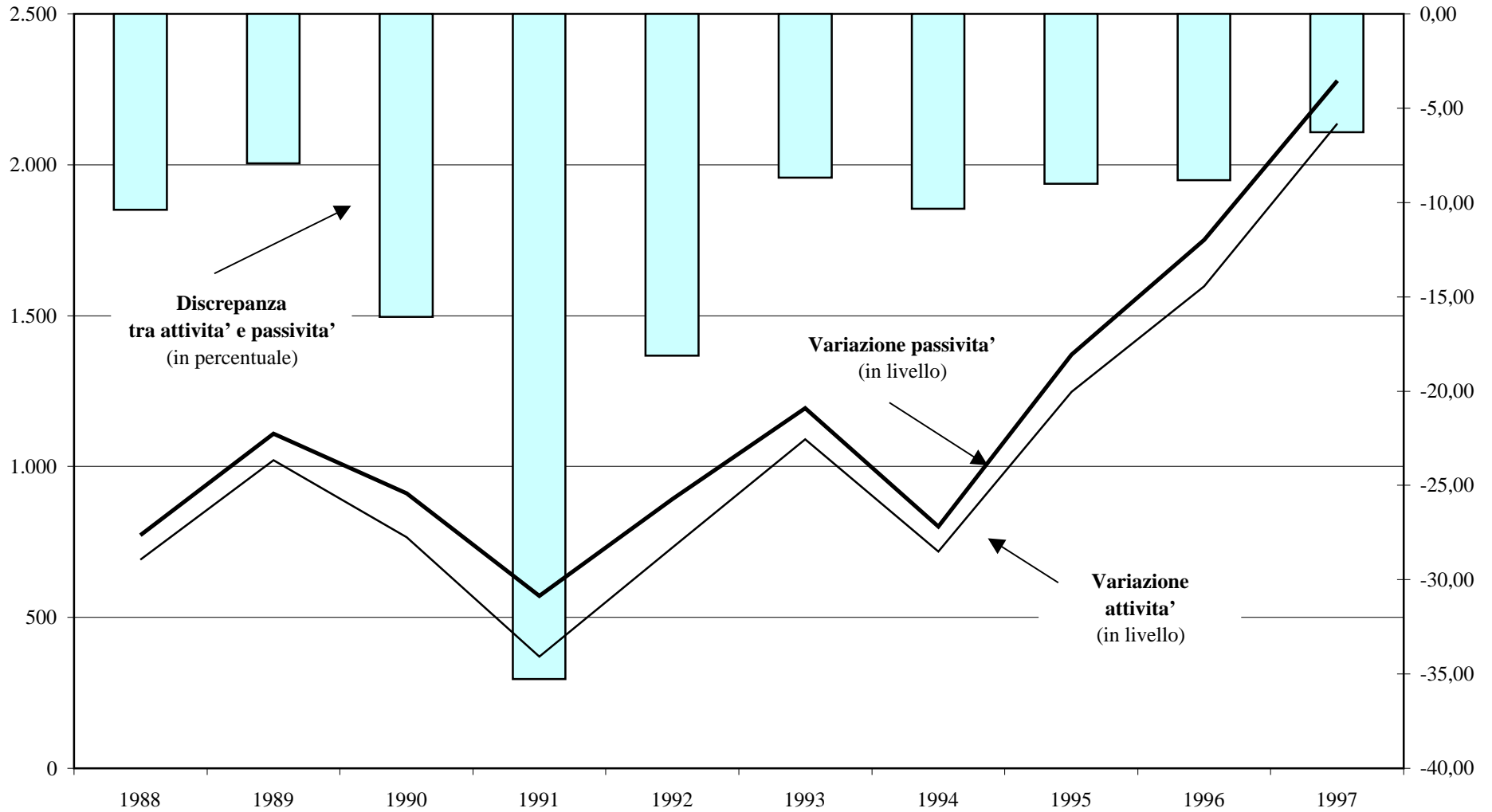
Fonte: Elaborazioni su dati FMI (*Direction of Trade Statistics*).

STRUTTURA TEMPORALE DEI REGOLAMENTI MERCANTILI DELL'ITALIA
(miliardi di lire e valori in percentuale)

Anni	Totale ⁽¹⁾	Posticipati ^{(2) (4)}		Contestuali ⁽⁴⁾	anticipati ^{(3) (4)}		residuo
		oltre 12 mesi	entro 12 mesi		entro 12 mesi	oltre 12 mesi	
<i>Esportazioni</i> ⁽⁵⁾							
	x_t	x_t^p	$\sum_{b=1}^{12} x_{t,t-b}$	$x_{t,t}$	$\sum_{f=1}^{12} x_{t,t+f}$	x_t^a	x_t^r
1986	134.371	5,47	69,0	7,0	5,2	5,25	8,1
1987	140.756	2,17	69,8	9,5	5,3	3,01	10,2
1988	155.739	0,54	68,4	10,5	4,6	3,33	12,5
1989	180.432	1,27	62,8	17,5	1,7	4,31	12,4
1990	191.343	0,33	59,2	19,4	1,0	2,76	17,2
1991	193.641	2,56	67,6	12,9	1,8	0,25	14,9
1992	210.117	1,24	67,5	15,8	2,0	0,16	13,3
1993	251.176	1,02	62,1	17,7	1,8	0,13	17,2
1994	284.500	0,79	63,2	18,0	2,0	0,14	15,8
1995	350.518	0,74	64,9	18,6	2,0	0,16	13,6
1996	365.532	0,69	64,5	17,9	1,7	0,14	15,1
1997 *	386.748	0,52	63,2	15,4	1,4	0,10	12,9
<i>Importazioni</i> ⁽⁵⁾							
	m_t	m_t^p	$\sum_{b=1}^{12} m_{t,t-b}$	$m_{t,t}$	$\sum_{f=1}^{12} m_{t,t+f}$	m_t^a	m_t^r
1986	139.087	3,40	63,1	13,1	4,8	7,24	8,4
1987	148.942	1,14	62,3	18,9	5,4	3,03	9,2
1988	168.565	0,61	61,4	19,2	5,5	3,00	10,4
1989	199.950	0,99	55,3	26,7	2,2	3,42	11,4
1990	210.813	0,30	52,9	28,3	1,4	2,59	14,5
1991	219.222	2,32	57,9	21,2	2,0	0,05	16,5
1992	237.017	0,70	56,0	25,6	1,7	0,04	16,0
1993	246.010	0,65	56,4	25,1	1,3	0,03	16,4
1994	271.756	0,67	57,7	25,6	1,4	0,03	14,6
1995	332.660	0,53	59,6	27,3	1,6	0,01	10,9
1996	325.170	0,42	61,2	25,7	1,1	0,01	11,5
1997 *	350.734	0,34	58,7	25,2	1,0	0,01	10,5

(*) Gennaio-novembre. – (1) Dal 1990, il totale include, oltre ai regolamenti segnalati nella Matrice valutaria, anche quelli “in compensazione” e su conti esteri, segnalati nelle CVS. – (2) Regolamenti rilevati nel periodo indicato, ma relativi a transazioni avvenute in periodi precedenti. – (3) Regolamenti rilevati nel periodo indicato, ma relativi a transazioni che saranno effettuate in periodi successivi. – (4) Informazioni desunte dalle CVS. – (5) Cfr. l’equazione (A.3) in Appendice.

DISCREPANZE NEI FLUSSI FINANZIARI INTERNAZIONALI(1)
 (in miliardi di dollari e in percentuale)

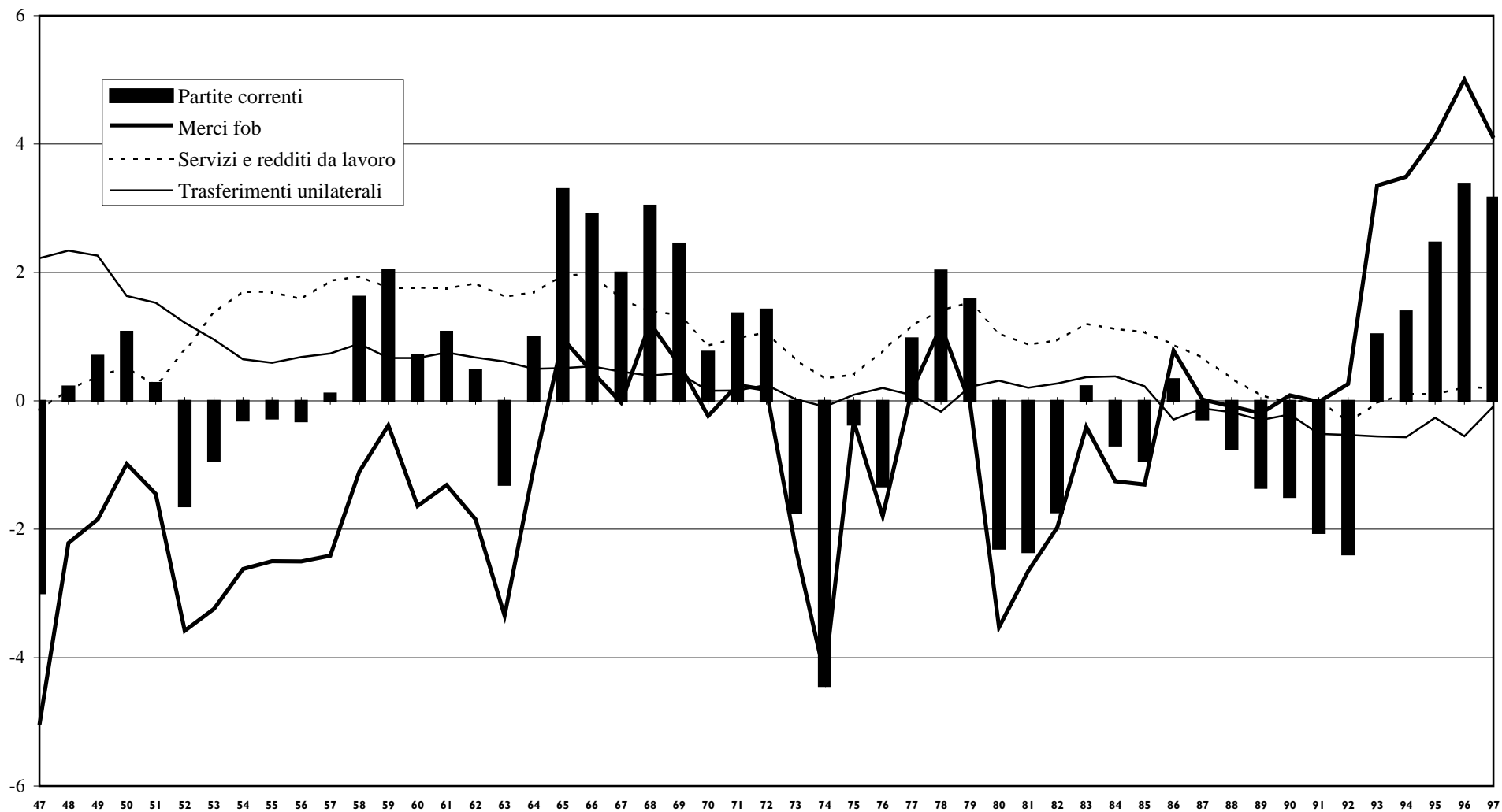


Fonte: Elaborazioni su dati FMI.

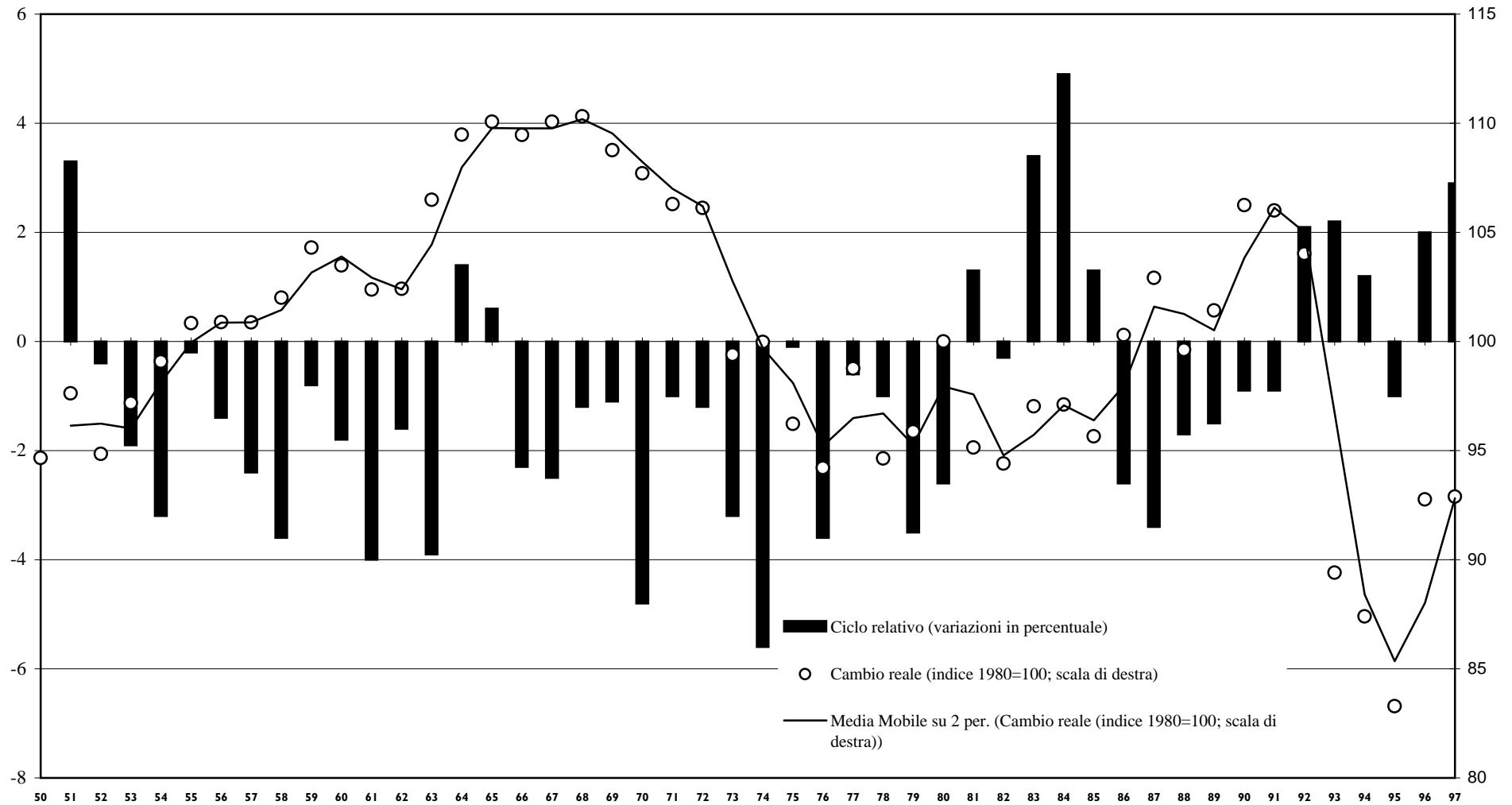
(1) Variazione delle riserve, investimenti di portafoglio, prestiti, crediti commerciali e altri investimenti (gli investimenti diretti sono esclusi).

PARTITE CORRENTI DELL'ITALIA

(saldi in percentuale del PIL)



CICLO RELATIVO DELL'ITALIA ⁽¹⁾ E CAMBIO REALE DELLA LIRA ⁽²⁾

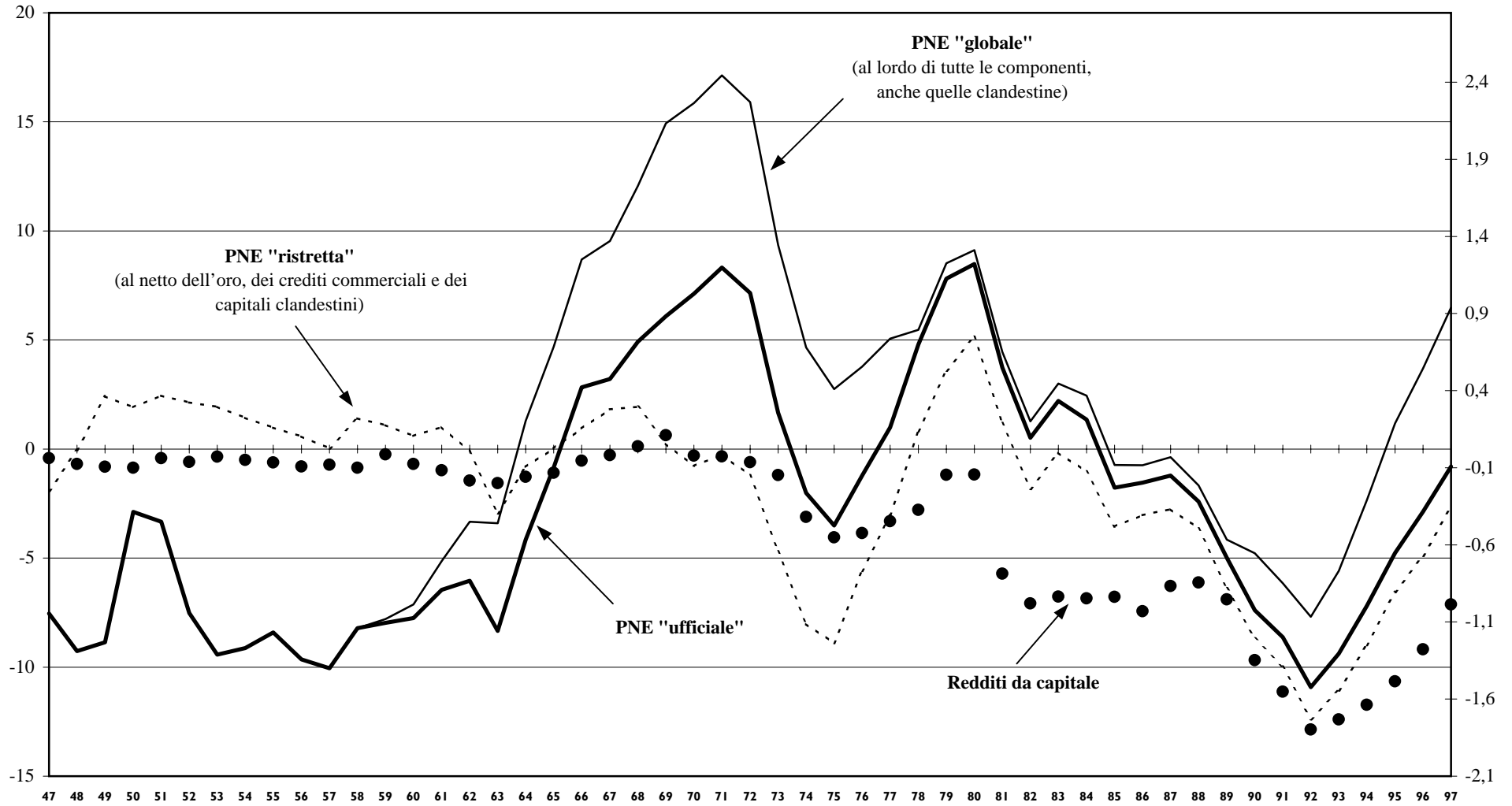


Fonte: Cfr. la sezione "Note metodologiche".

(1) Rapporto tra il PIL medio dei partner (ponderato con le rispettive quote di interscambio con l'Italia) e quello italiano.

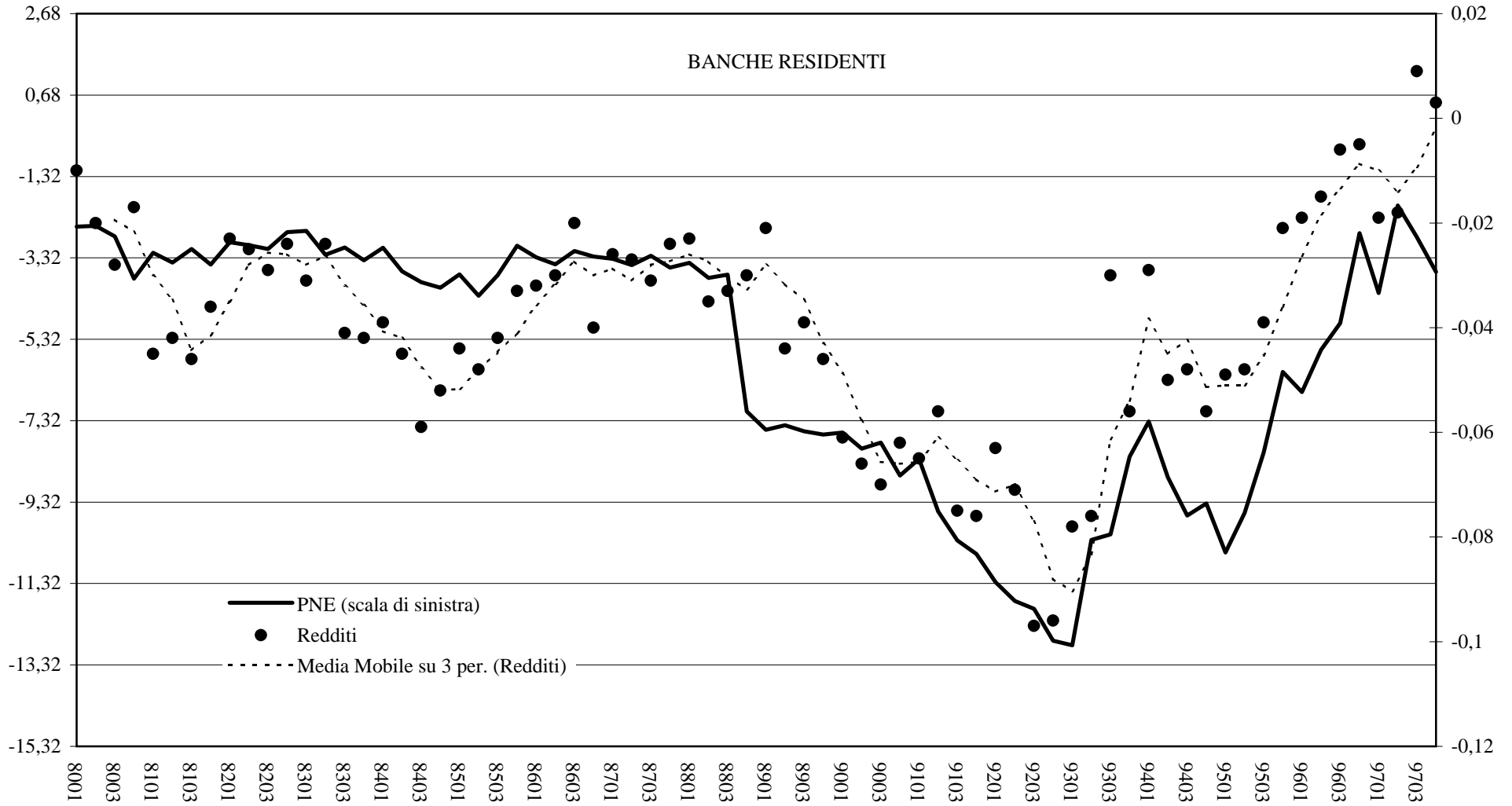
(2) Basato sui prezzi alla produzione; aumento = perdita di competitività.

POSIZIONE NETTA SULL'ESTERO E REDDITI DA CAPITALE
(in percentuale del PIL)

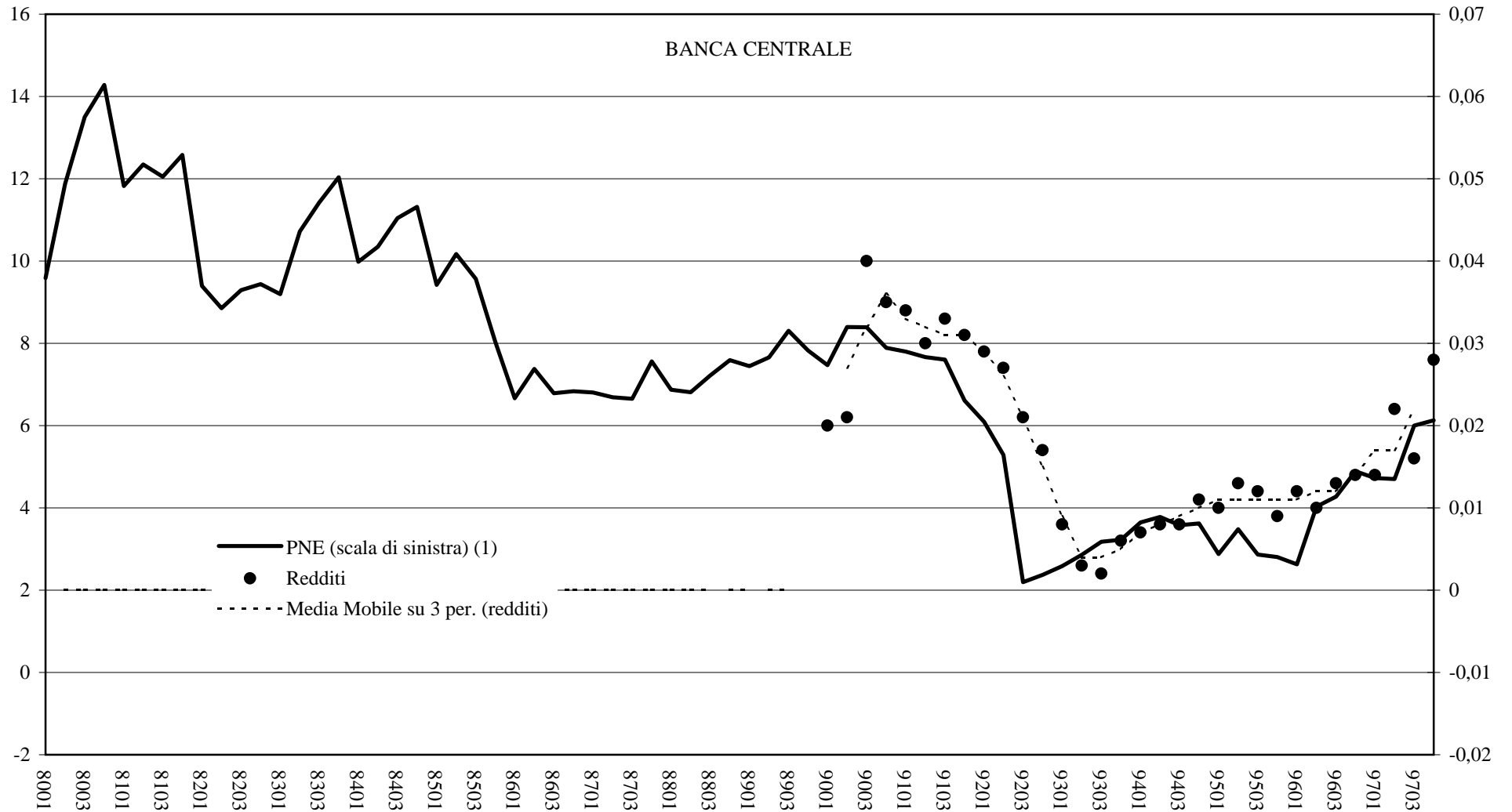


Fonte: Cfr. la sezione "Fonti e metodi" in Appendice.

POSIZIONE NETTA SULL'ESTERO E REDDITI DA CAPITALE
(in percentuale del PIL)



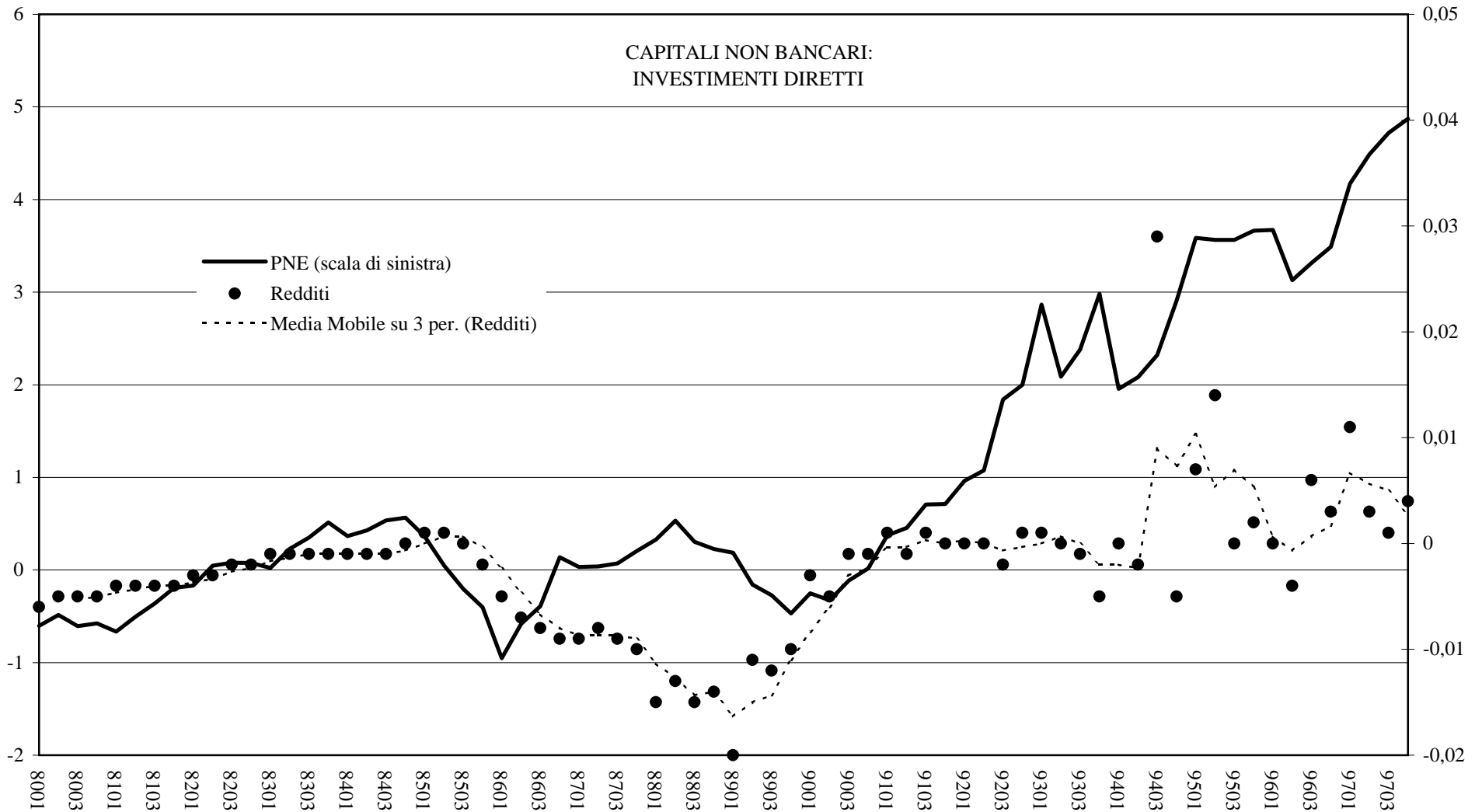
POSIZIONE NETTA SULL'ESTERO E REDDITI DA CAPITALE
(in percentuale del PIL)



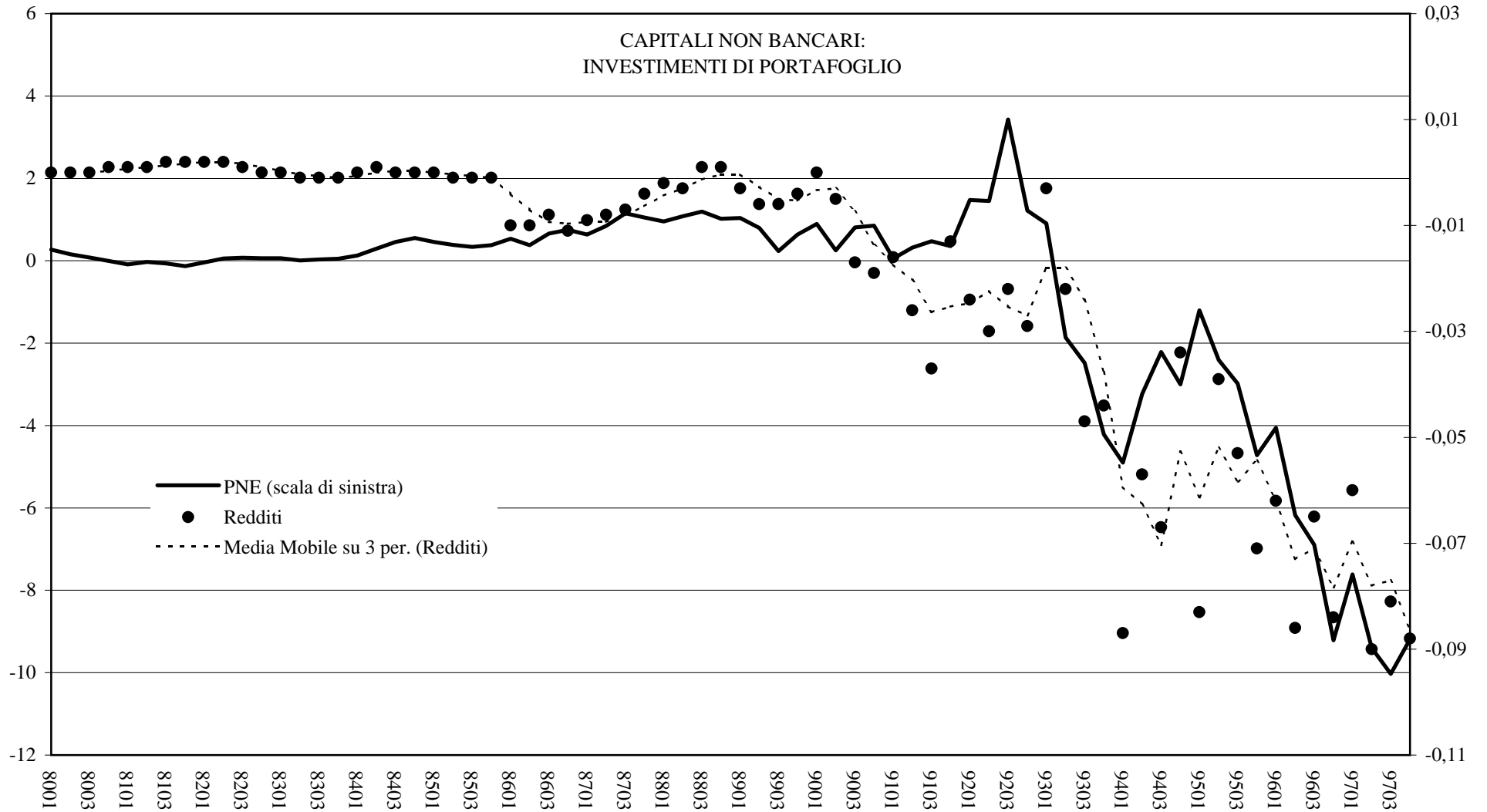
Fonte: Banca d'Italia.

(1) Al netto dei PCT in valuta con le banche residenti.

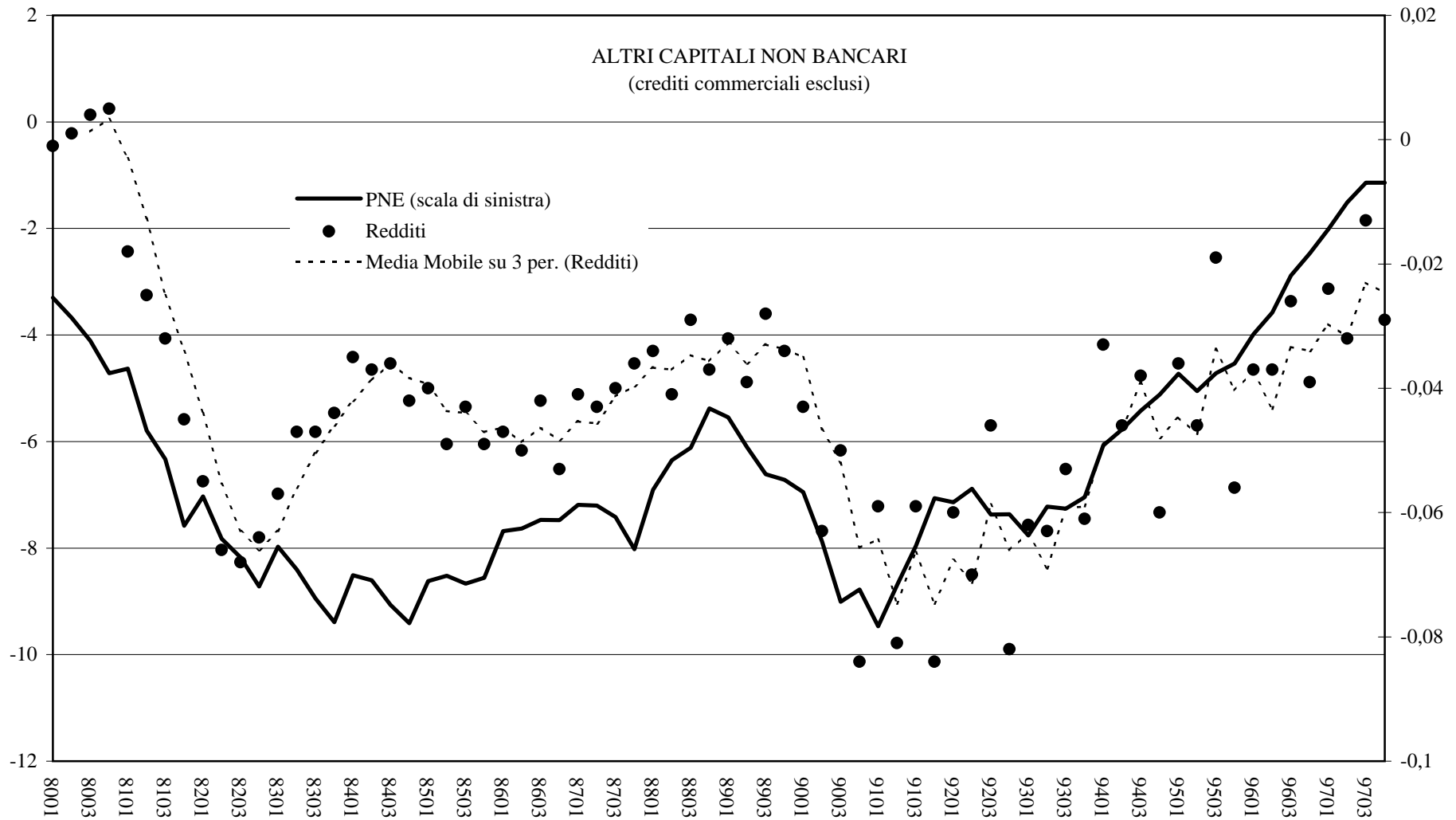
POSIZIONE NETTA SULL'ESTERO E REDDITI DA CAPITALE
(in percentuale del PIL)



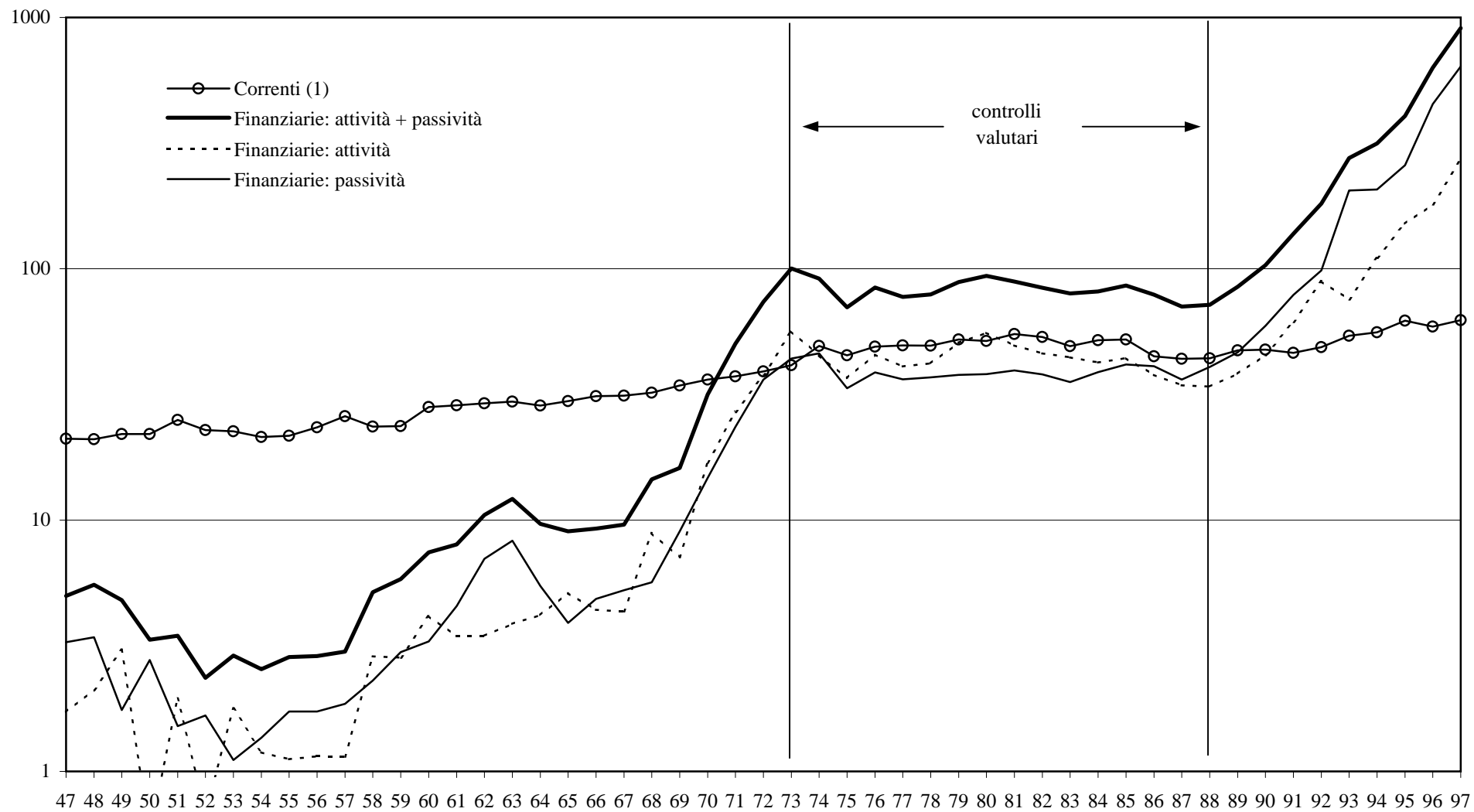
POSIZIONE NETTA SULL'ESTERO E REDDITI DA CAPITALE
(in percentuale del PIL)



POSIZIONE NETTA SULL'ESTERO E REDDITI DA CAPITALE
(in percentuale del PIL)

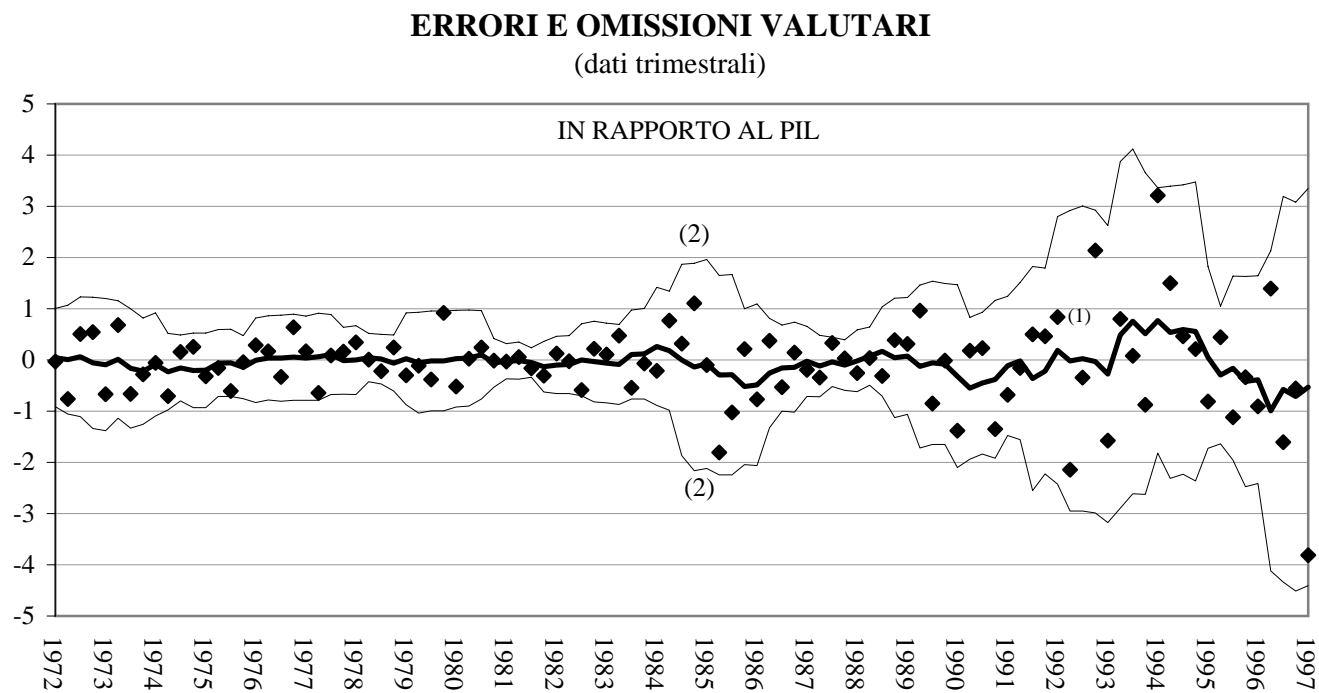


TRANSAZIONI LORDE CON L'ESTERO DELL'ITALIA
(in percentuale del PIL, scala logaritmica)



Fonte: Cfr. la sezione "Fonti e metodi" in Appendice.

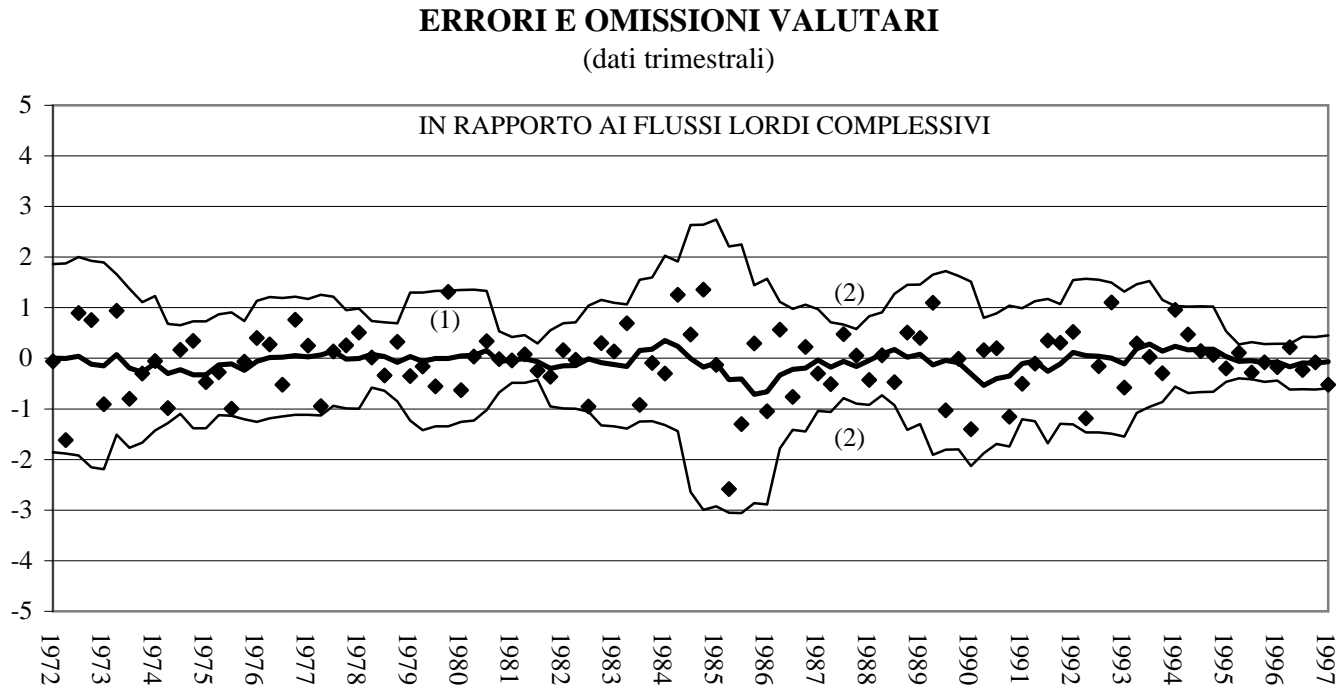
(1) Includere le transazioni in conto capitale.



Fonte: Elaborazioni su dati UIC e Istat.

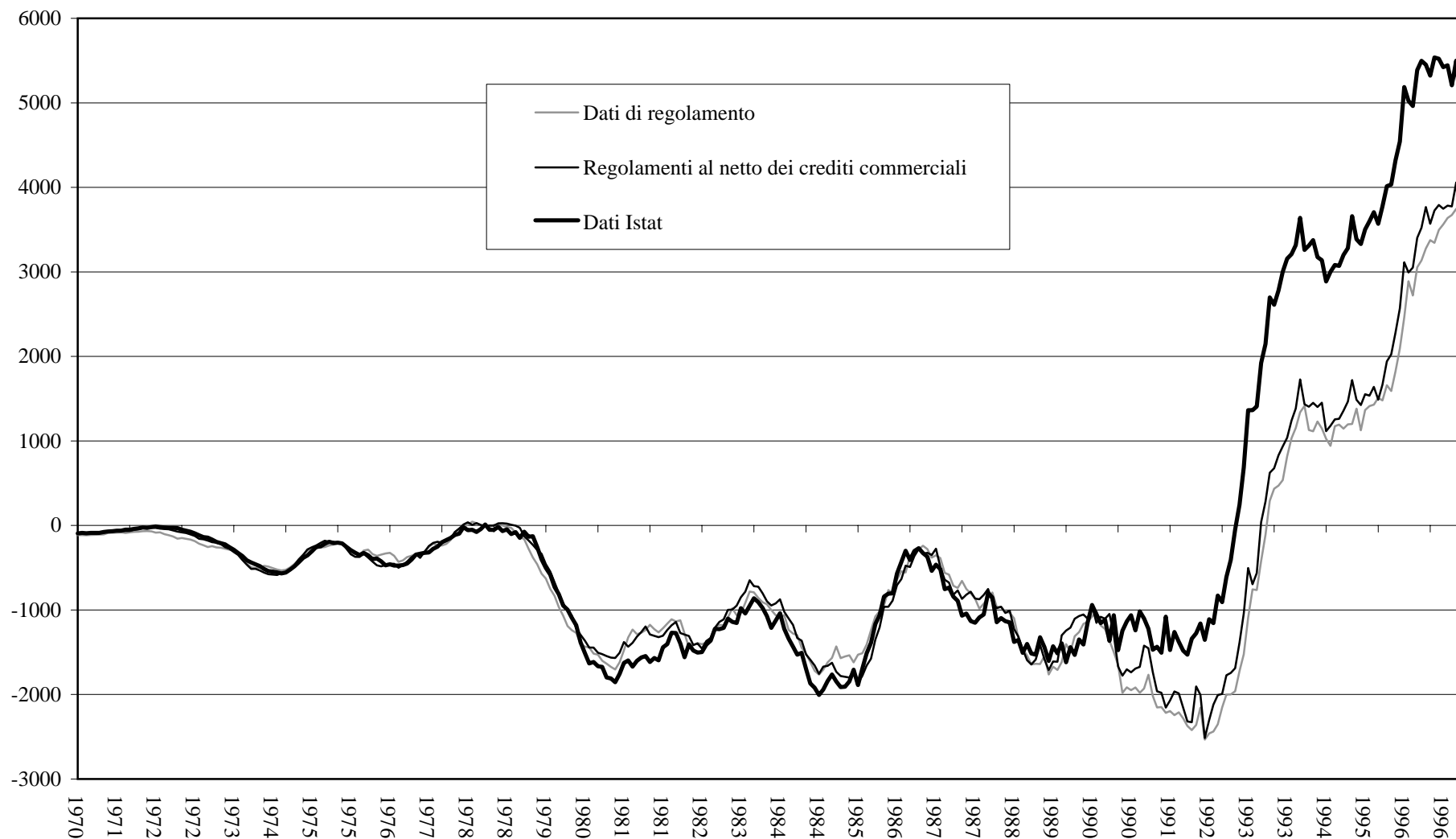
(1) Media mobile a 3 termini centrata.

(2) Media (+,-) 2 x deviazione standard.



Fonte: Elaborazioni anche su dati UIC. Cfr. la sezione "Fonti e metodi" in Appendice.

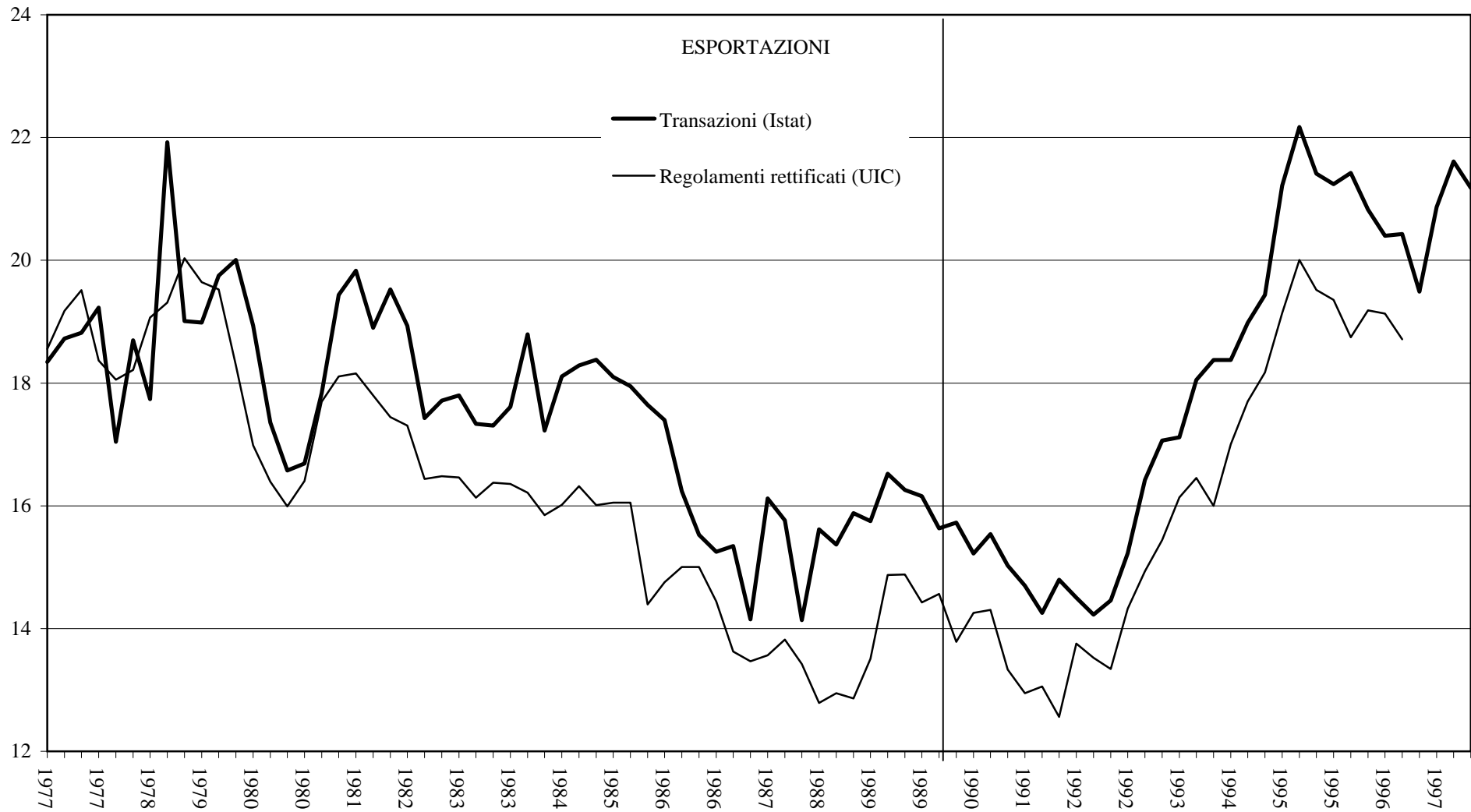
- (1) Media mobile a 3 termini centrata.
- (2) Media (+,-) 2 x deviazione standard.

SALDI DELL'INTERSCAMBIO MERCANTILE DELL'ITALIA(dati mensili *cif-fob* in miliardi di lire) (1)

Fonte: Cfr. la sezione "Fonti e metodi" in Appendice.

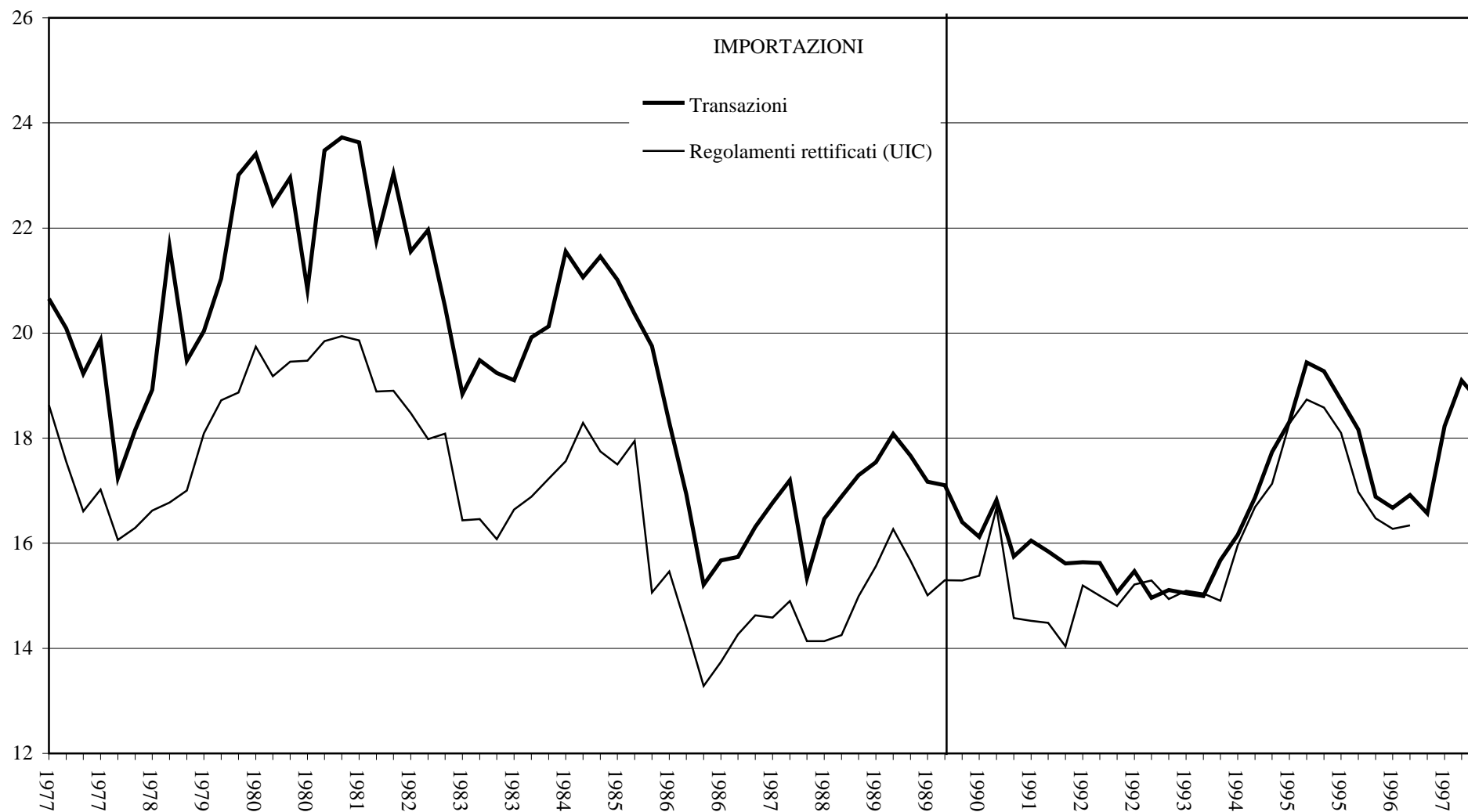
(1) Medie mobili centrate a 13 termini.

MERCI cif-fob
 (dati trimestrali destagionalizzati in percentuale del PIL)

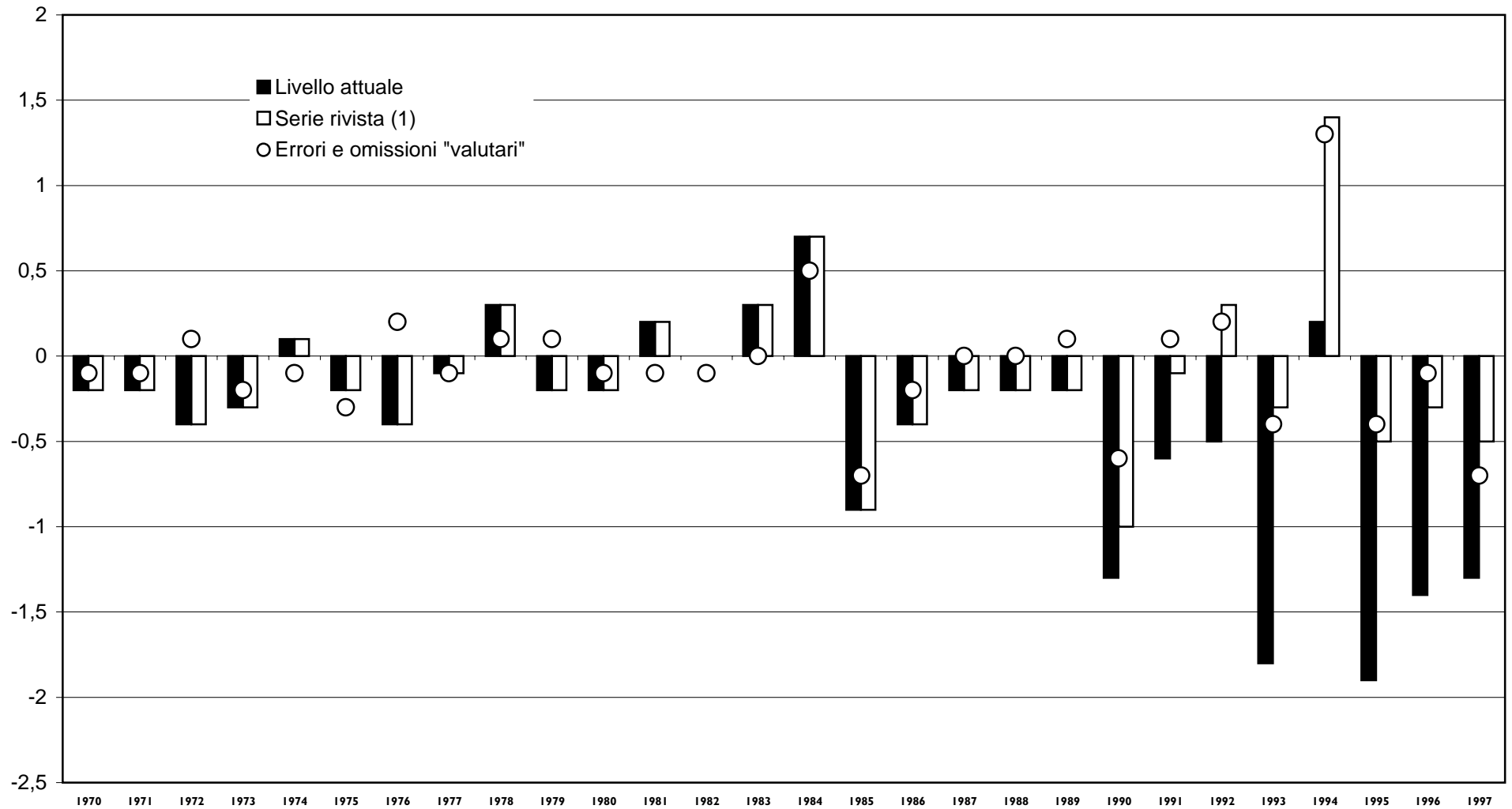


Fonte: Cfr. la sezione "Fonti e metodi" in Appendice.

MERCI cif-fob
(dati trimestrali destagionalizzati in percentuale del PIL)



ERRORI E OMISSIONI DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI (in percentuale del PIL)



Fonte: Cfr. la sezione "Note metodologiche".

(1) Alla luce della discrepanza tra il saldo dell'interscambio cif-fob Istat e quello valutario (al netto dei crediti commerciali).

Appendice

Fonti e metodi

Flussi della bilancia dei pagamenti italiana; attività e passività finanziarie sull'estero

I dati relativi alle partite correnti, ai flussi finanziari e agli errori e omissioni sono stati desunti, per il periodo 1947-1969, da Maserà (1979); dal 1970, dagli archivi della Banca d'Italia. I dati sulle attività e passività finanziarie sull'estero delle banche e della Banca centrale negli anni 1947-1970 sono stati desunti da Biagioli (1995); dal 1970 in poi, dalle Relazioni annuali della Banca d'Italia. Quelli relativi agli altri operatori residenti sono stati costruiti come segue.

Investimenti e prestiti (attività) – 1947-1959: ricavati per decumulo dei flussi dallo stock in essere a fine 1960; 1960-1997: Relazioni annuali della Banca d'Italia.

Investimenti (passività) – 1947-1954: ricavati per decumulo dei flussi dallo stock in essere a fine 1955; 1955-1970: Biagioli (1995); 1971-1997: Relazioni annuali della Banca d'Italia.

Prestiti (passività) – 1947-1970: Biagioli (1995); 1971-1997: Relazioni annuali della Banca d'Italia

Crediti commerciali (attività e passività) – 1947-1970: ricavati applicando a ritroso allo stock del 1971 la dinamica dei flussi netti cumulati di quel periodo; 1971-1997: Relazioni annuali della Banca d'Italia.

Altre attività – 1959-1977: Biagioli (1995: ricavate per accumulo delle rimesse di banconote italiane dall'estero); 1978-1997: depositi di residenti non bancari italiani presso banche estere dichiaranti alla BRI⁵⁶, in eccesso rispetto a quelli effettivamente dichiarati alle autorità italiane (che figurano all'attivo della voce "investimenti di portafoglio"); dal 1990 si

⁵⁶ La BRI riceve informazioni statistiche dai seguenti 24 paesi: Antille olandesi, Austria, Bahamas, Bahrain, Belgio, Isole Cayman, Canada, Danimarca, Finlandia, Francia, Germania, Giappone, Hong Kong, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Norvegia, Paesi Bassi, Regno Unito, Singapore, Spagna, Stati Uniti, Svezia, Svizzera.

sono inoltre prese in considerazione 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). Lo stock di queste attività è stato ottenuto cumulando il flusso mensile in questione a partire da un valore iniziale nullo (dicembre 1989), con la seguente formula applicata iterativamente:

$$\text{STOCK}_{t+1} = \text{STOCK}_t * (\text{CF}_{t+1}/\text{CF}_t) + \text{FLUSSO}_{t+1} * (\text{CF}_{t+1}/\text{CM}_{t+1})$$

dove CM e CF rappresentano, rispettivamente, i cambi nominali effettivi medi e di fine mese, calcolati tenendo conto dell'importanza relativa delle diverse valute nei regolamenti mercantili rilevati effettivamente. Poiché una parte di queste attività può essere stata colta dai depositi all'estero di fonte BRI, lo stock di attività risultanti dall'accumulazione di capitali non dichiarati del periodo 1990-1997 è pari al *maggiore* dei due importi considerati.

Transazioni lorde complessive

Con questo termine si intende la somma di tutte le registrazioni, a credito e a debito, della bilancia dei pagamenti, anche quelle attinenti alla variazione delle attività e delle passività finanziarie sull'estero. Queste informazioni sono pienamente disponibili per l'Italia, con la sola eccezione delle banche e della Banca centrale, operatori per i quali il sistema italiano non prevede la rilevazione diretta dei flussi lordi, ma soltanto dello stock di attività e passività finanziarie sull'estero. Le transazioni lorde di questi ultimi operatori sono state desunte, fino al 1969, da Masera (1979); dal 1970, dalla variazione mensile nei dati di stock all'attivo e al passivo, suddivisi nelle componenti in lire e in valuta; la variazione dei dati in valuta è stata ricalcolata ai cambi medi del mese⁵⁷. Solo alcuni paesi esteri raccolgono dati lordi relativi agli aumenti e alle riduzioni di attività e di passività finanziarie sull'estero, e dunque il confronto internazionale si deve basare sui soli flussi netti. Per ovviare alla tendenziale sottostima dei flussi lordi si è considerato il *valore assoluto* dei *flussi netti trimestrali* della bilancia dei pagamenti di ciascun Paese, disaggregati secondo la classificazione più fine prevista dal *Balance of Payments Yearbook* dell'FMI (schema 5° edizione del Manuale di bilancia dei pagamenti).

⁵⁷ Come è chiaro, questo metodo di calcolo produce una sottostima dei "veri" flussi lordi (non rilevati), che è tanto maggiore quanto più ampio è l'intervallo di tempo discreto preso in considerazione.

Voci	Attività				Passività			
	Banca Centrale	Ammin. pubbl.	Banche	Altri settori	Banca centrale	Ammin. pubbl.	Banche	Altri settori
Investimenti diretti	-	-	-	•	-	-	-	•
Investimenti di portafoglio								
- Azioni e partecipazioni	•	•	•	•	-	-	•	•
- Titoli e obbligazioni	•	•	•	•	•	•	•	•
- Strum. mercato monetario ..	•	•	•	•	•	•	•	•
- Derivati	•	•	•	•	•	•	•	•
Altri investimenti								
- Crediti comm. a breve	-	•	-	•	-	•	-	•
- Crediti commerciali a M/L	-	•	-	•	-	•	-	•
- Prestiti a breve	•	•	•	•	•	•	•	•
- Prestiti a M/L	•	•	•	•	•	•	•	•
- Depositi e conti correnti	•	•	•	•	•	•	•	•
- Altri strumenti a breve	•	•	•	•	•	•	•	•
- Altri strumenti a M/L	•	•	•	•	•	•	•	•
Attività di riserva ⁽⁵⁸⁾	•	-	-	-	-	-	-	-

In relazione ai periodi per i quali non sono disponibili dati disaggregati secondo questo schema, si sono utilizzate le informazioni pubblicate nelle precedenti edizioni del *Balance of Payments Yearbook* dell’FMI.

Ciclo relativo

⁵⁸ Oro monetario, DSP, posizione FMI, valute convertibili, altre voci.

Il ciclo relativo dell'Italia è dato dal rapporto tra il PIL reale medio dei partner (ponderato con le rispettive quote di interscambio con l'Italia) e quello italiano, entrambi espressi alle *Purchasing Power Parities* (PPP) del 1985. I dati di parte italiana sono di fonte Istat; i valori del PIL antecedenti al 1970 sono stati desunti da una ricostruzione storica di Prometeia. Il PIL degli altri paesi è stato desunto da fonti nazionali, dalle *World Tables* della Banca mondiale, dalle pubblicazioni *International Financial Statistics* e *World Outlook* dell'FMI, dalle *Penn Tables* di Summers e Heston. Il gruppo dei paesi industriali comprende: Australia, Austria, Belgio, Canada, Danimarca, Finlandia, Francia, Germania, Giappone, Grecia, Irlanda, Islanda, Norvegia, Nuova Zelanda, Paesi Bassi, Portogallo, Regno Unito, Spagna, Stati Uniti, Svezia, Svizzera. Il gruppo degli altri paesi comprende: Argentina, Brasile, Cile, Cina, Colombia, Corea del Sud, Ecuador, Filippine, Hong Kong, India, Indonesia, Messico, Perù, Russia, Sudafrica, Tailandia, Taiwan, Turchia, Uruguay, Venezuela.

Ragione di scambio

La ragione di scambio dell'Italia è data dal rapporto tra i valori medi unitari delle esportazioni (*fob*) e delle importazioni (*cif*) di merci. Entrambe le grandezze sono di fonte Istat; i valori antecedenti al 1970 sono stati desunti dai deflatori delle esportazioni e importazioni di beni dei conti nazionali, secondo la ricostruzione di Prometeia. Il grado di copertura (rapporto tra esportazioni e importazioni di merci a prezzi costanti) è stato desunto dalle medesime fonti.

Tasso di cambio della lira

Il tasso di cambio effettivo della lira, nominale e reale, è calcolato secondo le metodologie descritte in *Nuovi indicatori di tasso di cambio effettivo nominale e reale* (Banca d'Italia, *Bollettino Economico*, n. 30, febbraio 1998, pp. 1*-8*). I valori antecedenti al 1970 sono stati desunti dalla dinamica di un indicatore a pesi fissi e non variabili; con riferimento al cambio reale, l'indicatore è basato sui prezzi al consumo di 15 paesi.

Attività e passività finanziarie dei residenti non bancari (paesi del G7)

Le attività e passività finanziarie sull'estero dei residenti non bancari di questi paesi sono state desunte dalle IIP (*International Investment Position*) del *Balance of Payments Yearbook* dell'FMI. Le attività e passività finanziarie complessive sono di fonte OCSE (*Financial Statistics: Part 2: Financial Accounts of OECD Countries*). I dati per il Regno Unito sono stati cortesemente messi a disposizione da Bianco e Massaro (1998).

Transazioni finanziarie con l'estero, per settore e strumento

A partire dal 1990, le transazioni finanziarie della bilancia dei pagamenti italiana possono essere disaggregate per strumento e per settore residente, e riclassificate in modo da evidenziare l'origine della domanda di fondi esteri (tav. 6). Gli strumenti finanziari considerati sono i seguenti: azioni, partecipazioni, titoli a breve e a medio e lungo termine, crediti commerciali (attribuiti alle sole imprese non finanziarie), altri crediti (prestiti); la voce "altri strumenti" include: l'oro monetario, gli ecu, i DSP, i depositi e i conti correnti, i derivati, gli investimenti immobiliari, altri importi che non è stato possibile allocare altrove.

Il totale della colonna "Banca centrale" riporta la variazione delle riserve ufficiali della bilancia dei pagamenti, al netto delle operazioni "pronti contro termine" (PCT) in valuta della Banca d'Italia con le banche residenti. Essa è stata così suddivisa: azioni e partecipazioni (attività a medio e a lungo termine, titoli esteri - parte); titoli a breve (valute convertibili - parte); titoli a medio e a lungo termine (attività a medio e a lungo termine, titoli esteri - parte); crediti (posizione FMI, passività a breve, passività a medio e a lungo termine, conti consolidati); altri strumenti (oro, valute convertibili - parte - disponibilità ecu, DSP, altre attività a breve). Le operazioni PCT sono state sottratte dall'attivo del settore "Banca centrale" (voce "altri strumenti"), e contabilizzate fra le attività del settore "Banche" (voce "altri strumenti").

Il totale della colonna "Banche" riporta, con la modifica prima descritta, il saldo dei capitali bancari della bilancia dei pagamenti, come desunto dalla Matrice valutaria. Esso è stato ripartito tra le diverse tipologie di strumenti sulla base delle informazioni di fonte Matrice dei Conti; le discrepanze statistiche tra queste due fonti sono incluse nella voce "Altri strumenti". I finanziamenti delle banche a clientela residente, in valuta e in lire ma indicizzati al corso delle valute estere (al netto dei corrispondenti depositi), sono stati

sottratti dal passivo (voce “Crediti”), e imputati alle passività dei settori “Amministrazioni pubbliche”, “Famiglie e fondi comuni”, “Imprese non finanziarie” e “Altre imprese”.

I saldi netti dei *settori residenti non bancari* sono stati desunti da informazioni di fonte UIC. Il settore “Famiglie e fondi comuni” include anche le imprese individuali. Il settore “Imprese non finanziarie” include: le Aziende autonome, le Ferrovie, le Aziende municipalizzate, l’Enel, le Imprese a partecipazione statale, le altre imprese pubbliche, le Imprese private. Il settore “Altre imprese” include le Società di finanziamento, altre imprese finanziarie e le imprese di assicurazione (private e pubbliche); con riferimento a quest’ultimo sottosectore, la voce “altri crediti” include anche le erogazioni nette della SACE, che attualmente non figurano nel sistema contabile dei conti finanziari.

Nella colonna “Residuo non allocato” figurano tutti gli importi che, per ciascuno strumento, non è stato possibile attribuire ai settori elencati. Alla voce “Altri strumenti” di questa colonna sono stati imputati i flussi finanziari relativi a parte degli investimenti immobiliari, ai depositi, ai derivati e agli altri capitali.

Merci valutarie, transazioni mercantili e crediti commerciali

Come è noto, i dati sull’interscambio mercantile *cif-fob* raccolti dall’Istat si riferiscono alla data in cui la transazione ha avuto luogo (il criterio rilevante per la bilancia dei pagamenti); i dati valutari si riferiscono invece alla data di regolamento, che può risultare “sfasata” rispetto a quella della transazione. Occorre dunque precisare in che senso i dati Istat possono “non essere coerenti” con i dati di regolamento.

Qui di seguito si ipotizza che a) tutte le transazioni avvengono a titolo oneroso, dando sempre origine a un pagamento; b) gli impegni di pagamento o consegna differiti sono sempre rispettati alla scadenza; c) gli interessi sui crediti commerciali (incorporati nei regolamenti mercantili) sono nulli.

Indicando con $x_{a,b}$ ($m_{a,b}$) gli incassi (pagamenti) al tempo a di una esportazione (importazione) effettuata in b , i regolamenti registrati nel periodo t possono essere espressi come:

$$(A.1) \quad x_t = \left(\sum_{b=1}^B x_{t,t-b} \right) + x_{t,t} + \left(\sum_{f=1}^F x_{t,t+f} \right)$$

$$m_t = \left(\sum_{b=1}^B m_{t,b} \right) + m_{t,t} + \left(\sum_{f=1}^F m_{t,t+f} \right) \quad B, F > 0$$

dove i tre termini a destra del segno di uguale indicano, nell'ordine, i regolamenti "posticipati" di transazioni avvenute nel passato, quelli "contestuali" di transazioni correnti, e quelli "anticipati" di transazioni future.

Conoscendo la struttura temporale dei regolamenti è sempre possibile ricostruire le transazioni, una volta trascorsi F periodi a partire da quello in corso. Le transazioni effettuate nel periodo t sono infatti esprimibili come:

$$(A.2) \quad X_t = \left(\sum_{b=1}^B x_{t-b,t} \right) + x_{t,t} + \left(\sum_{f=1}^F x_{t+f,t} \right)$$

$$M_t = \left(\sum_{b=1}^B m_{t-b,t} \right) + m_{t,t} + \left(\sum_{f=1}^F m_{t+f,t} \right), \quad (B, F > 0)$$

dove i tre termini a destra dell'uguaglianza indicano, rispettivamente, i regolamenti "anticipati", "contestuali" e "posticipati" di X_t e M_t . Le equazioni (A.1) e (A.2) mostrano come le transazioni e i regolamenti al tempo t hanno in comune solo i regolamenti "contestuali": in un determinato momento di tempo, le due serie potranno differire l'una dall'altra.

Transazioni mercantili, regolamenti valutari e crediti commerciali sono strettamente connessi tra loro, tramite una relazione di tipo "duale". *Sulla base della struttura temporale dei regolamenti, e una volta trascorsi F periodi, è infatti possibile calcolare il flusso dei crediti commerciali creati ed estinti al tempo t , come evidenziato dal seguente prospetto:*

Voci	crediti	debiti
<i>ATTIVITÀ</i>	<i>(riduzione di attività)</i>	<i>(aumento di attività)</i>
Pagamento anticipato di importazioni	$\sum_{b=1}^B m_{t-b, t}$	$\sum_{f=1}^F m_{t, t+f}$
Incasso posticipato di esportazioni	$\sum_{b=1}^B X_{t, t-b}$	$\sum_{f=1}^F X_{t+f, t}$
<i>PASSIVITÀ</i>	<i>(aumento di passività)</i>	<i>(riduzione di passività)</i>
Pagamento posticipato di importazioni	$\sum_{f=1}^F m_{t+f, t}$	$\sum_{b=1}^B m_{t, t-b}$
Incasso anticipato di esportazioni	$\sum_{f=1}^F X_{t, t+f}$	$\sum_{b=1}^B X_{t-b, t}$

Il calcolo dei crediti commerciali al tempo t si basa pertanto anche sui regolamenti posticipati di transazioni avvenute in t (ossia su $\sum_f X_{t+f, t}$ e $\sum_f m_{t+f, t}$), che saranno rilevati negli F periodi successivi.

Nelle ipotesi fatte, il saldo netto delle transazioni è dunque pari a quello dei regolamenti al netto del saldo dei crediti commerciali:

$$(X_t - M_t) = (x_t - m_t) - \text{CREDITI}_t.$$

Come si è detto, la struttura temporale dei regolamenti rende in teoria possibile ricostruire le transazioni, una volta trascorsi F periodi a partire da quello in corso. *I dati valutari effettivamente disponibili consentono di effettuare questa ricostruzione, ma solo con un ampio margine di errore.*

I regolamenti rilevati dall'UIC sono distinti in “contestuali”, “anticipati” e “posticipati”; per questi ultimi due tipi sono previste le scadenze da 1 a 12 mesi e quella “oltre i 12 mesi”. Non tutti i regolamenti possono però essere allocati temporalmente, sicché

in ogni periodo emerge un “residuo” di ampie dimensioni, mai inferiore al 10 per cento dei regolamenti complessivi⁵⁹ (tav. 15):

$$(A.3) \quad x_t = x_t^p + \left(\sum_{b=1}^{12} x_{t,t-b} \right) + x_{t,t} + \left(\sum_{f=1}^{12} x_{t,t+f} \right) + x_t^a + x_t^r$$

$$m_t = m_t^a + \left(\sum_{b=1}^{12} m_{t,t-b} \right) + m_{t,t} + \left(\sum_{f=1}^{12} m_{t,t+f} \right) + m_t^p + m_t^r,$$

dove: x_t^p, m_t^p = regolamenti al tempo t di transazioni avvenute oltre 12 mesi prima

x_t^a, m_t^a = regolamenti al tempo t di transazioni avvenute oltre 12 mesi dopo

x_t^r, m_t^r = residuo.

La ricostruzione dei dati doganali con quelli di regolamento deve dunque basarsi su un criterio, necessariamente arbitrario, col quale riallocare temporalmente $x_t^p, m_t^p, x_t^a, m_t^a, x_t^r$ e m_t^r . Una volta fatto questo, si potrà utilizzare l'equazione (A.2) per il calcolo delle corrispondenti transazioni. A tale scopo si sono adottate le seguenti ipotesi: i) i regolamenti posticipati e anticipati oltre i 13 mesi sono nulli; ii) la distribuzione dei residui x_t^r e m_t^r nell'intervallo $\{t-12, t+12\}$ corrisponde a quella delle medie mobili dei regolamenti “sfasati entro l'anno” in quello stesso intervallo. Date queste ipotesi, i regolamenti ($r = x, m$) si distribuirebbero secondo la seguente semplice struttura:

$$r_t = \left(\sum_{b=t-1}^{t-13} \hat{r}_{b,t} \right) + \hat{r}_{t,t} + \left(\sum_{f=t+1}^{t+13} \hat{r}_{f,t} \right),$$

dalla quale è possibile risalire, con un *lag* di 13 mesi, alle sottostanti transazioni mercantili ($T=X, M$):

⁵⁹ Il residuo deriva dalla discrepanza tra i regolamenti mercantili della Matrice valutaria (rilevati senza alcuna soglia statistica ma anche senza alcun dettaglio temporale) e quelli, di importo non inferiore ai 20 milioni di lire, rilevati dalle CVS relative a operazioni “canalizzate” presso banche italiane

$$\tilde{T}_t = \left(\sum_{b=t-1}^{t-13} \hat{r}_{t,b} \right) + \hat{r}_{t,t} + \left(\sum_{f=t+1}^{t+13} \hat{r}_{t,f} \right).$$

I risultati sono esposti nella figura 9 del testo.

Riferimenti bibliografici

- Baldwin, R.E., Lipsey, R.E., Richardson, J.D. (1998), *Geography and Ownership as Bases for Economic Accounting*, Studies in Income and Wealth, vol. 59, National Bureau of Economic Research, Conference on Research in Income and Wealth, The University of Chicago.
- Bame, J. (1994), *The Meaning of Balance of Payments Statistics in an Interdependent World*, IMF Working Paper WP/94/131, November.
- Banca d'Italia (1995), *Manuale della bilancia dei pagamenti in Italia. Fonti statistiche e metodi di elaborazione*, Tematiche Istituzionali, Roma.
- Banca d'Italia (anni vari), *Assemblea generale ordinaria dei partecipanti*, Roma
- Bentivogli, C. e Magnani, M. (1991), *I movimenti di capitale prima e dopo la liberalizzazione: alcune evidenze empiriche e un confronto internazionale*, Banca d'Italia, Servizio Studi, lavoro preparatorio per la Relazione sul 1990, dattiloscritto.
- Biagioli, A. (1995), *La posizione finanziaria dell'Italia verso l'estero dal 1945 al 1994: una ricostruzione*, in Ufficio Italiano dei Cambi, *Studi per il cinquantenario*, Roma, Laterza pp. 113-56.
- Bianco, M. e Massaro, R. (1998), *La struttura finanziaria dei principali paesi industriali: l'evoluzione recente*, Banca d'Italia, Servizio Studi, scheda per la Relazione sul 1997, dattiloscritto.
- Committeri, M. (1996), *The Bank of Italy as a User of Intrastat Data: Current Methodologies for Balance of Payments Compilation and Future Prospects*, paper presented at the European Seminar on Intra-Community Trade Statistics, Luxembourg, 13-14 March.
- Committeri, M. (1997), *Gli investimenti diretti nel mondo: la posizione dell'Italia*, dattiloscritto, Roma.
- Cotula, F. e Rossi, S. (1989), *Il controllo amministrativo dei flussi finanziari in Italia*, in F. Cotula (a cura di), *La politica monetaria in Italia*, Bologna, Il Mulino, pp. 351-77.
- Fazio, A. (1979), *La politica monetaria in Italia dal 1947 al 1978*, in "Moneta e Credito", vol. 32, n. 127, pp. 269-319.
- Garber, P. (1998), *Derivatives in International Capital Flows*, NBER Working Paper, n. 6623.
- Hooper, P. e Richardson, J.D. (1991), *International Economic Transactions. Issues in Measurement and Empirical Research*, Studies in Income and Wealth, vol. 55, National Bureau of Economic Research, Conference on Research in Income and Wealth, The University of Chicago Press.
- International Monetary Fund (1987), *Report on the World Current Account Discrepancy: Final Report of the Working Party on the Statistical Discrepancy in World Current Account Balances*, Washington D.C., September.

- International Monetary Fund (1992), *Report on the Measurement of International Capital Flows. Final Report of the Working Party on the Measurement of International Capital Flows*, Washington, D.C., September.
- International Monetary Fund (1993), *Balance of Payments Manual*, 5th edition, Washington.
- International Monetary Fund (1995), *Balance of Payments Compilation Guide*, Washington.
- International Monetary Fund (anni vari) *IMF Committee on Balance of Payments Statistics. Annual Report*, Washington.
- Locarno, A. e Rossi, S. (1995), *Inflazione e conti con l'estero nell'economia italiana post-svalutazione: due luoghi comuni da sfatare*, Banca d'Italia, Temi di discussione, n. 254, marzo.
- Masera, F. (1979), *L'Italia e l'economia internazionale*, Torino, UTET.
- Masera, R. e Rossi, S. (1993), *La bilancia dei pagamenti*, Padova, Cedam.
- Micossi, S. e Rossi, S. (1986), *Controlli sui movimenti di capitale: il caso italiano*, in "Giornale degli Economisti e Annali di Economia", vol. 45, n. 1, pp. 17-54.
- Palmisani, F. (1986), *Politica valutaria e movimenti di capitale in Italia nell'ultimo decennio*, dattiloscritto, Roma.
- Pozzolo, A. (1997), *Gli effetti della liberalizzazione valutaria sulle transazioni finanziarie dell'Italia con l'estero*, Banca d'Italia, Temi di discussione, n. 296, febbraio.
- Ramaud-Chanoz, G. (1998), *General Evaluation of the Working of the INTRASTAT System*, Eurostat, Luxembourg.
- Rebecchini, S. e Schlitzer, G. (1997), *Globalizzazione dei movimenti internazionali di capitale e ruolo dei controlli*, in "Rivista bancaria Minerva Bancaria", n. 4, luglio-agosto, pp. 39-74.
- Saccomanni, F. e Santorelli, A. (1989), *Il mercato dei cambi*, in F. Cotula (a cura di), *La politica monetaria in Italia*, Bologna, Il Mulino, pp. 341-73.
- Ufficio Italiano dei Cambi (1995), *Aspetti giuridici e principali strumenti tecnici del controllo dei cambi*, Bari, Laterza.

ELENCO DEI PIÙ RECENTI “TEMI DI DISCUSSIONE” (*)

- n. 327 — *International Risk Sharing and European Monetary Unification*, di B. E. SØRENSEN e O. YOSHA (febbraio 1998).
- n. 328 — *The Behaviour of the Dollar and Exchange Rates in Europe: Empirical Evidence and Possible Explanations*, di P. DEL GIOVANE e A. F. POZZOLO (febbraio 1998).
- n. 329 — *Risultati e problemi di un quinquennio di politica dei redditi: una prima valutazione quantitativa*, di S. FABIANI, A. LOCARNO, G. ONETO e P. SESTITO (marzo 1998).
- n. 330 — *La problematica della crescente fragilità nella “ipotesi di instabilità finanziaria” da una prospettiva kaleckiana*, di G. CORBISIERO (marzo 1998).
- n. 331 — *Research and Development, Regional Spillovers, and the Location of Economic Activities*, di A. F. POZZOLO (marzo 1998).
- n. 332 — *Central Bank Independence, Centralization of Wage Bargaining, Inflation and Unemployment: Theory and Evidence*, di A. CUKIERMAN e F. LIPPI (aprile 1998).
- n. 333 — *La domanda di finanziamenti bancari in Italia e nelle diverse aree del Paese (1984-1996)*, di D. FOCARELLI e P. ROSSI (maggio 1998).
- n. 334 — *La politica fiscale nei paesi dell’Unione europea negli anni novanta*, di P. CASELLI e R. RINALDI (luglio 1998).
- n. 335 — *Signaling Fiscal Regime Sustainability*, di F. DRUDI e A. PRATI (settembre 1998).
- n. 336 — *Fiscal Consolidations under Fixed Exchange Rates*, di P. CASELLI (ottobre 1998).
- n. 337 — *Investimenti diretti all’estero e commercio: complementi o sostituti?*, di A. MORI e V. ROLLI (ottobre 1998).
- n. 338 — *Nonlinear VAR: Some Theory and an Application to US GNP and Unemployment*, di F. ALTISSIMO e G. L. VIOLANTE (ottobre 1998).
- n. 339 — *The Probability Density Function of Interest Rates Implied in the Price of Options*, di F. FORNARI e R. VIOLI (ottobre 1998).
- n. 340 — *Heterogeneous “Credit Channels” and Optimal Monetary Policy in a Monetary Union*, di L. GAMBACORTA (ottobre 1998).
- n. 341 — *“Enemy of None but a Common Friend of All”? An International Perspective on the Lender-of-Last-Resort Function*, di C. GIANNINI (dicembre 1998).
- n. 342 — *Energy Consumption, Survey Data and the Prediction of Industrial Production in Italy*, di D. J. MARCHETTI e G. PARIGI (dicembre 1998).
- n. 343 — *What Caused the Asian Currency and Financial Crisis?*, di G. CORSETTI, P. PESENTI e N. ROUBINI (dicembre 1998).
- n. 344 — *Investment and the Exchange Rate*, di F. NUCCI e A. F. POZZOLO (dicembre 1998).
- n. 345 — *Reallocation and Learning over the Business Cycle*, di F. SCHIVARDI (dicembre 1998).
- n. 346 — *Una ricostruzione omogenea di dati regionali: conti economici e reddito disponibile delle famiglie 1970-1995*, di P. BERRETTONI, R. DELOGU, C. PAPPALARDO e P. PISELLI (febbraio 1999).
- n. 347 — *Industrial Districts and Local Banks: Do the Twins Ever Meet?*, di A. BAFFIGI, M. PAGNINI e F. QUINTILIANI (marzo 1999).
- n. 348 — *Orari di lavoro atipici in Italia: un’analisi attraverso l’Indagine dell’uso del tempo dell’Istat*, di R. TORRINI (marzo 1999).
- n. 349 — *Gli effetti economici del nuovo regime di tassazione delle rendite finanziarie*, di R. CESARI (marzo 1999).
- n. 350 — *The Distribution of Personal Income in Post-War Italy: Source Description, Data Quality, and the Time Pattern of Income Inequality*, di A. BRANDOLINI (aprile 1999).
- n. 351 — *Median Voter Preferences, Central Bank Independence and Conservatism*, di F. LIPPI (aprile 1999).

(*) I “Temi” possono essere richiesti a:

Banca d’Italia – Servizio Studi – Divisione Biblioteca e pubblicazioni – Via Nazionale, 91 – 00184 Roma
(fax 0039 06 47922059).