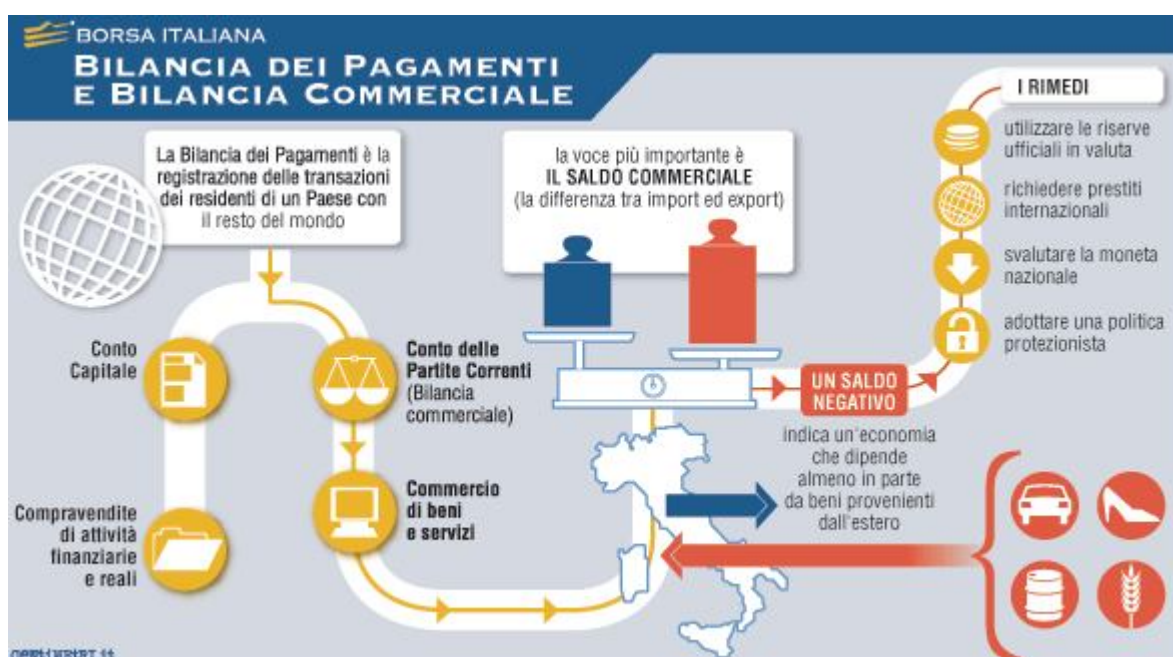


LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

La bilancia dei pagamenti rappresenta l'andamento dei flussi di valuta fra un paese e il resto del mondo: dal suo funzionamento si possono comprendere sia lo stato di salute di un'economia e che avere utili informazioni per correggere eventuali disavanzi. In Italia il deterioramento dei conti con l'estero ha preceduto le recessioni più rilevanti degli ultimi decenni; l'attuale crisi economica ha mostrato dinamiche nuove rispetto al passato nell'aggiustamento degli squilibri valutari.

La bilancia dei pagamenti è lo strumento attraverso cui vengono contabilizzati tutti i movimenti di valuta connessi alle transazioni dei residenti di un paese con il resto del mondo, seguendo specifiche regole dettate dal Fondo Monetario Internazionale coerenti con le convenzioni internazionali sulla contabilità pubblica: a livello contabile vale la regola che ogni operazione di pagamento da parte di un paese rappresenti una voce in uscita, ogni incasso è un'entrata. In Italia il compito di elaborare la bilancia dei pagamenti è affidato alla Banca d'Italia.

Il documento redatto da Via Nazionale si suddivide in due parti fondamentali, il conto delle partite correnti e il conto finanziario: il primo registra i movimenti di valuta che avvengono principalmente in relazione agli scambi di beni e servizi, il secondo riguarda gli acquisti/vendite concernenti investimenti produttivi e finanziari (movimenti dei capitali: azioni, obbligazioni, immobili, impianti produttivi, ...). Le altre due parti della bilancia dei pagamenti sono gli errori ed omissioni (correttivi che consentono la quadratura dei conti, tenendo conto di movimenti non contabilizzati come ad esempio le fughe di capitali o il contrabbando) e il conto dei movimenti di capitale (o conto capitale), in cui compaiono alcuni trasferimenti unilaterali di capitali privati o pubblici (non contabilizzati in altre voci) e le acquisizioni/cessioni di attività non finanziarie non prodotte (transazioni relative a terreni, risorse del sottosuolo o per attività intangibili come licenze, brevetti, ...). Lo schema sotto riportato sintetizza la struttura della bilancia dei pagamenti.



In estrema sintesi la bilancia dei pagamenti è uno strumento che consente di sapere se in un paese stia affluendo o defluendo valuta e di spiegarne (almeno parzialmente) le motivazioni.

IL CONTO DELLE PARTITE CORRENTI

Il conto delle partite correnti (o conto corrente) si articola in quattro sezioni.

La più importante è la bilancia commerciale: la somma algebrica delle esportazioni e importazioni di beni è il saldo commerciale. Un avanzo commerciale (o anche un saldo in pareggio) indica che l'economia di un paese è in grado di soddisfare la domanda interna di beni con le proprie risorse; al contrario un disavanzo commerciale significa che un paese dipende (almeno in parte) da beni provenienti dall'estero. Un paese importatore è quello che evidenzia strutturalmente un deficit commerciale, come ad esempio un paese privo di materie prime: nel caso di scarsità di risorse naturali il paese deve strutturare la propria economia in modo da far fronte stabilmente ai flussi monetari in uscita per approvvigionarsi di commodities.

In un'altra sezione vengono registrate le vendite/acquisti di servizi (beni non tangibili: servizi bancari, assicurativi, di trasporto, ...) all'estero, che quindi non fanno parte della bilancia commerciale (almeno in senso stretto); nelle partite invisibili (intangibili) rientra anche il turismo (un servizio alberghiero pagato in Italia da un tedesco è un'esportazione di servizi verso la Germania).

In una terza sezione sono riportati i redditi in entrata/uscita: redditi da capitale (dividendi, utili, interessi) e redditi da lavoro (quota dei redditi pagati ai lavoratori stranieri non consumata in loco, ma spedita alle famiglie all'estero).

La quarta sezione segnala i trasferimenti unilaterali: flussi di valuta che entrano/escono senza contropartita di beni o servizi (ad esempio gli stanziamenti pubblici alle organizzazioni internazionali, le quote di finanziamento del bilancio dell'Ue, le donazioni private). I trasferimenti sono entrate/uscite che comunque modificano il reddito disponibile di un paese e hanno pertanto un impatto sui consumi interni.

Il conto corrente, quindi, registra le transazioni con l'estero in merci e servizi, redditi e trasferimenti unilaterali correnti. I crediti riportano le entrate monetarie provenienti da altri paesi, i debiti riportano le uscite (importazioni di beni/servizi e prestazioni di fattori produttivi dei non residenti).

IL CONTO DEI MOVIMENTI FINANZIARI

Il conto dei movimenti finanziari (o conto finanziario) ha tre sezioni principali.

Gli investimenti diretti sono gli acquisti/ vendite di attività produttive reali per acquisire una responsabilità gestionale e per stabilire un legame durevole con un'impresa che opera in un paese estero. Ad esempio la realizzazione di un impianto produttivo oltreconfine o l'acquisto di una maggioranza azionaria (o di almeno il 10%) di un'azienda straniera rappresentano fuoriuscite di capitali contabilizzate fra gli investimenti diretti.

Gli investimenti di portafoglio sono gli acquisti/ vendite di asset finanziari (azioni e quote di fondi comuni, titoli di debito) non destinati a rimanere nella disponibilità dell'acquirente per lungo tempo. In questa categoria rientrano anche gli investimenti finanziari effettuati con finalità speculative.

Anche le riserve ufficiali della Banca Centrale costituiscono una voce del conto finanziario; sono costituite da oro, valute estere, diritti speciali di prelievo (le riserve presso il Fmi), crediti internazionali in valuta detenuti dall'istituto di emissione. **Le riserve ufficiali sono lo strumento tramite il quale l'autorità monetaria compensa gli squilibri temporanei della bilancia dei pagamenti.**

L'EQUILIBRIO DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI

Il saldo algebrico tra le quattro sezioni (conto corrente, conto finanziario, conto capitale ed errori ed omissioni) può essere positivo o negativo. Se la bilancia è in attivo (entrate maggiori delle uscite) il paese sta acquisendo valute estere (si accrescono le riserve della Banca Centrale), se è in passivo l'autorità monetaria deve cedere riserve per finanziare il deficit. Molte variabili possono incidere sull'equilibrio della bilancia: le principali sono i prezzi dei beni, i cambi, il reddito nazionale (per la bilancia commerciale), oltre al differenziale fra i tassi d'interesse interni ed esterni e le variazioni attese sui cambi (per i movimenti di capitale).

Una situazione di equilibrio prevede che la somma dei saldi del conto corrente e del conto capitale sia uguale in valore assoluto e con segno invertito al saldo del conto finanziario: in linea di principio se un paese registra un disavanzo della parte commerciale (se importa più di quanto esporti), deve finanziarsi con capitali provenienti dall'estero; di converso, quando un paese presenta un avanzo commerciale vuol dire che ha disponibilità di valuta da investire all'estero.

IL DISAVANZO STRUTTURALE

Una condizione di deficit strutturale della bilancia dei pagamenti implica, per l'autorità monetaria, la necessità di procedere al suo riequilibrio, ovvero di doversi procurare la valuta estera necessaria a pagare la differenza tra entrate e uscite valutarie. L'approvvigionamento di valuta può essere ottenuto in vari modi: attingendo alle riserve valutarie ufficiali (che per definizione sono limitate e quindi inadeguate a far fronte a disavanzi strutturali) o richiedendo prestiti internazionali (pubblici o privati, che tuttavia a lungo andare

generano un debito estero: il Fmi è stato istituito nel 1944 proprio per assolvere al compito di fornire prestiti ai paesi che attraversano crisi legate a squilibri dei conti con l'estero).

Un paese in disavanzo può agire anche seguendo altre vie.

Infatti è possibile ricorrere anche alla svalutazione della moneta nazionale: per questa via si rendono più costose le valute estere e quindi i prezzi dei beni importati (al fine di disincentivarne l'acquisto interno) e al contempo si abbassano i prezzi (per gli stranieri) dei beni esportati (incentivo alle esportazioni), il tutto finalizzato al riequilibrio della bilancia commerciale. Un paese in deficit commerciale strutturale può anche impostare una politica economica protezionistica: si rendono più costose le importazioni tassando alcuni beni (tariffe commerciali), oppure addirittura si contingentano o si vietano le importazioni di determinati beni e servizi. Sia svalutazione che protezionismo non sono politiche ben viste dai paesi esteri e spesso vengono considerate come una sorta di "dichiarazione di guerra" commerciale.

Altra opzione è l'innalzamento dei tassi di interesse, al fine di attirare capitali finanziari stranieri che finanzino il deficit commerciale: tuttavia tale politica ha un effetto deprimente sul sistema produttivo interno (il credito ha un maggior costo strutturale) e inoltre, a lungo andare, aumenta il debito pubblico in mano ai non residenti rendendo fragile la struttura finanziaria del paese. Questa leva è stata spesso utilizzata dall'Italia in passato: il frutto, nei decenni è stata l'accumulazione di un forte debito con l'estero e la perdita di competitività del sistema produttivo nazionale.

E' possibile effettuare anche interventi radicali che vadano ad incidere in particolare sul disavanzo commerciale, ovvero politiche interne di aggiustamento strutturale dell'economia nazionale. Queste possono far diminuire la domanda interna attraverso l'abbassamento della spesa privata e pubblica (in tal modo si riducono le importazioni), o far aumentare le esportazioni concentrando la produzione interna dai beni destinati al mercato interno a quelli di esportazione, o ancora far aumentare la competitività del sistema produttivo nazionale (**ad esempio diminuendo il costo dei fattori di produzione, come i salari o l'energia**). L'attuazione di politiche di aggiustamento comporta una pesante crisi interna per il paese che le deve sostenere: infatti, di solito, difficilmente un paese le adotta spontaneamente, ma come condizione imposta a seguito della concessione di prestiti dal Fmi o, all'interno dell'Eurozona, dalla Ue (salvataggi dei paesi euro degli ultimi anni).

Visto che tutte le soluzioni disponibili hanno comunque delle controindicazioni importanti, è evidente che un deficit strutturale della bilancia dei pagamenti (e in particolare, al suo interno, della bilancia commerciale) costituisce un importante oggettivo freno alla crescita economica di un paese.

Negli ultimi quaranta anni tutte le principali recessioni italiane sono state precedute da un deterioramento dei conti con l'estero, fotografato dagli squilibri del saldo delle partite correnti (bilancia commerciale, saldo dei servizi e dei redditi). All'inizio degli anni Settanta il saldo corrente passò da un surplus dell'1,5% del Pil (1972) ad un deficit superiore al 4% in due anni: nel 1975 il Pil scese di oltre il 2%. All'inizio degli anni Novanta si passò da una situazione di sostanziale equilibrio ad un disavanzo del 2,4%: nel 1993 il prodotto interno scese quasi dell'1%. Queste recessioni furono seguite da un rapido riequilibrio dei conti con l'estero, grazie alla crescita delle esportazioni e al rallentamento delle importazioni.

Anche l'attuale crisi è stata preceduta da un lungo peggioramento del conto delle partite correnti, come si vede nel grafico: **non era quindi imprevedibile.**

La tendenza a formare disavanzi commerciali strutturali potrebbe presentarsi in situazioni di persistente povertà, ma anche in fasi di sviluppo accelerato. In tal caso, dal momento che gli interventi sono considerati di effetto temporaneo, l'incapacità di mantenere una bilancia commerciale in pareggio o in avanzo costituisce un vincolo alla crescita economica.

Tale consuetudine non si sta verificando però negli ultimi anni con il Paese "simbolo" della crescita economica, ovvero la Cina. Nonostante il crescente fabbisogno di risorse e l'insufficienza di materie prime (petrolio in primis) la Cina sta riuscendo a mantenere in forte attivo la Bilancia Commerciale, grazie anche a politiche mirate come ad esempio quella che favorisce gli investimenti dall'estero. Le società cinesi controllate da società straniere impiegano più di 25 milioni di addetti, determinando oltre il 20% delle entrate del Fisco. Un altro ruolo importante nella costante crescita delle esportazioni cinesi lo riveste il capitale pubblico destinato alla Ricerca e Sviluppo, che nel Programma Strategico Quinquennale 2006-2010 è stato fissato al 2,5% del PIL. Si tratta di una cifra che nel 2010 dovrebbe corrispondere a circa 75 miliardi di dollari (l'Italia oggi investe circa 16 miliardi di dollari in Ricerca e Sviluppo).