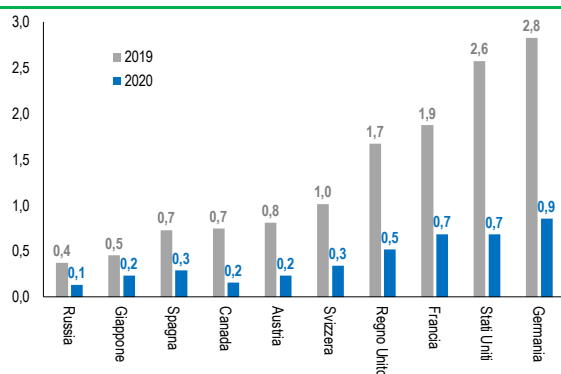


Le entrate da viaggi internazionali nella bilancia dei pagamenti italiana per paese di provenienza

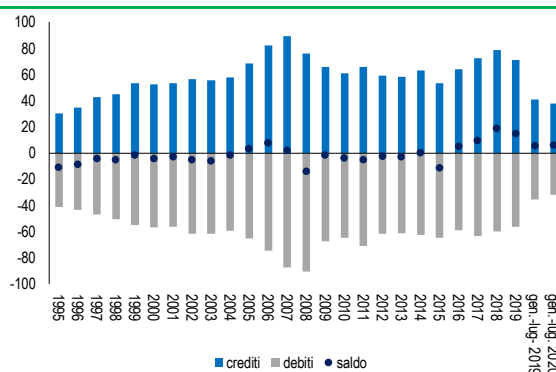
(miliardi di euro; gen.- giu.)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Banca d'Italia

I redditi primari nella bilancia dei pagamenti italiana

(miliardi di euro)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Banca d'Italia

La crisi economica si è inserita nel processo di miglioramento dei conti con l'estero italiani in corso da anni, modificandone l'evoluzione.

Tra gennaio e luglio, il saldo corrente si è ridotto, scendendo da 25,4 a 20,6 miliardi. Una dinamica che riflette andamenti differenti tra le diverse componenti. L'indebolimento della domanda interna ha portato ad una caduta degli acquisti dall'estero, che, in alcuni casi, ha più che compensato la flessione delle esportazioni. È quanto accaduto nelle merci e nei trasporti. I redditi hanno, invece, beneficiato dei cambiamenti nei portafogli finanziari e del basso livello dei tassi d'interesse.

La riduzione dell'avanzo corrente è il risultato di quanto accaduto ai viaggi internazionali. Nei primi sette mesi del 2020, gli introiti del turismo sono scesi da 21,1 a 6,5 miliardi di euro, con l'avanzo crollato da 11 a 2 miliardi. Un peggioramento che ha interessato anche i mesi di giugno e luglio.

Nonostante il calo, il saldo corrente italiano rimane ampio. Occorre seguirne l'evoluzione, per capire se i cambiamenti emersi assumeranno un carattere congiunturale o strutturale, tenuto conto dello stretto legame tra bilancia dei pagamenti, saldo dell'Italia sul TARGET2, da tempo in ampio disavanzo, e posizione netta sull'estero.

n. 26

5 ottobre 2020



BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca
per un mondo
che cambia

I conti con l'estero dell'Italia ai tempi del virus

P. Ciocca  paolo.ciocca@bnlmail.com

La crisi economica, conseguenza della diffusione del virus, si è inserita nel profondo processo di miglioramento dei conti con l'estero italiani, sviluppatosi nel corso degli ultimi dieci anni, modificandone in profondità l'evoluzione. Nei primi sette mesi del 2020, il saldo corrente, che tra il 2010 e il 2019 era passato da un disavanzo di 53 miliardi di euro ad un avanzo di 53 miliardi, si è ridotto rispetto allo stesso periodo del 2019, scendendo da 25,4 a 20,6 miliardi. Una dinamica che riflette andamenti differenti tra le diverse componenti.

L'indebolimento della domanda interna ha portato ad una brusca caduta degli acquisti dall'estero, che, in alcuni casi, ha più che compensato l'ampia flessione delle esportazioni, portando ad un miglioramento del saldo. È quanto accaduto sia per le merci che per i trasporti. I cambiamenti strutturali nella composizione dei portafogli di investimento, sia dei risparmiatori italiani che degli investitori esteri, hanno, invece, favorito un miglioramento del saldo dei redditi.

La riduzione dell'avanzo corrente è, dunque, il risultato di quanto accaduto ai viaggi, nella componente del turismo internazionale. Nei primi sette mesi del 2020, gli introiti per viaggi internazionali sono scesi dai 21,1 miliardi di euro dello stesso periodo del 2019 a 6,5 miliardi. Un calo vicino al 70%, molto più ampio di quello sofferto dalle uscite per i viaggi degli italiani all'estero. L'avanzo con l'estero del turismo è, quindi, crollato da 11 a 2 miliardi. Un peggioramento che ha interessato sia il periodo del lockdown che i mesi di giugno e luglio.

Nonostante quanto accaduto tra gennaio e luglio di quest'anno, il saldo corrente della bilancia dei pagamenti italiana rimane ancora ampio. Occorre, però, seguire l'evoluzione dei prossimi mesi, per capire se i cambiamenti registrati in questa prima parte della crisi assumeranno un carattere congiunturale o strutturale. Il saldo di parte corrente svolge, infatti, un ruolo importante nello spiegare sia l'andamento del saldo dell'Italia sul TARGET2, da tempo in ampio disavanzo, che l'evoluzione della posizione netta sull'estero.

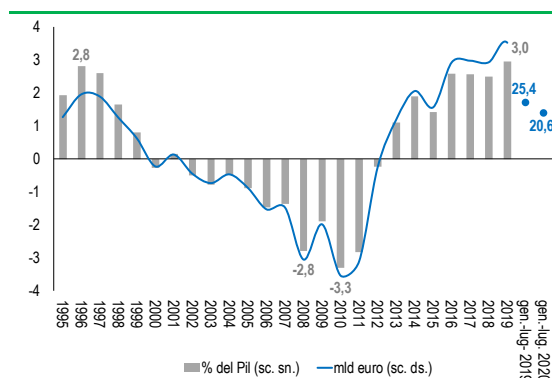
L'analisi del saldo corrente della bilancia dei pagamenti, dato dalla differenza tra i crediti (che comprendono gli importi incassati da soggetti residenti in Italia per l'esportazione di merci e servizi o per il pagamento di redditi relativi a prestazioni da lavoro effettuate in favore di soggetti residenti all'estero o provenienti da capitali investiti in attività finanziarie emesse in altri paesi) e i debiti (che comprendono gli importi pagati da soggetti residenti per l'importazione di merci e servizi o per redditi relativi a lavoro svolto da soggetti non residenti o riferiti a capitali stranieri investiti in Italia), mostra come, dal 2011, fosse iniziato in Italia un processo di rafforzamento dei conti con l'estero, interrompendo il trend di peggioramento registrato nei quindici anni precedenti. La crisi economica mondiale, conseguenza della diffusione del virus, si è inserita in questo processo, modificandone in profondità l'evoluzione.

Il virus interrompe il rafforzamento dei conti con l'estero dell'Italia

Il saldo corrente della bilancia dei pagamenti italiana, dopo aver registrato un surplus per tutti gli anni Novanta, raggiungendo un massimo di 29,4 miliardi di euro nel 1996, era divenuto negativo nel 2000. Il disavanzo si era poi ampliato, andando oltre i 53

miliardi nel 2010. In termini di Pil, si era passati dal +2,8% al -3,3%. Un peggioramento di più di 6 punti percentuali, spiegato prevalentemente dal robusto aumento dei debiti, il cui valore era raddoppiato in meno di quindici anni, mentre la crescita dei crediti, sebbene significativa, si era fermata sotto il 65%. La crisi dei debiti sovrani, con il conseguente indebolimento della domanda interna, aveva, però, portato negli anni successivi ad una flessione degli acquisti dall'estero, mentre i crediti avevano proseguito a crescere, favorendo il ritorno in territorio positivo del saldo corrente. Una dinamica accentuatasi tra il 2014 e il 2019, con l'aumento dei debiti contenuto dalla persistente debolezza della domanda interna. Nel 2019, l'avanzo corrente ha superato i 50 miliardi di euro, pari al 3% del Pil, il valore più alto degli ultimi venticinque anni. Nello stesso anno, il surplus della Spagna si è fermato al 2%, quello della Germania è risultato superiore al 7%, mentre la Francia ha registrato un deficit dello 0,7%.

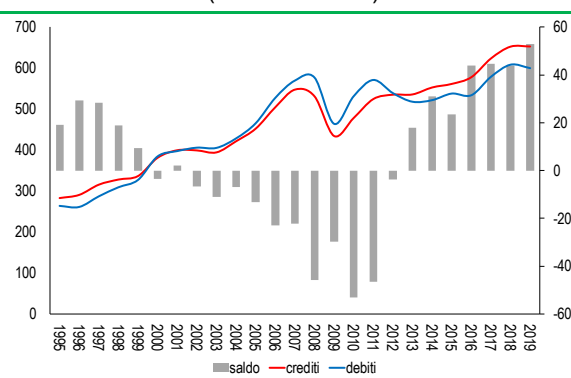
Il saldo corrente della bilancia dei pagamenti italiana



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Banca d'Italia e Istat

Il conto corrente della bilancia dei pagamenti italiana

(miliardi di euro)



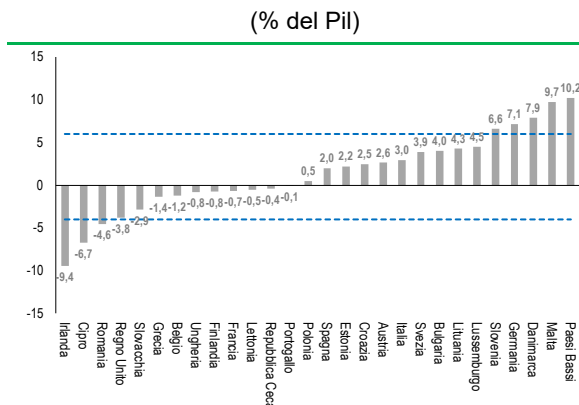
Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Banca d'Italia

Questo lungo processo di rafforzamento dei conti con l'estero italiani sembra, però, essersi interrotto nei primi sette mesi del 2020: l'avanzo di parte corrente è, infatti, risultato pari a 20,6 miliardi di euro, in calo dai 25,4 dello stesso periodo del 2019. L'andamento mensile mostra con chiarezza l'effetto della crisi. Nel confronto con lo scorso anno, l'avanzo è prima aumentato di oltre 2 miliardi nel I trimestre, per poi ridursi di quasi 8 tra aprile e giugno, come conseguenza di una flessione dei crediti più ampia di quella dei debiti. A luglio, la situazione sembra essere migliorata, con un surplus in leggera crescita rispetto allo stesso mese dello scorso anno.

La tendenza al peggioramento del saldo di parte corrente non rappresenta ovviamente una peculiarità dell'Italia, essendo una conseguenza della crisi mondiale, ma interessa tutte le principali economie europee, sebbene con intensità differenti. In Germania, l'ampio avanzo si è solo leggermente ridotto, scendendo da 137 miliardi dei primi sette mesi del 2019 a 124, mentre la Spagna è passata da un surplus di oltre 8 miliardi ad un sostanziale pareggio. Più complessa la situazione della Francia, che ha visto il deficit aumentare da 18 a 50 miliardi.

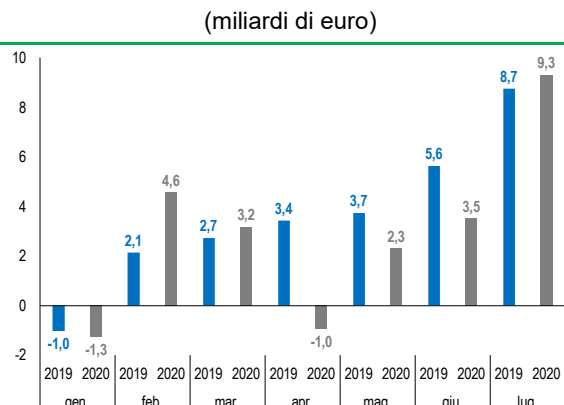
Il leggero peggioramento del saldo di parte corrente della bilancia dei pagamenti italiana nei primi sette mesi di quest'anno nasconde, però, andamenti differenziati tra le diverse componenti, con alcune criticità che meritano di essere approfondite.

Il saldo corrente della bilancia dei pagamenti nei paesi della Ue (% del Pil)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Commissione europea

Il saldo corrente della bilancia dei pagamenti italiana (miliardi di euro)

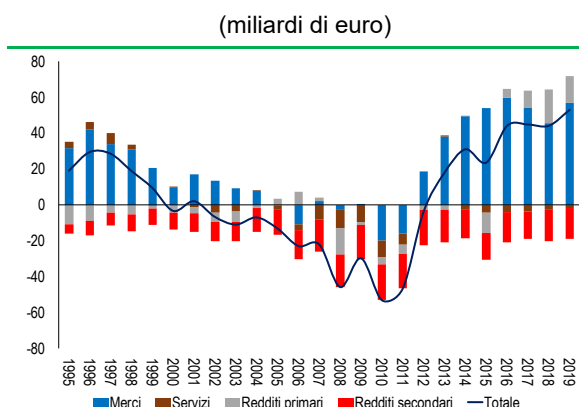


Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Banca d'Italia

Crollano le importazioni, migliora il saldo delle merci

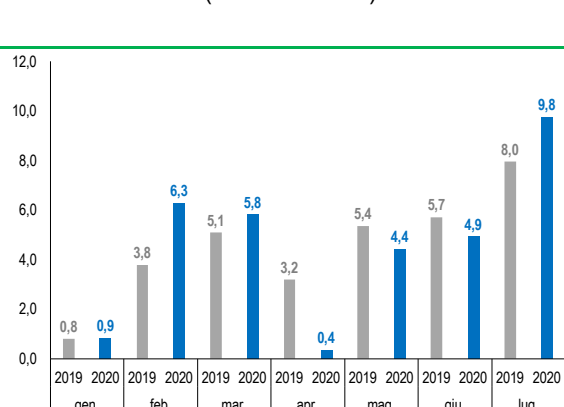
In Italia, l'andamento del saldo di parte corrente risente molto di quanto accade alle merci, che per dimensione rappresentano quasi il 70% del totale. Il saldo di questa componente alla metà degli anni Novanta risultava positivo, superando i 40 miliardi di euro, pari al 4% del Pil. Nel decennio successivo, la crescente dipendenza dall'estero, per l'acquisto delle merci e delle materie prime necessarie per il funzionamento dell'intero processo produttivo, aveva portato ad un forte aumento delle importazioni, con un conseguente peggioramento del saldo, divenuto negativo nel 2005, per poi registrare un disavanzo di 20 miliardi nel 2010.

Le componenti del saldo di parte corrente della bilancia dei pagamenti italiana (miliardi di euro)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Banca d'Italia

Il saldo delle merci nella bilancia dei pagamenti italiana (miliardi di euro)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Banca d'Italia

La crisi dei debiti sovrani aveva modificato profondamente lo scenario. La persistente debolezza della domanda interna che ne era scaturita aveva, infatti, contenuto l'aumento delle importazioni, favorendo un miglioramento del saldo, tornato positivo nel 2012. L'avanzo delle merci è poi successivamente aumentato, risultando pari a 57 miliardi nel 2019, grazie ad una crescita delle esportazioni più solida di quella delle importazioni, il cui valore è stato contenuto anche dal più basso prezzo del petrolio registrato nel corso degli ultimi anni.

Nonostante la crisi, nei primi sette mesi del 2020, l'avanzo delle merci è leggermente aumentato, passando da 31,9 a 32,4 miliardi. L'andamento mensile aiuta a comprendere questa evoluzione, che ad una prima analisi potrebbe sembrare non coerente con lo scenario complessivo. Nel confronto con lo stesso periodo del 2019, il surplus era aumentato di oltre 3 miliardi nel I trimestre, per poi peggiorare di circa 4,5 nel II e migliorare di quasi 2 miliardi a luglio. Nel momento più duro della crisi, il blocco degli scambi internazionali ha portato ad una caduta delle esportazioni più ampia di quella delle importazioni. Nel complesso dei sette mesi, ha, però, prevalso l'effetto della debolezza della domanda interna, evidente anche nelle fasi di ripresa, con una dinamica degli acquisti dall'estero più debole di quella delle esportazioni.

Cambiano gli investimenti finanziari delle famiglie, migliora il conto dei redditi

Nel corso degli ultimi anni, la bilancia dei pagamenti italiana ha beneficiato del miglioramento del conto con l'estero dei redditi primari, composti per la quasi totalità da redditi da lavoro per prestazioni svolte in un paese diverso da quello di residenza e da redditi da capitale, derivanti da un investimento di natura finanziaria effettuato all'estero. Il saldo di questa componente, dopo essere stato quasi ininterrottamente in deficit per venti anni, con un disavanzo di oltre 10 miliardi di euro nel 2015, ha registrato un surplus di 19 miliardi nel 2018, ridottosi a 15 nel 2019. Un rafforzamento spiegato dall'aumento di un terzo dei crediti, che hanno superato stabilmente i 70 miliardi, a fronte di una contrazione dei debiti scesi da 71 miliardi nel 2011 a 56 nel 2019. Come per le merci, anche per questa componente il rafforzamento è proseguito nei primi sette mesi del 2020, sebbene per motivazioni differenti. L'avanzo si è leggermente ampliato nel confronto con lo stesso periodo del 2019, grazie ad una flessione dei debiti maggiore di quella dei crediti.

Il miglioramento del saldo dei conti con l'estero dei redditi primari registrato nel corso degli ultimi anni è il frutto del profondo cambiamento che ha interessato sia la composizione della ricchezza finanziaria degli italiani che la partecipazione degli stranieri nella sottoscrizione del debito pubblico del Paese.

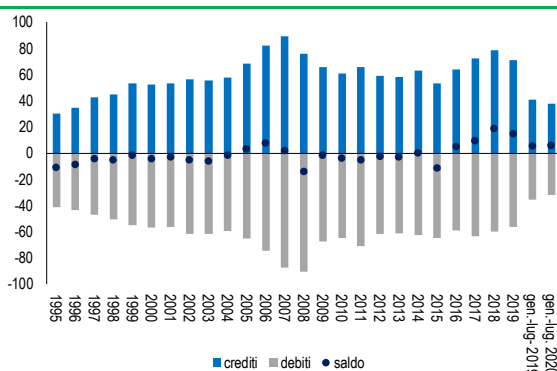
Tra il 2011 e il 2019, il valore del portafoglio estero degli italiani è quasi raddoppiato, sia per la ricerca di una maggiore diversificazione che per la ricomposizione dell'offerta, passando da 840 a 1.500 miliardi, per poi scendere a 1.400 a marzo 2020. Una dinamica che ha beneficiato della crescente attenzione per i fondi comuni, che assorbono quasi il 60% del portafoglio estero, mentre la parte restante si concentra nei titoli a reddito fisso, in particolare quelli del comparto bancario e societario.

Gli investimenti in Italia degli stranieri, dopo essere cresciuti rapidamente, raggiungendo nel 2015 i 1.400 miliardi, si sono, invece, ridotti, scendendo poco sopra i 1.200 miliardi a marzo 2020. Un andamento che nasconde soprattutto il minore interesse per i titoli del debito pubblico, conseguenza della crisi del 2011-12. Nel 2008, gli stranieri erano, infatti, arrivati a detenere più della metà dei 1.400 miliardi di euro di titoli pubblici italiani in circolazione; nell'ultimo periodo, la quota dei non residenti si è stabilizzata poco sopra il 30% degli oltre 2mila miliardi di euro di titoli in circolazione.

Fino al 2016, il valore degli investimenti all'estero degli italiani era sempre risultato inferiore a quello degli investimenti in Italia degli stranieri. Negli ultimi quattro anni, si è, invece, stabilizzato su livelli più elevati.

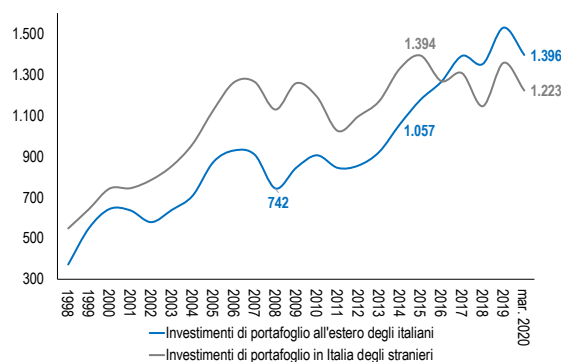
I redditi primari nella bilancia dei pagamenti italiana

(miliardi di euro)



Gli investimenti di portafoglio degli italiani all'estero e quelli degli stranieri in Italia

(miliardi di euro)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Banca d'Italia

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Banca d'Italia

Oltre al cambiamento nella composizione dei portafogli, il saldo dei redditi primari ha ovviamente beneficiato del calo dei tassi di interesse, che ha penalizzato prevalentemente i redditi trasferiti agli investitori esteri in titoli italiani. I titoli a reddito fisso assorbono, infatti, solo il 40% della ricchezza degli italiani investita all'estero, mentre il peso nel portafoglio degli stranieri in Italia sale oltre l'80%, con un peso rilevante della quota pubblica. Per gli investitori stranieri in Italia, il calo dei tassi ha pesato molto più della riduzione della quota di titoli pubblici posseduti. Il valore di questi ultimi è, infatti, rimasto sostanzialmente stabile negli anni intorno ai 700 miliardi, nonostante il peso sul totale si sia ridotto di circa 20 punti percentuali. Il rendimento del decennale italiano è, invece, sceso dal 5% del 2008 a meno dell'1%.

Diversa la situazione per quanto riguarda i redditi secondari, voce del conto corrente nella quale vengono contabilizzati i trasferimenti di risorse da e verso l'estero non legati a un corrispettivo economico e finanziario o all'esecuzione di una prestazione lavorativa. In Italia, il saldo dei redditi secondari è da sempre in deficit. Negli ultimi anni, il disavanzo si è stabilizzato poco sopra i 15 miliardi di euro e nei primi sette mesi del 2020 è rimasto sostanzialmente invariato rispetto allo stesso periodo del 2019.

L'ampio disavanzo dei redditi secondari è prima di tutto il risultato del deficit nelle rimesse degli immigrati, una voce che presenta un saldo negativo dalla metà degli anni Novanta. Dal 2010, il disavanzo è stato in media pari a 5 miliardi di euro, come risultato di circa 6 miliardi trasferiti all'estero da immigrati che lavorano in Italia e mezzo miliardo trasferito nel nostro Paese da emigrati italiani all'estero. In termini di Pil, le rimesse all'estero di immigrati in Italia sono pari allo 0,35%, meno di Francia e Spagna (0,45% e 0,62%), ma più della Germania (0,13%).

Il disavanzo dei redditi secondari risente anche di un fenomeno accentuatosi nell'ultimo periodo: il trasferimento di pensionati italiani in paesi esteri. Secondo le statistiche INPS, si tratta di circa 338mila beneficiari di pensione residenti in 164 paesi. Data una

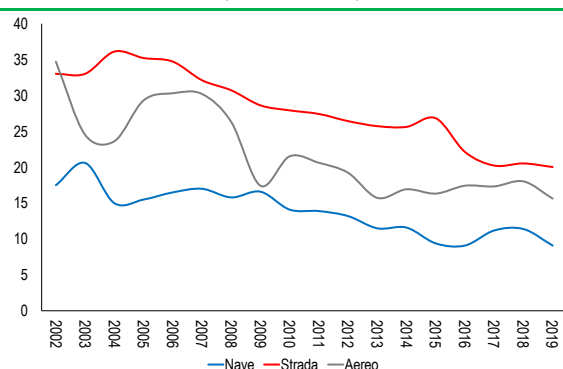
pensione media annua di quasi 13mila euro, si arriva ad una stima prudentiale di un flusso in uscita superiore a 4 miliardi.

Peggiora il saldo dei servizi, nonostante il miglioramento dei trasporti

I dati della bilancia dei pagamenti relativi ai primi sette mesi del 2020 mostrano, dunque, come, a fronte di una riduzione dell'avanzo corrente complessivo, il saldo delle merci e quello dei redditi primari abbiano registrato un miglioramento, mentre quello dei redditi secondari sia rimasto stabile. Per comprendere quanto accaduto, occorre, dunque, analizzare con attenzione i servizi.

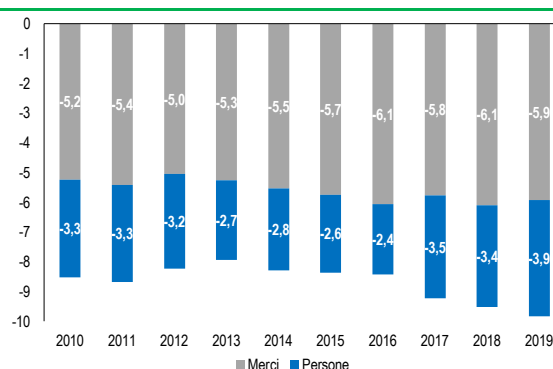
Dall'inizio degli anni Duemila, questa componente del conto corrente ha mostrato quasi sempre un deficit con l'estero. Un disavanzo che nel 2008 aveva superato i 10 miliardi, per poi stabilizzarsi intorno ai 2 nell'ultimo periodo. Nei primi sette mesi di quest'anno, la situazione è cambiata profondamente. Il disavanzo si è ampliato nel confronto con lo stesso periodo del 2019, passando da meno di 1 a più di 7 miliardi di euro. Il dato complessivo è, però, il risultato di situazioni differenti nelle due principali componenti, i trasporti e i viaggi.

Quote di mercato dei vettori italiani sulle importazioni e esportazioni di merci dell'Italia
(% del totale)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Banca d'Italia

Il saldo dei trasporti nella bilancia dei pagamenti italiana
(miliardi di euro)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Banca d'Italia

Il comparto dei trasporti mostra da sempre un disavanzo, risultato della strutturale dipendenza dell'Italia dall'estero. Nel comparto mercantile, i vettori italiani sono in grado di assorbire solo il 20% della movimentazione su strada di merci importate o esportate dall'Italia; una quota che si riduce al 15% per quello aereo e scende sotto il 10% per quello navale. Una dipendenza che ha portato il valore degli acquisti da parte dei residenti di servizi di trasporto effettuati da vettori stranieri a superare i 20 miliardi di euro, a fronte di poco più di 10 miliardi di servizi di trasporto venduti all'estero da vettori nazionali. Il deficit di questa componente si è, quindi, stabilizzato negli ultimi tre anni poco sotto i 10 miliardi, con le merci che pesano per il 60%, con il comparto su strada che ne assorbe la metà, mentre il restante 40% è relativo alle persone.

Nei primi sette mesi di quest'anno, come per le merci, la dipendenza dall'estero nella fornitura di un servizio di trasporto dall'essere una criticità si è trasformata in un elemento che ha favorito un leggero miglioramento del deficit. Il valore dei servizi di trasporto acquistati da vettori stranieri si è, infatti, ridotto dai 13,5 miliardi di euro del

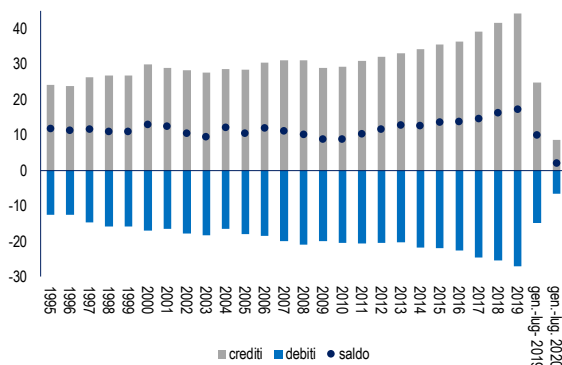
2019 a quasi 9 quest'anno, mentre meno ampio è risultato il calo di quanto incassato dai vettori nazionali per servizi prestati a soggetti non residenti (da 7,8 a 5 miliardi). Un andamento che non è solo il frutto di quanto accaduto durante il lockdown, ma anche il risultato di una ripresa che, sebbene positiva, rimane incerta, penalizzando gli acquisti dall'estero. Il disavanzo dei trasporti è, quindi, sceso da 5,6 miliardi nei primi sette mesi del 2019 a 3,9 dello stesso periodo del 2020.

Il virus blocca il turismo, facendo soffrire il conto dei viaggi

Strutturalmente diversa la situazione nel conto dei viaggi. In Italia, questa componente della bilancia corrente ha da sempre registrato un saldo positivo. Tra il 2008 e il 2019, l'avanzo è quasi raddoppiato, passando da meno di 9 miliardi di euro a oltre 17, pari all'1% del Pil. Gli introiti da viaggi internazionali sono aumentati di più del 50%, superando i 44 miliardi e arrivando ad assorbire il 3,4% dei 1.322 miliardi spesi a livello mondo. Per valore delle entrate da viaggi internazionali, l'Italia si colloca in sesta posizione, dopo Stati Uniti, Spagna, Francia, Thailandia e Regno Unito. Le uscite per viaggi all'estero di cittadini italiani si fermano, invece, poco sopra 27 miliardi.

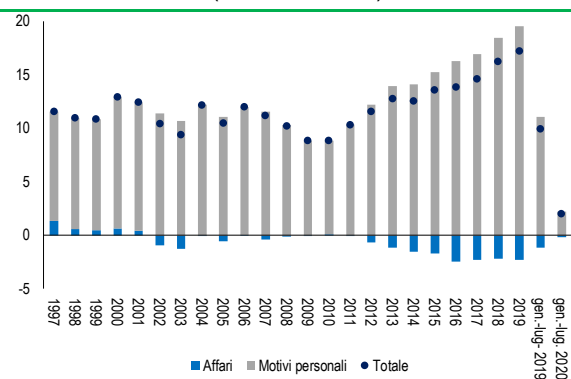
I viaggi nella bilancia dei pagamenti italiana

(miliardi di euro)



Il saldo dei viaggi nella bilancia dei pagamenti italiana

(miliardi di euro)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Banca d'Italia

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Banca d'Italia

Le limitazioni imposte per contrastare la diffusione del virus, con la sospensione della quasi totalità dei viaggi internazionali per un periodo limitato di tempo, seguito da restrizioni meno forti ma, comunque, importanti nella fase successiva, hanno avuto un impatto significativo sulle spese, colpendo quelle degli stranieri in Italia più di quanto accaduto a quelle degli italiani all'estero. Nei primi sette mesi di quest'anno, gli introiti per viaggi internazionali sono, infatti, scesi dai 24,8 miliardi di euro dello stesso periodo del 2019 a 8,6 miliardi. Un calo superiore al 65%, 10 punti percentuali più ampio di quello che ha interessato le uscite per i viaggi degli italiani all'estero (scese da 14,8 a 6,6 miliardi). L'avanzo si è, quindi, ridotto dai quasi 10 miliardi di gennaio-luglio 2019 a solo 2 miliardi.

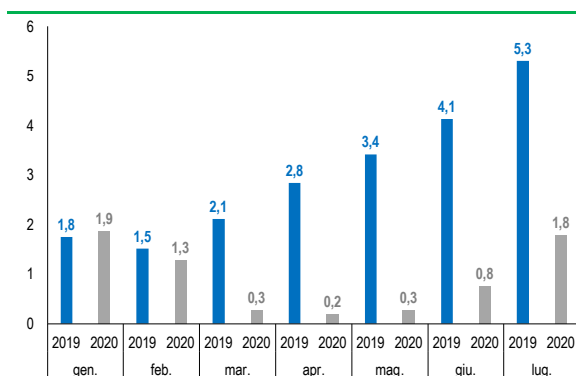
Quanto accaduto al comparto viaggi della bilancia dei pagamenti italiana è il frutto di un andamento differenziato tra le due principali motivazioni dietro la realizzazione di un viaggio internazionale, gli affari e i motivi personali.

I viaggi per affari, che sia negli anni Novanta che negli anni Duemila avevano registrato un sostanziale equilibrio dei conti con l'estero, dallo scoppio della crisi dei debiti

sovranici hanno sperimentato un peggioramento, arrivando a registrare un disavanzo stabilizzatosi al di sopra dei 2 miliardi di euro, come risultato di una flessione dei crediti a fronte di un aumento dei debiti vicino al 30%. Nei primi sette mesi di quest'anno, la brusca caduta dei viaggi all'estero per lavoro degli italiani ha, invece, favorito una riduzione del disavanzo, tornando verso un sostanziale pareggio.

Le entrate da turismo nella bilancia dei pagamenti italiana

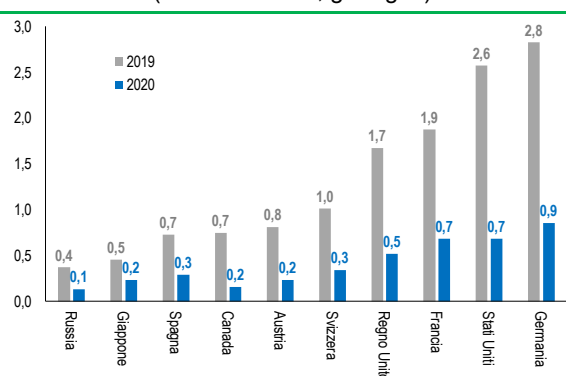
(miliardi di euro)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Banca d'Italia

Le entrate da viaggi internazionali nella bilancia dei pagamenti italiana per paese di provenienza

(miliardi di euro; gen.-giu.)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Banca d'Italia

I viaggi per motivi personali, composti per la quasi totalità dal turismo, mostrano, invece, da sempre un ampio avanzo nei conti con l'estero. Negli ultimi dieci anni, il surplus è aumentato, passando da meno di 9 miliardi a quasi 20. Tra il 2010 e il 2019, le entrate da turismo sono cresciute di circa il 70%, il doppio di quanto registrato dalla spesa degli italiani all'estero. La diffusione del virus ha, però, cambiato radicalmente la situazione: nei primi sette mesi del 2020, l'avanzo dei conti con l'estero del turismo si è ridotto da 11 miliardi dello stesso periodo del 2019 a 2. Le entrate legate all'arrivo di turisti in Italia, sono crollate del 70%, passando da 21 a 6 miliardi, oltre 10 punti percentuali in più del calo sofferto dalle spese degli italiani all'estero, scese da 10 a 4 miliardi. Il peggioramento non interessa solo il periodo del lockdown, ma si è esteso anche a giugno e luglio. Nei primi due mesi estivi, le entrate da turismo si sono ridotte di oltre 7 miliardi rispetto allo stesso periodo del 2019. I dati per paese della Banca d'Italia, fermi al mese di giugno, mostrano come il crollo delle entrate da viaggi internazionali abbia interessato tutti i principali paesi di provenienza, con cali della spesa del 63% dalla Francia, del 70% dalla Germania e del 74% dagli Stati Uniti.

Una riflessione conclusiva

Le componenti del conto corrente della bilancia dei pagamenti italiana hanno, dunque, reagito in maniera differente alla crisi economica mondiale, conseguenza della diffusione del virus. Il peggioramento del saldo complessivo, comunque ancora contenuto, è, infatti, il risultato di andamenti eterogenei.

L'indebolimento della domanda interna, sia per consumi che per investimenti, ha portato ad una brusca caduta degli acquisti dall'estero, che, data la profonda dipendenza dalle importazioni per il soddisfacimento dei bisogni interni, ha in alcuni

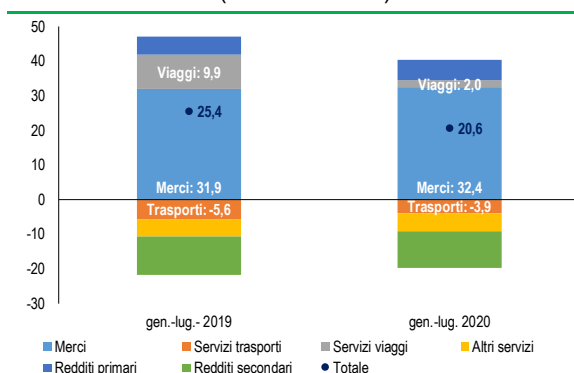
casi più che compensato l'ampia flessione delle esportazioni, portando ad un miglioramento del saldo. È quanto accaduto sia per le merci che per i trasporti.

I cambiamenti strutturali nella composizione dei portafogli di investimento, sia dei risparmiatori italiani che degli investitori esteri, in un contesto di persistente incertezza con tassi di interesse estremamente bassi, hanno favorito un miglioramento del saldo dei redditi primari.

Il dato complessivo, con la riduzione dell'avanzo corrente, è, dunque, esclusivamente il risultato di quanto accaduto al comparto dei viaggi, nella componente del turismo internazionale. Un andamento che deve essere seguito con particolare attenzione tenendo conto dell'impatto diretto che il turismo ha sulla crescita economica.

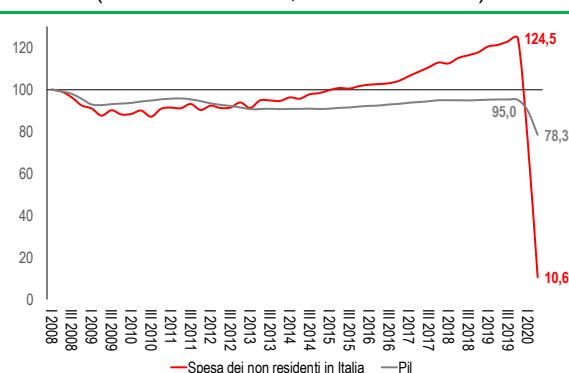
Le componenti del saldo corrente della bilancia dei pagamenti italiana

(miliardi di euro)



Le spese dei non residenti nella crescita economica italiana

(valori concatenati; I trim. 2008=100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Banca d'Italia

Nel II trimestre 2020, la spesa dei non residenti in Italia si è quasi azzerata, se considerata in termini reali. Nella prima metà di quest'anno, il calo di questa voce, nonostante un peso poco significativo negli oltre 1.700 miliardi di euro che compongono il Pil italiano, spiega circa il 10% dei 12 punti percentuali persi dall'economia nel confronto con lo stesso periodo del 2019. Allungando lo sguardo e ponendo come punto di riferimento l'inizio del 2008, per considerare gli effetti cumulati delle tre recessioni che hanno interessato l'economia italiana negli ultimi dodici anni, si vede come a fronte di una flessione del Pil di oltre il 20%, il calo della spesa in Italia dei non residenti si avvicina al 90%.

Nonostante quanto accaduto nei primi sette mesi di quest'anno, il saldo corrente della bilancia dei pagamenti italiana rimane ampio. Occorre, però, seguire con attenzione quanto accadrà nei prossimi mesi, per capire se i cambiamenti registrati in questa prima parte della crisi assumeranno un carattere congiunturale o se, invece, mostreranno un aspetto strutturale. Il saldo di parte corrente svolge, infatti, un ruolo importante nello spiegare sia l'andamento del saldo dell'Italia sul TARGET2, da tempo in ampio disavanzo, che l'evoluzione della posizione netta sull'estero.

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari. Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 159/2002. Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.

Direttore Responsabile: Giovanni Ajassa tel. 0647028414 – giovanni.ajassa@bnlmail.com