

La contabilità nazionale e la bilancia dei pagamenti

- La contabilità nazionale in un'economia aperta
- La bilancia dei pagamenti

Bibliografia di base: capitolo 2 ("La contabilità nazionale e la bilancia dei pagamenti") di P.Krugman, M.Obstfeld "*Economia Internazionale*" (Parte 2), terza edizione (2003).

La contabilità nazionale in un'economia aperta

■ L'identità di contabilità nazionale in un'economia aperta

- E' la somma tra spesa nazionale ed estera in beni e servizi prodotti dai fattori produttivi domestici:

$$Y = C + I + G + EX - IM$$

in cui:

- Y è il PNL
 - C è il consumo
 - I è l'investimento
 - G è la spesa pubblica
 - EX sono le esportazioni di beni e servizi
 - IM sono le importazioni di beni e servizi
- In un'economia chiusa, $EX = IM = 0$.

La contabilità nazionale in un'economia aperta

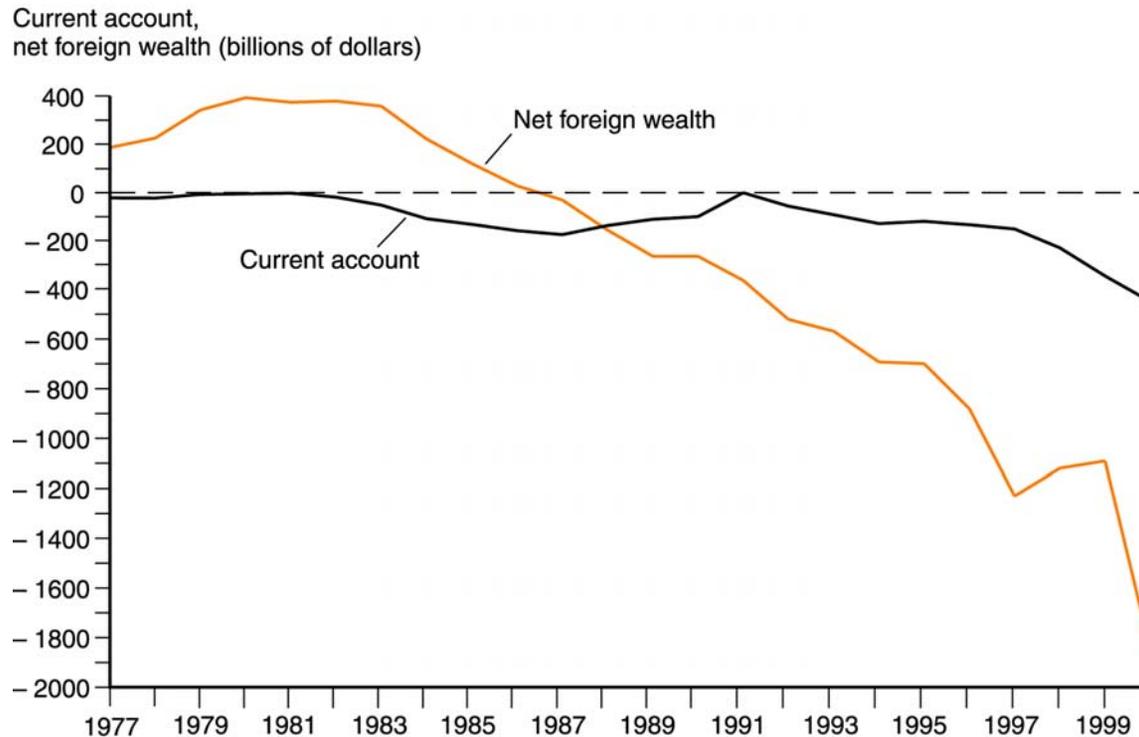
■ Il conto corrente e l'indebitamento estero

• Il saldo del conto corrente (CA)

- La differenza tra le esportazioni e le importazioni di beni e servizi ($CA = EX - IM$)
- Un paese gode di un avanzo di conto corrente quando $CA > 0$.
- Un paese presenta un disavanzo di conto corrente quando $CA < 0$.
- CA misura l'entità e la direzione dei prestiti internazionali.
 - Il saldo del conto corrente di un paese coincide con la variazione nella sua ricchezza estera.

La contabilità nazionale in un'economia aperta

Figura 1. Il saldo del conto corrente e la posizione netta della ricchezza degli Stati Uniti sull'estero, 1977-2000



A string of current account deficits in the 1980s reduced America's net foreign wealth until, by the decade's end, the country had accumulated a substantial net foreign debt.

Source: U.S. Government Printing Office, *Economic Indicators*, March 1998, April 2001.

La contabilità nazionale in un'economia aperta

■ Risparmio e conto corrente

• Il risparmio nazionale (S)

- La porzione della produzione, Y , che non viene destinata al consumo delle famiglie, C , né alla spesa pubblica, G .
- In un'economia chiusa al commercio, coincide sempre con gli investimenti.
 - Un'economia chiusa può incrementare la sua ricchezza soltanto accumulando nuovo capitale ($S = I$).
 - Un'economia aperta può incrementare la sua ricchezza accumulando nuovo capitale oppure acquisendo ricchezza estera ($S = I + CA$).
- Il saldo CA di un paese è noto come investimento estero netto.
- Il risparmio nazionale (S) è uguale alla somma di risparmio privato (S^p) e di risparmio pubblico (S^g).

La contabilità nazionale in un'economia aperta

■ Risparmio privato e pubblico

• Risparmio del settore pubblico (S^g)

– $S^g = (T - G)$

– T è il “reddito” del governo (cioè i suoi introiti fiscali)

– G è la spesa pubblica

– Disavanzo (o avanzo) del settore pubblico ($G - T$)

– E' indice della misura in cui il governo ricorre al prestito per finanziare le proprie spese.

• Risparmio privato (S^p)

– La parte di reddito disponibile che viene risparmiata invece che consumata

$$S^p = I + CA - S^g = I + CA - (T - G) = I + CA + (G - T)$$

La contabilità nazionale in un'economia aperta

Tabella 1 Unione Europea (dati in percentuale sul PIL)

Anno	CA	S^P	I	G - T
1995	0.6	25.9	19.9	5.4
1996	1.0	24.6	19.3	4.3
1997	1.5	23.4	19.4	2.5
1998	1.0	22.6	20.0	1.6
1999	0.2	21.8	20.8	0.8

Fonte: OCSE, Economic Outlook 68 (dicembre 2000), Annex Tabelle 27, 30, e 52 (con l'investimento calcolato come residuo).

La bilancia dei pagamenti

- La bilancia dei pagamenti di un paese registra sia gli esborso effettuati, sia gli introiti percepiti nei rapporti con operatori esteri.
- Ogni transazione internazionale entra automaticamente nella bilancia dei pagamenti due volte: una volta come credito (+) e una volta come debito (-).

La bilancia dei pagamenti

- Tre tipi di transazioni internazionali vengono registrati nella bilancia dei pagamenti:
 - esportazioni ed importazioni di beni e servizi
 - sono registrati nel **conto corrente**
 - trasferimenti di ricchezza tra paesi
 - sono registrati nel **conto capitale**
 - acquisti o vendite di attività finanziarie
 - sono registrati nel **conto finanziario**.

La bilancia dei pagamenti

- **L'identità fondamentale della bilancia dei pagamenti**
 - **Qualsiasi transazione internazionale genera automaticamente due scritture contabili contrapposte nella bilancia dei pagamenti, comportando l'identità fondamentale:**

$$\text{conto corrente} + \text{conto capitale} + \text{conto finanziario} = 0$$

La bilancia dei pagamenti

■ Il conto corrente

- Il conto corrente include le esportazioni e le importazioni divise in tre categorie:
 - commercio di merci
 - servizi
 - pagamenti per assistenza legale, spese turistiche, assicurazioni, noli, comunicazioni, costruzioni
 - redditi
 - redditi da capitale: pagamenti internazionali per interessi e dividendi (da imprese di proprietà domestica che operano all'estero)
 - redditi da lavoro: sono compresi salari, stipendi e altri benefici pagati a lavoratori non residenti

La bilancia dei pagamenti

- Il conto corrente include, in oltre, i trasferimenti unilaterali netti:
 - registrano la contropartita di cambiamenti di proprietà tra residenti e non residenti di risorse reali o di attività finanziarie, esclusi, i trasferimenti di proprietà di beni capitali.

La bilancia dei pagamenti

■ Il conto capitale

- Registra i trasferimenti di proprietà di beni capitali e le transazioni nella proprietà di attività intangibili quali i brevetti e tende ad essere ridotto negli Stati Uniti.

La bilancia dei pagamenti

■ Il conto finanziario

- Misura la differenza tra le vendite di attività finanziarie agli stranieri e gli acquisti di attività finanziarie emesse all'estero.
 - Afflusso finanziario (talvolta detto afflusso di capitale)
 - Ad esempio, gli Stati Uniti prendono un prestito all'estero che dovrà essere ripagato
 - » Gli Americani vendono un'attività (esportazione di un'attività o una promessa)
 - » La transazione entra nel conto finanziario con segno positivo
 - Deflusso finanziario (deflusso di capitale)
 - Ad esempio, gli Stati Uniti prestano denaro all'estero
 - » Gli Americani acquistano un'attività (importazione di un'attività o una promessa)
 - » La transazione entra nel conto finanziario con segno negativo

La bilancia dei pagamenti

■ Le differenze statistiche

- I dati associati ad una certa transazione possono provenire da fonti diverse in quanto a copertura, accuratezza e tempestività.
 - La bilancia dei pagamenti raramente risulta effettivamente bilanciata, come dovrebbe essere in teoria.
 - I compilatori del conto forzano le due parti per farle pareggiare aggiungendo una differenza statistica.
 - E' molto difficile ripartire questa differenza statistica tra conto corrente, conto capitale e conto finanziario.
- Con le discrepanze statistiche l'identità fondamentale della bilancia dei pagamenti diventa:

conto corrente + conto capitale + conto finanziario + discrepanze statistiche = 0

Tabella 2 BILANCIA DEI PAGAMENTI DEGLI STATI UNITI NEL 2003 (MILIARDI DI DOLLARI)

	Crediti	Debiti
Conto corrente		
1	1294,2	
di cui:		
1a	713,8	
1b	275,5	
1c	304,9	
2		-1767,8
di cui:		
2a		-1263,2
2b		-258,9
2c		-245,7
3		-68,3
		-549,4
	16,6	
	59,2	
	7,5	
		-541,9
Conto capitale		
4		-3,1
Conto finanziario		
5		-277,7
di cui:		
Riserve ufficiali americane detenute all'estero	1,5	
Investimenti diretti		-154,8
Investimenti di portafoglio		-64,1
Derivati		
Altri investimenti		-60,3
6	856,7	
di cui:		
Riserve ufficiali straniere detenute negli USA	207,7	
Investimenti diretti	82,0	
Investimenti di portafoglio	238,6	
Derivati		
Altri investimenti	328,4	
	579	
Discrepanza statistica (Errori e omissioni)		
		-34,0

La bilancia dei pagamenti

- **Le transazioni in riserve ufficiali**
 - **Riserve internazionali ufficiali**
 - attività estere detenute dalle banche centrali a salvaguardia dell'economia nazionale
 - **Interventi ufficiali sul mercato dei cambi**
 - Le banche centrali effettuano spesso operazioni di acquisto o vendita delle proprie riserve internazionali sui mercati, allo scopo di influire sul quadro macroeconomico delle rispettive economie

La bilancia dei pagamenti

- **Bilancia delle transazioni ufficiali (bilancia dei pagamenti)**
 - Equivale al saldo delle transazioni di riserve ufficiali cambiato di segno.
 - E' la somma tra saldo del conto corrente, saldo del conto capitale, saldo della parte del conto finanziario che non riguarda le riserve e differenza statistica.
 - Esempio: nel 2000, il saldo della bilancia dei pagamenti statunitense era di $-37,3$ miliardi di dollari, vale a dire pari al saldo delle transazioni di riserve ufficiali cambiato di segno.
 - Un saldo negativo della bilancia dei pagamenti (deficit) può essere il segnale di una crisi, dato che indica che il paese sta bruciando le sue riserve in attività estere o si sta indebitando con le autorità monetarie estere.

La bilancia dei pagamenti

- Per motivi legati al calcolo del saldo delle transazioni di riserve ufficiali e del saldo della bilancia dei pagamenti è comodo trasformare l'identità fondamentale della bilancia dei pagamenti:

**conto corrente + conto capitale + conto finanziario escluse
riserve ufficiali + riserve ufficiali + discrepanze statistiche = 0**

Tabella 3 CALCOLO DEL SALDO DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI DEGLI STATI UNITI NEL 2003 (MILIARDI DI DOLLARI)

	Crediti	Debiti
Conto corrente		
1 Esportazioni	1294,2	
2 Importazioni		-1767,8
3 Trasferimenti unilaterali in conto corrente netti		-68,3
4 Saldo del conto corrente [(1)+(2)+(3)]		-541,9
Conto capitale		
5 Attività intangibili e Trasferimenti unilaterali		-3,1
Movimenti finanziari escluse le riserve ufficiali		
6 Attività americane detenute all'estero (con esclusione delle riserve ufficiali) (l'aumento ha segno —)		-279,2
7 Attività estere detenute negli USA (con esclusione delle riserve ufficiali straniere) (l'aumento ha segno +)	649	
8 Saldo dei movimenti finanziari, escluse le riserve ufficiali [(6) + (7)]	369,8	
9 Discrepanza statistica (errori e omissioni)		-34
10 Saldo della bilancia dei pagamenti [(4) + (5) + (8) + (9)]		-209,2
Transazioni in riserve ufficiali		
11 Riserve ufficiali di attività detenute all'estero (l'aumento ha segno —) di cui:	1,5	
Oro	0	
Diritti Speciali di Prelievo	0,6	
Posizione in riserve presso il FMI	1,5	
Valute estere		-0,6
12 Riserve ufficiali straniere detenute negli USA (l'aumento ha segno +) di cui:	207,7	
Titoli del governo statunitense	153,3	
Altri debiti del governo statunitense		-0,6
Debiti contratti da banche statunitensi non inclusi in altre voci	49,6	
Altro	5,4	
13 Saldo delle transazioni in riserve ufficiali [(11) + (12)]	209,2	

La bilancia dei pagamenti

- **Focus: Il mistero del surplus mancante**
 - La somma di tutti i conti correnti dei singoli paesi dovrebbe risultare nulla
 - Al livello mondiale esiste un rilevante *disavanzo* corrente

Tabella 4: Saldo del conto corrente della bilancia dei pagamenti mondiale

1990-2003 (miliardi di dollari)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Mondo	-125	-120	-103	-64	-60	-44	-44	16	-59	-92	-137	-141	-107	-193

Fonte: OCSE

- **Alcune spiegazioni:**
 - **Discrepanze statistiche (anomalie contabili)**
 - **L'errore nella registrazione dei flussi internazionali di pagamenti per interessi**
 - **Diversi guadagni non registrati**
 - **Ad esempio; gran parte della flotta navale mercantile mondiale è registrata in paesi che non riportano i guadagni al FMI e OCSE**

La bilancia dei pagamenti

- **Focus: gli Stati Uniti sono il più grande debitore del mondo?**
 - Alla fine del 2004, gli Stati Uniti presentavano una posizione finanziaria estera negativa molto maggiore di qualunque altro paese.
 - Gli Stati Uniti sono il più grande debitore del mondo.
 - Tuttavia, gli Stati Uniti hanno anche il maggiore PNL al mondo.

La bilancia dei pagamenti

Tabella 5: posizione patrimoniale verso l'estero degli Stati Uniti, (2002 e 2003, miliardi di dollari)

Type of investment	Position, 2002 ^r	Changes in position in 2003 (decrease (-), increase (+))					Position, 2003 ^p
		Attributable to				Total (a+b+c+d)	
		Financial flows (a)	Valuation adjustments				
			Price changes (b)	Exchange- rate changes ¹ (c)	Other changes ² (d)		
Net international investment position of the United States:							
With direct investment positions at current cost	-2.233	-545	37	255	55	-197	-2.430
With direct investment positions at market value	-2.553	-545	-13	397	64	-97	-2.650
U.S.-owned assets abroad:							
With direct investment at current cost	6.413	283	355	327	-177	789	7.202
With direct investment at market value	6.613	283	676	468	-178	1.250	7.863
Foreign-owned assets in the United States:							
With direct investment at current cost	8.646	829	318	72	-233	987	9.633
With direct investment at market value	9.166	829	690	70	-242	1.348	10.514

Bureau of Economic Analysis, http://www.bea.doc.gov/bea/di/intinv03_t1.xls

La bilancia dei pagamenti

■ Esempi di transazioni

- Un cittadino statunitense acquista per 1000\$ una macchina da scrivere da un'impresa italiana e quest'ultima deposita i 1000\$ nel suo conto corrente presso la Citibank di New York.
 - Vale a dire che gli Stati Uniti hanno commerciato attività contro beni.
 - Questa transazione genera nella bilancia dei pagamenti statunitense le due registrazioni seguenti :
 - entra nel conto corrente statunitense con segno negativo (-1000\$).
 - entra nel conto finanziario statunitense come credito di 1000\$.

La bilancia dei pagamenti

- Un cittadino statunitense paga con carta di credito VISA 200\$ per una cena in un ristorante francese in Francia.
 - Vale a dire che gli Stati Uniti hanno importato un servizio (spese durante il viaggio in Francia) e hanno esportato un'attività finanziaria (vendita di diritto di credito).
 - Questa transazione dà origine nella bilancia dei pagamenti statunitense a due registrazioni :
 - entra nel conto corrente statunitense con segno negativo (-200\$)
 - entra come credito di 200\$ nel conto finanziario statunitense

La bilancia dei pagamenti

- Un cittadino statunitense acquista una quota del valore di 95\$ di azioni appena emesse nel Regno Unito dalla British Petroleum (BP), pagando con un assegno emesso sul suo fondo presso un broker. La BP deposita i 95\$ sul suo conto corrente bancario presso la Second Bank di Chicago.
 - Vale a dire che gli Stati Uniti hanno commerciato attività contro attività.
 - Questa transazione genera nella bilancia dei pagamenti statunitense le due registrazioni seguenti :
 - entra nel conto finanziario statunitense con segno negativo (-95\$)
 - entra come credito di 95\$ nel conto finanziario statunitense