

# 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

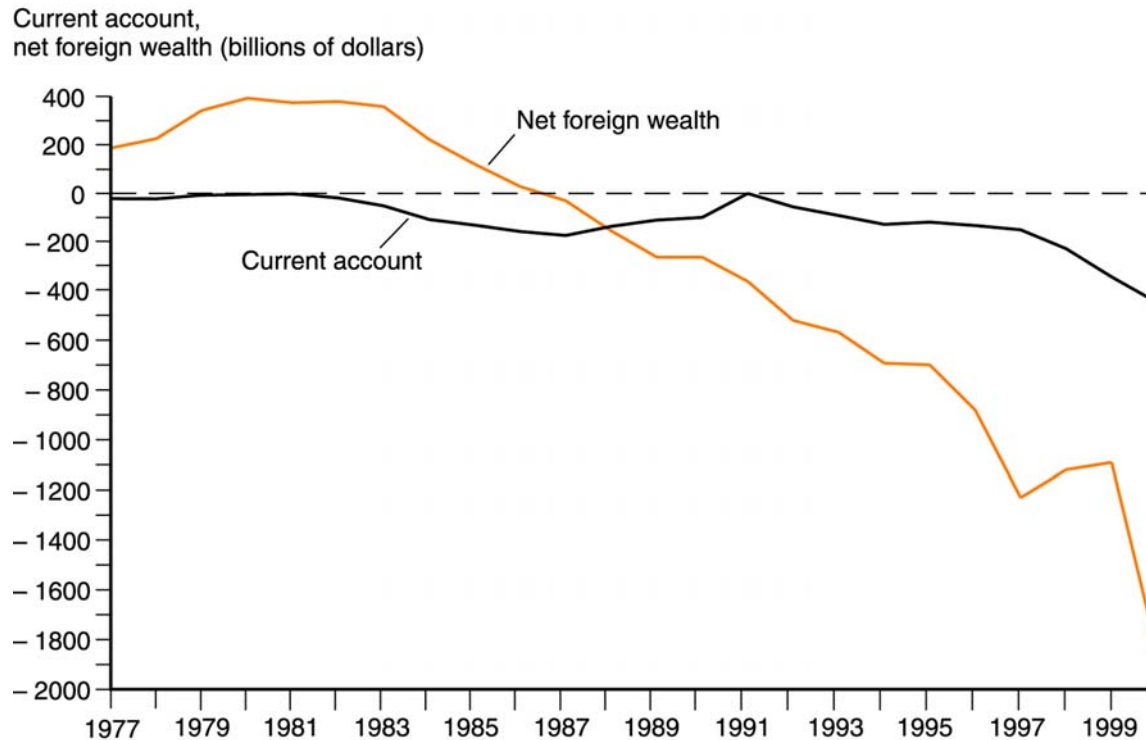
## ■ Il conto corrente e l'indebitamento estero

### • 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)

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

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
<b>Conto corrente</b>		
1 Esportazioni	1294,2	
di cui:		
1a Transazioni commerciali	713,8	
1b Redditi da capitale e da lavoro	275,5	
1c Servizi	304,9	
2 Importazioni		-1767,8
di cui:		
2a Transazioni commerciali		-1263,2
2b Redditi da capitale e da lavoro		-258,9
2c Servizi		-245,7
3 Trasferimenti unilaterali in conto corrente netti		-68,3
<b>Saldo della bilancia commerciale [(1a)+(2a)]</b>		<b>-549,4</b>
<b>Saldo dei redditi da capitale e da lavoro [(1b)+(2b)]</b>	<b>16,6</b>	
<b>Saldo dei servizi [(1c)+(2c)]</b>	<b>59,2</b>	
<b>Saldo degli invisibili [(1b)+(1c)+(2b)+(2c)+(3)]</b>	<b>7,5</b>	
<b>Saldo del conto corrente [(1)+(2)+(3)]</b>		<b>-541,9</b>
<b>Conto capitale</b>		
4 Attività intangibili e Trasferimenti unilaterali		-3,1
<b>Conto finanziario</b>		
5 Attività americane detenute all'estero (l'aumento ha segno —) di cui:		-277,7
Riserve ufficiali americane detenute all'estero	1,5	
Investimenti diretti		-154,8
Investimenti di portafoglio		-64,1
Derivati		
Altri investimenti		-60,3
6 Attività estere detenute negli USA (l'aumento ha segno +) di cui:	856,7	
Riserve ufficiali straniere detenute negli USA	207,7	
Investimenti diretti	82,0	
Investimenti di portafoglio	238,6	
Derivati		
Altri investimenti	328,4	
<b>Saldo dei movimenti finanziari [(5)+(6)]</b>	<b>579</b>	
<b>Discrepanza statistica (Errori e omissioni)</b>		
[somma da (1) a (6), con segno opposto]		-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
<b>Conto corrente</b>		
1 Esportazioni	1294,2	
2 Importazioni		-1767,8
3 Trasferimenti unilaterali in conto corrente netti		-68,3
4 <b>Saldo del conto corrente [(1)+(2)+(3)]</b>		-541,9
<b>Conto capitale</b>		
5 Attività intangibili e Trasferimenti unilaterali		-3,1
<b>Movimenti finanziari escluse le riserve ufficiali</b>		
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 <b>Saldo dei movimenti finanziari, escluse le riserve ufficiali [(6) + (7)]</b>	369,8	
9 <b>Discrepanza statistica (errori e omissioni)</b>		-34
10 <b>Saldo della bilancia dei pagamenti [(4) + (5) + (8) + (9)]</b>		-209,2
<b>Transazioni in riserve ufficiali</b>		
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 <b>Saldo delle transazioni in riserve ufficiali [(11) + (12)]</b>	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
<b>Mondo</b>	-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 <sup>r</sup>	Changes in position in 2003 (decrease (-), increase (+))					Position, 2003 <sup>p</sup>
		Attributable to				Total (a+b+c+d)	
		Financial flows (a)	Valuation adjustments				
			Price changes (b)	Exchange-rate changes <sup>1</sup> (c)	Other changes <sup>2</sup> (d)		
<b>Net international investment position of the United States:</b>							
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
<b>U.S.-owned assets abroad:</b>							
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
<b>Foreign-owned assets in the United States:</b>							
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](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