

10 Aprile 2023

## **IL MIGLIORAMENTO DEL BILANCIO ENERGETICO SI RIFLETTE POSITIVAMENTE SULLA BILANCIA DEI PAGAMENTI**

di Marcello Minenna

La Bilancia dei Pagamenti è il documento contabile in cui vengono registrate tutte le transazioni economiche che la nostra economia intrattiene con soggetti “non residenti” in Italia. Si articola in tre sezioni: il Conto Corrente, il Conto Capitale e il Conto Finanziario.

Le tre sezioni, secondo il Manuale di Bilancia dei Pagamenti e posizione patrimoniale sull'estero – BPM6 – del Fondo Monetario Internazionale, sono legate tra loro dalla formula:

$\text{Conto Corrente} + \text{Conto Capitale} - \text{Conto Finanziario} + \text{Errori} = 0$

Nel Conto Corrente sono comprese tutte le transazioni tra residenti e non residenti che riguardano merci, servizi, redditi primari e secondari.

I redditi primari sono costituiti da “redditi da lavoro” (quando il datore di lavoro e il lavoratore risiedono in paesi differenti quindi, ad esempio, il pagamento a un ingegnere italiano, sul suo conto corrente in Italia, della parcella per l'opera prestata in un cantiere in Africa o gli interessi percepiti, sempre da un italiano, per un investimento effettuato in Australia o i salari percepiti in Italia dalle COLF non residenti), da “redditi da capitale” (ovvero dagli incassi e pagamenti derivanti dalla proprietà da parte di residenti di attività finanziarie estere – crediti - e, simmetricamente, derivanti dalla proprietà da parte di non residenti di attività finanziarie nazionali - debiti) – e

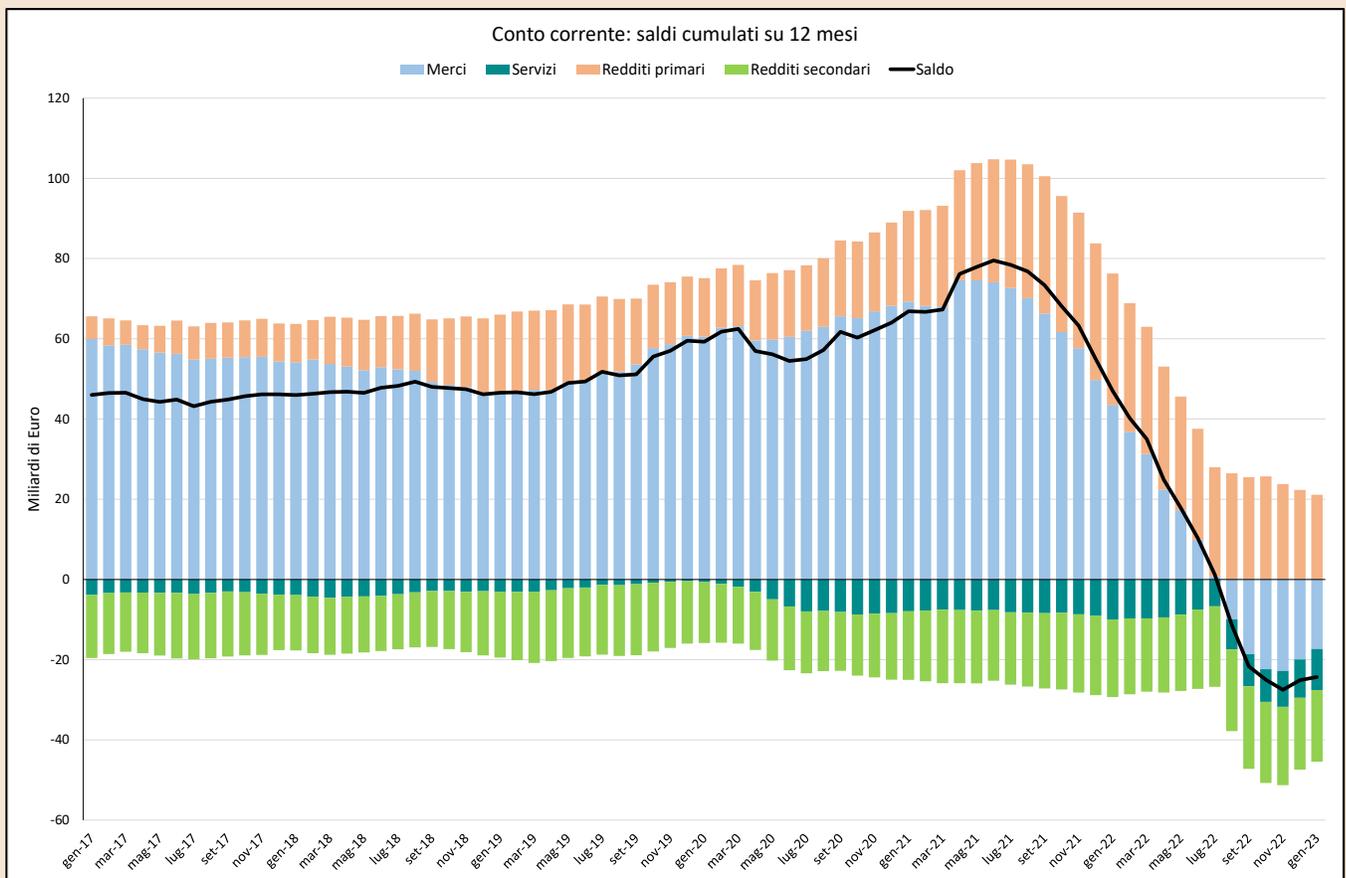
da “altri redditi primari” (che comprendono le imposte sulla produzione e sulle importazioni, i sussidi alla produzione e i compensi derivanti dall’utilizzo di risorse naturali).

I redditi secondari sono i trasferimenti correnti tra residenti e non residenti senza una corrispondente contropartita economica come, ad esempio, gli aiuti internazionali, le imposte correnti sul reddito e sul patrimonio, o le rimesse di denaro fra membri della stessa famiglia residenti e non residenti.

Merci e servizi rappresentano la Bilancia commerciale ovvero il saldo tra import ed export.

Secondo i dati recentemente forniti da Banca d’Italia, la caduta del saldo iniziata a giugno 2021 sembra essersi stabilizzata a novembre 2022, seppur sempre in area negativa (cfr. Fig. 1).

*Figura 1*

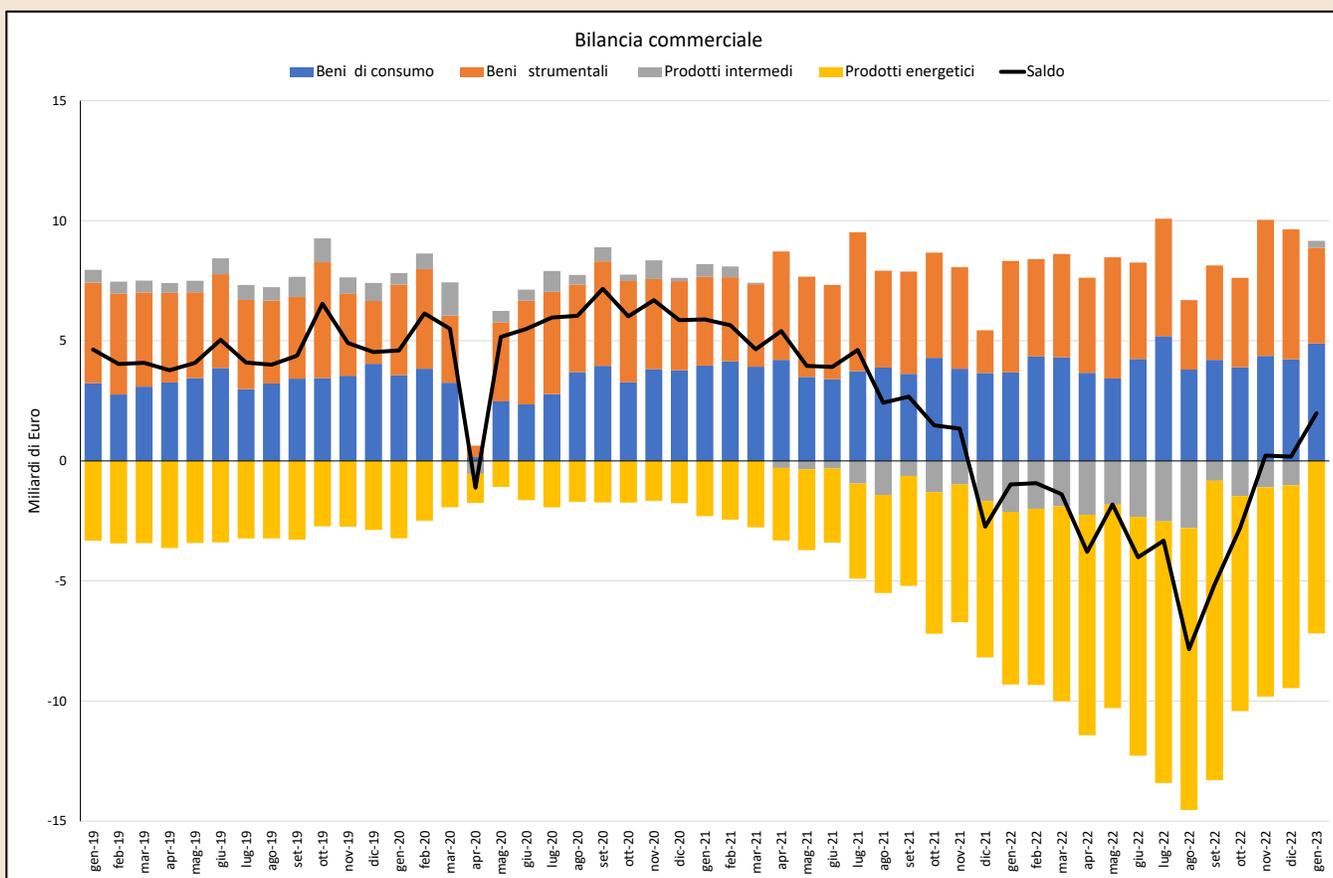


La caduta del saldo del conto corrente riflette in modo prevalente la forte contrazione del saldo mercantile, è influenzata solo marginalmente dalla riduzione del surplus dei redditi primari (scesi da 31 Mld a 25,1) e non è stata mitigata che parzialmente dal miglioramento del saldo dei servizi (passato da -12,4 a -9,4 Mld) e dei redditi secondari (da -19 a -16,8 Mld).

In realtà, se si analizza un periodo più ampio, dal 2017 a metà 2021, il dato del saldo cumulato della Bilancia Commerciale è raddoppiato passando da poco più di 40 a 80 Mld di Euro al mese. In pratica, la nostra Bilancia Commerciale ha passato pressoché indenne la crisi da COVID. È stato solo con la crisi dei prezzi energetici, innescata dalla guerra in Ucraina, che il saldo è sceso fino a divenire negativo (quasi - 20 Mld). A riprova che la causa di tale discesa risiede nei prezzi dei prodotti energetici, si osserva che negli ultimi tre mesi, con il loro calmieramento, si è registrata un'inversione di tendenza.

La rilevanza (negativa) dell'andamento dei prezzi prodotti energetici emerge ancor più chiaramente se si esaminano i saldi mensili dell'import e dell'export delle merci raggruppate in quattro categorie: Beni di consumo (ovvero quelli usati dal consumatore medio quali, ad esempio pane e abiti), Beni strumentali (ovvero quelli utilizzati per produrre i Beni di consumo quali, ad esempio farina e tessuti), Prodotti intermedi (quali ad esempio fertilizzanti e laminati di legno) ed Energetici (cfr. Figura 2).

Figura 2



Dall'esame dei dati degli ultimi 4 anni emerge come, ad eccezione del picco negativo connesso al blocco della produzione concomitante con il primo lockdown i saldi mensili relativi ai Beni di consumo e ai Beni strumentali si sono mantenuti sostanzialmente stabili nel tempo. Il deterioramento del saldo

di queste voci (divenuto negativo a partire da Novembre 2021) è prevalentemente legato all'incremento dei prezzi dei prodotti energetici e alla negativizzazione del saldo dei Prodotti intermedi (le imprese italiane si sono dovute approvvigionare su mercati più lontani – e quindi più costosi – di quello russo). Si tratta di due fattori riconducibili alla guerra in Ucraina e alle sanzioni economiche applicate nei confronti della Russia.

Quanto sopra appare coerente con il tessuto industriale italiano, caratterizzato da una serie di microimprese energivore e quindi più sensibili alle oscillazioni dei prezzi dei prodotti energetici.

La riduzione del surplus dei redditi primari deriva dalla circostanza che sono stati pagati meno interessi sul debito a soggetti esteri in quanto gli stessi hanno dirottato i loro investimenti verso altri titoli dall'area Euro, ritenuti meno rischiosi, ora resi più appetibili dal rialzo dei tassi.

Il miglioramento del saldo dei servizi, invece, sembra spiegabile con la ripresa, superata l'emergenza pandemica, dei flussi turistici dei non residenti verso il nostro paese.

Il miglioramento nei saldi dei redditi secondari, infine, può essere spiegato con la circostanza che sotto la spinta inflazionistica, i migranti regolari presenti nel nostro paese hanno dovuto destinare una quota maggiore dei loro redditi ai consumi necessari alla loro sopravvivenza riducendo, per contro, le rimesse alle loro famiglie nei paesi d'origine.

La contrazione delle rimesse all'estero da parte dei non residenti, peraltro, significa che una parte di “reddito improduttivo” (improduttivo, per l'economia nazionale in quanto non destinato né ai consumi né agli investimenti) si trasforma in “reddito per i consumi” alimentando l'economia nazionale. D'altro canto, l'incremento degli investimenti all'estero (ad esempio, acquisto di titoli esteri) degli italiani non sembra destinato a incidere negativamente sui consumi dato che si tratta, appunto, di una quota di reddito che, comunque, non sarebbe servita a finanziare i consumi.

Vedremo nei prossimi mesi se la tendenza all'incremento del saldo cumulato di conto corrente verrà confermata o se la vicenda delle obbligazioni subordinate del Credit Suisse in testa e il recente taglio nella produzione di greggio deciso in sede OPEC avranno invece ripercussioni negative.

*Marcello Minenna, Economista*

*@MarcelloMinenna*

*Le opinioni espresse sono strettamente personali*