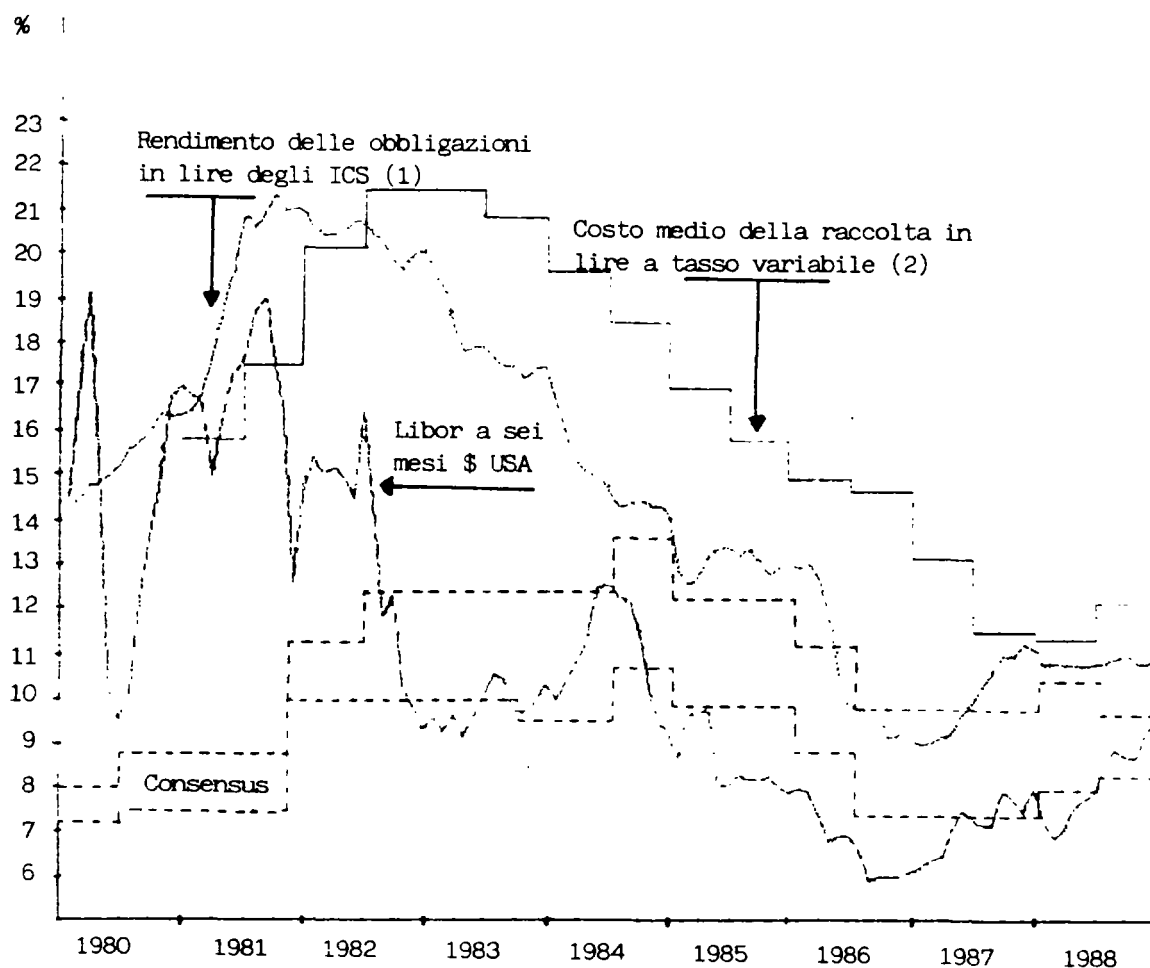


il Libor a sei mesi sul dollaro USA e il differenziale fra i tassi minimi e massimi della matrice Consensus.

In particolare si osserva per il Libor a sei mesi sul dollaro USA un aumento di rilievo nel corso del 1988 (dal 7,25% del mese di gennaio al 9,50% di dicembre).

GRAFICO I - COSTO DELLA PROVISTA E RENDIMENTO DELLE OBBLIGAZIONI DEGLI ICS, LIBOR A SEI MESI SUL DOLLARO USA E TASSI MINIMI E MASSIMI DELLA MATRICE CONSENSUS.



(1) Fonte: Banca d'Italia - Bollettino

(2) Riconosciuto agli istituti di credito speciale sulle operazioni finanziate in lire sul mercato interno a tasso variabile.

1.1.5 Il finanziamento agevolato dei programmi di penetrazione commerciale ai sensi dell'art. 2 della legge 394/81.

Dopo un anno di stasi il finanziamento agevolato delle attività di carattere promozionale delle imprese nazionali, introdotto dalla legge 394/81, ha segnato nel corso del 1988 un significativo recupero, registrando anche rispetto al 1986 una sensibile espansione.

Nell'anno in esame il Comitato preposto all'amministrazione del Fondo ha infatti accolto 92 operazioni per complessivi 199,5 miliardi contro le 11 domande per 16,3 miliardi dell'anno precedente.

Tale inversione di tendenza è in primo luogo ascrivibile alle modifiche normative introdotte dal decreto del Ministro del Tesoro di concerto con il Ministro del Commercio con l'estero del 2 luglio 1987, che ha stabilito una nuova e più ampia disciplina per gli interventi agevolativi in favore dei programmi di penetrazione commerciale delle imprese esportatrici, in particolare di quelle di minori dimensioni.

Con riguardo all'attività svolta nel 1988 si segnala che nell'anno sono stati stipulati 56 nuovi finanziamenti per un importo totale di 122,2 miliardi di lire ed effettuate erogazioni per 26,7 miliardi. Le suddette erogazioni sono avvenute sia a titolo di anticipazione sia su presentazione, da parte delle aziende, delle fatture (o altra documentazione equivalente) relative alle spese sostenute per la realizzazione dei programmi finanziati.

Si precisa, inoltre, che le operazioni accolte riguardano prevalentemente attività promozionali poste in essere da imprese industriali di piccola e media dimensione. Ripartendo le imprese agevolate in base al loro settore di appartenenza, si nota come esse siano comprese nel settore industriale per l'84,8%, in quello del commercio e servizi per l'8,6%, della progettazione ed impiantistica per il 3,3% ed infine nel settore edile per il 2,2%. I comparti industriali maggiormente agevolati risultano il meccanico e l'elettronico (47,1%), il tessile e l'abbigliamento (22,3%), il calzaturiero e l'industria delle pelli e del cuoio (9,4%). La distribuzione geografica

delle imprese agevolate risulta così composta: Italia Settentrionale, 64,1%; Italia Centrale, 34,8%; Italia Meridionale ed Insulare, 1,1%.

Per quanto concerne - infine - i Paesi esteri oggetto dell'investimento si rileva come le operazioni accolte si riferiscano a programmi di penetrazione commerciale rivolti verso il Nord-America (73 programmi), l'Estremo e il Medio Oriente (43 programmi), l'Est europeo (17 programmi), l'Oceania (10 programmi), il Centro e il Sud America (6 programmi), il Nord e il Centro Africa (8 programmi), i Paesi scandinavi (11 programmi), l'Austria e la Svizzera (21 programmi). Al riguardo va specificato che i programmi di penetrazione commerciale presentati dalle aziende esportatrici italiane possono prevedere azioni promozionali verso più paesi extra comunitari contemporaneamente.

L'importo medio dei finanziamenti concessi, non superiori a 3 miliardi (per i quali non vi è l'obbligo di realizzazione di strutture permanenti in misura superiore al 30% delle spese globali, cfr. D.M. 2/7/87), risulta pari a 1,6 miliardi, mentre per l'insieme dei finanziamenti la percentuale media finanziata è stata dell'82,8% dell'investimento globale previsto per i singoli programmi.

Dall'inizio di operatività della legge 394/81 sono pervenute 679 richieste per complessivi 977,9 miliardi. Il Comitato preposto dall'Amministrazione del Fondo ha esaminato 560 domande per 746,6 miliardi; di queste ne ha accolte 391 per 569,7 miliardi (comprese 79 operazioni per 88,9 miliardi successivamente revocate) mentre sono state declinate 118 operazioni per 108,2 miliardi e rinviata 51 per 68,7 miliardi.

1.1.6 I provvedimenti valutari ai sensi dell'art. 108 bis del D.M.
12.3.1981

Nel corso del 1988 ha avuto piena attuazione la riforma valutaria avviata con la "legge delega" n. 599 del 26.9.1986. Ai sensi di detta legge è stato emanato il DPR n. 454 del 29.9.87 recante disposizioni in materia valutaria che ha conferito al sistema valutario italiano il nuovo assetto nell'ambito del quale è consentito tutto quanto non sia espressamente vietato. Pertanto, con l'entrata in vigore, l'1.10.1988, del DPR 454, è venuta meno la competenza autorizzativa dell'Istituto, salvo che per operazioni per le quali non venga richiesta la garanzia assicurativa statale, ove ricorrano determinate condizioni; per ulteriori dettagli si rinvia al capitolo 3 su leggi e decreti ministeriali concernenti l'attività dell'Istituto.

Nel 1988, oltre a variazioni e proroghe di provvedimenti già rilasciati dal Mincomes e ad autorizzazioni all'apertura di conti speciali transitori, sono stati rilasciati provvedimenti di autorizzazione che hanno consentito l'esecuzione delle operazioni indicate nelle tavole allegate.

AUTORIZZAZIONI DI CONTRATTI FINANZIATI SU CREDITI DI AIUTO
(valori in migliaia)

VALUTA	CREDITI DI AIUTO OPEN	CREDITI DI AIUTO FINALIZZATI
US \$	82.316	181.809
ECU	32.383	135.393
DM	694	27.808
CND \$	--	30.963
FR. SV.	1.282	--
LIRE	68.628.021	23.471.639
VALUTA LOCALE	--	1.055.082

**AUTORIZZAZIONI DI CREDITI FORNITORI ALL'ESPORTAZIONE
(valori in migliaia)**

MONETA DI FATTURAZIONE	NUMERO OPERAZIONI	IMPORTO TOTALE
US\$	22	218.242 (*)
ECU	1	590
LIT	19	210.216.542
LST	4	21.591
D.M.	1	8.580
KR.NR.	1	130.000

(*) di cui US\$ 23.898 relativi a 2 affidamenti.

1.2 IL Consensus sui crediti all'esportazione.

Nel 1988 non si sono verificati cambiamenti di rilievo nell'ambito degli accordi internazionali sul credito all'esportazione. Si deve invece segnalare che a partire dal 15 luglio sono divenute operative le seguenti modifiche decise dai paesi partecipanti al Consensus nel corso del 1987:

- aumento al 35% (fermo restando il 50% per i paesi meno sviluppati) dell'elemento dono minimo dei crediti di aiuto legati e misti;
- adozione di un fattore di sconto pari a $TICR$ (tasso d'interesse commerciale di riferimento) + $1/4$ ($10 - TICR$);
- abolizione dei tassi minimi della matrice per i paesi della prima categoria, con l'obbligo di applicare a questi paesi il sistema dei $TICR$;
- aumento di 30 punti base dei tassi della matrice applicabili ai paesi della seconda e terza categoria.

Tra le suddette modifiche del Consensus è opportuno porre in particolare l'accento su quelle che incidono direttamente sulla matrice dei tassi minimi dell'accordo. Esse confermano la tendenza, in atto da alcuni anni, alla trasformazione del Consensus da sistema di tassi uniformi a sistema di tassi differenziati; alla sempre minore operatività della matrice fa infatti riscontro il progressivo allargamento dell'area di applicabilità dei tassi di interesse commerciali di riferimento che, per definizione, rispecchiano l'andamento dei tassi di mercato di ogni singola moneta.

Tra i $TICR$ utilizzabili nell'ambito del Consensus è stato accolto, nei primi mesi dell'anno, quello della lira italiana, per il calcolo del quale i partecipanti all'accordo hanno accettato una deroga alla regola generale. Mentre infatti i $TICR$ sono di norma calcolati sulla base dei rendimenti dei titoli pubblici a tasso fisso con scadenza residua a 5 anni, per la lira, in mancanza di parametri più rappresentativi, è stato accettato il rendimento dei Buoni del Tesoro Poliennali.

Come è noto il sistema dei $TICR$ si applica ora anche alle esportazioni intracomunitarie, rimuovendo le differenziazioni, in precedenza esistenti ai danni degli esportatori comunitari, nei confronti delle offerte commerciali da parte di operatori di paesi terzi.

Per quanto riguarda l'andamento dei TICR nel corso del 1988, il livello si è mantenuto generalmente su valori costanti, con un leggero rialzo nel terzo trimestre per i principali TICR, sul dollaro Usa, marco tedesco ed ECU, che si è riassorbito in chiusura d'anno.

E' rimasto invariato il TICR del franco svizzero, per il quale il Gruppo Consensus non ha ancora ottenuto dal paese emittente proposte atte a rendere questo tasso di riferimento, fin qui mantenuto su livelli artificialmente elevati, effettivamente utilizzabile da tutti i paesi partecipanti.

1.3 La crisi debitoria dei paesi emergenti

Il debito estero dei paesi in via di sviluppo è stimato, alla fine del 1988, pari a 1300 mld di \$, con un incremento del 3% circa rispetto al dato di fine '87.

Il contenimento della crescita dell'indebitamento, che nell'anno precedente era stata dell'11%, è da attribuirsi sostanzialmente a tre fattori:

- la riduzione del debito commerciale ad opera degli stessi creditori, che hanno convertito parte dei loro crediti ricorrendo ad operazioni di "debt-equity swap" o di "debt buyback";
- l'apprezzamento del dollaro su marco, yen e sterlina, che ha ridotto il valore nominale del debito denominato in tali valute;
- l'atteggiamento prudente delle banche nel concedere nuovi prestiti.

Questi fattori hanno avuto, tuttavia, diversa incisività per i paesi dell'Africa sub-sahariana e per quelli a medio reddito altamente indebitati.

Nel primo caso, infatti, il contenimento dell'incremento del debito estero (+ 6,5%) è da attribuirsi quasi esclusivamente alle variazioni nei tassi di cambio, mentre a mantenere pressoché inalterato il livello dell'indebitamento nei paesi a medio reddito fortemente esposti sono state essenzialmente le operazioni di conversione del debito in partecipazioni azionarie messe a punto dalle banche creditrici.

Il rallentamento della crescita dell'indebitamento appare comunque frutto di interventi tecnici e non, come sarebbe auspicabile, la conseguenza di un miglioramento reale della situazione economica dei paesi emergenti, che resta estremamente preoccupante.

Purtroppo, nonostante le misure di aggiustamento e i programmi di ristrutturazione adottati in numerosi paesi, in accordo e con il supporto del Fondo Monetario, i tassi di crescita sono rimasti estremamente bassi e i livelli di investimento ancora largamente inferiori a quelli registrati nel corso degli anni '70.

In particolare, secondo le prime stime, nei paesi a medio reddito altamente indebitati la crescita globale dell'economia è stata inferiore al 2%; si è avuta una diminuzione del reddito pro-capite ed è proseguito

il trasferimento netto di risorse verso i paesi industriali, che ha raggiunto in tre anni - dal 1985 al 1987 - i 74 mld di \$, pari a circa il 3% del PIL dei paesi interessati.

Contemporaneamente è continuato il processo di "non sviluppo" nei paesi a più basso reddito dell'Africa sub-sahariana, che da 10 anni ormai fanno registrare una diminuzione costante del reddito pro-capite. Un quadro certamente drammatico; per poterlo positivamente modificare è necessario un serio impegno da parte di tutti, compresi i paesi industriali, non immuni da responsabilità.

Ai paesi industriali andrebbe soprattutto chiesto di realizzare un ambiente più favorevole allo sviluppo, garantendo il libero scambio e rinunciando all'adozione di misure protezionistiche, che costano ai paesi emergenti, così afferma la Banca Mondiale, il doppio di quanto essi ricevano in aiuti finanziari.

E' necessaria una ripresa degli investimenti diretti, strumento assai adatto a stimolare la crescita in quanto comporta, oltre all'afflusso di denaro, un trasferimento di tecnologie, know-how e capacità gestionale, senza creare, almeno nel medio periodo, oneri finanziari aggiuntivi. Forma da privilegiare è in primo luogo la joint-venture, in quanto atta a coinvolgere e a far partecipare responsabilmente e direttamente il paese interessato (1).

Ed infine occorre agire con più incisività e determinazione nella gestione del debito. Questo è forse il punto che già trova concordi tutti i paesi industriali che su questo problema si sono espressi in termini precisi sia nel vertice dei 7 grandi a Toronto, sia al meeting del FMI e della Banca Mondiale, svoltosi nel settembre scorso a Berlino.

(1) Si ricorda in proposito che la legge italiana in materia di cooperazione allo sviluppo prevede (legge 49/87 - art. 7) la concessione di prestiti agevolati alle imprese italiane per il parziale finanziamento del capitale di rischio in imprese miste da realizzarsi nei paesi emergenti.

Il documento finale di Toronto (2), nell'affrontare lo specifico problema del debito, dopo aver sottolineato le differenze che esso assume a seconda che si tratti dei paesi a medio reddito o di quelli ai limiti della sopravvivenza, auspica nel caso dei primi l'adozione di strategie orientate al mercato e basate su un approccio caso per caso. Essenziale è in questo approccio il ruolo del sistema bancario che deve essere in grado di offrire, accanto agli strumenti tradizionali, formule alternative che facilitino l'afflusso di capitali per usi produttivi, senza creare ulteriori oneri. Anche in questo caso, a fianco del sistema bancario devono essere presenti Banca Mondiale e Fondo Monetario, con il ruolo di garanti e in funzione di catalizzatori di finanziamenti aggiuntivi.

(2) La proposta dell'Italia al Summit di Toronto può essere così sintetizzata

- obiettivo: riduzione del valore attuale del debito non inferiore al 40%.
- Individuazione dei paesi beneficiari: appartenenza alla categoria dei paesi più poveri definiti secondo i criteri stabiliti al Vertice di Venezia.
- Individuazione dei paesi principalmente tenuti all'intervento: tutti i paesi detentori delle più rilevanti quote del credito.
- Strumento: riscadenzamento del credito con periodi di grazia e applicazione di tassi concessionali.
- Condizioni: adozione da parte dei paesi debitori di programmi di aggiustamento e di sviluppo concordati nelle pertinenti sedi internazionali, e concessione dei benefici nel periodo di effettiva applicazione di tali programmi.

Nel caso dei paesi più poveri, è necessario un sostanziale incremento dei flussi agevolati, sulla scia di quanto è stato recentemente fatto dal FMI con la creazione di sportelli per la concessione di prestiti a tassi particolarmente favorevoli ai paesi impegnati in programmi di risanamento. Per tali paesi occorre tuttavia intervenire rapidamente per alleggerire il servizio del debito, ricorrendo, in caso di particolare e provata difficoltà, a parziali cancellazioni o altrimenti operando ristrutturazioni che prevedano una diminuzione dei tassi, associata di norma a durate più brevi o un allungamento consistente del periodo di rimborso accompagnato da un parallelo incremento del tasso.

Sostanzialmente analoghe le conclusioni del meeting di Berlino che ha visto tutti concordi sulla necessità di alleggerire il debito, anche se discrepanze permangono sul modo, vale a dire se ci si debba limitare ad una sua riduzione attraverso meccanismi di mercato o se invece non si debba giungere a vere e proprie forme di condono estese anche ai paesi a medio reddito.

Un punto sembra ormai acquisito e cioè la necessità di percorrere vie diverse - in altre parole l'adozione di un "menu approach" - a seconda del tipo di paese e delle caratteristiche del suo debito.

Assumono pertanto notevole rilevanza i nuovi strumenti finanziari, già adottati, sperimentalmente, in questi anni e dei quali da più parti si è sollecitato un maggior utilizzo. Fra questi uno dei più interessanti è il citato debt-equity swap, vale a dire la conversione di alcune esposizioni debitorie in partecipazioni azionarie, cui, come si è detto in precedenza va in parte attribuito il rallentamento della crescita dell'indebitamento.

Tale tecnica è stata favorita dal sorgere di un mercato secondario dei prestiti, in cui tali attività vengono cedute dalle banche creditrici ad altre banche o ad investitori, con uno sconto rispetto al valore nominale che riflette le attese del mercato rispetto alle prospettive di rimborso del debito da parte del paese interessato.

Nel 1988 si stima che le operazioni di cessione dei crediti abbiano raggiunto i 30 miliardi di \$, a fronte dei 12 del 1987. In effetti si calcola che soltanto 16 mld siano dovuti ad operazioni di debt-equity swaps comportanti un reale alleggerimento del debito estero, mentre la quota restante riguarderebbe scambi tra le stesse banche creditrici.

Innovativi anche gli exit-bonds o obbligazioni di uscita, cui si è fatto ricorso per la prima volta in Argentina e di cui si è fatto cenno nella scorsa Relazione. In questo caso si offre alla banca creditrice - in particolare di dimensioni medio-piccole - la possibilità di sottoscrivere obbligazioni con rendimenti più bassi del prestito (alleggerendo così il servizio del debito) ma al tempo stesso esonerandola da ogni futura richiesta di crediti o riscadenzamenti.

Il maggior impegno dei paesi industriali nell'ultimo anno è testimoniato anche da alcune innovazioni apportate relativamente alle modalità di ristrutturazione del debito estero, sia di quello pubblico, nell'ambito del Club di Parigi, sia di quello verso le banche commerciali nell'ambito dei "Bank Advisory Committees".

Il più complesso accordo di ristrutturazione negoziato nell'anno è stato quello sottoscritto dal Brasile. L'accordo prevede il consolidamento del 95% del debito in essere per un ammontare complessivo di 62 miliardi di dollari, comprendente anche importi ancora in essere derivanti da precedenti accordi di ristrutturazione. Il rimborso sarà effettuato in 20 anni, di cui sette di grazia a un tasso di interesse di 13/16 di punto superiore al Libor. Contemporaneamente, al Brasile vengono concessi nuovi prestiti dalle principali banche creditrici, nella misura dell'11,4% della loro esposizione verso il paese al 31.3.1987, per un totale stimato di 5,2 miliardi di dollari.

Le banche infine si sono dichiarate disposte a rinnovare le linee di credito fino al livello concordato nel 1986, pari a circa 15 miliardi.

Altri aspetti rilevanti dell'accordo riguardano la ridefinizione delle scadenze degli interessi, la possibilità di convertire i fondi consolidati in partecipazioni azionarie e l'emissione di exit-bonds per 5 miliardi di \$.

Come si può vedere da quanto sin qui brevemente espresso, gli sviluppi sul tema del debito sono certamente originali e positivi, tali quindi da giustificare la cauta speranza che, sia pur lentamente, ci si stia avviando ad una soluzione del problema. Ma non mancano i motivi di scetticismo se si guardano i fatti concreti e non ci si limita ad ascoltare le dichiarazioni di intenti. Basti pensare all'andamento dell'aiuto pubblico allo sviluppo, da anni ancorato attorno allo 0,35%

del PIL, e quindi ben lontano da quel mitico 0,7% suggerito, consigliato e auspicato dalle Nazioni Unite. Se si escludono alcuni paesi, la prestazione è generalmente mediocre; eppure se si raggiungesse tale valore, il flusso netto di risorse a titolo di aiuto allo sviluppo passerebbe da 42 a 85 miliardi di dollari ed un valore di poco inferiore (72 miliardi) sarebbe ottenuto se solo il livello dello 0,7% del PIL fosse raggiunto da USA e Giappone oggi fermi rispettivamente a 0,24% e 0,31%.

Se è vero che lo sviluppo dei paesi emergenti è un loro dovere, un loro diritto e una loro conquista, è altrettanto vero che i paesi industriali devono creare le premesse concrete affinché ciò possa avvenire, contribuendo così in modo determinante alla costruzione di una comunità mondiale fondata su criteri di equità economica e sociale.

1.4 L'attività dell'Istituto nel campo della cooperazione internazionale.

- Il quadro generale

L'attività di cooperazione svolta dal nostro paese ha avuto nell'anno in esame un ritmo sostenuto, che testimonia l'impegno italiano a migliorare, qualitativamente e quantitativamente il suo aiuto allo sviluppo.

In considerazione dell'esigenza di evitare un'eccessiva frammentazione e una conseguente scarsa incisività degli interventi, il Comitato direzionale per la cooperazione allo sviluppo ha emanato precise direttive per definire le priorità geografiche per la cooperazione bilaterale ed individuare gli strumenti da prediligere, a seconda del paese destinatario.

L'individuazione dei paesi prioritari avviene in base ai seguenti criteri:

- effettivo grado di bisogno delle popolazioni interessate, specialmente per quanto riguarda il soddisfacimento dei bisogni di base;
- esistenza di un livello di rapporti con l'Italia - storici, politici, economici e culturali - che fornisca un substrato atto a garantire il successo della cooperazione allo sviluppo italiana;
- possibilità di fornire un contributo concreto allo sviluppo economico e sociale ed all'integrazione a pieno titolo dei PVS interessati nella comunità internazionale;
- opportunità di partecipare all'azione di sostegno della comunità internazionale agli sforzi che i paesi interessati compiono per l'aggiustamento strutturale delle loro economie;
- possibilità di facilitare l'utilizzo di risorse complementari tra paesi in via di sviluppo, favorendo i processi di integrazione e la stabilità regionale;
- possibilità di realizzare, grazie all'apporto di risorse finanziarie a condizioni di aiuto e di tecnologie italiane, una maggiore integrazione e complementarità delle rispettive economie nell'interesse comune;