

Legge Sabatini), sono passati dai 5.606,7 miliardi del 1992 a 3.091,3 del 1993, con un decremento del 44,9%.

Nel confronto tra il 1993 e il 1992 occorre tuttavia tener conto, al di là della crisi congiunturale, della specificità dei dati del biennio 1991-92, che appaiono particolarmente elevati rispetto al rapporto di più lungo periodo che lega le operazioni Sabatini alle sottostanti operazioni di investimento in macchinari e attrezzature da parte delle imprese.

Va rilevato inoltre che nel corso del 1993 il Mediocredito centrale ha introdotto ai fini dell'ammissione ai benefici previsti dalla L. 1329 del 1965, i parametri comunitari. Ciò ha inevitabilmente ridotto il mercato potenziale degli utilizzatori delle agevolazioni che, fino al 1992, comprendeva anche aziende di grandi dimensioni.

Più vivace è stata invece l'attività di rifinanziamento svolta attraverso la L. 949 del 1952. Se consideriamo infatti che l'importo del 1992 comprendeva 100 miliardi relativi all'acquisto di obbligazioni di istituti regionali operanti nel Mezzogiorno, l'incremento rispetto all'anno precedente, depurato da tale somma, diviene positivo e pari circa al 7% con 421,7 miliardi di rifinanziamenti. Se consideriamo inoltre il trend delle domande pervenute, si conferma la tendenza ad un incremento della domanda relativa all'attività di rifinanziamento degli istituti primari.

Un leggero decremento si registra per i mutui con fondi BEI, passati da 545 a 517,4 miliardi (-5,1%).

Per ciò che riguarda invece i finanziamenti ai mediocrediti

regionali a valere sul fondo rotativo, che registra una flessione del 36,9%, occorre rilevare che sul predetto fondo sono stati effettuati a norma di legge gli accantonamenti previsti dal D.L. 20 maggio 1993 n. 149, convertito con modificazioni nella Legge n.237 del 19 luglio 1993, per le anticipazioni agli investimenti in capitale di rischio di piccole e medie imprese e per le operazioni di consolidamento dei debiti a breve a medio lungo termine.

Tali accantonamenti, in assenza dei decreti attuativi, in corso di emanazione, non hanno ovviamente dato luogo ad operazioni, mentre la diminuita capacità del Fondo derivante dagli accantonamenti ha ridotto l'operatività ordinaria di finanziamento.

* * *

Per ciò che concerne le attività di garanzia, c'è da rilevare un incremento (+16,1%) delle operazioni svolte nei confronti di Consorzi operanti nel Mezzogiorno in base alla L. 64 del 1986. La riduzione di attività di garanzia relativa ai finanziamenti agevolati al commercio previsti dalla L. 517 del 1975 corrisponde all'esaurimento dei fondi presso il Ministero dell'Industria, mentre la diminuzione di attività per le garanzie concesse in base alla L. 675 del 1977 non riscontra ancora le modifiche apportate alla legge dall'applicazione dell'art. 26 della L. 317 del 1991 che amplia l'operatività del Fondo di garanzia nei confronti dei Consorzi garanzia fidi fra piccole e medie imprese. Per ciò che riguarda tale settore d'intervento si prevede un buon incremento di attività nel prossimo anno.

* * *

Il 1993 è stato caratterizzato da una intensa attività di riorganizzazione normativa e procedurale delle principali leggi di politica industriale in base alle quali il Mediocredito centrale svolge la sua funzione di agenzia. Sono infatti state emanate numerose circolari operative riguardanti, fra l'altro, i fondi di garanzia, l'estensione della Legge 949 agli investimenti in innovazione ed ambiente, il finanziamento delle joint-ventures.

La riduzione dei volumi intermediati in diversi settori tradizionali dell'attività di agenzia del Mediocredito centrale, se trova certamente motivazione nella diminuita propensione ad investire da parte delle piccole e medie imprese, registratasi nel 1993, induce però anche ad alcune riflessioni generali in tema di politica industriale.

Gran parte degli strumenti di politica industriale a disposizione delle imprese sono imperniati intorno al meccanismo del credito agevolato e sono finalizzati al sostegno degli investimenti.

In un ciclo congiunturale recessivo dell'intensità di quello che abbiamo conosciuto negli ultimi tre anni, ed in presenza di un rapporto mezzi propri/indebitamento che per le piccole e medie imprese si aggira intorno a un valore pari a 3 lire di mezzi di terzi onerosi contro 1 di mezzi propri, queste politiche perdono di incisività.

Già nella relazione al Bilancio dello scorso anno si era espressa l'urgenza che, accanto ai tradizionali strumenti di

politica industriale, fossero approntati nuovi interventi finalizzati al consolidamento a medio lungo termine dei debiti a breve e alla ricapitalizzazione delle imprese.

Tali provvedimenti agevolano infatti le imprese nell'effettuare quella ristrutturazione finanziaria che consente, successivamente, di intraprendere la ristrutturazione produttiva, l'innovazione di processo e di prodotto, il riposizionamento sul mercato.

Ovviamente le incentivazioni finanziarie in questo caso svolgono la funzione di "correttivo" rispetto a un quadro fiscale che fino ad oggi ha penalizzato il ricorso al capitale di rischio nei confronti dell'indebitamento bancario.

Il tema del "capitale di rischio" oggi si intreccia con altre questioni rilevanti ai fini del rafforzamento e del rilancio dell'economia italiana: la questione della riallocazione della proprietà e del controllo nelle imprese, la creazione di efficienti mercati secondari dove effettuare lo smobilizzo di titoli di impresa, la nascita di investitori istituzionali come i fondi chiusi ed i fondi pensione.

E' in questo scenario che si è collocata quest'anno l'attività della controllata Sofipa, che nel corso del 1993 ha realizzato nuovi investimenti per circa 24 miliardi, cui si aggiungono 14 miliardi di aumento degli investimenti in essere. Anche l'attività di smobilizzo, particolarmente importante ai fini della operatività di una merchant bank è stata particolarmente vivace e ha determinato ricavi per circa 25 miliardi. Nei suoi dieci anni di vita Sofipa è

intervenuta in 78 imprese, investendo complessivamente in partecipazioni e titoli obbligazionari convertibili circa 224 miliardi.

La crisi che l'industria italiana attraversa, dimostra ampiamente l'esigenza di una nuova stagione di politica industriale che incida su quei nodi strutturali che costituiscono vincoli allo sviluppo dell'impresa italiana. In particolare occorre agire sulla ristrutturazione finanziaria del debito, attraverso i consolidamenti, sulla ricapitalizzazione delle imprese, sul sostegno all'innovazione tecnologica, sul supporto ai processi di internazionalizzazione.

Una politica industriale che richiede una forte integrazione con le politiche comunitarie. In questo campo il Mediocredito ha già avviato una serie di iniziative volte al reperimento di fonti finanziarie comunitarie con cui integrare i tradizionali provvedimenti agevolativi, soprattutto per ciò che riguarda le aree inserite negli Obiettivi 1 e 2 della Comunità.

Ma una nuova stagione di politica industriale non può esaurirsi in una politica di semplici agevolazioni finanziarie. Occorre costruire una vera politica economica per l'impresa che coinvolga tutti gli aspetti decisivi per il rafforzamento della competitività dell'industria italiana: dalla ricerca scientifica ai servizi, dalle infrastrutture alla politica fiscale.

Soprattutto per ciò che riguarda la diffusione di una cultura del capitale di rischio, la politica fiscale assume un ruolo decisivo ed insostituibile. Occorre una maggior neutralità fiscale

rispetto alla scelta che l'impresa effettua fra il ricorso al capitale di credito e il ricorso al capitale di rischio. L'attuale normativa, infatti, determina un vantaggio fiscale favorevole all'indebitamento penalizzando, soprattutto per ciò che riguarda il trattamento delle plusvalenze e degli utili reinvestiti, il ricorso al capitale di rischio.

In questa nuova stagione di politica industriale il Mediocredito centrale Spa potrà svolgere un ruolo di grande rilievo. In questi anni il Mediocredito ha infatti dimostrato di saper gestire con professionalità ed aggiornare con tempestività i vari strumenti di politica industriale che gli sono stati affidati, garantendo alle imprese la continuità degli incentivi che di volta in volta il Governo ha messo a disposizione del sistema produttivo.

**1. L'ATTIVITA' DEL MEDIOCREDITO CENTRALE NELL'AREA ESTERO E
NEL CAMPO DELLA COOPERAZIONE INTERNAZIONALE**

PAGINA BIANCA

1.1 IL QUADRO ECONOMICO DI RIFERIMENTO

Nel 1993 si è assistito a una modesta ripresa dell'attività economica mondiale, dell'ordine - secondo le stime del Fondo Monetario Internazionale - del 2,2%, contro l'1,7% fatto registrare l'anno precedente. Questa, sia pur limitata, spinta alla crescita è venuta principalmente dai paesi in via di sviluppo, mentre i paesi industrializzati hanno sperimentato, nel loro insieme, un'espansione di appena l'1,1%, inferiore a quella del '92 (1,7%).

Il contesto internazionale è risultato negativamente influenzato dall'intrecciarsi di problemi strutturali e congiunturali, quali l'acuirsi del fenomeno della disoccupazione, il protrarsi della difficile transizione dei paesi dell'Europa Centro-Orientale verso l'economia di mercato, l'aggravarsi della crisi della ex-Jugoslavia, il lento e contraddittorio procedere verso l'Unione europea, l'incertezza, durata fino alla fine del '93, sull'esito dei negoziati GATT.

All'interno dei paesi OCSE si è accentuata la divaricazione fra le tendenze prevalenti negli Stati Uniti e in Gran Bretagna e il trend prevalente nel resto dell'Europa e in Giappone. Nei primi due paesi il prodotto interno lordo è cresciuto in termini reali, rispettivamente, del 2,8% e del 2%, grazie - soprattutto negli USA - alla forte espansione della domanda interna, in particolare degli investimenti. Inoltre la riduzione dei tassi d'interesse ha consentito negli Stati Uniti il parziale riequilibrio della posizione debitoria delle famiglie, pericolosa fonte di instabilità a medio termine.

La Comunità europea nel suo complesso (Gran Bretagna compresa) ha fatto segnare un saggio di crescita negativo (-0,3%), che ha toccato il valore più basso in Germania (-1,5%).

Anche l'economia giapponese ha sperimentato l'anno scorso una riduzione del P.I.L. (-0,5%), scontando ancora gli effetti negativi provocati da un'eccessiva espansione finanziaria di tipo speculativo avvenuta negli anni precedenti, che aveva spinto gli operatori ad indebitarsi fortemente. A questo si sono aggiunte le conseguenze derivanti dal rafforzamento dello yen nei confronti delle altre valute, che ha ridotto il contributo delle esportazioni alla crescita del P.I.L..

Il commercio mondiale ha rallentato la propria crescita, passando dal 4,6% del '92 al 3% dell'anno scorso. Tale rallentamento riflette la debolezza dell'attività produttiva dei paesi industrializzati, mentre è apparsa particolarmente vivace la dinamica degli scambi dei paesi in via di sviluppo, soprattutto di quelli asiatici. Il crescente peso dei PVS nel commercio mondiale procede di pari passo con l'ampliarsi dei fenomeni di integrazione regionale. In Asia in particolare il commercio all'interno dell'area ha ormai raggiunto il 50% del totale, crescendo rapidamente negli ultimi anni, e situandosi ad un livello inferiore a quello della Comunità europea (58%), ma superiore a quello del continente americano (43%). Inoltre lo sviluppo degli scambi commerciali all'interno delle macroregioni (Europa, Asia orientale, America) è stato anche sostenuto da un rilevante flusso di investimenti esteri diretti, il cui tasso di espansione, pur rallentando negli ultimi tre anni, ha superato nella seconda metà degli anni '80 di quasi tre volte quello del commercio internazionale.

L'accentuarsi della debolezza della domanda si è ripercosso negativamente sulla disoccupazione, che all'interno dei paesi OCSE ha superato i 34 milioni di persone, pari all'8,50% della forza lavoro, con un peggioramento rispetto al '92 in tutti i principali paesi industrializzati ad eccezione degli Stati Uniti.

Il tasso medio d'inflazione dei paesi industrializzati si è attestato attorno al 3%, un valore piuttosto basso che, se da un lato rassicura sul contenimento delle tensioni sul fronte dei prezzi, dall'altro lato evidenzia la gravità della recessione.

Anche le politiche monetarie dei principali paesi industrializzati hanno risentito del clima recessivo generale, assumendo un'intonazione generalmente espansiva nel tentativo di contrastare la sfavorevole evoluzione del ciclo congiunturale. Continuano a permanere tuttavia, in un periodo in cui la crescente globalizzazione dei mercati finanziari richiederebbe un maggior coordinamento delle politiche monetarie a livello internazionale, ampi differenziali nei tassi dell'interesse che rimangono notevolmente più elevati in Europa rispetto agli Stati Uniti e al Giappone.

Migliori prospettive si aprono per quest'anno. Il 1994 dovrebbe coincidere, secondo le più recenti previsioni dei maggiori organismi internazionali, con l'inizio di una fase di moderato sviluppo dell'attività economica, che dovrebbe peraltro consolidarsi definitivamente solo nel corso del 1995.

Il saggio di crescita del P.I.L. per i paesi appartenenti all'area OCSE dovrebbe aumentare infatti al 2,1% nel 1994.

Il nuovo ciclo espansivo dell'economia mondiale si svilupperà,

tuttavia, in un diverso assetto concorrenziale per le grandi aree geoeconomiche del mondo a seguito della conclusione avvenuta, nel corso del 1993, di importanti accordi internazionali come la ratifica dell'Unione Europea da parte di tutti i paesi membri, la costituzione di un'area di libero scambio (NAFTA) nell'America del Nord, il positivo esito dei negoziati dell'Uruguay Round.

La ripresa economica evidenzierà peraltro notevoli differenziazioni tra paesi: ad una maggiore crescita del P.I.L. negli Stati Uniti (3,1%) corrisponderebbe un minor saggio di sviluppo dei paesi Europei (1,5%) e del Giappone (0,5%), che tuttavia, dopo la generalizzata recessione degli ultimi due anni, ritornerebbero a far registrare tassi di crescita positivi.

* * *

Nel 1993 la crescita dei paesi in via di sviluppo, presi nel loro insieme, è avvenuta a un tasso nettamente superiore a quello dei paesi industrializzati. Secondo il Fondo Monetario Internazionale, il prodotto interno lordo dell'insieme dei PVS è aumentato, in termini reali, del 6% nel '93 ed è destinato ad accrescersi del 5,50% nel '94.

Grazie al favorevole andamento delle importazioni, aumentate del 9% l'anno scorso dopo incrementi del 10% nel '91 e nel '92, i paesi in via di sviluppo contribuiscono in maniera significativa ai livelli globali di attività economica, considerata anche la persistente recessione dei paesi industrializzati. Anche nel '94 fondamentale sarà il loro apporto all'espansione del commercio mondiale, che dovrebbe registrare una variazione del 5% in volume.

La crescita dei PVS non è tuttavia uniforme: i risultati migliori si sono registrati nei paesi dell'Asia Orientale, come attesta la variazione del reddito pro capite, che nella media generale è stata del 4%, ma che per l'Asia è stata del 7% e per le altre aree risulta notevolmente inferiore.

Inoltre lo sviluppo del PIL non sempre avviene in condizioni di stabilità per tutti i paesi. Si registrano anche qui differenze significative da un paese a un altro. Infatti il tasso d'inflazione è aumentato in media dal 39% del '92 al 44% dell'anno scorso, mentre il valore mediano, che non è affetto dall'iperinflazione prevalente in un numero limitato di paesi, è sceso nello stesso periodo dal 9,4% al 7%. La situazione dei conti con l'estero mostra in generale un deterioramento. Il deficit medio delle partite correnti, in percentuale delle esportazioni, è infatti peggiorato dal 5,2% del '92 al 6,3% del '93. Migliora in compenso la posizione debitoria complessiva dei PVS e si allontanano quasi definitivamente i timori di una crisi generalizzata del debito.

Passando ad esaminare le varie aree, i paesi asiatici, come sopra accennato, presentano il saggio di crescita più elevato: il PIL è infatti aumentato lo scorso anno dell'8,7% dopo un incremento del 7,8% nel '92. Protagoniste di questa forte espansione sono in primo luogo le quattro economie di nuova industrializzazione (Corea del Sud, Hong Kong, Taiwan e Singapore), alle quali si sono aggiunte Indonesia, Malaysia e Thailandia, paesi che hanno intrapreso significative riforme strutturali volte a innescare uno stabile meccanismo di crescita. Ma il primato dei saggi di sviluppo spetta alla Cina con il 13% realizzato per due anni consecutivi ('92-'93).

Permangono critiche le condizioni economiche dei paesi

africani, che, nonostante un lieve incremento del reddito (1,6% l'anno scorso), hanno visto il reddito pro capite dell'intera area diminuire per il quarto anno consecutivo.

Si consolida al 3,5% la crescita dei paesi dell'America Latina, che vedono altresì stabilizzarsi il tasso medio d'inflazione attorno al 22% - 23% e il deficit delle partite correnti a livello di 37-38 miliardi di dollari. Le performance migliori sono state realizzate soprattutto da Cile, Messico e, in misura minore, Argentina, grazie al ricorso a politiche economiche volte ad accrescere il ruolo delle forze di mercato e a favorire il rientro dei capitali fuggiti all'estero durante gli anni '80. Rimangono tuttavia aperti, anche in questi paesi, i problemi derivanti da un'ancora troppo ridotta dinamica del reddito pro capite, accresciutosi in media soltanto dell'1,5% nel '93, e dal conseguente rischio di pericolose rivolte sociali, come recentemente avvenuto in Messico.

Nei paesi dell'Europa Centro-Orientale il reddito è calato per il quarto anno consecutivo (-10,2% nel '93). Occorre tuttavia distinguere tra i paesi dell'ex URSS, Russia compresa, che l'anno scorso hanno visto una contrazione del reddito di quasi il 14% e le altre nazioni dell'Europa Centrale, per le quali la riduzione è stata più modesta (-1,8%) e che a partire da quest'anno dovrebbero sperimentare un tasso di crescita positivo. Soprattutto in Polonia, Ungheria e Repubblica ceca si cominciano a intravedere i primi risultati delle politiche volte a favorire il passaggio all'economia di mercato in un ambiente macroeconomico di parziale stabilità. In Russia, invece, e negli altri stati dell'ex Unione Sovietica, nei quali l'inflazione ha toccato l'anno scorso il 940%, la mancanza di

stabilità finanziaria rimane uno dei maggiori ostacoli alla crescita e al processo di trasformazione.

Nel '93 il deficit delle partite correnti dell'intera area ha raggiunto i 15 miliardi di dollari (contro i 4 miliardi del '92), di cui 4,6 miliardi imputabili agli stati centro-orientali e 10,8 miliardi di dollari all'ex URSS. Per il '94 tali deficit sono destinati ad aumentare come conseguenza della ripresa delle importazioni e dell'attività produttiva.

* * *

In sintonia con l'evoluzione del ciclo internazionale, anche in Italia, dopo la stazionarietà della crescita nella prima parte dell'anno, l'attività economica ha evidenziato nel terzo trimestre segni di recessione che si sono riflessi in una riduzione del PIL dello 0,5% rispetto al corrispondente trimestre del 1992.

La riduzione del PIL è da correlare alla marcata contrazione della domanda interna (-5%). Il minor potere d'acquisto delle famiglie (-2%) a seguito delle misure di finanza pubblica e di politica dei redditi attuate con il concorso delle parti sociali tra la fine del 1992 e il 1993, nonché il clima d'incertezza determinato dal protrarsi della stagnazione, sono state le principali determinanti della diminuzione rispettivamente dei consumi (-1,9%) e degli investimenti fissi lordi (-9,4%).

Il cambio della lira è rimasto notevolmente sottovalutato rispetto all'andamento delle principali variabili economiche, lasciando così inalterata la competitività acquisita dai manufatti italiani in seguito alla svalutazione, competitività rafforzata

ulteriormente da una dinamica dell'inflazione interna prossima a quella dei principali partners commerciali (Francia e Germania). In un tale contesto, la pesante flessione della domanda interna è stata quasi interamente compensata dall'elevato tasso di crescita delle esportazioni (+8,8% nei primi nove mesi) cui è corrisposta una drastica flessione delle importazioni (-10,1%).

Il favorevole andamento dell'interscambio commerciale si è riflesso in un rilevante miglioramento dei conti con l'estero: il conseguimento di un forte attivo commerciale (49.363 miliardi per l'intero anno) ha contribuito dopo molti anni al conseguimento di un saldo attivo delle partite correnti (stimato in 13.402 miliardi rispetto al deficit di 34.372 miliardi del 1992).

Nei primi nove mesi dell'anno l'Italia ha subito una riduzione del PIL dello 0,7% rispetto allo stesso periodo del '92.

Particolarmente negativa per le ripercussioni sul reddito e sull'occupazione si è rivelata la contrazione della produzione industriale, il cui indice è diminuito del 2,8% rispetto all'anno precedente. Le indicazioni disponibili per l'ultimo trimestre pur avvalorando l'ipotesi di un esaurimento della fase di flessione dell'attività produttiva, non lasciano ancora intravedere segnali concreti per una solida ripresa dell'economia.

La severa attenuazione della dinamica economica e la deindicizzazione dei salari hanno peraltro favorito una riduzione della crescita del livello dei prezzi, che nella media per l'intero anno (4,2%) è risultata inferiore di 1,2 punti a quella registrata nel 1992.

La politica monetaria, dopo la crisi valutaria del 1992, ha potuto realizzare nel 1993 una progressiva riduzione dei tassi