

UFFICIO ITALIANO DEI CAMBI

BILANCIO CONSUNTIVO DELL'ESERCIZIO FINANZIARIO 1995

RELAZIONE SULLA GESTIONE

ASPETTI DELLA CONGIUNTURA INTERNAZIONALE¹

1. La produzione, l'occupazione e i prezzi

L'economia dei principali paesi industriali nel corso del 1995 è stata caratterizzata da uno sviluppo inferiore a quello del 1994. Tale minor incremento in Europa si è accentuato negli ultimi mesi dell'anno.

Negli Stati Uniti il prodotto interno lordo ha registrato una crescita del 2,1 per cento rispetto al 3,5 per cento dell'anno precedente.

La Germania ed il Giappone hanno chiuso l'anno con tassi di incremento, rispettivamente, dell'1,9 per cento e dello 0,3 per cento contro il 3 e lo 0,5 per cento del 1994. In Germania, nel secondo semestre del 1995, l'attività economica è decelerata significativamente a causa del calo degli investimenti fissi e della domanda estera che ha risentito del rallentamento della congiuntura internazionale e dell'apprezzamento del marco. In Giappone, al contrario, nel secondo periodo dell'anno vi è stata una ripresa avviatasi sulla scia dei provvedimenti fiscali espansivi e dell'indebolimento dello yen rispetto ai livelli, fortemente sopravvalutati, del primo quadrimestre del 1995.

Tra le maggiori economie, sia la Francia che il Regno Unito hanno visto aumentare il prodotto interno lordo, entrambe del 2,7 per cento rispetto al 2,9 ed al 3,7 per cento del 1994.

L'insieme dei paesi dell'Unione Europea ha registrato un aumento del PIL del 2,7 per cento da confrontare con il 2,8 per cento dell'anno precedente.

ds

¹ Fonte: Banca d'Italia

Il rallentato sviluppo nei maggiori paesi industrializzati ha frenato anche l'occupazione che è peggiorata ovunque, con l'eccezione degli Stati Uniti dove il tasso di disoccupazione è rimasto sostanzialmente stabile al 5,8 per cento. Nei paesi dell'Unione Europea il medesimo tasso ha raggiunto il 10,9 per cento.

L'inflazione in quasi tutti i maggiori paesi industrializzati ha continuato nella sua discesa.

Nonostante ciò, nei paesi dell'Unione Europea il tasso medio di inflazione, misurato sui prezzi al consumo, è risultato in crescita dal 2,1 per cento del 1994 al 3,1 per cento del 1995.

2. Gli squilibri di parte corrente

Il disavanzo delle partite correnti degli Stati Uniti ha continuato ad aumentare; dovrebbe superare, per il 1995, i 160 miliardi di dollari (contro i 151 del 1994), mantenendosi però costante, in rapporto al PIL, al 2,2 per cento.

In Germania, invece, la sensibile crescita dell'avanzo commerciale ha più che compensato l'incremento del passivo dei servizi, determinando una riduzione del disavanzo delle partite correnti che, si stima, dovrebbe risultare di 18 miliardi di dollari (4 in meno del 1994).

In Giappone, per la prima volta in quattro anni, l'avanzo commerciale ha registrato una diminuzione in seguito al forte aumento delle importazioni. Tale diminuzione, unita al peggioramento del passivo dei servizi, ha determinato la riduzione dell'avanzo delle partite correnti da 129 a 110 miliardi di dollari.

3. I tassi di interesse, l'andamento del dollaro e il prezzo dell'oro

La politica monetaria nei principali paesi industriali è stata contrassegnata nel 1995 da una condotta prudente e solo negli ultimi mesi dell'anno ha conosciuto un tono più disteso che ha riflesso, in un contesto di rallentamento ciclico, l'attenuarsi di pressioni inflazionistiche.

La congiuntura monetaria infatti, al contrario del 1994, è stata dominata, nelle principali economie, dalla flessione dei tassi di interesse a lungo termine, nominali e reali.

Il movimento al ribasso si è potuto avviare in Germania a seguito del calo dell'inflazione, della debole crescita della massa monetaria, e del rallentamento congiunturale. In tale contesto, la Bundesbank ha diminuito in più riprese, dal marzo 1995 all'aprile 1996, il tasso ufficiale di sconto e il Lombard rispettivamente dal 4,50 al 2,50 per cento e dal 6 al 4,50 per cento.

Negli Stati Uniti, la politica monetaria all'inizio del 1995 è stata dominata dall'esigenza di contrastare la marcata debolezza del dollaro ed i rischi di ripresa dell'inflazione. In febbraio la Federal Reserve ha così innalzato il tasso di sconto e quello sui "Fed Funds" portandoli, rispettivamente, al 5,25 e al 6 per cento.

Nei mesi successivi, l'attenuarsi delle tensioni sui prezzi ed i segnali di un ritorno a tassi di crescita più moderati - dopo il forte aumento del prodotto nel terzo trimestre - hanno permesso, dal mese di luglio 1995 al gennaio 1996, un progressivo allen-

tamento della politica monetaria con riduzioni del TUS e del tasso sui "Fed Funds" fino ai livelli, rispettivamente, del 5 e del 5,25 per cento.

In Giappone, l'esigenza di favorire l'avvio della ripresa e di agevolare il miglioramento della situazione reddituale e patrimoniale delle istituzioni finanziarie, ha spinto le autorità giapponesi a ridurre, l'8 settembre 1995, il tasso ufficiale di sconto dall'1 allo 0,50 per cento.

Anche negli altri paesi aderenti agli accordi europei di cambio si è registrata la tendenza ad una generale flessione dei tassi di interesse a breve.

Per quanto riguarda l'andamento del dollaro, il 1995 è stato caratterizzato da quotazioni altalenanti, con una tendenza ad un decisivo miglioramento in chiusura di anno.

In particolare nei confronti del marco, la forte flessione registrata all'inizio dell'anno, in connessione con la crisi valutaria che ha investito il Messico, ha in un primo tempo fatto scivolare il dollaro verso il minimo storico di 1,343 marchi (8 marzo). Le quotazioni della valuta americana si sono però decisamente riprese nel corso dell'estate (quota 1,493 il 16 agosto) sulla spinta di alcuni fattori quali le indicazioni di un miglioramento della congiuntura statunitense, che hanno indotto gli operatori a ritenere meno probabile un allentamento delle condizioni monetarie, e gli interventi coordinati effettuati dalle banche centrali dei principali paesi, accompagnati da esplicite dichiarazioni delle autorità in favore di un rafforzamento del dollaro. In tale periodo la valuta statunitense si è apprezzata, nei confronti del marco, di circa il 4,4 per cento, valore

questo pari a poco più di un terzo della perdita registrata tra il gennaio e l'aprile del 1995.

Una inversione di tendenza, causata principalmente dall'andamento negativo dei conti con l'estero degli Stati Uniti, si è invece verificata nei mesi seguenti, con il cambio dollaro/marco oscillante intorno a quota 1,42. All'inizio di novembre, le quotazioni della valuta americana hanno tuttavia ripreso il moto ascendente dell'estate, proseguendo anche nei primi mesi del 1996 e raggiungendo la quotazione di 1,537 marchi il 30 aprile.

Rispetto allo yen, dopo un iniziale deprezzamento originato dagli echi della crisi messicana, che ha portato il dollaro alla quotazione di 80,15 yen il 10 aprile 1995, la divisa americana si è ripresa a seguito sia della parziale soluzione del conflitto commerciale tra USA e Giappone - con la conclusione dell'accordo per il settore automobilistico - sia dei provvedimenti assunti dalle autorità giapponesi volti a contrastare l'apprezzamento dello yen: il 16 agosto ha, così, raggiunto quota 100.

Dopo un periodo di relativa stabilità, durante il quale si è mosso oscillando sempre oltre quota 100, il dollaro, dal mese di novembre 1995, ha ripreso ad apprezzarsi in ciò favorito, principalmente, dal miglioramento dei conti con l'estero statunitensi e dall'avvio di un riassorbimento dell'avanzo commerciale giapponese.

Dopo aver raggiunto quota 106,45 il 4 dicembre, la moneta americana ha continuato ad apprezzarsi anche nei primi mesi del 1996, toccando la quotazione di 108 yen il 10 aprile.

Per quanto riguarda, infine, il prezzo dell'oro la quotazione minima del 1995 si è registrata in gennaio (374,90 dollari l'oncia) e quella massima in aprile (389,75 dollari l'oncia).

4. Il Sistema Monetario Europeo

Tensioni valutarie - alimentate dall'ascesa del marco e dalla debolezza del dollaro - hanno agitato nei primi mesi del 1995 i rapporti di cambio all'interno dello SME interessando principalmente il franco francese e la peseta.

Il Comitato monetario europeo ha deciso, il giorno 6 marzo 1995, la svalutazione della peseta e dell'escudo, rispettivamente del 7 e del 3,5 per cento, con il conseguente riallineamento (il quarto per le valute iberiche in due anni e mezzo) delle parità per la determinazione dell'ECU.

Il franco francese, sempre in quei giorni, è crollato al livello più basso mai raggiunto, quotando 3,55 contro marco; anche la corona danese si è indebolita portandosi sopra quota 4 per un marco.

Al di fuori dello SME, gli attacchi speculativi hanno colpito sia la lira che la sterlina, trascinate entrambe ai nuovi minimi record, rispettivamente pari a 1.274,75 lire per un marco (17.3.1995) e a 2,27 marchi per una sterlina (6.3.1995).

Nel corso dell'estate, la distensione delle condizioni monetarie in Germania, l'azione restrittiva, nei primi mesi dell'anno, delle banche centrali dei paesi le cui valute si erano maggiormente indebolite e la ripresa del dollaro, hanno favorito in Europa una minore variabilità dei cambi.

In autunno, l'indebolimento della valuta americana e l'insorgere di incertezze sul processo di unificazione monetaria europea hanno generato nuove pressioni sui cambi in Europa che hanno interessato particolarmente, oltre alla lira, il franco francese deprezzatosi in maniera considerevole nonostante le misure di sostegno adottate dalla Banca di Francia.

Le tensioni manifestatesi tra le valute si sono, però, progressivamente allentate nel corso degli ultimi mesi dell'anno a seguito sia della riduzione, a dicembre, dei tassi ufficiali in Germania, che ha determinato analoghe misure in altri paesi della UE, sia di un rafforzamento della maggior parte delle valute europee nei confronti del marco.

ASPETTI DELLA CONGIUNTURA ITALIANA²

1. L'economia reale

Nel 1995 l'espansione dell'attività produttiva è proseguita con un ritmo sostenuto. Alla crescita dell'attività economica hanno concorso sia la domanda estera che quella interna: a partire dall'estate la rilevanza della prima componente è andata diminuendo mentre è aumentata quella della seconda.

Nella media dei primi nove mesi, la domanda interna ha concorso per oltre due punti e mezzo all'aumento del PIL. Aumenti considerevoli sono stati registrati nella spesa per investimento, in particolare per quanto riguarda i beni durevoli e i servizi, mentre la spesa per consumi privati non ha seguito tale ritmo di sviluppo.

A contenere la propensione al consumo da parte delle famiglie ha concorso l'andamento del clima di fiducia che, dopo un breve miglioramento nella parte centrale dell'anno, ha ripreso a peggiorare, a partire da settembre, per la maggiore incertezza sulle prospettive future dell'occupazione e del reddito.

Il prodotto lordo - in termini reali - è aumentato del 3,3 per cento.

La produzione industriale, sulla base dell'indice grezzo (base 1990 = 100), è aumentata del 5,3 per cento rispetto all'aumento del 4,9 per cento del 1994.

² Fonte: Ufficio Italiano dei Cambi

Banca d'Italia

Istat

Nella seconda parte dell'anno, la produzione nell'industria ha mostrato una variabilità elevata legata, principalmente, ad una decelerazione degli ordinativi, sia dall'interno che dall'estero, e ad un peggioramento delle attese di produzione.

L'andamento del cambio ha consentito un miglioramento della competitività di prezzo delle strutture turistiche, accelerandone lo sviluppo: nel periodo gennaio-agosto le presenze complessive in tali strutture sono aumentate del 5,3 per cento rispetto allo stesso periodo del 1994, con un incremento delle presenze degli stranieri del 13,3 per cento.

Anche il comparto dei trasporti ha beneficiato della vivacità dell'attività industriale e delle esportazioni, con un incremento, principalmente, del traffico merci su ferrovia.

Per quanto riguarda l'occupazione, rispetto alla media del 1994, è stato registrato un calo degli occupati pari a 110.000 unità (il tasso di disoccupazione è così salito dall'11,3 per cento del 1994 al 12 per cento del 1995). Il peggioramento riguarda esclusivamente la componente femminile ed il Mezzogiorno; nelle regioni meridionali, infatti, il tasso di disoccupazione è cresciuto, tra l'ottobre del 1994 e quello del 1995, dal 19,7 al 21,2 per cento.

Peraltro, nel corso del 1995 è avvenuta una moderata ripresa. Il minimo ciclico è stato toccato nella rilevazione delle forze di lavoro di gennaio, mentre al forte aumento in primavera è seguita una crescita più modesta in estate ed in autunno.

2. L'inflazione

I prezzi alla produzione delle imprese industriali e quelli praticati dai grossisti sono aumentati, mediamente, del 7,9 per cento i primi e del 10,2 per cento i secondi.

I prezzi dei prodotti industriali hanno registrato una sensibile decelerazione nel terzo trimestre cui ha contribuito, in maniera rilevante, l'andamento delle materie prime.

L'inflazione, misurata sulla base dell'indice del costo della vita, nei primi mesi del 1995 è cresciuta rapidamente, con un massimo a giugno del 5,8 per cento, per poi invertire la tendenza nel corso dei mesi estivi.

Nell'autunno la tendenza al calo dell'inflazione ha subito un arresto; un contributo inflazionistico è stato determinato dai prezzi dei prodotti energetici che, dopo aver registrato una flessione nell'estate, hanno ripreso a salire alla fine dell'anno.

In media, l'aumento è stato del 5,4 per cento; il tasso tendenziale annuo a dicembre è risultato del 5,8 per cento.

3. L'interscambio con l'estero

La crescita dell'attivo mercantile, che nel 1994 era stata contenuta, è nettamente migliorata nel corso del 1995 mantenendosi ben al di sopra di quella del commercio mondiale. L'incremento delle esportazioni ha tuttavia registrato una battuta d'arresto nel terzo trimestre; questa è conseguenza del sensibile rallentamento della crescita dei maggiori paesi industriali, in particolare di quelli europei.

Nel periodo gennaio-dicembre 1995, l'interscambio mercantile italiano (secondo i dati UIC) è passato da un avanzo di 17.681 miliardi di lire del 1994 ad un

avanzo di 25.184 miliardi del 1995. Gli incassi sono stati pari a 320.183 miliardi di lire e i pagamenti sono stati pari a 294.999 miliardi.

Tenendo conto dei dati provvisori e parzialmente stimati relativi alle operazioni fino a 20 milioni, a quelle senza regolamento e ai crediti e ai debiti commerciali, le differenze fra i dati UIC e quelli relativi ai movimenti fisici dell'ISTAT sono dell'ordine dell'1 per cento.

L'avanzo risulta determinato da più voci, ma principalmente dalla differenza tra il deficit energetico (23.227 miliardi di lire) e dei prodotti chimici (12.732 miliardi) e l'avanzo dei prodotti metalmeccanici (37.140 miliardi), e di quelli tessili, cuoio e abbigliamento (23.772 miliardi). Il miglioramento di quest'ultimo è imputabile principalmente al settore dei prodotti metalmeccanici (da +31.998 a +37.140 miliardi di lire) e dei mezzi di trasporto (da +81 a +2.030 miliardi di lire). Dal punto di vista geografico, il saldo valutario mercantile (al netto di 18.129 miliardi di importi non ripartibili) è negativo con i paesi dell'Unione Europea (-4.701 miliardi) mentre è positivo con i paesi extra-UE (11.756 miliardi).

In particolare, il maggior saldo positivo si è registrato nei confronti degli Stati Uniti (+8.568 miliardi); il maggior incremento dello stesso si è invece registrato nei confronti della Spagna (da +3.510 a +5.287 miliardi) e del Giappone (da +1.266 a +2.015 miliardi).

I dati dell'interscambio mercantile diffusi dall'ISTAT (che si riferiscono ai movimenti "fisici" delle merci) indicano, con riferimento all'intero anno 1995, un saldo positivo pari a 44.264 miliardi (35.432 nel 1994); le importazioni ammontano a 328.089

miliardi di lire e le esportazioni a 372.353 miliardi, con variazioni percentuali nei confronti dell'anno 1994 rispettivamente pari a +21,5 per cento e a +21,9 per cento.

4. La bilancia dei pagamenti

La bilancia dei pagamenti ha chiuso il 1995 con un avanzo di 2.910 miliardi di lire rispetto a quello di 3.309 miliardi di lire registrato nel 1994. Il miglior risultato si è avuto nei movimenti di capitali (-22.056 miliardi nel 1994, -8.963 nel 1995), mentre è peggiorato il saldo delle "partite correnti", ivi compresi gli errori ed omissioni (da +25.365 a +11.873 miliardi di lire),

Nell'ambito dell'aggregato movimenti di capitali, l'andamento dei flussi realizzati dagli intermediari abilitati è risultato contrapposto rispetto a quelli prodotti dagli operatori non bancari.

In particolare, i capitali bancari hanno prodotto un deflusso netto di circa 58.000 miliardi di lire (38.000 come riduzione dell'indebitamento in valuta e 20.000 come aumento della posizione creditoria in lire) contro un flusso di circa 21.600 miliardi del 1994.

I capitali non bancari, diversamente, sono passati da un saldo negativo di 43.650 miliardi di lire a uno positivo di 49.139 miliardi di lire. I capitali esteri hanno presentato un forte aumento degli introiti rispetto al 1994 sia per il maggior afflusso di investimenti dell'estero, prevalentemente di portafoglio (60.662 miliardi rispetto a 43.871 nel 1994), sia per il maggior afflusso di capitali per accensione di nuovi prestiti (9.656 miliardi rispetto ad un ammontare negativo di 14.279 nell'anno precedente).