

UFFICIO ITALIANO CAMBI

ESERCIZIO 1997

PAGINA BIANCA

RELAZIONE DEL PRESIDENTE

PAGINA BIANCA

ASPETTI DELLA CONGIUNTURA INTERNAZIONALE ¹

1. La produzione, l'occupazione e i prezzi

L'economia dei principali paesi industriali, fatta eccezione per il Giappone, ha continuato ad espandersi, nel 1997, risentendo, però, negli ultimi mesi dell'anno, dei negativi contraccolpi causati dalla crisi economico-finanziaria del Sud-Est asiatico.

Negli Stati Uniti la crescita del prodotto interno lordo in termini reali è stata particolarmente sostenuta, con un aumento del 3,8 per cento (2,8 per cento nell'anno precedente) che è il più elevato degli ultimi nove anni. A tale risultato hanno contribuito in modo significativo l'espansione dei consumi privati, sostenuti dall'accrescimento del reddito disponibile, e l'ampliamento del volume degli investimenti.

Parimenti, nel Regno Unito, il PIL - in ragione della vivace dinamica della domanda interna - ha segnato un incremento del 3,3 per cento, rispetto al 2,2 per cento dell'anno precedente.

In Giappone, la situazione dell'economia, già scossa da fenomeni di instabilità del sistema bancario e finanziario, è nettamente peggiorata anche in conseguenza degli stretti legami commerciali e finanziari con i paesi asiatici investiti dalla crisi. E' diminuita la spesa reale delle famiglie ed è nuovamente scemata la fiducia dei consumatori e delle imprese. Il PIL è aumentato dello 0,9 per cento contro il 3,9 per cento del 1996.

Nei paesi UE la crescita si è rafforzata; in Germania ed in Francia sono stati registrati incrementi rispettivamente del 2,2 per cento e del 2,4 per cento, superiori a quelli del 1996 (1,4 per cento e 1,5 per cento nell'ordine). In entrambe le economie, co-

¹ Fonte: Banca d'Italia - F.M.I.



spicuo si è rivelato l'apporto delle esportazioni cui si è accompagnato un rafforzamento di tutte le componenti della domanda interna con miglioramento del clima di fiducia.

L'insieme dei paesi dell'Unione Europea ha segnato un aumento del PIL del 2,6 per cento da confrontare con l'1,7 per cento dell'anno precedente.

La ripresa economica non ha, però, trainato l'occupazione che è rimasta, più o meno, invariata ovunque salvo che negli Stati Uniti e nel Regno Unito ove il tasso di disoccupazione ha raggiunto il livello minimo dal 1980 rispettivamente al 4,9 ed al 5,6 per cento (dal 5,4 e 7,5 per cento nell'ordine nel 1996). Nei paesi dell'Unione Europea il medesimo tasso si è mantenuto pressochè stabile, rispetto al 1996, all'11,1 per cento.

L'inflazione in tutti i paesi industriali si è ulteriormente ridotta, riflettendo la fermezza delle politiche monetarie e di bilancio e i favorevoli andamenti dei costi del lavoro e dei prezzi internazionali delle materie prime. Negli Stati Uniti, il tasso annuo è risultato del 2,3 per cento (2,9 per cento nel 1996) mentre nei paesi dell'Unione Europea il tasso medio è risultato dell'1,9 per cento, in diminuzione rispetto al 2,5 per cento del 1996.

2. Gli squilibri di parte corrente

Il disavanzo delle partite correnti degli Stati Uniti ha continuato ad aumentare ed è risultato di 166 miliardi di dollari (2,1 per cento del PIL), contro i 148 miliardi del 1996 (1,9 per cento del PIL).

In Giappone, l'avanzo si è situato a 94 miliardi di dollari (2,2 per cento del PIL), notevolmente superiore ai 66 miliardi del 1996 (1,4 per cento del PIL), determi-



nando un ulteriore aumento del credito netto verso l'estero.

L'avanzo delle partite correnti dell'Unione europea è stato di 116 miliardi di dollari (pari all'1,4 per cento del PIL) contro i 91 miliardi del 1996 (1,1 per cento del PIL).

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

L'orientamento delle politiche monetarie è apparso restrittivo già nella prima parte dell'anno negli Stati Uniti e in seguito nel Regno Unito, dove maggiore era il potenziale inflazionistico.

Negli Stati Uniti, infatti, la Federal Reserve, nel mese di marzo, ha alzato il tasso sui "Fed Funds" di un quarto di punto (dal 5,25 al 5,50 per cento) lasciando invariato il tasso ufficiale di sconto. Successivamente, negli ultimi mesi del 1997, le condizioni monetarie non sono state modificate sebbene la crescita dell'economia sia proseguita a ritmo sostenuto; sono prevalse, infatti, le preoccupazioni per i possibili effetti deflazionistici della crisi asiatica ed i timori di un improvviso ridimensionamento dei corsi azionari.

Ugualmente, nel Regno Unito, dal mese di giugno a quello di novembre, si è assistito ad un progressivo inasprimento della politica monetaria con l'innalzamento del "base rate" dal 6,25 al 7,25 per cento nel tentativo di riportare l'inflazione in linea con l'obiettivo fissato.

In alcuni paesi europei (Italia, Portogallo, Spagna) nella prospettiva dell'avvio della moneta unica, il calo dell'inflazione ha consentito di abbassare i tassi guida.



Negli altri paesi europei la lunga fase di distensione monetaria, iniziata nel 1996, si è gradualmente esaurita. Timori di accelerazione dei prezzi connessi con il recente recupero dell'attività e con il deprezzamento del marco hanno indotto la Banca centrale tedesca, seguita da quelle dei paesi dell'area del marco, ad innalzare il 9 ottobre i tassi di riferimento.

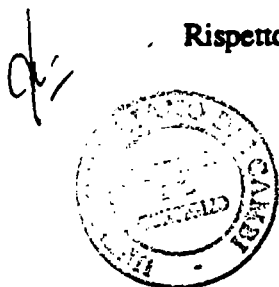
In Giappone, in un quadro di persistente debolezza della domanda interna e di dubbi sull'adeguatezza dell'azione di stimolo fiscale, l'indirizzo della politica monetaria è rimasto espansivo.

La tendenza ad una generale flessione dei tassi di interesse a lungo termine è stata registrata in tutti i paesi industriali, escluso il Giappone dove già erano, e permangono, su livelli eccezionalmente bassi.

Per quanto riguarda l'andamento del dollaro, il 1997 è stato contrassegnato da quotazioni abbastanza stabili, con un momentaneo miglioramento nel corso dei mesi estivi.

In particolare, nei confronti del marco, nel corso dei primi mesi del 1997, le quotazioni hanno oscillato in un range limitato, compreso tra 1,54 e 1,78 marchi. A partire dall'estate, la valuta statunitense ha iniziato un movimento ascendente (quota 1,849 il 28 luglio) sulla spinta sia del positivo andamento dell'economia USA sia della debolezza del marco. Dopo una parziale correzione avvenuta nel mese di settembre, il dollaro si è nuovamente rafforzato nell'ultimo periodo dell'anno in corrispondenza dell'acuirsi della crisi asiatica e delle accresciute tensioni politico-militari con l'Iraq.

Rispetto allo yen, il dollaro ha segnato un trend rialzista nei primi mesi del



1997 (quota 127.10 il 28 aprile), trend interrotto nel mese di maggio a seguito delle dichiarazioni del G-7 nelle quali si manifestava preoccupazione per l'ampliarsi degli squilibri esterni dei principali paesi.

A partire dall'estate la divisa americana si è nuovamente apprezzata sfruttando la flessione dello yen penalizzato dai riflessi negativi della crisi nella regione e dalle difficoltà del sistema bancario.

Per quanto riguarda il prezzo dell'oro, la quotazione minima del 1997 è stata registrata in dicembre (290.20 dollari l'oncia); quella massima, in febbraio (358.60 dollari l'oncia).

4. Il Sistema Monetario Europeo

L'indebolimento del marco nei confronti della moneta statunitense ha facilitato il permanere, anche nel 1997, di condizioni di stabilità tra le valute aderenti agli Accordi Europei di Cambio.

Inoltre, anche la prospettiva dell'avvio nei tempi stabiliti dell'UEM - concretizzatasi nella riunione del maggio 1998 - ha favorito il mantenimento di un clima disteso all'interno dei mercati valutari.

In Europa, la sterlina britannica, seguendo la scia del dollaro, si è notevolmente rafforzata nei confronti del marco sostenuta dal positivo andamento dell'economia e da una serie di rialzi dei tassi di interesse.

Nel mese di gennaio 1998, il venir meno delle aspettative di ulteriori restrizioni monetarie ha determinato un lieve indebolimento della valuta inglese.



In questo clima di stabilità, il 14 marzo 1998, è stata accolta la richiesta della
Grecia di entrare a far parte del Sistema Monetario Europeo.



ASPETTI DELLA CONGIUNTURA ITALIANA ²

1. L'economia reale

L'attività economica, dopo una iniziale prosecuzione della fase di rallentamento che aveva caratterizzato il 1996, ha avviato una graduale ripresa che si è rafforzata durante l'anno, nonostante la politica di bilancio restrittiva.

A tale ripresa hanno contribuito il consolidamento della disinflazione e la diminuzione dei tassi di interesse che hanno favorito la crescita della domanda interna e l'aumento delle esportazioni.

L'espansione dei consumi privati, dovuta all'accresciuta capacità di spesa in termini reali delle famiglie, si è concentrata nei beni durevoli.

Il prodotto lordo - in termini reali - è aumentato dell'1,5 per cento (+0,7 per cento nel 1996).

La produzione industriale, sulla base dell'indice grezzo (base 1990 = 100), è aumentata del 2,2 per cento rispetto alla diminuzione dell'1,7 per cento del 1996.

Fin dall'inizio dell'anno, la tendenza discendente che aveva caratterizzato l'attività industriale nel 1996 si è invertita riducendo i margini della capacità produttiva inutilizzata. L'evoluzione positiva della spesa delle famiglie ha stimolato principalmente la produzione di beni di consumo ed intermedi.

OK

² Fonte: Ufficio Italiano dei Cambi

Banca d'Italia

Istat



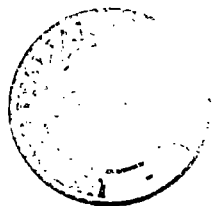
Anche l'attività manifatturiera è nettamente migliorata nel corso dei primi mesi dell'anno proseguendo in una crescita lenta ma costante. Notevole influenza, sul ritmo della crescita, è stata esercitata dagli incentivi del Governo alla rottamazione di autovetture.

L'evoluzione della congiuntura internazionale e la ripresa dell'economia italiana hanno influito positivamente sull'andamento del turismo: secondo i dati dell'Istat, le presenze, in diminuzione nei primi mesi dell'anno, sono aumentate a partire dai mesi estivi.

L'Ufficio, attraverso l'annuale indagine campionaria, ha misurato un saldo positivo della bilancia dei pagamenti turistica (22.700 miliardi di lire) pressochè uguale a quello dell'anno precedente. Rispetto ai dati bancari tradizionali, l'indagine ha altresì fatto emergere quote non rilevate pari a circa il 9 per cento sia per le entrate che per le uscite.

La dinamica della produzione industriale ha sostenuto l'attività nel settore dei servizi di trasporto: il traffico merci si è sviluppato in linea con la ripresa dell'attività manifatturiera ed è proseguita la crescita del settore del trasporto aereo di passeggeri mentre è lievemente diminuito quello ferroviario.

L'occupazione è rimasta sostanzialmente stazionaria; nella media nazionale, il tasso di disoccupazione ha segnato un modesto incremento portandosi al 12,3 per cento contro il 12,1 per cento del 1996.



Nell'industria e nelle regioni del Centro-Nord, dopo la flessione registrata dalla metà del 1996 fino all'inizio del 1997, il numero di occupati è nuovamente cresciuto in virtù del consolidamento della ripresa dell'attività economica.

Si è ampliato ulteriormente il divario territoriale: il tasso di disoccupazione è diminuito leggermente al Centro-Nord dal 7,7 al 7,6 per cento, mentre è aumentato nel Mezzogiorno dal 21,7 al 22,2 per cento.

2. L'inflazione

I prezzi alla produzione delle imprese industriali e quelli praticati dai grossisti sono aumentati, mediamente, dell'1,3 per cento i primi e dello 0,2 per cento i secondi.

Il risultato medio dell'anno riflette soprattutto la forte decelerazione del 1996 e dei primi mesi del 1997, legata al sensibile apprezzamento del cambio ed al ristagno della domanda interna. Dalla primavera, il venir meno di questi fattori di contenimento e le spinte sui costi determinate dal rialzo del dollaro hanno impresso una moderata accelerazione ai prezzi alla produzione.

L'inflazione, misurata sulla base dell'indice del costo della vita, ha subito una notevole riduzione che, più apprezzabile nei primi mesi (dal 2,6 per cento di gennaio all'1,7 per cento di aprile), è proseguita nel corso dell'anno pur registrando, nel periodo estivo, una moderata accelerazione.

Nel 1997 il tasso medio di inflazione è stato dell'1,7 per cento, risultando pressochè allineato ai valori medi dei paesi della UE.

di Il tasso tendenziale annuo a dicembre è risultato dell'1,5 per cento.



3. L'interscambio con l'estero

Il complesso degli scambi commerciali internazionali ha segnato nel 1997 una significativa crescita: le esportazioni, dopo un iniziale calo, conseguente all'erosione della competitività dei prezzi causata dal graduale apprezzamento della lira nel corso del 1996, sono tornate a crescere spinte, essenzialmente, dall'aumento della domanda mondiale; del pari, le importazioni, diminuite nei primi mesi dell'anno, in ragione della debolezza degli investimenti, hanno poi registrato un consistente sviluppo sospinte dalla ripresa dell'attività produttiva in quasi tutti i settori dell'economia.

Il saldo attivo, secondo i dati UIC, è passato da 42.093 miliardi di lire del 1996 a 36.300 miliardi del 1997. Gli incassi sono stati pari a 351.443 miliardi di lire (+6,1 per cento rispetto al 1996) ed i pagamenti sono risultati pari a 315.143 miliardi (+9 per cento rispetto al 1996).

Tale saldo risulta in gran parte determinato dalla differenza tra l'avanzo dei prodotti metalmeccanici (52.757 miliardi) e di quelli tessili, cuoio e abbigliamento (27.758 miliardi) e il deficit energetico (28.541 miliardi di lire) nonché quello dei prodotti chimici (11.514 miliardi). Dal punto di vista geografico, il saldo valutario mercantile (al netto di 13.174 miliardi di importi non ripartibili) è negativo con i paesi dell'Unione Europea (3.305 miliardi) mentre è positivo con quelli extra-UE (26.431 miliardi).

92



Il saldo positivo più ampio è stato registrato nei confronti degli USA (+20.418 miliardi), paese verso il quale è stato conseguito anche il maggior incremento dell'interscambio globale (da +17.006 a +20.418 miliardi).

I dati dell'interscambio mercantile diffusi dall'ISTAT (relativi ai movimenti "fisici" delle merci) indicano un saldo positivo di 51.306 miliardi (67.599 nel 1996): le importazioni ammontano a 354.408 miliardi di lire e le esportazioni a 405.714 miliardi, con variazioni percentuali nei confronti dell'anno 1996 rispettivamente pari a +10,3 per cento e a +4,3 per cento.

4. La bilancia dei pagamenti

La bilancia dei pagamenti, sulla base di dati ancora provvisori, ha chiuso il 1997 con un avanzo di 22.840 miliardi di lire rispetto a quello di 20.597 miliardi di lire registrato nel 1996. Il miglior risultato si è avuto nel saldo delle "partite correnti" (ivi compresi gli errori ed omissioni) che è passato da +30.513 nel 1996 a +34.365 miliardi di lire nel 1997; è peggiorato invece il saldo dei movimenti di capitali, passato da -9.916 miliardi nel 1996 a -11.525 nel 1997.

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

In particolare, i capitali bancari hanno prodotto un afflusso netto di circa 11.700 miliardi di lire (8.900 come riduzione dell'indebitamento in valuta e 20.600 come diminuzione della posizione creditoria in lire) da raffrontare con il deflusso di circa 47.400 miliardi del 1996.

g.v.



I capitali non bancari sono passati da un saldo positivo di 37.478 miliardi di lire ad uno negativo di 23.204 miliardi di lire. Nel comparto "capitali esteri" è stata registrata una diminuzione degli introiti rispetto al 1996 dovuta al minor afflusso di investimenti dell'estero, prevalentemente di portafoglio (119.428 miliardi rispetto ai 125.349 del 1996). Per quanto attiene ai "prestiti" è stato riscontrato un maggior afflusso di capitali per attivazione di nuovi prestiti che, unitamente ad un minor deflusso a titolo di ammortamento di prestiti precedentemente ottenuti, ha comportato il rovesciamento del saldo, passato da -9.112 miliardi nel 1996 a +6.064 miliardi nel 1997.

Tra i capitali italiani, i deflussi netti sono aumentati sia in relazione ad investimenti (circa 130.600 miliardi nel 1997 rispetto ai 62.100 miliardi circa nel 1996) sia per prestiti (circa 26.000 miliardi nel 1997 rispetto ai 16.000 miliardi circa nel 1996).

5. L'andamento della lira ed i tassi di interesse

Il tasso di cambio medio nominale della lira si è mediamente apprezzato rispetto a quello dell'anno precedente del 4,5 per cento nei confronti del marco tedesco, dello 0,5 per cento con l'ECU, dello 0,7 per cento nei confronti dello yen e del 6,5 per cento con il franco svizzero mentre si è deprezzato del 9,4 per cento con il dollaro.

La lira, dopo aver quotato con il dollaro il 2 gennaio 1.520,50, ha iniziato una flessione che è proseguita fino all'estate (1.845,73 il 6 agosto, con un deprezzamento pari al 21,4 per cento) per poi posizionarsi, con oscillazioni contenute, intorno a quota 1.700.

