

RELAZIONE
SULL'ATTIVITÀ DELLA SACE
E DEL MEDIOCREDITO CENTRALE
(Primo semestre 1997)

INTRODUZIONE

1. IL SOSTEGNO PUBBLICO ALLE ESPORTAZIONI NEL PRIMO SEMESTRE 1997

Nel primo semestre del 1997 l'economia italiana ha evidenziato leggeri segnali di ripresa, favoriti, sia da un contenuto aumento della domanda interna che da una esterna ancora sostenuta. Il tasso di crescita del PIL nel 1° semestre 1997 si attesta a circa l'1,2%, rispetto allo 0,3% del corrispondente periodo del 1996 e la tendenza per la seconda metà dell'anno è quella di una ulteriore crescita, che dovrebbe raggiungere un risultato superiore all'obiettivo governativo del 2%. Il maggior contributo alla formazione del PIL è stato fornito dalla produzione industriale, che ha beneficiato degli incentivi alla rottamazione, e dalla componente estera della domanda, che pur non usufruendo più del supporto offerto da un cambio sottovalutato continua a mantenersi su livelli sostenuti.

Nell'ambito del sostegno pubblico alle esportazioni la, SACE ha registrato una flessione degli impegni assunti del 36,6% rispetto al corrispondente periodo del 1996.

Tale flessione riflette i nuovi indirizzi operativi seguiti dall'Ente, volti a privilegiare la qualità piuttosto che la quantità delle operazioni assicurate. Gli effetti di questa impostazione dovrebbero consentire, da un lato di ridurre nel medio periodo l'ammontare degli indennizzi, e dall'altro di ridurre il coefficiente di sinistrosità, cioè il volume degli insoluti in rapporto all'ammontare dei crediti assicurati.

La lettura del dato di cui sopra deve tuttavia tener conto di un importante fattore, e cioè che tutte le operazioni verso paesi che fino ad alcuni anni fa presentavano una rischiosità elevata (Sud Est asiatico ed

alcuni paesi dell'Europa orientale) hanno presentato un basso grado di rischio politico e situazioni economiche abbastanza affidabili, per cui gli operatori non hanno avvertito, nel periodo in esame, la necessità della copertura assicurativa. Conseguenza di ciò è che la base dell'export interessata alla garanzia SACE si è ulteriormente ristretta, tanto da riguardare quasi esclusivamente paesi a rischio medio-alto.

Un'evoluzione più favorevole ha, invece caratterizzato le promesse di garanzia, positivamente influenzata da una certa ripresa della domanda per grandi progetti specialmente in alcuni paesi dell'America Latina e del Sud est Asiatico.

A seguito delle nuove disposizioni introdotte nel collegato alla legge Finanziaria, la SACE ha avviato un'operazione di titolarizzazione di una parte dei crediti da essa vantati nei confronti di un gruppo di paesi con i quali precedentemente erano stati conclusi accordi di ristrutturazione. Ciò ha permesso di versare in entrata al Bilancio dello Stato 1.000 mld di lire a valere sul finanziamento ponte concesso dalla Banca che sta organizzando l'operazione di titolarizzazione.

Nonostante vi siano tali segnali positivi, l'attività della SACE e più in generale del sostegno pubblico all'export ha continuato ad essere oggetto di talune valutazioni negative. In linea di massima, tali critiche muovono da due considerazioni:

- a) l'elevato numero dei sinistri, che ha comportato crescenti trasferimenti a carico del bilancio pubblico per far fronte al pagamento dei relativi indennizzi;
- b) la scarsa flessibilità dell'Ente, che non consente di adeguare l'offerta di servizi assicurativi al rapido evolversi dei mercati.

Per quel che concerne l'andamento della sinistrosità nel periodo in esame è però da sottolineare il trend decrescente emerso negli ultimi esercizi. Gli indennizzi deliberati sono scesi da 1.476,6 miliardi della prima parte del 1996 a 938,5 nell'analogo periodo del 1997, con una flessione del 36,4%. Tale ammontare che può sembrare ancora elevato è da rapportare ad un più generale livello di sinistrosità internazionale, ciò in quanto il default di alcuni Paesi (ex URSS, Algeria, Iran ecc.) ha avuto effetti dirompenti sui bilanci non soltanto della SACE ma anche di

numerose Agenzie di credito all'esportazione straniere (ECAs). Al riguardo è da registrare il forte impegno del Comitato di Gestione e della Direzione nel perseguire una politica di diversificazione del portafoglio con una conseguente frammentazione dei rischi, onde evitare il ripetersi di situazione analoghe.

Si ritiene, infine, che la valutazione dei risultati dell'attività di sostegno pubblico all'export non possa prescindere dall'apprezzamento del quadro di riferimento internazionale. Le possibilità offerte alle imprese per una maggiore presenza sui mercati internazionali sono ormai diventate sempre più numerose. La circostanza comporta l'esigenza di adottare da parte dei governi di politiche atte a migliorare il sostegno alle esportazioni nazionali, al fine di orientare il sostegno stesso verso quelle aree dover risulta più alta la competitività tra le imprese.

Negli ultimi cinque anni, l'attività di sostegno all'export -su base mondiale- è triplicata, passando da \$USA 29 a \$USA 85 mld. L'importanza dell'attività delle ECAs, più che in termini di promozione dell'export, è ormai valutata in termini di offerta di pacchetti finanziari che consentono all'importatore di godere di finanziamenti a condizioni e termini difficilmente ottenibili sul mercato privato.

Il primo semestre 1997 ha visto la ripresa degli interventi agevolativi di Mediocredito centrale a seguito dell'emanazione da parte del Tesoro di un nuovo regolamento, che ha disciplinato le modalità, le condizioni e i tempi dell'intervento agevolativo relativamente alla finalità di contenimento degli oneri a carico del bilancio dello Stato.

Il regolamento ha autorizzato, tra l'altro, il Mediocredito centrale ad effettuare operazioni di copertura di rischio sui tassi di interesse e/o di cambio, così da consentire una gestione più efficiente delle disponibilità assegnate al Fondo ex art. 3, L. 295/73, contribuendo a ridurre in concreto il costo dell'intervento agevolativo pubblico a sostegno delle esportazioni.

Tale misura ha consentito al Mediocredito centrale, nella sua qualità di gestore del Fondo di cui sopra, di scambiare con controparti di mercato gli impegni a tasso variabile in impegni ad un tasso fisso noto fin dall'inizio dell'operazione, così da poter predeterminare con certezza

l'ammontare ed anche i flussi necessari all'erogazione dei contributi concessi che vanno "impegnati" a carico del Fondo in relazione ad ogni singola operazione. In tal modo è venuta meno l'immobilizzazione di disponibilità finanziarie pubbliche a fini cautelativi anzichè operativi.

In sostanza, l'attuazione di un tale strumento di gestione - consentendo la liberazione di risorse solitamente accantonate a fronte di eventuali movimenti di tassi di interesse (e/o cambio)- comporterà un vantaggio in termini di ottimizzazione dell'utilizzo delle disponibilità del Fondo rispondendo pertanto alla logica di migliorare l'efficienza della gestione dei fondi pubblici.

2. EVOLUZIONE DEL QUADRO CONGIUNTURALE NEL PRIMO SEMESTRE 1997

2.1. L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

Nei primi sei mesi del 1997 lo scenario internazionale è stato caratterizzato da una sostenuta espansione dell'attività economica.

Secondo le stime OCSE (*Economic Outlook*, n. 61), nell'area industrializzata l'aumento del PIL è stato pari al 3,4%, superiore di mezzo punto rispetto allo stesso periodo del 1996, riflettendo il perdurare di una crescita robusta ed equilibrata negli Stati Uniti, nel Regno Unito ed in alcune economie minori dell'Unione Europea. Nonostante la presenza di politiche monetarie restrittive, l'espansione della spesa pubblica, degli investimenti e delle esportazioni ha garantito in questi paesi un solido sviluppo della produzione ed un aumento dell'occupazione, in presenza di bassi tassi d'inflazione.

Nel periodo in esame, negli **Stati Uniti** l'attività economica, entrata nel sesto anno di espansione, dopo aver registrato nel primo trimestre 1997 una crescita alquanto sostenuta (il PIL è aumentato su base annua del 4,9%) nel secondo ha mostrato una certa moderazione nel ritmo di sviluppo (+2,2%), frenato dall'introduzione di misure monetarie più restrittive. Alla fine di marzo, infatti, le autorità monetarie hanno aumentato dello 0,25% i tassi d'interesse sui *federal funds*, al fine di scongiurare un surriscaldamento dell'economia.

La crescita del PIL, favorita dall'aumento della produttività, è stata accompagnata da un aumento dell'occupazione che ha permesso di contenere il tasso di disoccupazione. Sul finire del semestre il mercato del lavoro ha accusato, tuttavia, un lieve deterioramento: il tasso di disoccupazione si è, infatti, attestato al 5% contro il 4,8% registrato in maggio.

In **Giappone** è proseguita la ripresa economica iniziata nella seconda metà del 1995, anche se ad un tasso più basso del 3,6% realizzato nel 1996.

Nella seconda parte del 1996 si erano già manifestati segnali di un indebolimento congiunturale in seguito alla caduta degli investimenti pubblici. Nella prima parte del 1997 la debolezza della domanda interna è comunque stata compensata da una più favorevole evoluzione delle esportazioni stimolate dall'indebolimento dello Yen.

L'aumento delle esportazioni ha permesso un miglioramento del saldo commerciale favorito anche dal contenuto aumento delle importazioni.

Anche i maggiori paesi dell'UE hanno evidenziato un miglioramento del clima

congiunturale caratterizzato, tuttavia, da un profilo di crescita più debole, rispetto a quello rilevato per l'intera area OCSE, pervaso ancora da elementi di incertezza.

Il maggior contributo allo sviluppo economico è stato fornito dalle esportazioni, mentre è rimasta debole l'intonazione della domanda interna. La crescita del PIL dovrebbe essersi attestata al 2,3%, contro l'1,6% del primo semestre del 1996. Il recupero congiunturale, comunque, non è stato sufficiente a garantire un sensibile miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro che continua ancora a registrare elevati tassi di disoccupazione (11,3%). L'inflazione si è mantenuta quasi ovunque al di sotto del 2% in termini tendenziali.

L'economia tedesca sembra aver superato il rallentamento accusato nell'ultimo trimestre del 1996. Il PIL è aumentato, rispetto al corrispondente periodo del 1996, dell'1,4% nel primo trimestre e del 2,9% nel secondo, sostenuto prevalentemente dalle esportazioni e dal maggior dinamismo degli investimenti in macchinari ed attrezzature. La debolezza del marco ha, infatti, consentito un sensibile recupero di competitività sui mercati internazionali e, conseguentemente, un ampliamento dell'attivo della bilancia commerciale.

Nonostante il deprezzamento della moneta tedesca l'inflazione si è comunque mantenuta sotto il 2%.

La domanda interna appare ancora depressa, risentendo del deterioramento delle condizioni del mercato del lavoro. A giugno, infatti, il tasso di disoccupazione aveva raggiunto l'11,4%.

Anche in Francia il contributo più significativo alla crescita economica è stato fornito dalla sostenuta espansione delle esportazioni favorite dall'indebolimento del franco.

La crescita del PIL nel secondo trimestre è stata del 2,3%, rispetto all'1,1% dei primi tre mesi dell'anno. Segnali positivi si sono registrati anche per l'inflazione; nel primo semestre i prezzi al consumo sono aumentati soltanto dell'1,2%.

Permane elevato il tasso di disoccupazione, che si mantiene superiore all'11,2%.

Nel **Regno Unito**, la ripresa economica (+3,2% nel 1° semestre 1997), entrata ormai nel suo sesto anno consecutivo, è sostenuta da una domanda interna per beni di consumo particolarmente vivace (+4,1%), dalla riduzione della disoccupazione (6,3% nel 1° semestre 1997 rispetto al 7,7% del corrispondente periodo del 1996) e dalla ripresa del mercato immobiliare. L'apprezzamento della sterlina ha agevolato la decelerazione dell'inflazione scesa al 2%, ma nel contempo ha causato un deterioramento della competitività delle esportazioni.

Al positivo sviluppo dell'economia internazionale hanno fornito un significativo contributo anche i paesi non OCSE, in particolare quelli in transizione verso l'economia di mercato e quelli emergenti.

I paesi dell'**Europa centro-orientale**, specialmente quelli che hanno realizzato i maggiori progressi nel processo di trasformazione, hanno registrato tassi di sviluppo positivi, favoriti dalla ripresa della domanda sui mercati dell'Europa occidentale.

In **Russia** dovrebbe realizzarsi nel corso dell'anno l'inversione del ciclo economico, che fino al 1996 ha accusato tassi negativi di sviluppo. Nel secondo trimestre, tuttavia, il PIL ha accusato una flessione dello 0,6% dopo essere aumentato dello 0,3% nei primi tre mesi. Significativi progressi sono stati compiuti sul fronte dell'inflazione, scesa nei primi sei mesi dell'anno all'8,5%. Contemporaneamente, si è assistito ad una discesa dei tassi di interesse che non mancherà di favorire il consolidamento del recupero produttivo in atto.

Nei **paesi emergenti del sud est asiatico** la crescita del PIL dovrebbe essersi collocata intorno al 6%, accompagnata da un rientro dell'inflazione su valori prossimi al 5% annuo nonostante le tensioni emerse sul mercato dei cambi.

Per l'intera area il saldo di parte corrente delle bilance dei pagamenti si è mantenuto negativo, risentendo anche della perdita di competitività accusata nei primi mesi dell'anno dalle esportazioni di alcuni paesi le cui valute erano rimaste troppo a lungo agganciate al dollaro USA, apprezzatosi nel contempo in misura significativa.

In **Malaysia, Thailandia e Singapore** l'attuazione di politiche monetarie restrittive ha contribuito a rallentare la crescita della produzione, il cui recupero è atteso non prima del 1998. Per Hong Kong e Taiwan a partire dalla prima metà del 1997 il ritmo della crescita economica si è rivelato superiore a quello realizzato nel 1996.

In **Cina** la forte espansione della produzione è alimentata dal dinamismo delle esportazioni e dal crescente potere d'acquisto dei salari che, in presenza di bassi tassi d'inflazione, stimola l'aumento dei consumi. Nel secondo trimestre del 1997 il PIL, in termini tendenziali, si è attestato al 9,6% rispetto al 9,4% del primi tre mesi.

In **America latina** il recupero emerso nel 1996, dopo i contenuti tassi di crescita registrati nel 1995, si è consolidato nella prima parte del 1997, specialmente in **Argentina, Brasile e Perù**.

In questi tre paesi, l'afflusso di capitali esteri e i tassi d'interesse nominali interni relativamente bassi hanno favorito le condizioni della ripresa. Particolarmente vivaci si sono dimostrati in tale contesto i consumi privati e gli investimenti fissi.

In **Venezuela**, la ripresa del settore petrolifero sta favorendo un recupero dell'attività economica che, a partire dai primi mesi del 1996, aveva accusato un sensibile rallentamento (-1,6% per l'intero anno) in seguito all'adozione di programmi di stabilizzazione.

Per l'intera area sudamericana il tasso di crescita del PIL si è attestato intorno al 4-5%, contro il 3,2% del 1996. Nella prima parte dell'anno il sostenuto sviluppo dell'attività economica ha, però, comportato un aumento delle importazioni, provocando un ulteriore aumento dei disavanzi valutarî di parte corrente.

L'apprezzamento, in termini reali, dei tassi di cambio ha favorito la discesa dell'inflazione, che comunque si mantiene elevata, nella

maggioranza dei paesi dell'area. L'unica eccezione è rappresentata dall'Argentina dove la ripresa economica ha determinato un rialzo dei prezzi al consumo.

La favorevole intonazione congiunturale registrata nel 1996 dai **paesi africani** grazie al successo delle politiche di stabilizzazione e alle riforme strutturali positivamente avviate, è proseguita nei primi mesi del 1997.

Nel 1° semestre 1997 il **mercato dei cambi** è stato caratterizzato dall'apprezzamento del dollaro USA e della sterlina inglese nei confronti di tutte le altre monete. All'interno del Sistema Monetario Europeo sono prevalse condizioni di maggiore stabilità.

Il rafforzamento del dollaro USA, specialmente nei confronti del marco tedesco e dello yen, è in gran parte ascrivibile al differenziale fra i tassi di interesse, favorevole alla valuta statunitense. Tra le cause dell'indebolimento della valuta giapponese si deve annoverare anche l'incerta situazione economica del paese e l'allentamento delle condizioni monetarie.

All'interno dello SME la debolezza del marco ha consentito alle altre valute di registrare lievi margini di apprezzamento nei confronti della valuta tedesca.

Le **politiche monetarie** sono state orientate al contenimento della domanda e dell'attività economica in quei paesi prossimi al pieno utilizzo delle capacità produttive al fine di scongiurare un riaccendersi delle tensioni inflazionistiche, mentre in quelle economie dove sono presenti ancora ampi margini di sviluppo e l'inflazione appare sotto controllo sono state impiegate per stimolare l'espansione delle attività produttive.

Infatti, come già evidenziato, negli Stati Uniti e nel Regno Unito si è osservato un aumento dei tassi di interesse a breve mentre quelli a lungo termine sono rimasti relativamente stabili. In Germania ed in altri paesi europei, al contrario, i tassi di interesse si sono mantenuti sui bassi livelli prevalsi lo scorso autunno e quelli a lungo termine hanno mostrato una tendenza al ribasso.

Un andamento simile ha caratterizzato i tassi nipponici, stabili sui livelli più bassi degli ultimi due anni.

Nel periodo in esame l'andamento dei prezzi delle materie prime ha

riflesso sostanzialmente le oscillazioni dei corsi petroliferi. Le materie prime non energetiche hanno registrato un lieve aumento.

La ripresa della domanda nei paesi industrializzati, secondo le stime dell'OCSE, ha consentito al commercio mondiale di espandersi ad un tasso dell'8,8%, rispetto al 6,1% del primo semestre 1996.

L'aumento dei flussi commerciali ha interessato gli scambi all'interno dell'area OCSE e, tra i paesi in via di sviluppo, specialmente le economie asiatiche emergenti ed i paesi europei in transizione. Per questi ultimi, si stima che nel corso del semestre abbiano registrato un significativo miglioramento dei saldi commerciali dopo il negativo andamento accusato nel 1996.

Gli squilibri delle bilance di parte corrente dei maggiori paesi industrializzati hanno mostrato una tendenza all'ampliamento. In Giappone, infatti, dopo quattro anni il surplus ha ripreso ad aumentare, raggiungendo 76 miliardi di dollari USA, grazie all'incremento delle esportazioni. Per l'intera UE l'ampliamento dell'attivo è da ascrivere prevalentemente a tre delle maggiori economie. Negli Stati Uniti, infine, la perdita di competitività delle esportazioni nazionali causata dall'apprezzamento del dollaro, in presenza di una domanda di importazioni sostenuta, ha portato ad un ampliamento del deficit, salito al 2,3% del PIL.