

RELAZIONE
SULL'ATTIVITÀ DELLA SACE
E DEL MEDIOCREDITO CENTRALE
(Primo semestre 1998)

INTRODUZIONE

1. IL SOSTEGNO PUBBLICO ALLE ESPORTAZIONI NEL PRIMO SEMESTRE 1998

Il lungo processo di razionalizzazione ed evoluzione in materia di sostegno pubblico all'esportazione, iniziato nel 1992 con la Commissione Draghi e seguito dall'emanazione della legge 15 marzo 1997, n. 59 "legge Bassanini", che ha operato un'ampia delegificazione sulla materia rispetto alla precedente "Legge Ossola", si è concluso con l'emanazione, nel primo semestre del 1998, del D.Lgs. 143/98.

Tale decreto, in applicazione degli articoli 4 e 11 della "Legge Bassanini" ha introdotto profonde trasformazioni nel sistema di sostegno alla globalizzazione dei mercati.

In particolare, tale provvedimento ha istituito l'Istituto per i servizi assicurativi del commercio (SACE). Il nuovo Istituto ha personalità giuridica di diritto pubblico con autonomia patrimoniale e di gestione ed opera sulla base delle direttive emanate dal CIPE il quale ha, tra l'altro, il compito, estremamente rilevante, di definire le operazioni e i rischi assicurabili. Tale delegificazione comporterà un rapido adeguamento degli strumenti di sostegno alle mutevoli esigenze dei mercati internazionali.

Il nuovo istituto sarà dotato di un fondo iniziale di dotazione determinato sulla base del patrimonio netto della precedente Sezione.

Il Decreto n. 143 ha, inoltre, previsto che a fronte degli impegni assunti dall'Istituto venga costituito un Fondo di riserva mediante un accantonamento prudenziale correlato all'ammontare dei nuovi impegni assunti. L'alimentazione del Fondo avverrà ex post sulla base dell'effettiva "decorrenza del rischio" del portafoglio delle operazioni assicurate. Tale impostazione da un lato permetterà di realizzare una migliore pianificazione del fabbisogno finanziario dell'Istituto e dall'altro garantirà il principio della

trasparenza degli oneri potenziali per il bilancio dello Stato, ponendo un limite agli eventuali impegni di spesa del bilancio pubblico per la SACE.

Modifiche sono state apportate anche agli organi decisionale della SACE, che ora risulta molto più articolata. Gli organi dell'Istituto sono: il presidente, il consiglio di amministrazione, il comitato esecutivo, il collegio dei revisori, il comitato consultivo e il direttore generale. Tale struttura garantirà una maggiore snellezza delle procedure assicurative e anche una maggiore sensibilità alle problemantiche del mondo imprenditoriale.

Per quanto riguarda il quadro macroeconomico, in contrapposizione con l'evoluzione dei maggiori paesi europei, nel 1° semestre 1998, come già accaduto nel 1997, la domanda estera netta è risultata negativa. Le importazioni hanno continuato a crescere ad un ritmo superiore a quello della domanda interna, mentre le esportazioni, penalizzate dal rallentamento della domanda mondiale, hanno accusato una riduzione.

Nel primo semestre 1998 la riduzione dei tassi di interesse ha contribuito positivamente ad una accelerazione degli investimenti fissi. Il tasso di crescita del PIL si è attestato intorno all'1,8%, inferiore di quasi un punto in percentuale rispetto alle prospettive di crescita, ciò essenzialmente per il contenuto sviluppo della domanda interna ed in particolare dei consumi privati.

Nell'ambito del sostegno pubblico alle esportazioni, la SACE ha consolidato la ripresa dell'attività assicurativa, già emersa nel corso del 1997. Infatti, rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno l'impegno assicurativo si è più che triplicato, passando dai 975 mld del primo semestre '97 ai 3.107 mld del semestre in esame.

Una ulteriore conferma del maggior ricorso al sistema pubblico di assicurazione dei crediti all'esportazione è fornito dalla favorevole evoluzione delle promesse di garanzia che, rispetto al corrispondente periodo del 1997, hanno avuto un incremento del 18,3%.

In merito all'andamento della sinistrosità, gli indennizzi deliberati hanno registrato una flessione del 5,7% rispetto al corrispondente periodo del 1997. Anche gli importi relativi ad indennizzi erogati (anche a fronte di delibere adottate nei periodi precedenti) hanno registrato una contrazione di circa il 9%.

1. EVOLUZIONE DEL QUADRO CONGIUNTURALE NEL PRIMO SEMESTRE 1998

1. 1. L'economia internazionale

Nel primo semestre del 1998 l'economia internazionale è stata dominata dal perdurare della crisi asiatica e dal propagarsi dei suoi effetti destabilizzanti ad altri paesi emergenti, caratterizzati da squilibri strutturali.

Nell'area industrializzata la crisi asiatica si è riflessa essenzialmente sul commercio estero senza incidere in maniera significativa sulla domanda interna. I consumi e gli investimenti hanno continuato a crescere nei paesi che stavano sperimentando una fase espansiva e recuperato vigore in alcuni paesi dell'Unione Europea.

Negli Stati Uniti, il positivo sviluppo dei consumi e degli investimenti fissi ha permesso di registrare ancora tassi di crescita sostenuti. Nel primo trimestre l'aumento del PIL, pari al 5,4% su base annua, ha indotto i maggiori centri di ricerca a rivedere al rialzo le previsioni di crescita per il 1998, portandole al 3,5%. A partire da febbraio, alla forza della domanda interna si è contrapposto, tuttavia, un sensibile deterioramento delle esportazioni che ha causato un rallentamento dell'attività economica e frenato la crescita del PIL, attestatasi nel secondo trimestre soltanto all'1,4% su base annua.

La moderazione nel ritmo di sviluppo ha consentito alla *Federal Reserve* di mantenere invariati i tassi d'interesse, alla luce anche dei contenuti aumenti dei prezzi. La caduta dei prezzi all'importazione, favorita dal ribasso delle quotazioni delle materie prime, ha ridotto i rischi di pressioni inflazionistiche. I salari, inoltre, hanno registrato aumenti ancora modesti.

L'economia giapponese per la prima volta dal 1974 è entrata in una fase di recessione. Nel primo trimestre il PIL è diminuito del 5,3% su base annua. Alla contrazione delle esportazioni verso gli altri paesi asiatici si è affiancata la debolezza della domanda interna. La presenza di tassi d'interesse bassi non è stata sufficiente a stimolare gli investimenti, a causa delle aspettative negative che inducono le famiglie a privilegiare il risparmio.

Al fine di stimolare la domanda interna, il Governo giapponese ha adottato in aprile una serie di misure, costituite prevalentemente da incentivi fiscali. Gli effetti espansivi che dovrebbero derivarne saranno comunque visibili soltanto dalla fine dell'anno.

A sostegno del cambio yen/dollaro la *Federal Reserve* e la Banca del Giappone hanno concluso alla fine di giugno un accordo di stabilizzazione dello yen, che ha consentito alla moneta giapponese di registrare un modesto recupero.

Una positiva intonazione ha caratterizzato le principali economie europee nella prima parte del 1998; secondo l'Eurostat, nel 1° trimestre il PIL è aumentato del 3,2% per gli undici paesi dell'euro. La crescita economica si è rafforzata, favorita dal miglioramento del clima di fiducia dei consumatori e dalla presenza di tassi d'inflazione quasi ovunque al di sotto del 2%.

In **Germania** lo sviluppo economico è stato trainato dal dinamismo della domanda interna e da un'ancora forte espansione delle esportazioni, cresciute nei primi quattro mesi di circa il 15% rispetto allo stesso periodo del 1997.

La ripresa economica ha esercitato effetti positivi sul mercato del lavoro, dove nel mese di giugno il tasso di disoccupazione si è portato all'11% contro l'11,8% del 1997.

L'andamento dei prezzi all'importazione e la moderazione salariale hanno attenuato le spinte inflazionistiche.

Un simile scenario di crescita si è delineato anche in **Francia**, favorito dal rafforzamento della domanda interna. Le esportazioni invece hanno accusato una decelerazione, risentendo degli effetti della crisi asiatica. È migliorata la situazione occupazionale: il tasso di disoccupazione si è attestato all'11,9% rispetto al 12,2% della fine del 1997. L'inflazione si è mantenuta su base tendenziale intorno all'1%.

Nel **Regno Unito** sono apparsi i primi segnali di una moderata decelerazione dell'attività produttiva, dovuta al forte apprezzamento della sterlina e agli effetti della crisi asiatica che hanno contenuto l'espansione delle esportazioni, nonché all'adozione di misure di politica monetaria più restrittive dettate dalla necessità di contenere le spinte inflazionistiche. Il PIL nei primi due trimestri è aumentato in termini tendenziali rispettivamente del 2,9% nel primo e del 2,6% nel secondo. A giugno, infatti, la Banca d'Inghilterra ha alzato di 0,25 punti percentuali il tasso base portandolo al 7,50%.

Segnali negativi sono emersi anche sul mercato del lavoro, che ha risentito del peggioramento del quadro congiunturale.

Nei **paesi non OCSE** gli effetti negativi della crisi del Sud Est asiatico hanno assunto differenti gradi di intensità. Le economie maggiormente colpite sono state quelle dell'Indonesia, Thailandia, Hong Kong e Malesia. Benché non si conoscano ancora i dati preliminari relativi alla prima parte dell'anno, in quasi tutte le economie dell'area la domanda interna e le importazioni dovrebbero essersi ridotte sensibilmente, risentendo della svalutazione delle monete e della diminuzione degli investimenti esteri. Le esportazioni dovrebbero essere state penalizzate dalla riduzione degli scambi intra-area, mentre gli effetti dei guadagni di competitività conseguenti al deprezzamento delle monete non sono ancora evidenti.

La **Cina** dovrebbe aver risentito in maniera più lieve delle turbolenze finanziarie nei paesi limitrofi. Nei primi tre mesi dell'anno il PIL è aumentato del 7,2% registrando peraltro una decelerazione rispetto all'8,8% del 1997. Il Governo ha comunque avviato un programma triennale per contrastare il rallentamento della crescita mediante maggiori investimenti infrastrutturali per circa 750 miliardi di dollari.

L'evoluzione economica nei paesi in transizione dell'**Europa centro-orientale** è stata sostanzialmente positiva, grazie ai progressi compiuti nei processi di liberalizzazione delle attività produttive, degli scambi commerciali e del movimento dei capitali.

Gli effetti della crisi asiatica si sono riflessi marginalmente sulla crescita economica dell'area; soltanto la Russia, che nel 1997 aveva registrato per la prima volta dopo sette anni un seppur lieve tasso di sviluppo positivo, sta attraversando una profonda crisi finanziaria che ne compromette l'inversione di tendenza.

Un quadro relativamente più positivo ha interessato i paesi dell'**America latina**, anche se il tasso di crescita dell'intera area dovrebbe aver accusato nella prima parte dell'anno un lieve rallentamento, che riflette il più lento sviluppo di quei paesi che hanno risentito in misura maggiore delle tensioni presenti sui mercati finanziari internazionali. Nel 1° trimestre, comunque, Cile, Perù e Bolivia hanno registrato incrementi del PIL ancora sostenuti.

Sui **mercati finanziari** i differenziali fra i tassi d'interesse, specialmente quelli a lungo termine, si sono ridotti progressivamente, favoriti dalla tendenziale convergenza dei tassi d'inflazione.

I **tassi di cambio** delle monete che partecipano agli Accordi Europei di cambio hanno registrato a partire da maggio, in seguito all'annuncio delle valute europee che entreranno a far parte dell'Unione Monetaria, una maggiore stabilità.

Il tasso di cambio dollaro/marco, riflettendo le favorevoli aspettative del mercato riguardo alla nascita dell'euro, ha registrato un indebolimento della moneta americana, il cui rapporto di cambio con il marco è sceso da 1,85 del primo trimestre a 1,77 nella media di maggio.

Lo yen ha accusato continui cedimenti nei confronti del dollaro USA raggiungendo una quotazione superiore a 145 yen per dollaro alla metà di giugno. Sul finire del mese, grazie all'intervento delle Autorità monetarie statunitensi, la moneta giapponese ha segnato un modesto recupero.

Le quotazioni delle **materie prime** petrolifere, scontando il persistente eccesso d'offerta rispetto alla domanda, hanno accusato nel corso del semestre ulteriori ribassi. A fine giugno la quotazione del Brent si attestava di poco al di sopra dei 12 dollari al barile.

Flessioni sono state registrate anche dai prezzi delle materie prime non energetiche, che hanno risentito della debolezza della domanda nell'area asiatica.

Il **commercio mondiale** dovrebbe aver registrato un notevole rallentamento, a causa della caduta della domanda nei paesi asiatici. La previsione per l'intero 1998 sconta un sensibile abbassamento del tasso di crescita rispetto a quello, peraltro eccezionale, del 1997.

Il permanere di differenti fasi cicliche nei maggiori paesi industrializzati ha causato un ampliamento degli squilibri delle bilance dei pagamenti correnti negli Stati Uniti (il cui passivo si è aggravato) ed in Giappone (che ha registrato invece una crescita dell'attivo).

Il saldo positivo della bilancia delle transazioni correnti dell'UE, al contrario, dovrebbe essersi ridimensionato per effetto della crescita della domanda interna.

1. 2. L'economia italiana

Nella prima parte del 1998 la congiuntura economica dell'Italia è stata caratterizzata da una moderata crescita del PIL (1,8%), su cui ha influito riduttivamente il contenuto sviluppo della domanda interna, in particolare dei consumi privati.

La pausa nell'espansione dei consumi è in gran parte attribuibile agli anticipi di spesa determinati nel 1997 dagli incentivi fiscali, che hanno comportato una momentanea modifica della propensione al risparmio.

Gli investimenti, sollecitati dalla riduzione dei tassi d'interesse, hanno invece contribuito positivamente al consolidamento della ripresa, favorendo anche il processo d'accumulazione delle scorte. La componente più vivace è stata rappresentata, infatti, dai beni strumentali, mentre una crescita più lenta ha caratterizzato gli investimenti nei settori delle costruzioni e delle macchine e attrezzature.

Il contributo alla formazione del PIL fornito dalla componente estera della domanda ha conservato l'intonazione negativa emersa nell'ultimo trimestre del 1997. Le importazioni hanno continuato a crescere ad un ritmo superiore a quello della domanda interna, risentendo del recupero di competitività delle merci dei paesi asiatici, mentre le esportazioni, penalizzate dal rallentamento della domanda mondiale, hanno accusato una riduzione nei tassi d'espansione.

Il rallentamento dell'economia italiana ha causato un indebolimento dell'attività produttiva. A giugno, infatti, l'indice destagionalizzato della produzione industriale ha registrato una flessione del 2,2% rispetto al mese precedente. Nei primi sei mesi comunque la crescita della produzione industriale è stata del 2,3%.

L'evoluzione dei prezzi si è mantenuta sostanzialmente stabile. In giugno i prezzi al consumo hanno registrato un aumento congiunturale dello 0,1%. Il tasso tendenziale si è portato all'1,8%, contro l'1,7% di maggio e l'1,4% di giugno 1997. La dinamica dei prezzi alla produzione ha continuato a beneficiare del calo delle quotazioni delle materie prime. A giugno il tasso tendenziale è sceso a 0,4%, contro l'1,6% dello stesso mese del 1997.

Il **mercato finanziario** nella prima parte dell'anno ha riflesso il processo d'armonizzazione dell'economia italiana con quella dei maggiori paesi dell'Unione Monetaria Europea.

I progressi raggiunti dalle politiche d'aggiustamento della finanza pubblica e la contenuta dinamica dell'inflazione hanno favorito l'ulteriore discesa dei tassi d'interesse sia nel segmento a medio-lungo termine sia in quello a breve. Alla fine di giugno i rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni erano scesi al di sotto del 5% contro il 5,5% di fine dicembre, riducendo il differenziale con i rendimenti dei titoli di Stato tedeschi a 0,20-0,25 punti percentuali.

Nel segmento a breve l'andamento dei titoli di Stato ha riflesso, in larga misura, l'atteggiamento di cautela della Banca d'Italia, che ha continuato a perseguire l'obiettivo della stabilità dei prezzi interni temperandolo con l'esigenza di un maggiore allineamento dei tassi a breve con quelli dei paesi dell'area dell'euro. Dopo un rialzo nei primi due mesi dell'anno, a partire da marzo i tassi a breve hanno iniziato a scendere, favoriti anche dalla riduzione di mezzo punto del TUS, abbassato in aprile al 5%.

Il processo di convergenza dei tassi e la sostanziale stabilità dell'inflazione hanno consolidato la posizione della lira, che ha registrato soltanto modeste fluttuazioni all'interno degli accordi europei di cambio.

Nel semestre in esame i saldi relativi ai **conti con l'estero** sono peggiorati. La bilancia dei pagamenti ha registrato, infatti, un saldo negativo per 14.784 miliardi, contro uno di 2.211 miliardi relativo alla prima parte del 1997. Il deterioramento del disavanzo è stato causato in gran parte dal peggioramento delle partite correnti, passate da un attivo di 12.168 miliardi ad un passivo di 5.049 miliardi. I movimenti di capitali hanno invece registrato una contrazione del deficit, sceso da 14.379 a 9.735 miliardi, grazie al maggiore interesse degli operatori esteri per il mercato italiano caratterizzato dal livello ancora remunerativo dei tassi a breve.

Alla fine di giugno le riserve valutarie erano pari a 116.464 miliardi, contro i 108.248 di fine giugno 1997.

Secondo i dati diffusi dall'ISTAT, nel primo semestre del 1998 la **bilancia commerciale** italiana (nella valutazione cif-fob) ha registrato un attivo di 19.412 miliardi, leggermente inferiore a quello di 22.719 miliardi della prima parte del 1997. La riduzione dell'attivo è stata causata dalla crescita delle importazioni ad un tasso (+12,9%) superiore a quello registrato dalle esportazioni (+9,7%).

Avuto riguardo ai settori merceologici si osserva che l'avanzo di 19.412 miliardi risulta composto da un passivo energetico di 13.536 miliardi, da uno agro-alimentare per 9.629 miliardi, da uno chimico per 8.696 miliardi e da un saldo attivo relativo a tutte le altre merci per 51.273 miliardi. La contrazione dell'attivo ha interessato quasi tutti i settori strutturalmente eccedentari. In particolare, hanno accusato una flessione i comparti "metalmecanico" (-4,7%) e "tessile-abbigliamento" (-1,2%). Inoltre, sono aumentati i passivi dei "minerali ferrosi e non" (+30,4%), dei "prodotti chimici" (+12,1%), dei "mezzi di trasporto" (+10,6%) e dei "prodotti agro-alimentari" (+5,9%). Infine, sono migliorati i saldi relativi ai settori "energetico" (passato da -15.231 a -13.536 miliardi), "minerali e prodotti non metallici" (da 4.674 a 5.024 miliardi) e "altri prodotti" (da 10.585 a 10.795 miliardi) (v. tav. A).

La disaggregazione del saldo per aree geografiche evidenzia un peggioramento dell'attivo commerciale con i paesi UE, sceso da 3.672 a 2.599 miliardi. All'interno dell'area sono aumentati gli attivi con Francia (da 931 a 2.336 miliardi), Regno Unito (da 2.511 a 2.845 miliardi), Grecia (da 2.494 a 3.101 miliardi), Portogallo (da 1.891 a 2.104 miliardi) e Spagna (da 2.068 a 3.303 miliardi). Si sono invece contratti i saldi attivi con Germania (passato da 1.802 miliardi a -584 miliardi) e Danimarca (da 275 a 231 miliardi). Infine, si sono ampliati i disavanzi con Belgio (da 2.813 a 3.372 miliardi), Paesi Bassi (da 4.742 a 5.761 miliardi), Irlanda (da 1.072 a 1.198 miliardi), Svezia (399 a 529 miliardi) e Finlandia (da 11 a 219 miliardi).

L'avanzo con i paesi extra UE ha subito anch'esso una flessione (da 19.047 a 16.813 miliardi), causata prevalentemente dalla riduzione dei saldi con i paesi del Sud Est asiatico. In particolare, l'attivo con il Giappone di 538 miliardi registrato nella prima parte del 1997 si è trasformato in un passivo di 889 miliardi, il disavanzo con la Cina si è ampliato da 1.793 a 2.522 miliardi, e l'avanzo globale con Singapore, Corea del Sud, Taiwan e Hong Kong è sceso da 5.178 a 1.883 miliardi.

Nei confronti degli Stati Uniti la crescita sostenuta delle esportazioni ha permesso un ulteriore aumento dell'attivo, salito da 6.357 a 7.493 miliardi. E' cresciuto in modo apprezzabile (da 1.647 a 2.271 miliardi) l'attivo con i paesi dell'Europa centro-orientale. Si è ridotto, per contro, il disavanzo con i paesi OPEC, scendendo da 4.290 a 3.239 miliardi (v. tav. B).

Tav. A

BILANCIA COMMERCIALE ITALIANA

gennaio-giugno 1997 e 1998 (importi in miliardi di lire)

Macro-branche	Importazioni			Esportazioni			Saldi	
	1997	1998	var. %	1997	1998	var. %	1997	1998
Prodotti agric. pesca	10.087	10.685	5,9	4.829	5.266	9,0	-5.258	-5.419
Prodotti energetici	18.327	16.523	-9,8	3.096	2.987	-3,5	15.231	-13.536
Minerali ferro e non	15.883	19.245	21,2	8.156	9.171	12,4	-7.727	-10.074
Min.e prod.non met.	2.927	3.261	11,4	7.801	8.285	6,0	-4.874	-5.024
Prodotti chimici	24.960	27.550	10,4	17.200	18.854	9,6	-7.760	-8.696
Prodotti metalmeccanici	39.714	46.809	17,9	69.341	75.041	8,2	-29.627	-28.232
Mezzi di trasporto	21.064	26.210	24,4	19.852	24.869	25,3	-1.212	-1.341
Prodotti ind. alim. tab.	11.692	12.522	7,1	7.853	8.312	5,8	-3.839	-4.210
Prodotti tessili-abbigl.	12.970	14.837	14,4	31.830	33.474	5,2	18.860	18.637
Altri prodotti	14.108	16.284	15,4	24.693	27.079	9,7	10.585	10.795
Totale	171.732	193.926	12,9	184.451	213.338	9,7	22.719	19.412

Fonte: ISTAT

Saldi
miliardi di lire

