

## INTRODUZIONE

### 1. IL SOSTEGNO PUBBLICO ALLE ESPORTAZIONI NEL SECONDO SEMESTRE 1998

Nel 1998 è stato emanato il Decreto Legislativo 143/98 che ha ridisegnato l'assetto del precedente sistema di sostegno pubblico all'esportazione.

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 potrà non soltanto assumere in assicurazione i rischi di carattere politico, catastrofico, economico, commerciale e di cambio ma anche rilasciare "garanzie" di tipo fidejussorio. Esso potrà anche concludere accordi di riassicurazione e di coassicurazione con enti o imprese, italiani ed esteri, nonché con organismi internazionali.

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 potenziale per il bilancio dello Stato, ponendo un limite agli eventuali impegni di spesa del bilancio pubblico per la SACE.

Per quanto riguarda il quadro macroeconomico, l'economia italiana ha manifestato nel corso del 1998 un aumento dell'attività produttiva più lento del

previsto, con una crescita del PIL pari all'1,4% (leggermente inferiore a quello registrato nel 1997 pari all' 1,5%). Ciò sarebbe da attribuire all'andamento contenuto della domanda interna e all'apporto non favorevole del settore estero, penalizzato dalla flessione della domanda mondiale e dalla perdita di competitività dei prodotti nazionali rispetto alla concorrenza dei paesi asiatici.

I progressi raggiunti nel risanamento della finanza pubblica e la sostanziale stabilità dei prezzi hanno favorito il processo di armonizzazione dell'economia italiana con quelle degli altri paesi dell'Euro. I tassi di interesse a breve hanno raggiunto i livelli più bassi nell'area dell'Euro. Il TUS è stato abbassato a fine '98 al 3% ossia allo stesso livello degli altri paesi dell'Euro (è il tasso più basso registrato negli ultimi 30 anni).

La bilancia commerciale italiana ha registrato una diminuzione dell'avanzo rispetto allo scorso anno pari a 6.066 miliardi di lire. Tale riduzione è imputabile ad una contenuta crescita delle esportazioni (+2,9%), cui si è contrapposta un'espansione superiore delle importazioni (+5%). A livello settoriale i due comparti che hanno registrato un miglioramento rispetto allo scorso anno sono il settore degli energetici, che, tradizionalmente passivo, vede tuttavia ridotto il proprio disavanzo grazie alla netta diminuzione del prezzo del petrolio; ed il settore dei minerali e prodotti non metallici.

Nell'ambito del sostegno pubblico alle esportazioni, gli importi garantiti dalla SACE hanno subito una flessione del 12,1% rispetto al 1997. Occorre, tuttavia, ricordare che tra le garanzie rilasciate nel 1997 è incluso il rifinanziamento del debito dell'ex URSS, che ha assorbito 1.863 miliardi. Pertanto, depurando i dati riferiti al 1997 da tale componente, in luogo della flessione del 12,1% si avrebbe un aumento del 30,3% delle coperture accordate nel 1998. Ciò a conferma di una ripresa dell'attività assicurativa, che riflette l'interesse degli operatori sia per la copertura assicurativa relativa a grandi progetti infrastrutturali, sia per le operazioni poste in essere dalle PMI.

Passando ad esaminare il risultato finanziario connesso all'attività assicurativa, la SACE ha chiuso il 1998 con un utile di bilancio di 27,4%, risultato fortemente positivo se confrontato con il deficit di 468,6 miliardi del 1997. Al raggiungimento di tale risultato ha contribuito in misura prevalente la riduzione degli indennizzi.

Infine, sulle previsioni di sviluppo delle esportazioni italiane nel 1999, gravano numerosi elementi di incertezza legati alle evoluzioni delle crisi finanziarie russe ed asiatiche, nonché al perdurare del conflitto nei Balcani. Si

stima, tuttavia, che il tasso di espansione delle esportazione dovrebbe essere leggermente inferiore rispetto a quello relativo al 1998 , ciò per effetto della maggiore competitività dei prodotti provenienti dall'area asiatica.

PAGINA BIANCA

## CAPITOLO 1

# **EVOLUZIONE DEL QUADRO CONGIUNTURALE NEL 1998**

PAGINA BIANCA

## 1.1 L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

Le turbolenze finanziarie emerse nei mercati asiatici nel 1997 si sono intensificate nel corso del 1998 e propagate ad altre aree, particolarmente a quella latino-americana, resa vulnerabile dall'elevato indebitamento estero. Nello stesso tempo la Russia è stata investita da una grave crisi finanziaria. In tale quadro congiunturale anche i mercati finanziari dei paesi OCSE hanno risentito in alcune fasi di un momentaneo cedimento delle quotazioni azionarie.

Gli effetti negativi della crisi internazionale e delle misure adottate dai paesi asiatici per contrastare le forze speculative hanno frenato lo sviluppo degli scambi mondiali. L'impatto sul commercio globale si è manifestato sin dalla prima parte dell'anno nei paesi maggiormente legati alle economie asiatiche. L'interscambio, secondo il WTO, è cresciuto nel 1998 del 3,5%, rispetto al 10% del 1997. Il rallentamento dei flussi commerciali ha interessato non soltanto l'area asiatica; anche l'America latina, una delle regioni più dinamiche nel 1997, ha subito un significativo ridimensionamento della crescita delle importazioni e delle esportazioni. Gli Stati Uniti e, anche se in misura più contenuta, i paesi dell'Unione Europea hanno invece sostenuto il commercio mondiale grazie alla vivacità della domanda interna.

La debolezza della domanda asiatica ha provocato, inoltre, un ribasso dei corsi petroliferi e delle materie prime che, se nei paesi OCSE si è trasformato in un guadagno in termini di ragioni di scambio, nelle economie produttrici ha causato una contrazione delle entrate valutarie contribuendo, in alcune di esse quali la Russia, al propagarsi della crisi.

Nel corso dell'anno i prezzi del petrolio greggio sono diminuiti in media del 30% rispetto al 1997, scendendo ad uno dei livelli più bassi registrati negli ultimi venti anni.

Le cause del sensibile ribasso sono molteplici e sono riconducibili essenzialmente alla debole domanda del Giappone e dei paesi emergenti, a condizioni atmosferiche miti e all'incremento dell'offerta irachena.

Per molti paesi OCSE la prolungata depressione dei corsi internazionali del greggio ha svolto una funzione calmieratrice anche se per alcuni i benefici in

termini d'inflazione sono stati minori, in quanto attenuati dall'elevata imposizione fiscale sui prodotti energetici.

Nella parte finale dell'anno le turbolenze finanziarie e valutarie si sono attenuate, favorite dalle misure meno restrittive di politica economica adottate da parte di numerosi paesi. Il clima di maggior distensione ha indotto i centri di ricerca a rivedere lievemente al rialzo la crescita del PIL mondiale per il 1998 (dal 2 al 2,2% a fronte del 4% nel 1997).

Nella maggior parte dei paesi industrializzati la crisi finanziaria asiatica non ha impedito una crescita dell'economia reale. Il PIL dei paesi OCSE dovrebbe aver accusato nel 1998 una crescita più contenuta (2,2-2,5%) rispetto al 1997 (3%) risentendo della grave recessione in cui sono precipitati il Giappone e la Corea del Sud.

Nelle maggiori economie OCSE non asiatiche il ciclo economico ha mantenuto un'intonazione positiva anche se ha presentato diversi gradi d'intensità all'interno dell'area.

Il livello d'attività negli Stati Uniti si è mantenuto sostenuto, nonostante la debolezza delle esportazioni, frenate dall'apprezzamento del dollaro e dal rallentamento della domanda mondiale. La positiva dinamica delle componenti della domanda interna, sia di consumo sia di investimenti, ha permesso di registrare un tasso di espansione dell'economia del 3,9%, pari a quello del 1997. Una favorevole evoluzione ha caratterizzato l'andamento dei prezzi. L'inflazione si è attestata per l'intero anno all'1%.

Nell'area dell'Euro il processo di convergenza verso la moneta unica non è stato compromesso dalla crisi finanziaria dei mercati internazionali. La discesa dei tassi d'interesse nei paesi con rendimenti più elevati della media è proseguita senza interruzioni. Per l'intera area il PIL dovrebbe essere cresciuto del 2,8-3% rispetto al 2,5% del 1997, in un contesto caratterizzato da bassa inflazione e dal graduale riassorbimento dei disavanzi pubblici. All'interno dell'area la crescita si è manifestata con diversa intensità sostenuta ovunque dalla domanda interna.

In alcuni paesi, nell'ultima parte dell'anno la crescita economica ha comunque accusato un debole cedimento, per la contrazione degli ordinativi dall'estero, che si è tradotta prevalentemente in una dimessa evoluzione del settore manifatturiero.

La crescita contenuta dei prezzi ha mantenuto l'inflazione nell'area dell'Euro su livelli bassi: in Germania e in Francia l'indice dei prezzi al consumo ha segnato a dicembre, nel confronto tendenziale, incrementi rispettivamente dello 0,3-0,5%.

La gravità della crisi internazionale e i timori di effetti recessivi negli altri paesi industrializzati hanno portato ad un orientamento in senso più espansivo delle politiche monetarie in molti paesi OCSE. Negli Stati Uniti in due occasioni dalla fine di settembre la Federal Reserve ha ridotto il tasso dei federal funds complessivamente di 50 punti base; nel Regno Unito la Banca d'Inghilterra ha ridotto il tasso ufficiale due volte per un totale di 75 punti base dai primi di ottobre; anche le banche centrali di numerosi paesi dell'area dell'Euro hanno ridotto in maniera significativa i loro tassi di interesse.

I tassi di cambio delle tre principali economie sono rimasti relativamente stabili fino alla fine d'agosto, allorché il dollaro si è deprezzato, indebolito dall'indirizzo espansivo della politica monetaria USA. Dall'autunno scorso la moneta nipponica ha segnato una significativa inversione di tendenza. I rapporti di cambio tra le valute dell'area dell'Euro si sono mantenuti relativamente stabili anche nei momenti di turbolenza dei mercati, riflettendo la fiducia in un regolare avvio della moneta unica.

In Giappone la fase recessiva si è aggravata. Al ripiegamento dell'attività, cui si è accompagnato un netto peggioramento del clima di fiducia delle famiglie e delle imprese, hanno concorso tutte le componenti della domanda interna. Secondo stime provvisorie dell'OCSE, la riduzione del prodotto lordo sarebbe stata pari al 2,6%. L'evoluzione della prolungata crisi dell'economia nipponica è strettamente legata all'attuazione del pacchetto di misure di politica economica annunciate a fine aprile e a novembre dal Governo di Tokio e alla riforma del sistema bancario, i cui effetti di stimolo sull'economia reale non sono ancora peraltro ben visibili.

Il profilo di sviluppo della Corea del Sud è stato anch'esso negativo; nonostante il Paese abbia intrapreso con relativa rapidità la riforma del sistema finanziario, il PIL dovrebbe essersi contratto nel 1998 del 7%.

Le differenti fasi cicliche dei maggiori paesi industrializzati hanno acuito gli squilibri delle bilance dei pagamenti correnti. Negli Stati Uniti il disavanzo è passato da 155 a 229 miliardi di dollari; al contrario, gli attivi giapponese e dei paesi dell'Euro si sono ampliati rispettivamente da 95 a 121 miliardi e da 107 a 125 miliardi di dollari.

Al di fuori dell'area OCSE si è assistito ad un sensibile deterioramento delle condizioni economiche in molti mercati emergenti. La crisi dei paesi asiatici si è diffusa in altre aree del mondo introducendo un po' ovunque focolai di recessione e d'instabilità finanziaria.

Benché le condizioni finanziarie nei paesi asiatici più colpiti abbiano registrato sin dai primi mesi dell'anno una tendenza alla stabilizzazione, le variabili economiche fondamentali si sono sensibilmente deteriorate.

Le economie asiatiche di nuova industrializzazione, secondo i maggiori centri di ricerca, dovrebbero aver registrato cadute del prodotto dell'ordine del 9% in seguito alla contrazione della domanda interna, al deterioramento del commercio intra-area e all'indirizzo restrittivo impresso alle politiche monetarie per difendere il cambio.

Le condizioni economiche appaiono particolarmente gravi in Tailandia ed in Indonesia, i primi paesi dove è iniziata la crisi finanziaria. In Indonesia la situazione si è fatta ancora più critica per le tensioni socio-politiche emerse nella primavera, che hanno accentuato i fattori recessivi presenti nell'economia. Secondo il FMI, Indonesia, Tailandia, Filippine e Malaysia dovrebbero aver registrato, complessivamente, una caduta del PIL superiore al 10%; anche la Cina con un tasso di sviluppo del 5,5% ha accusato un ridimensionamento dei sostenuti ritmi di sviluppo realizzati nei precedenti anni, dovuto ad una forte decelerazione delle esportazioni e ad una più moderata dinamica di sviluppo dei consumi in parte bilanciata da maggiori investimenti pubblici. Taiwan ha invece mantenuto una robusta crescita.

In queste economie la caduta o il rallentamento del tasso di crescita del PIL è stato parzialmente attenuato da un sostenuto aumento delle esportazioni in volume, ma non in valore a causa del ribasso dei prezzi.

La debolezza economica è stata inoltre aggravata da pressioni al rialzo sui tassi di interesse a breve termine, mantenuti elevati per gran parte dell'anno per contrastare le persistenti tensioni sui tassi di cambio.

I conti con l'estero di gran parte dei paesi dell'area sono tornati in attivo per effetto delle svalutazioni e della caduta della domanda interna. I saldi della *bilancia di parte corrente di Indonesia, Hong Kong, Malaysia, Filippine, Singapore e Taiwan* dovrebbero aver registrato un avanzo di 47,7 miliardi di dollari contro il disavanzo di 0,6 miliardi relativo al precedente anno.

L'adozione da parte dei governi locali di programmi di stabilizzazione macroeconomica e di ristrutturazione del settore finanziario ha permesso di contenere le pressioni inflazionistiche derivanti dal deprezzamento delle monete locali, ma la crescita economica non ne ha ancora beneficiato.

I mercati finanziari dei paesi dell'Europa centro-orientale hanno registrato nel corso del 1998 una certa instabilità risentendo della crisi russa. In Romania il PIL ha continuato a contrarsi e in Bulgaria il ciclo economico è rimasto debole, in quanto i progressi legati al piano di stabilizzazione macroeconomica sono stati ostacolati dai ritardi nei programmi di ristrutturazione. In entrambi i paesi si sono però realizzate condizioni di maggior distensione sul fronte dei prezzi.

Nelle Repubbliche Baltiche e nei paesi della Comunità degli Stati Indipendenti le ripercussioni della crisi in Russia sono state più forti per gli stretti legami economici con tale Paese.

Gli effetti della crisi finanziaria asiatica hanno portato in primo piano i profondi squilibri strutturali della Russia. Sin dall'autunno del 1997 il rublo era stato sottoposto ai primi attacchi speculativi, che avevano indotto la Banca centrale a contrastarli con significativi rialzi dei tassi di interesse. La situazione economica interna ha continuato però a deteriorarsi, anche a causa del crollo dei prezzi petroliferi, che ha inciso riduttivamente sulle entrate valutarie del Paese. L'intervento a luglio della comunità internazionale a sostegno dell'economia russa, con un programma di aiuti per 22 miliardi di dollari, non è stato sufficiente a ristabilire la fiducia degli investitori e a consentire il contenimento dei tassi di interesse. Il permanere di un clima d'incertezza, legato all'evoluzione della situazione politica e alla non facile realizzazione del programma d'aggiustamento strutturale, ha favorito l'intensificazione di pressioni sul cambio e l'erosione delle riserve valutarie. Il Governo russo ha pertanto dovuto adottare una serie di misure che hanno portato ad una prima svalutazione del rublo del 30%, ad una moratoria di 90 giorni nel servizio del debito estero e ad alcune restrizioni nei movimenti dei capitali.

Il quadro economico ha tuttavia continuato ad aggravarsi: alla fine dell'anno il PIL dovrebbe aver registrato una caduta del 6% con una ripresa delle spinte inflazionistiche (30% circa), invertendo così la tendenza rispetto ai pur deboli progressi registrati nel 1997 (PIL +0,9%). I conti con l'estero dovrebbero essere anch'essi peggiorati, riflettendo il deterioramento delle ragioni di scambio. L'avanzo commerciale si sarebbe ridotto da 17,2 a 13,9

miliardi di dollari e il disavanzo delle partite correnti avrebbe raggiunto il 4,6% del PIL.

In Slovenia ed in Slovacchia, invece, la situazione economica ha mantenuto un'intonazione positiva (il PIL è aumentato rispettivamente del 4 e del 5%) anche se i deficit di parte corrente dei due paesi hanno continuato a deteriorarsi a causa di un eccessivo dinamismo delle importazioni.

Nei paesi dell'America latina gli effetti della crisi asiatica e la caduta dei prezzi delle materie prime hanno avuto un impatto negativo, specialmente nella seconda parte del 1998, sulla crescita economica, che rimane fortemente dipendente dagli afflussi di capitali esteri. L'instabilità finanziaria, infatti, ha investito i mercati dei paesi emergenti, causando in alcuni di essi veri e propri crolli degli indici di borsa e forti pressioni sui cambi, invano contrastate da rialzi dei tassi di interesse a breve termine e dall'impiego di riserve valutarie. Si è così verificato un generalizzato rallentamento nell'attività economica dell'area. I maggiori centri di ricerca stimano per l'intera area una crescita ancora positiva intorno al 2,8% rispetto al 5,1% del 1997: in particolare, in Brasile ed in Argentina dovrebbe essere scesa rispettivamente allo 0,8% (3,7% nel 1997) e al 4% (8,6% nel precedente anno) e divenuta negativa in Venezuela (dal 5,1% del 1997 a -1% nel 1998).