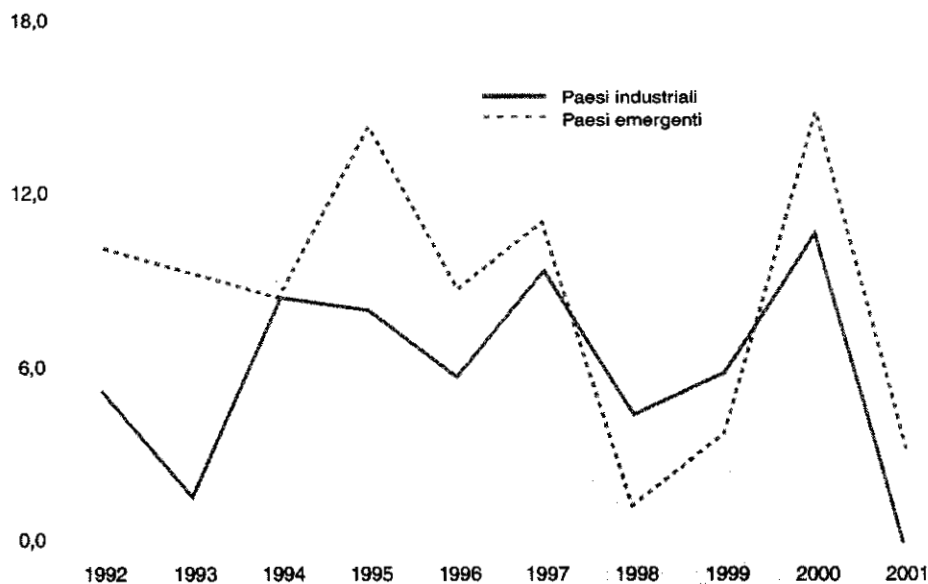


Grafico 1 COMMERCIO MONDIALE - Media tra importazioni ed esportazioni
(variazioni percentuali sui dati in volume)



Fonte: FMI World Economic Outlook, stime ISAE per il 2001.

Due eventi indubbiamente positivi all'interno del quadro appena descritto sono stati l'adesione della Cina quale membro effettivo dell'OMC (Organizzazione Mondiale per il Commercio) e il rilancio di un nuovo *round* di negoziati commerciali sancito dalla conferenza ministeriale dell'OMC che si è tenuta a Doha (novembre 2001). L'ingresso della Cina implica l'allargamento degli scambi ad un'area che da sola ha quasi la dimensione di un continente; ciò potrà favorire le esportazioni dei paesi industrializzati, a riflesso dell'abbattimento delle barriere all'ingresso dei capitali in Cina e dell'accesso ad un mercato di oltre un miliardo di consumatori.

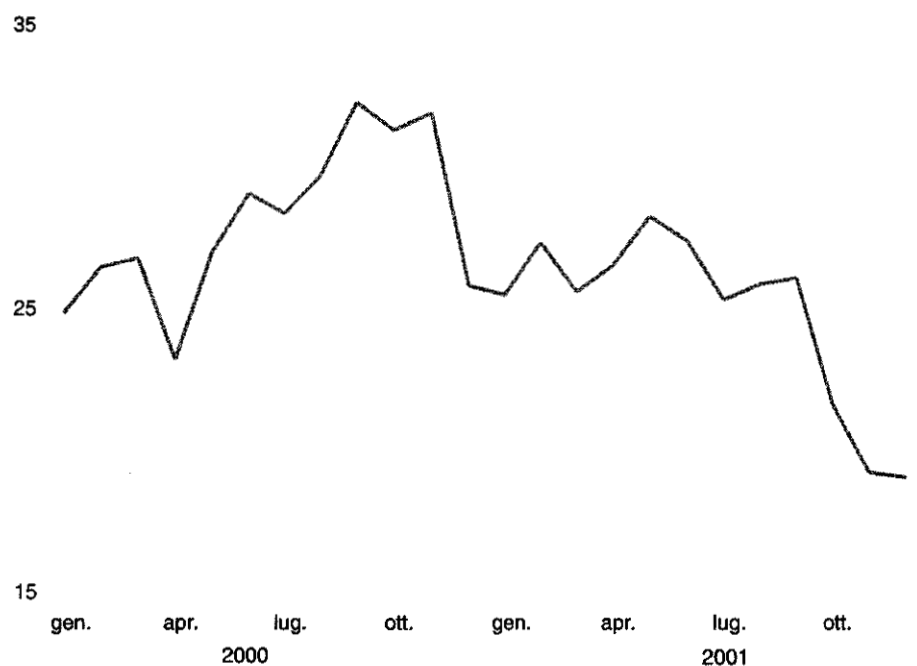
Il rilancio dei negoziati ha posto di nuovo l'OMC al centro delle trattative sugli scambi multilaterali, dopo che con il fallimento di Seattle e la proliferazione di accordi commerciali bilaterali e regionali, il ruolo stesso dell'OMC come sede deputata alla definizione delle regole del commercio mondiale era in qualche modo compromesso. Inoltre, l'apertura di un nuovo *round* negoziale fornisce nuove speranze alla risoluzione di controversie su alcuni temi quali l'agricoltura, il ricorso – per lo più in chiave protezionistica – allo strumento di *antidumping* da parte di paesi industrializzati e l'effettiva applicazione di regole già definite in precedenti *round* commerciali.

La Cina
entra nell'OMC

Il petrolio

L'indebolimento congiunturale ha avuto un impatto anche sul mercato del petrolio. Dopo gli elevati livelli raggiunti nel 2000, il prezzo medio annuo del Brent nel 2001 è stato di circa 25 dollari a barile, registrando una diminuzione del 12% rispetto al 2000.

La politica dell'offerta da parte dei paesi produttori ha impedito che la caduta di prezzo fosse ancora più marcata, dato il contemporaneo indebolimento delle maggiori economie mondiali. Tre successivi tagli alla produzione decisi dal cartello OPEC — durante la prima parte dell'anno — hanno permesso al prezzo del Brent di mantenersi intorno ai 26 dollari a barile. Da settembre, il mancato accordo su ulteriori tagli (raggiunto solo a dicembre) — per la necessità di coinvolgere paesi esterni all'OPEC — e una parallela diminuzione della domanda in seguito al calo dei trasporti successivo all'11 settembre, hanno comportato una netta riduzione del prezzo che è sceso di circa 6 dollari al barile nell'arco di un solo trimestre. Dal lato della domanda, il rallentamento dell'economia mondiale, gli effetti dell'attacco dell'11 settembre sui trasporti statunitensi e un inverno particolarmente mite, hanno comportato nel 2001 la più debole crescita della richiesta di greggio negli ultimi quindici anni.

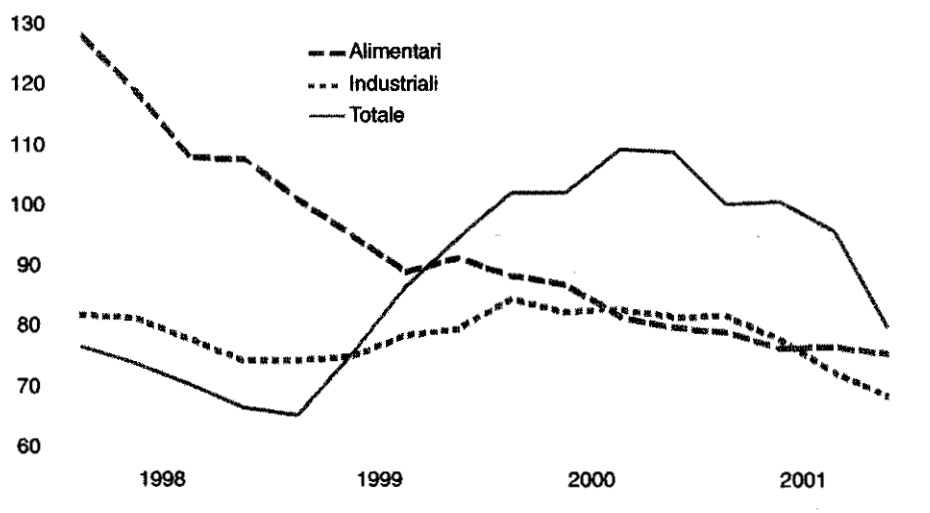
Grafico 2 – QUOTAZIONE DEL BRENT (dollari per barile)

Fonte: Datastream.

Come per il petrolio, le altre materie prime hanno risentito del generale andamento congiunturale. Per i prodotti alimentari, incrementi sostanziali nella produzione di caffè e oli vegetali, uniti alla debolezza del cambio con il dollaro delle valute dei maggiori paesi esportatori, hanno accentuato la caduta dei prezzi. Anche per quanto riguarda i prodotti industriali, nonostante i tagli nella produzione di metalli quali alluminio e rame, la decelerazione della congiuntura internazionale ha esercitato effetti depressivi sulle quotazioni.

Le altre
materie prime

Grafico 3 – PREZZI INTERNAZIONALI DELLE MATERIE PRIME
(Indici HWWA 1990=100)



Fonte: HWWA.

1.3 LE ECONOMIE EMERGENTI

Nel 2001 le economie emergenti hanno risentito della caduta della domanda mondiale e della crisi del settore delle alte tecnologie. Per alcune economie, fortemente dipendenti dalle esportazioni di un ristretto paniere di materie prime, i ribassi nei prezzi di tali prodotti hanno ancor più inciso sulla *performance* economica. In generale gli andamenti delle varie regioni sono stati differenziati, risentendo della composizione delle esportazioni e dell'intensità delle relazioni commerciali con i paesi industrializzati, in particolare con gli Stati Uniti.

La regione asiatica — esportatrice di beni manifatturieri — è stata interessata per prima dalla perdita di vigore della domanda statunitense e giap-

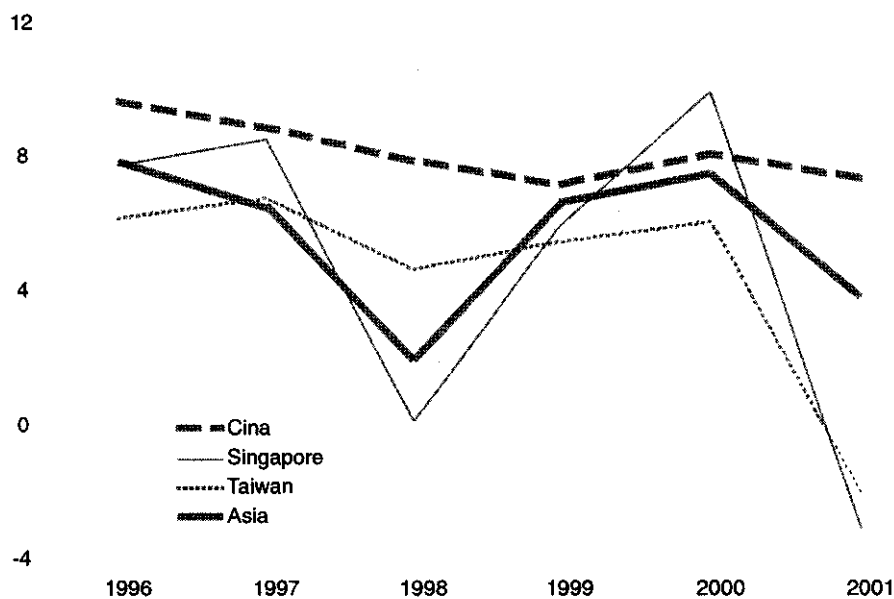
Il Sud-est asiatico

ponese di inizio anno. L'accentuarsi della fase negativa della congiuntura internazionale e ancor più l'asfittica domanda di beni *high-tech* hanno ulteriormente pesato sull'economia dell'intera area. L'allargamento della crisi al settore finanziario è stato pronunciato unicamente per i paesi con un alto indebitamento, quali l'Indonesia e le Filippine. Per queste ultime e Taiwan le incertezze del quadro politico e la bassa profittabilità delle imprese, dovuta alle lentezze del processo di ristrutturazione, hanno depresso la crescita economica. Per le cinque economie interessate dalla crisi asiatica del 1997-98 (Corea del Sud, Filippine, Indonesia, Malesia e Thailandia) il quadro congiunturale del 2001 è stato quindi negativo: da un tasso di crescita del PIL del 2000 pari a +6,8%, si è passati ad un modesto +2,1%. Singapore, forse l'economia più aperta dell'intera area, è il paese che ha maggiormente risentito della congiuntura internazionale: nel 2001 si è registrata, infatti, una flessione del 2% a fronte di una crescita del 10,3% nel 2000.

La Cina

Solo Cina e India sono risultate in parte risparmiate dal deterioramento del quadro internazionale. Strutturalmente meno aperte e con un mercato interno sufficientemente ampio, entrambi i paesi sono cresciuti a tassi solo leggermente inferiori a quelli registrati nel 2000. La Cina in particolare ha continuato ad espandersi ad un ritmo sostenuto pari al 7,3% nel 2001, solo

Grafico 4 – PRODOTTO INTERNO LORDO - ASIA
(variazioni percentuali)



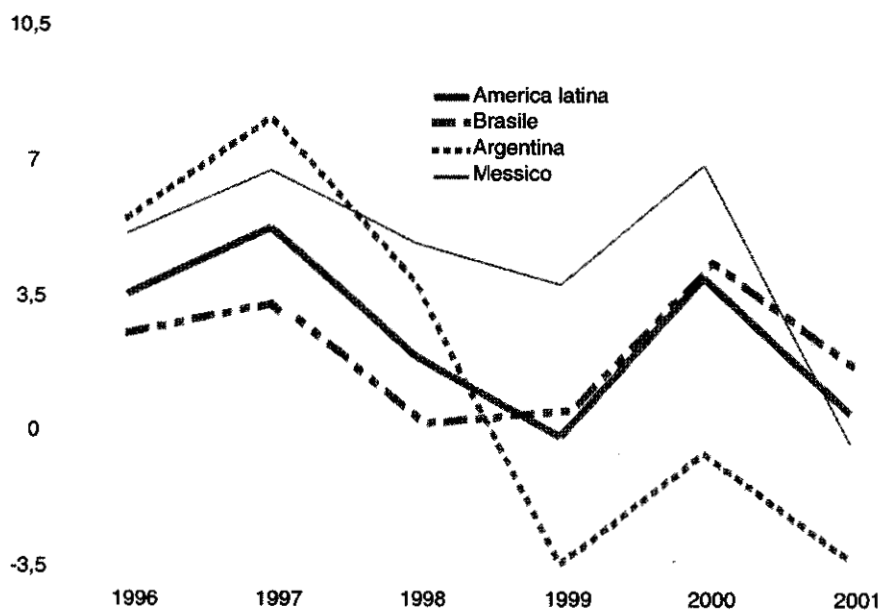
Fonte: FMI e stime ISAE.

0,7 punti percentuali in meno rispetto all'anno precedente. La decelerazione delle esportazioni, dovuta alla congiuntura internazionale negativa, è stata controbilanciata da una crescita della domanda interna e da un maggiore afflusso di investimenti diretti esteri (IDE). Come per il 2000, la domanda interna è stata trainata da una sostenuta spesa pubblica per investimenti, in particolare per infrastrutture. Nelle aree metropolitane, concentrate lungo la costa orientale, si sono, inoltre, registrati sostanziali incrementi nella spesa per immobili e automobili resi possibili dai rialzi delle retribuzioni dei dipendenti pubblici. Il consistente afflusso di IDE è stato favorito dalla prospettiva dell'imminente adesione della Cina all'OMC: l'incremento è stato pari al 10,4% rispetto al 2000, equivalente ad un ammontare di 69,2 miliardi di dollari. L'accesso all'OMC è stato formalizzato l'11 dicembre del 2001. Le prime conseguenze per l'economia cinese saranno l'applicazione di tutte le norme procedurali relative all'ingresso all'OMC e l'estensione a tutti i membri dell'OMC delle misure preferenziali già in vigore con gli accordi bilaterali precedentemente stipulati.

Dopo i paesi asiatici, l'America latina è stata la regione che ha maggiormente risentito della frenata dell'economia mondiale. La crescita, nel 2001, è stata pressoché nulla (+0,5%), facendo svanire le aspettative di

L'America latina

Grafico 5 – PRODOTTO INTERNO LORDO - AMERICA LATINA
(variazioni percentuali)



Fonte: FMI e stime ISAE.

avvio di un nuovo ciclo suscitate dalla buona *performance* del 2000 dopo la stagnazione del 1999. Contrariamente agli episodi di crisi degli anni novanta, durante i quali era stato coinvolto un ristretto gruppo di economie dell'area, nel 2001 l'intera regione ha subito un brusco rallentamento. Gli scambi si sono fortemente ridotti e l'avanzo commerciale dell'area è sceso ad appena il 2% del PIL (era pari al 12% l'anno precedente). La diminuzione delle esportazioni riflette in gran parte la caduta degli ordinativi statunitensi alla quale si è aggiunta la flessione dei prezzi per le materie prime. I tagli dei tassi d'interesse americani non hanno prodotto gli effetti sperati su un'area fortemente indebitata, e anzi, per alcuni paesi, il 2001 è stato un anno difficile per il finanziamento del debito estero. Gli afflussi dei capitali sono stati pari a 33 miliardi di dollari, ammontare paragonabile ai bassi valori del 1999. I tre maggiori paesi — Argentina, Brasile e Messico — hanno registrato evoluzioni ampiamente al di sotto di quelle realizzate nel 2000 con un effetto «domino» su gran parte delle altre economie dell'area.

L'Argentina

La situazione argentina è ulteriormente peggiorata e per il terzo anno consecutivo si è registrato un tasso di crescita negativo, pari al -3,3%. Il crollo degli investimenti e il mantenimento del *currency board* (ossia la quotazione del peso agganciata al dollaro) hanno, infatti, depresso un'economia già asfittica. L'afflusso di capitali esteri durante l'anno si è del tutto prosciugato per le crescenti difficoltà incontrate dal governo nel rispettare gli obiettivi di bilancio. Nonostante la spesa pubblica si sia ulteriormente ridotta nel corso del 2001, l'evoluzione dei tassi d'interesse ha impedito il rispetto del *target* di zero *deficit*, anche per la persistente inefficacia nella raccolta della tassazione. Data l'evidente impossibilità del governo di mantenere gli impegni annunciati, il valore dei titoli di Stato è aumentato vorticosamente, favorendo un ulteriore avvittamento della crisi. Diverse manovre di *swap* del debito giunto a maturazione sono state conseguentemente tentate, ma l'effetto è stato unicamente l'aumento della fuga di capitali alla quale è seguito l'intervento delle autorità argentine, alla fine di novembre, di congelamento dei depositi bancari. Se il protrarsi della crisi finanziaria ha spinto il Paese vicino al *default* sul debito estero, verso la fine dell'anno la situazione è diventata anche socialmente e politicamente insostenibile. Il tasso di disoccupazione — già molto elevato — ha raggiunto il 25% e all'incirca un terzo della popolazione vive al di sotto della soglia della povertà. Sotto la spinta di manifestazioni popolari e alla luce degli scarsi successi conseguiti nel corso dell'anno, il governo di Fernando de la Rúa è stato costretto alle dimissioni e, dopo una fase di «interregno» da parte di Adolfo Rodríguez Sãa, il primo gennaio del 2002 alla guida del Paese è stato istituito un governo presieduto da Eduardo Duhalde.

L'economia messicana ha notevolmente risentito della negativa *performance* statunitense. Nonostante una politica fiscale e monetaria in linea con quella del 2000, un afflusso cospicuo di investimenti diretti esteri, la discesa dei tassi d'interesse, causata in parte dal calo di quelli americani e in parte da un miglioramento del *rating* del rischio paese, il Messico ha sperimentato una flessione del PIL dello 0,3% (+ 6,9% nel 2000). Il settore manifatturiero è stato maggiormente colpito dalla crisi in quanto più esposto all'evoluzione dell'economia statunitense e, in particolare, nell'industria che produce per l'esportazione, i cosiddetti *maquilladores*, vi è stato un calo dell'occupazione per la prima volta negli ultimi quindici anni. Nel primo semestre la domanda interna — soprattutto i consumi — aveva retto, grazie anche a un incremento reale dei salari dovuto, a sua volta, a una crescita dell'inflazione al di sotto di quella programmata. Nella seconda parte dell'anno, il declino è stato generalizzato e nessun settore o componente della domanda è stato risparmiato dalla crisi.

Il Messico

In Brasile, l'evoluzione del PIL, dopo un'espansione pari al 4,4% nel 2000, è tornata, lo scorso anno, su ritmi di crescita modesti (1,6%). Sul rallentamento ha inciso, oltre alla frenata della congiuntura internazionale, la crisi che ha colpito il settore energetico del Paese, conseguente agli scarsi investimenti effettuati in tale comparto, e agli effetti della siccità (il 93% del fabbisogno proviene dall'idroelettrico) sulle forniture di energia. Alla crisi energetica si sono sovrapposte tensioni inflazionistiche con successivi rialzi dei tassi d'interesse che, a partire dal terzo trimestre, hanno ridimensionato il tasso tendenziale di sviluppo.

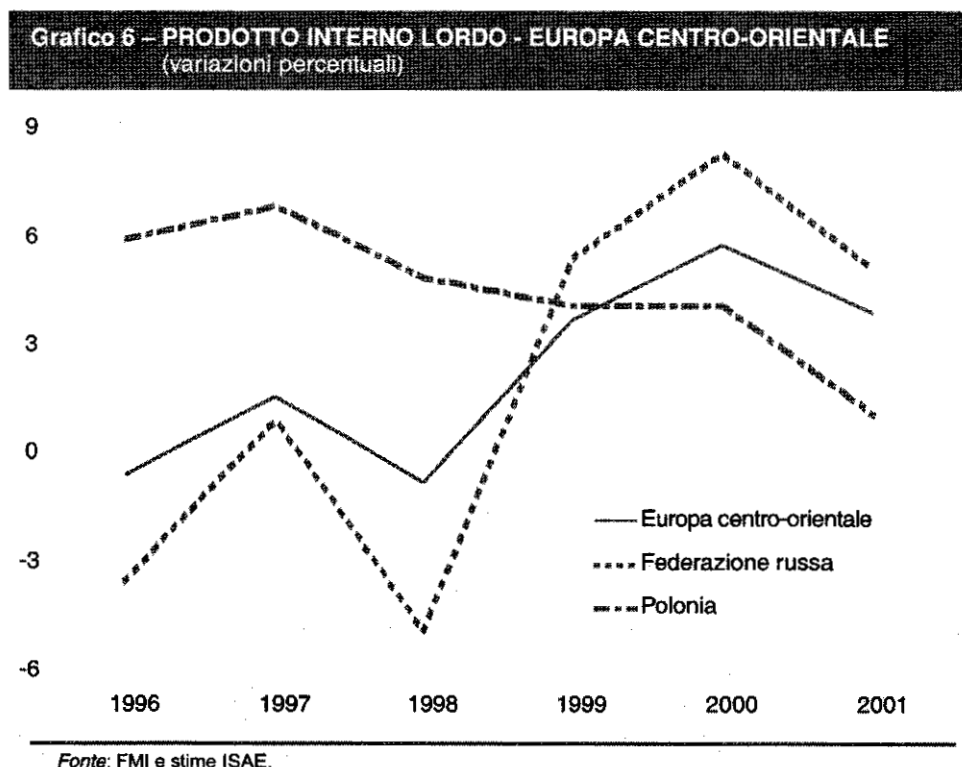
Il Brasile

Il deterioramento del clima economico ha avuto ripercussioni, sebbene meno marcate, anche sui paesi dell'Europa centro-orientale. La crescita dell'intera area nel complesso è passata da un + 5,8% nel 2000 ad un + 3,9% nel 2001.

L'Europa
centro-orientale

Nella Federazione russa, nonostante l'espansione sia stata più moderata rispetto all'8,3% del 2000, l'economia ha continuato a crescere ad un ritmo sostenuto (5,1% nel 2001). La spinta dei fattori ciclici, all'origine della positiva *performance* degli ultimi due anni, sembra in via di esaurimento. Inoltre, ad accentuare la decelerazione si è aggiunta, nell'ultimo trimestre, la brusca caduta del prezzo del petrolio. Il rublo, dopo la svalutazione dell'agosto 1998, ha ripreso ad apprezzarsi nel corso del 2001, attenuando i guadagni di competitività conseguiti dalle esportazioni negli anni precedenti; tale effetto si è sovrapposto al calo della domanda mondiale, determinando un freno sostanziale alla dinamica delle vendite all'estero. Parallelamente la mancata riforma del settore bancario ha pesato sull'economia, tenuto conto della continua fuoriuscita di capitali e del limitato apporto degli investimenti diretti esteri alla crescita del Paese.

La Federazione
russa



Nel resto dell'area, la decelerazione è stata meno pronunciata e il ritmo di incremento del PIL è rimasto relativamente elevato; in taluni casi, l'aumento è risultato anche superiore a quello del 2000. Le uniche eccezioni sono costituite dalla Polonia e dalla Turchia. Il brusco rallentamento della crescita polacca (da 4,1% nel 2000 a 1,1% nel 2001) è stato originato essenzialmente da un politica monetaria restrittiva volta al raggiungimento dell'obiettivo del 4% d'inflazione per la fine del 2003. La Turchia ha visto nel 2001 perdurare le turbolenze finanziarie che colpiscono il Paese dalla fine del 2000 e che hanno portato al riaccendersi dell'inflazione con conseguenti rialzi dei tassi d'interesse.

1.4 LE ECONOMIE SVILUPPATE

Il 2001 è stato un anno di crescita molto debole per l'insieme delle economie sviluppate. Sebbene il rallentamento abbia avuto una diversa intensità nelle varie aree, l'elemento che ha caratterizzato l'anno appena chiuso è stata la sincronia del ciclo. Malgrado questa debolezza generalizzata e lo *shock* degli attentati terroristici di settembre, gli Stati Uniti hanno mostrato una sorprendente capacità di reazione, riuscendo a realizzare, nel quarto trimestre, una *performance* superiore alle aspettative.

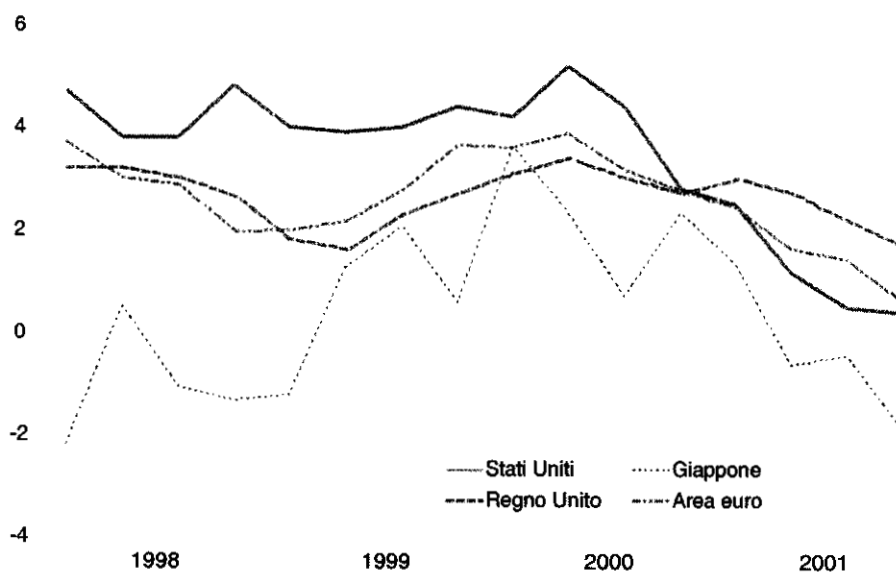
Nel corso del 2001 il PIL degli Stati Uniti è cresciuto di un modesto 1,2%, ben al di sotto del risultato del 2000 (4,1%). L'evoluzione in corso d'anno ha mostrato un progressivo indebolimento dell'economia nei primi nove mesi fino a segnare una variazione negativa del PIL nel terzo trimestre. Nell'ultimo trimestre del 2001 il prodotto è tornato a salire. Il dato di crescita annua ha riflesso un aumento dei consumi privati che ha più che compensato la riduzione degli investimenti, iniziata nel 2000 e continuata nel 2001. Anche il settore pubblico ha apportato un sostanziale contributo positivo, mentre quello delle esportazioni nette è stato negativo.

Gli Stati Uniti

Il progressivo deteriorarsi della situazione ha indotto le autorità di politica economica ad intervenire in maniera decisa a sostegno del ciclo. Da inizio anno la politica monetaria ha assunto carattere fortemente espansivo: i tassi sui *federal funds* sono passati dal 6% all'1,75% e contemporaneamente la Federal Reserve ha iniettato elevata liquidità nel mercato; l'amministrazione Bush ha contribuito a sostenere la capacità di spesa delle famiglie attraverso la restituzione di parte delle imposte versate, misura presa all'interno del più ampio pacchetto di riduzione della pressione fiscale varato dopo l'estate.

Tali interventi hanno favorito un rimbalzo, nella parte finale dell'anno, oltre che nel PIL, nella fiducia degli operatori che si era andata costante-

Grafico 7 – PRODOTTO INTERNO LORDO - ECONOMIE SVILUPPATE
(variazioni percentuali annue)



Fonte: Datastream e Eurostat.

Tabella 1 – PRODOTTO INTERNO LORDO E PREZZI AL CONSUMO DI ALCUNI PAESI INDUSTRIALIZZATI (variazioni percentuali)

PAESI E AREE	PIL a prezzi costanti			Prezzi al consumo(a)		
	1999	2000	2001	1999	2000	2001
Austria	2,8	3,0	1,1	0,5	2,0	2,3
Belgio	3,0	4,0	1,0	1,1	2,7	2,4
Danimarca	2,1	3,0	1,2	2,1	2,7	2,3
Francia	3,0	3,6	2,0	0,6	1,8	1,8
Germania	1,8	3,0	0,6	0,6	2,1	2,4
Grecia	3,4	4,3	3,9	2,1	2,9	3,7
Irlanda	10,8	11,5	5,6	2,5	5,3	4,0
Italia	1,6	2,9	1,8	1,7	2,6	2,7
Norvegia	1,1	2,3	1,4	2,1	3,0	2,7
Paesi Bassi	3,7	3,5	1,1	2,0	2,3	5,1
Portogallo	3,3	3,3	1,9	2,1	2,8	4,4
Regno Unito	2,1	3,0	2,2	1,4	0,8	1,2
Spagna	4,1	4,1	2,8	2,2	3,5	3,7
Svezia	4,3	3,7	1,4	0,6	1,3	2,7
Svizzera	1,6	3,0	1,3	0,8	1,6	1,0
Canada	5,1	4,4	1,5	1,7	2,7	2,5
Stati Uniti	4,1	4,1	1,2	2,2	3,4	2,8
Giappone	0,7	2,4	- 0,5	- 0,3	- 0,7	- 0,7
EUROPA	2,6	3,4	1,4	1,2	2,1	2,4
AREA EURO	2,7	3,4	1,5	1,1	2,3	2,6
OCSE (b)	3,0	3,6	1,1	1,5	2,6	2,2

(a) Per i paesi europei, indice armonizzato.

(b) Esclusi i paesi ad alta inflazione: Ungheria, Messico, Polonia e Turchia.

Fonte: OCSE e STATISTICHE NAZIONALI.

mente deteriorando nella prima metà del 2001 per poi cadere pesantemente nel periodo immediatamente successivo agli attentati terroristici dell'11 settembre. Da ottobre in poi operatori finanziari, imprese e consumatori hanno recuperato ottimismo circa la possibilità di un imminente ripresa. Il Dow Jones è tornato sopra quota 10.000, mentre gli indici di fiducia di imprese e consumatori hanno messo a segno marcate variazioni positive.

Non hanno mostrato miglioramenti, invece, la produzione industriale e il mercato del lavoro che a fine anno ha registrato un tasso di disoccupazione pari al 5,8% della forza lavoro; esso era pari al 4% alla fine del 2000.

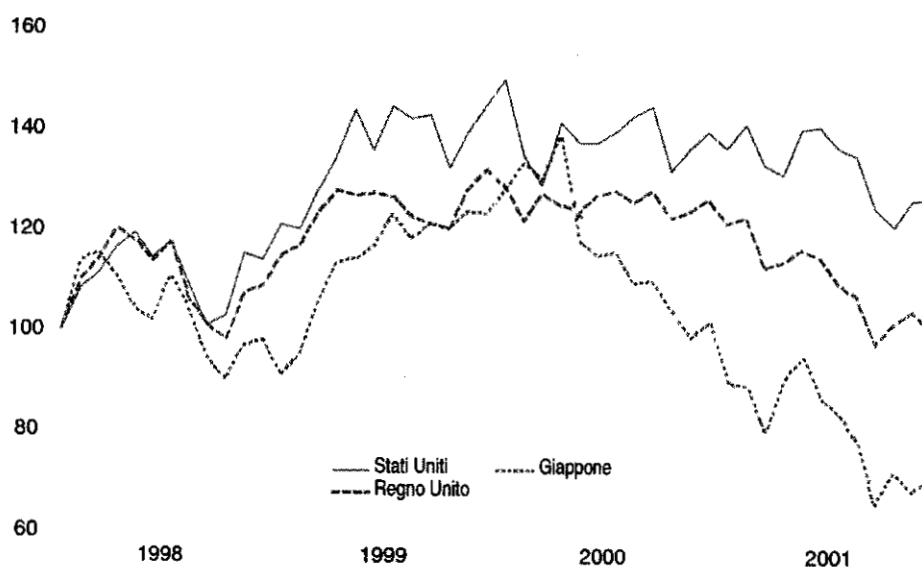
Malgrado la debolezza dell'economia, il dollaro non ha avuto cedimenti verso le principali valute, se non nel periodo immediatamente successivo agli attacchi terroristici; la valuta americana si è rafforzata sia nei confronti dell'euro sia dello yen negli ultimi mesi del 2001. Tale fenomeno non ha favorito il riequilibrio della bilancia di parte corrente che, pur mostrando dei modesti segnali di miglioramento, è rimasta ampiamente negativa.

L'anno 2001 è risultato nettamente sfavorevole per l'economia del Sol
levante. Il PIL ha subito una contrazione dello 0,5% rispetto al 2000,
segnando negli ultimi tre trimestri variazioni costantemente negative. A
modestissimi incrementi nei consumi privati si sono contrapposte forti ridu-
zioni negli investimenti conseguenti al ridimensionamento del settore del-
l'alta tecnologia e alla persistente incertezza sugli andamenti dell'economia
nella prospettiva a breve.

Il Giappone

Tale incertezza ha avuto effetti pesanti sui listini azionari. L'andamento
negativo in questo mercato, unitamente al deteriorarsi della situazione
occupazionale (il tasso di disoccupazione ha toccato il livello più alto dal
dopoguerra, il 5,6% della forza lavoro), si è ripercosso sulla fiducia dei
consumatori.

Neanche la politica monetaria, che ha portato i tassi di riferimento pros-
sime allo zero, è riuscita a stimolare la domanda interna; nonostante il
deprezzamento dello yen rispetto al dollaro avvenuto nella parte finale del
2001, le esportazioni nette hanno contribuito negativamente alla formazio-
ne del PIL. Anche l'andamento dei prezzi non ha mostrato una reazione
alla politica monetaria. Questi hanno continuato il processo di discesa in
atto dal 1999.

Grafico 8 – PRINCIPALI INDICI DI BORSA (base gennaio 1998 = 100 - medie mensili)

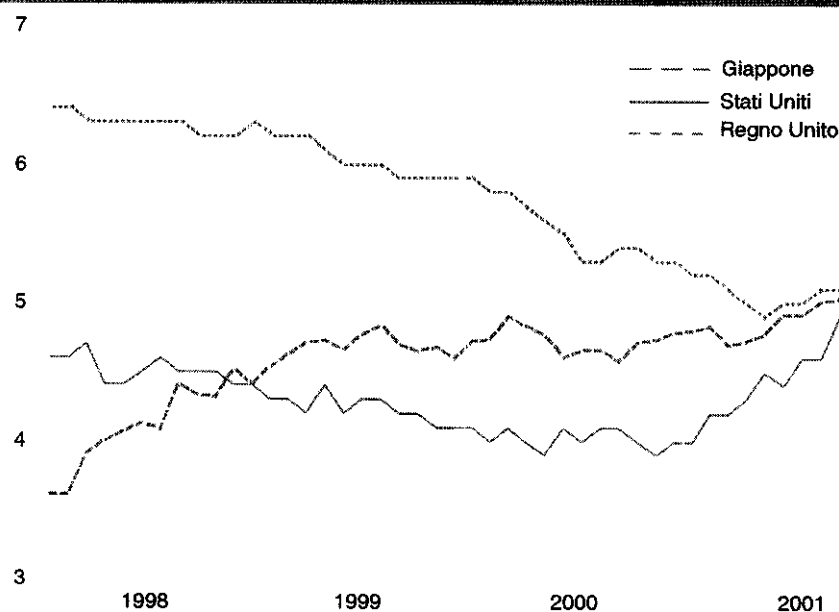
Fonte: Datastream.

A riflesso dei consistenti pacchetti di stimolo fiscale adottati nel recente passato e della fase congiunturale negativa, le condizioni di finanza pubblica del Giappone hanno continuato a deteriorarsi. Il disavanzo si è portato lo scorso anno a un livello superiore al 6% del PIL, mentre lo *stock* del debito pubblico ha raggiunto un ammontare superiore al 130%, sempre rispetto al PIL.

Il Regno Unito

Il Regno Unito ha costituito un'eccezione all'accentuata sincronia dei cicli negativi osservati a livello internazionale. Sebbene il ritmo di crescita dell'economia britannica abbia rallentato nel corso del 2001, fino ad arrestarsi nel quarto trimestre, il dato annuo si è attestato ad un soddisfacente +2,2% (3% nel 2000). Analizzando il dato dal lato della domanda, si rileva che il buon risultato del 2001 è attribuibile per larga parte all'andamento dei consumi delle famiglie. Anche gli investimenti hanno evidenziato un'evoluzione positiva, in controtendenza rispetto ai movimenti che hanno caratterizzato questa variabile nelle altre principali economie. Pure osservando il risultato dal lato dell'offerta è possibile individuare delle caratteristiche peculiari del Regno Unito. A un settore industriale in consistente recessione dalla metà dell'anno 2000 si contrappone quello dei servizi che, nell'ultimo anno, ha mostrato una variazione positiva del 3,8%. Il dato aggregato di fine anno conferma la modifica che sta avvenendo, già da qualche tempo, nella struttura produttiva britannica, che vede un ampliamento dell'importanza relativa dei servizi a scapito dell'industria.

Grafico 9 – TASSI DI DISOCCUPAZIONE (definizione dell'ILO, percentuali)



Fonte: Datastream

Sostanzialmente favorevole è stata la *performance* del mercato del lavoro nel primo semestre, periodo in cui la disoccupazione ha continuato a diminuire, toccando il minimo dalla fine degli anni settanta. Questa è leggermente risalita nella parte finale dell'anno, attestandosi al 5,2% della forza lavoro.

Le condizioni positive dell'economia nel suo complesso hanno fatto sì che la Banca d'Inghilterra adottasse una politica monetaria meno aggressiva di quella statunitense, anche se volta comunque a rallentare la frenata dell'economia e a ridare fiducia ai mercati finanziari in seguito alla crisi afghana. L'indice FTSE 100 dei maggiori titoli azionari ha perso progressivamente terreno da inizio anno fino al periodo immediatamente successivo all'11 settembre, per poi stabilizzarsi sopra quota 5000 nell'ultima parte del 2001.

1.5 LA FASE CICLICA NELL'AREA DELL'EURO

Nel 2001 l'area dell'euro ha condiviso la fase di rallentamento del ciclo internazionale.

Alle negative ripercussioni determinate dalla fine della prolungata espansione statunitense si sono aggiunti elementi di debolezza autonomi: la domanda interna è, infatti, stata caratterizzata da un adeguamento dei livelli delle scorte e degli investimenti alle mutate prospettive di crescita; il deterioramento del clima di fiducia delle famiglie, conseguente ai crescenti timori occupazionali, ha negativamente influenzato i consumi.

In questo quadro si sono poi inseriti i tragici eventi dell'11 settembre, che hanno ulteriormente depresso le prospettive nell'ultima parte dell'anno.

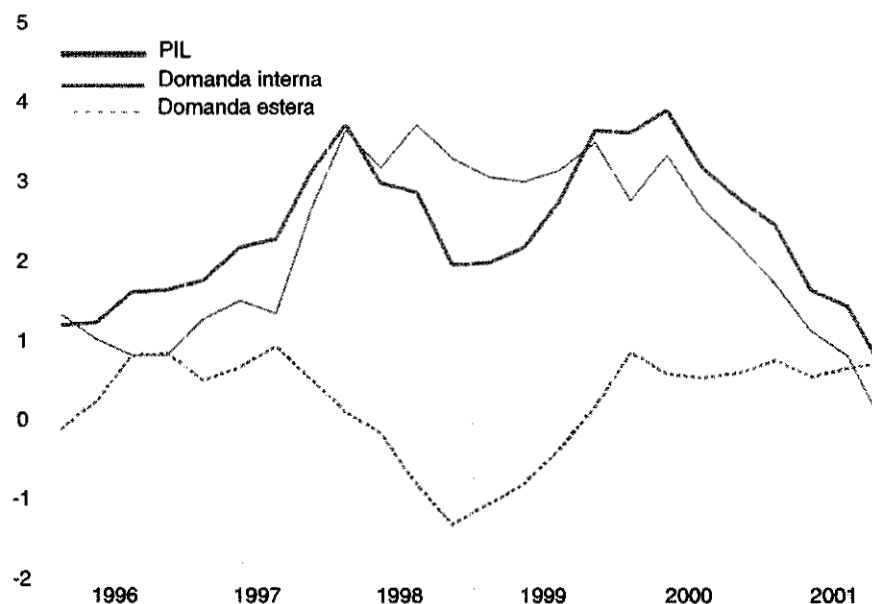
D'altra parte, il rallentamento si è accompagnato a un rapido rientro delle tensioni inflazionistiche insorte nella prima metà del 2001, quando, in seguito al progressivo deprezzamento dell'euro verso il dollaro e all'incremento delle quotazioni internazionali del petrolio, l'aumento dei costi di materie prime e beni intermedi si era progressivamente riversato sui prezzi dei beni finali.

Dopo aver sperimentato nel 2000 il miglior risultato del decennio (3,4%), il PIL per l'intera area euro, secondo i dati provvisori, ha segnato nel 2001 un incremento dell'1,5 per cento.

Il sensibile rallentamento è stato guidato dagli investimenti e dalle scorte, che hanno fornito un contributo negativo alla crescita annua rispettivamente di 0,1 e 0,5 punti percentuali. Il progressivo rallentamento ciclico avvenuto in corso d'anno ha, infatti, via via ridimensionato le scelte di investimento e contemporaneamente determinato un adeguamento dei livelli delle merci nei magazzini.

In conseguenza dell'indebolimento delle condizioni di domanda interna e internazionale si è registrato, rispetto all'anno precedente, un forte rallen-

Le determinanti
della crescita

Grafico 10 – AREA EURO 1: PIL E CONTRIBUTI ALLA CRESCITA (variazioni percentuali annue e punti percentuali, dati destagionalizzati a prezzi costanti)

Fonte: Statistiche nazionali.

tamento sia delle esportazioni che delle importazioni (l'incremento annuo è stato rispettivamente del 3,4 e 1,8%, dopo il 12,2 e 10,9% del 2000). Il contributo alla crescita da parte della domanda estera netta è peraltro rimasto positivo (per 0,6 punti percentuali), ma non tale da compensare pienamente il minore apporto di quella interna.

Anche nell'attuale quadro di generale indebolimento, così come nella precedente fase di accelerazione ciclica, si è verificata una relativa differenziazione nei ritmi di crescita dei singoli paesi.

Francia e Spagna hanno infatti confermato la maggior vivacità relativa mostrata a partire dal 1998, mentre in Germania la crisi è risultata più accentuata.

In quest'ultimo paese, secondo i dati provvisori, il prodotto interno lordo sarebbe infatti cresciuto dello 0,6% (rispetto al 3% del 2000); sia nel terzo che nel quarto trimestre si è registrata una contrazione. Spagna e Francia hanno mantenuto un profilo complessivamente più sostenuto (rispettivamente 2,8 e 2% l'incremento annuo); ciononostante, negli ultimi tre mesi del 2001 si è comunque evidenziata, rispettivamente, una stagnazione e una contrazione della PIL.

La maggior debolezza tedesca rispetto all'area nel suo insieme sembra principalmente dovuta a cause di natura interna. La produzione e le esportazioni tedesche, infatti, non sembrano aver risentito in misura maggiore di

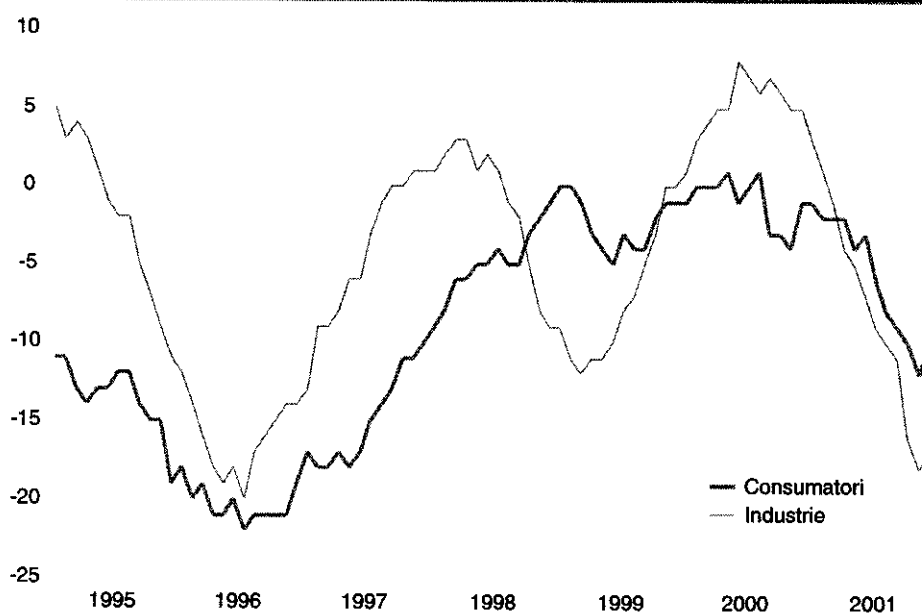
altri paesi del rallentamento ciclico internazionale (le esportazioni tedesche hanno contribuito per 1,7 punti percentuali alla crescita del 2001); non si notano, peraltro, differenze apprezzabili tra la Germania e l'intera area relativamente ai mercati di sbocco delle esportazioni o alla tipologia di beni destinati all'estero.

L'andamento particolarmente sfavorevole nel settore delle costruzioni, eredità dello sgonfiamento della bolla seguita al boom post-riunificazione, ha da un lato depresso gli investimenti (il settore delle costruzioni in Germania nel 2001 ha rappresentato il 54,2% degli investimenti complessivi), dall'altro l'occupazione totale. Quest'ultima ha, inoltre, risentito negli ultimi anni di una riduzione di personale anche nel settore manifatturiero, dove una dinamica salariale più elevata (per esempio rispetto all'industria francese) ha indotto le imprese a un recupero di produttività attraverso una contrazione della manodopera. Lo stesso problema si è, peraltro, riscontrato nel settore dei servizi. Una crescita occupazionale più lenta (nel 2001 l'occupazione dipendente in Germania è aumentata solo dello 0,2%, contro un aumento dell'1,5% in Francia) si è riflessa in una più contenuta dinamica dei consumi (cresciuti dell'1,2% nel 2001 contro il 2,9% in Francia e l'1,8% nell'intera area).

Nel corso del 2001 il clima di fiducia sia dei consumatori sia delle imprese ha mostrato una netta flessione, interrotta solamente nel mese di dicembre.

Il clima
di fiducia

Grafico 11 AREA EURO - INDICATORI DEL CLIMA DI FIDUCIA
(saldi destagionalizzati)



Fonte: Commissione Europea.

Il clima di opinione delle famiglie ha risentito, in particolare nella prima parte dell'anno, dei timori legati a una ripresa dell'inflazione; per tutti i primi undici mesi inoltre si è registrato un progressivo deterioramento delle attese circa l'evoluzione economica, che ha determinato di pari passo crescenti preoccupazioni relativamente alla situazione occupazionale.

La fiducia degli imprenditori del settore manifatturiero, in seguito al rapido mutare della congiuntura internazionale, ha riflesso un deterioramento degli ordinativi dall'estero, non compensati da quelli interni, e un ridimensionamento della attese di produzione, particolarmente marcato nel primo e nell'ultimo trimestre.

La produzione industriale

Il progressivo indebolimento del tono congiunturale in corso d'anno si è riflesso in un andamento flettente dell'attività produttiva: la produzione industriale al netto delle costruzioni è aumentata nell'area dell'euro dello 0,2% (5,5% nel 2000); in ogni trimestre si è registrata una contrazione rispetto al periodo precedente (il decremento più marcato si è rilevato nel quarto trimestre, quando la produzione è scesa dell'1,9%).

Il rallentamento produttivo era stato preannunciato dalla caduta del clima di fiducia delle imprese manifatturiere tedesche, tradizionalmente un buon indicatore anticipatore della produzione industriale per l'intera area. Dopo aver raggiunto il valore massimo all'inizio del 2000, nei primi dieci mesi del 2001 si sono registrati livelli costantemente in diminuzione; l'inversione di tendenza manifestatasi a partire da novembre, tuttavia, fa ben sperare circa una prossima ripresa dell'attività industriale.

La dinamica dei prezzi

Nel corso del 2001 due fasi ben distinte hanno caratterizzato la dinamica dei prezzi alla produzione e al consumo.

Le quotazioni internazionali del petrolio, dopo i picchi raggiunti nel 2000, si sono notevolmente ridimensionate, a riflesso anche del generale indebolimento congiunturale. Anche le altre materie prime di base, in risposta al rallentamento internazionale, hanno accusato una crescente debolezza; meno marcata, ma comunque in discesa, la dinamica dei beni alimentari.

Tutto ciò ha determinato, sin dall'inizio dell'anno, una decelerazione dell'indice dei prezzi alla produzione per l'intera area; a partire da luglio le variazioni mensili hanno registrato costanti decrementi. La crescita media rispetto al 2000 è comunque risultata positiva (2,3% contro il 5,5% nel 2000).

Il processo di trasferimento sui beni finali dei prezzi all'origine ha, invece, continuato a manifestarsi sino al mese di maggio. Solo successivamente l'indice armonizzato dei prezzi al consumo ha mostrato, in termini tendenziali, un rallentamento; dopo il picco del 3,4%, i prezzi al consumo si sono attestati in dicembre al 2,1%. In termini medi annui, la crescita è risultata del 2,6 per cento.