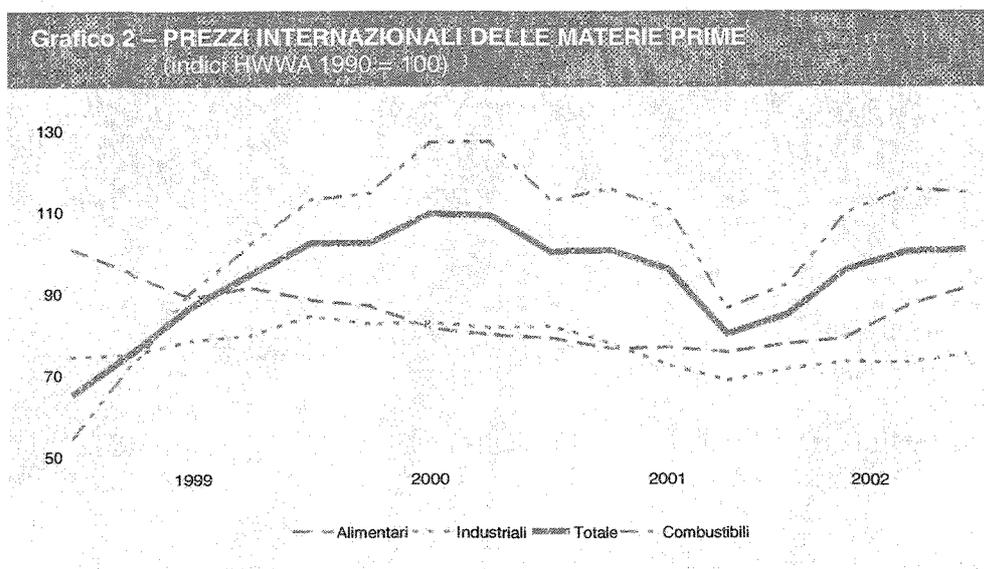


statazione che l'anomala, eccezionale *performance* produttiva registrata dai paesi asiatici (con l'esclusione del Giappone) è stata sostanzialmente favorita dalla crescita delle transazioni con la Cina. L'apertura, per quanto lenta, di questo paese, in conseguenza della sua recente adesione all'OMC (Organizzazione Mondiale per il Commercio), ha favorito un forte incremento degli scambi, soprattutto all'interno dell'area, costituendo una fattore di traino. Proprio grazie a quest'adesione il paese asiatico ha beneficiato di un ulteriore consistente afflusso di investimenti esteri. Allo stesso tempo, il maggiore dinamismo cinese ha rappresentato un incentivo per l'accelerazione dei progressi in tema di integrazione dell'intera regione. All'inizio di novembre, infatti, i paesi dell'ASEAN<sup>(1)</sup> (*Association of South East Asian Nations*), il cui cammino verso l'apertura internazionale procede molto lentamente, hanno concluso un accordo di libero scambio con la Cina che, seppure inizialmente sembra destinato ad avvantaggiare soprattutto la penetrazione dei prodotti cinesi in quest'area, una volta attuato, darebbe vita al più grande mercato mondiale.

All'andamento altalenante della fase congiunturale e alla depressione delle borse si è accompagnato un crescente nervosismo sui mercati valutari che vedevano il dollaro indebolirsi ad una velocità superiore alle aspettative. Non ne sono stati esenti neppure i mercati delle *commodities* anche se sulle singole quotazioni hanno influito, da un lato, alcuni fattori specifici e, dall'altro, la condizione di bene rifugio ritrovata da alcuni beni (soprattutto quelli preziosi).

I prezzi delle materie prime



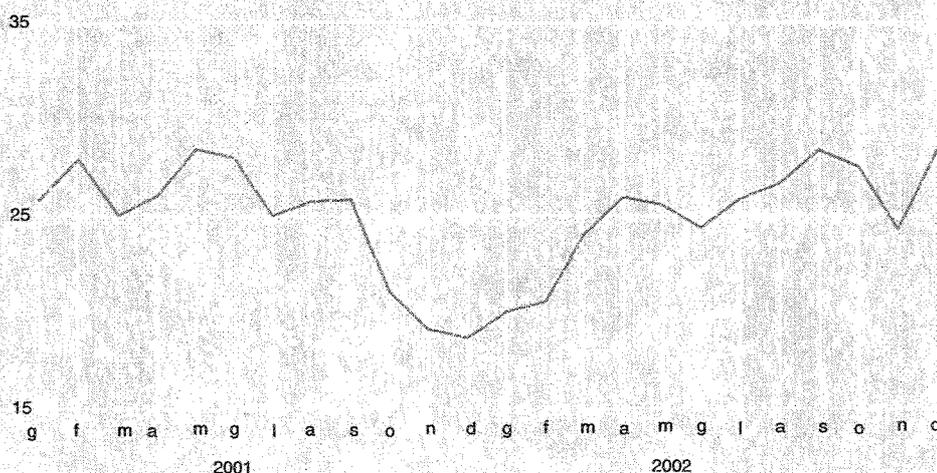
Fonte: Datastream.

<sup>(1)</sup> Sono membri dell'ASEAN Brunei, Cambogia, Indonesia, Laos, Malaysia, Myanmar, Filippine, Singapore, Thailandia e Vietnam.

Se all'inizio dell'anno i prezzi delle materie prime segnavano rialzi che potevano apparire moderati rispetto agli andamenti produttivi, la tendenza all'aumento non si è invertita con il venire meno dello crescita.

Nel comparto degli alimentari i rialzi, delineatesi nella prima parte dell'anno, hanno accusato una brusca accelerazione nel secondo semestre in parte attribuibile alla riduzione dell'offerta a seguito delle avverse condizioni climatiche che in diverse regioni del globo hanno danneggiato i raccolti. Sulla base dell'indice HWWA in dollari, le quotazioni, sono risultate in aumento in dicembre di oltre il 17,5% rispetto allo stesso mese del 2001, ritornando su livelli non più toccati dal gennaio 2000. Particolarmente accentuati sono stati i rialzi dei prezzi del cacao (addirittura oltre il 50% in dicembre rispetto a dodici mesi prima, con le quotazioni ai livelli *record* degli ultimi quindici anni), il cui andamento riflette l'*escalation* delle tensioni politiche in Costa d'Avorio, primo produttore mondiale di tale bene.

Gráfico 3 - QUOTAZIONE DEL BRENT (dollari per barile)



Fonte: Datastream.

Solo poco più moderati sono stati gli incrementi dei prezzi delle materie prime industriali (12,2% nel confronto annuo in dicembre, sempre sulla base dell'indice HWWA in dollari, che non considera, peraltro, i metalli preziosi). Anche in questo caso l'andamento non è stato univoco: a fronte di quotazioni ancora depresse per il piombo (-8% nello stesso confronto) o di solo moderati rialzi per l'alluminio, sono stati registrati aumenti consistenti per i prodotti tessili di origine agricola (36% per il cotone e 70-75% per la lana).

Ancora una volta del tutto atipica è stata l'evoluzione del prezzo del petrolio nel corso dell'anno. Dopo essere sceso intorno ai 20 dollari a barile tra il novembre 2001 e il febbraio 2002, nella parte centrale dell'anno ha oscillato intorno ai

25 dollari, mantenendosi quindi al centro della "forchetta-obiettivo" fissata dai paesi OPEC (22-28 dollari), grazie all'attenta politica di controllo dell'offerta dai parte del Cartello che aveva portato, all'inizio di gennaio, a 21,7 milioni di barili al giorno il tetto massimo della produzione. Nell'ultima parte dell'anno, tuttavia, l'intensificarsi delle minacce di un conflitto in Iraq, delle tensioni in Medio Oriente e, soprattutto, la riduzione negli approvvigionamenti derivanti dallo sciopero del settore in Venezuela (quinto esportatore mondiale), hanno favorito una nuova fiammata. Il prezzo del Brent si è riportato, in dicembre, sopra i 27 dollari (intorno ai 30 negli ultimi giorni dell'anno), con un rialzo del 43% rispetto allo stesso mese del 2001.

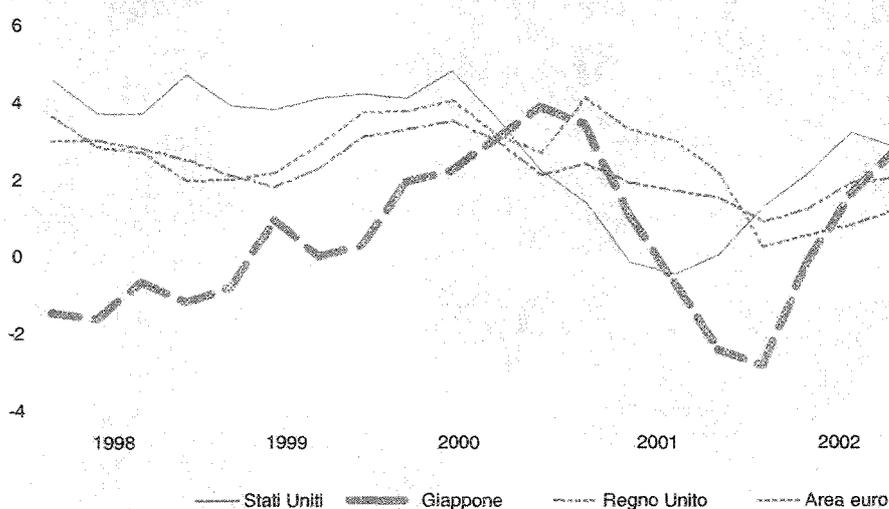
### 1.3 LE ECONOMIE SVILUPPATE

Il 2002 ha deluso le aspettative di accelerazione della crescita dopo l'intensa frenata sperimentata nell'anno precedente. La mancata ripresa è da attribuirsi principalmente al persistere di una diffusa incertezza e ai timori di un conflitto in Medio Oriente.

Superata la fase recessiva del 2001, anno in cui il PIL era aumentato di un modesto 0,3%, nel 2002 l'economia statunitense è cresciuta del 2,4%, cioè, al di sotto del tasso potenziale. I consumi, con un contributo allo sviluppo pari a 2,2 punti percentuali, si sono confermati il principale motore dell'economia americana. La spesa delle famiglie ha tratto un forte beneficio dal piano di sostegno denominato *Economic Growth and Tax Relief Reconciliation Act* che, varato nel 2001, ha

Stati Uniti

Grafico 4 - PRODOTTO INTERNO LORDO - ECONOMIE SVILUPPATE  
(variazioni percentuali annue)



Fonte: Datastream.

## XIV LEGISLATURA - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

esplicato i suoi effetti nel 2002. Soprattutto in forza dei tagli di imposta adottati con questo piano, il reddito disponibile è aumentato del 4,5%, incremento che è andato ad alimentare per il 70% i consumi e per la restante parte il risparmio. Anche la componente pubblica ha contribuito in modo "generoso" alla formazione del PIL (0,8 punti percentuali), mentre quasi nullo e negativo sono stati i contributi, rispettivamente, degli investimenti fissi lordi (0,1 punti percentuali) e delle esportazioni nette (-0,7 punti percentuali).

Le statistiche relative alla produzione industriale e alla disoccupazione confermano il non brillante andamento dell'economia americana. Per quanto riguarda la prima, come nell'anno precedente, si è registrato il segno meno (-0,7% nel 2002 a fronte di un -3,5% nel 2001) mentre la disoccupazione è aumentata di un punto percentuale, attestandosi al 5,8 per cento.

L'evoluzione contenuta dell'inflazione al consumo (1,6% nella media del 2002) e la riduzione dei prezzi alla produzione (-1,3%) hanno permesso alla Riserva Federale di mantenere una politica monetaria espansiva. Dopo le undici riduzioni consecutive dei tassi apportate nel 2001, nel novembre dello scorso anno

**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)		
	2000	2001	2002	2000	2001	2002
Austria	3,0	1,1	0,7	2,0	2,3	1,7
Belgio	4,0	1,0	0,7	2,6	2,4	1,6
Danimarca	3,0	1,2	1,7	2,7	2,2	2,4
Francia	4,2	1,8	1,2	1,8	1,8	1,9
Germania	3,1	0,6	0,2	2,1	2,4	1,3
Grecia	4,3	4,0	3,2	2,9	3,7	3,9
Irlanda	11,5	5,9	3,2	5,2	4,0	4,7
Italia	3,1	1,8	0,4	2,6	2,7	2,6
Norvegia	2,3	1,4	3,0	3,0	2,7	0,8
Paesi Bassi	3,3	1,3	0,3	2,3	5,2	3,9
Portogallo	3,3	1,8	0,7	2,8	4,4	3,7
Regno Unito	3,1	2,0	1,8	0,8	1,2	1,3
Spagna	4,2	2,7	2,0	3,5	3,7	3,6
Svezia	3,7	1,4	1,6	1,3	2,7	2,0
Svizzera	3,2	1,0	1,0	1,0	0,6	0,6
Canada	4,6	1,5	3,4	2,7	2,5	2,3
Stati Uniti	3,8	0,3	2,4	3,4	2,8	1,6
Giappone	2,8	0,4	0,3	-0,7	-1,0	-0,9
EUROPA	3,5	1,5	1,0	2,1	2,3	2,1
AREA EURO	3,6	1,4	0,8	2,3	2,6	2,2
OCSE	3,6	0,8	1,7	2,3	2,1	1,5

(a) Per i paesi europei, indice armonizzato.

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

Fonte: OCSE e statistiche nazionali.

l'Autorità di politica monetaria ha limato di ulteriori 50 punti base il tasso di riferimento. Il tasso sui *federal fund* è stato portato all'1,25%, il livello più basso dal 1961.

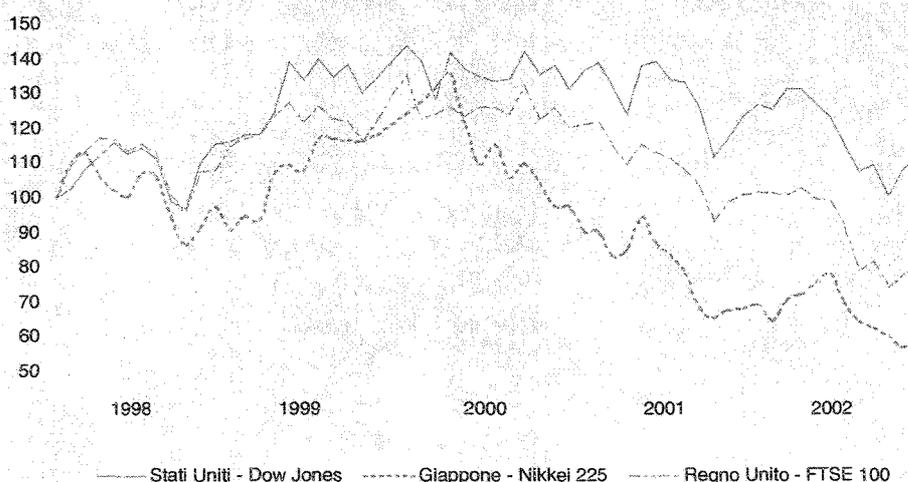
Sul fronte azionario, gli scandali contabili che hanno colpito importanti società quotate e le incerte prospettive di ripresa hanno depresso i listini. Nel corso dell'anno i due maggiori indici, il *Dow Jones* e il *Nasdaq*, hanno perso rispettivamente il 17 e il 32%, attestandosi a quota 8341 il primo e 1335 il secondo.

Bassi tassi di interesse e mercati azionari depressi hanno indotto gli investitori stranieri a ridurre i flussi di capitali diretti verso gli Stati Uniti. Ciò, in presenza di un *deficit* di conto corrente pari a quasi il 5% del PIL, ha fortemente indebolito la divisa statunitense che si è deprezzata nei confronti delle principali valute. Il cambio è passato da 0,89 dollari per un euro a inizio d'anno, a 1,05 alla fine, mentre nei confronti dello yen, malgrado i tentativi della Banca Centrale del Giappone di impedire l'apprezzamento della propria moneta, nello stesso periodo il dollaro è passato da 131 a 119 yen per dollaro.

Nel 2002 l'economia giapponese è cresciuta dello 0,3%. Se da un lato il profilo annuo segnala un miglioramento, la congiuntura nipponica continua a essere estremamente debole. Guardando alle componenti della domanda, infatti, si osserva che quella interna ha contribuito negativamente alla formazione del PIL, mentre l'apporto positivo è derivato dalla componente estera. In particolare, con riferimento alla spesa interna, i consumi privati sono cresciuti di un modesto 1,5% e gli investimenti fissi lordi in capitale si sono contratti del 4,2 per cento.

Giappone

Grafico 5 - PRINCIPALI INDICI DI BORSA (base gennaio 1998 = 100 - medie mensili)



Fonte: Datastream.

Sebbene la fase di bassa congiuntura internazionale abbia senz'altro contribuito al mancato recupero di vitalità, la vera ragione della sclerosi giapponese è da addebitare ai problemi strutturali che l'economia del Sol Levante si trascina ormai da un decennio. Nel corso del 2002 il governo ha proposto una serie di riforme che dovrebbero, negli anni a venire, ridare slancio al sistema paese, a cominciare dalle istituzioni finanziarie.

Anche nel 2002, come già avvenuto nel 2001, la produzione industriale è stata inferiore a quella dell'anno precedente (-1,6% e -7,5% rispettivamente) e il mercato del lavoro ha attraversato la fase più severa del dopoguerra, con un tasso di disoccupazione che, in media d'anno è stato pari al 5,4 per cento.

Se l'elevato debito e il crescente *deficit* hanno imposto delle restrizioni alla politica fiscale, quella monetaria è stata fortemente espansiva. Per il secondo anno il tasso di sconto è stato praticamente nullo (0,1%) e l'offerta di moneta (M1) è cresciuta, in media d'anno, di oltre il 27%. L'elevata liquidità immessa nel sistema non è stata in grado di attivare il canale creditizio, né ha posto freno al processo deflativo che è proseguito nel 2002: i prezzi al consumo sono diminuiti dello 0,9% rispetto all'anno prima.

Anche la borsa nipponica ha risentito del clima di generale sfiducia. L'indice *Nikkei 225* ha perso nell'arco dell'anno quasi il 19% del suo valore, chiudendo il 2002 a quota 8579.

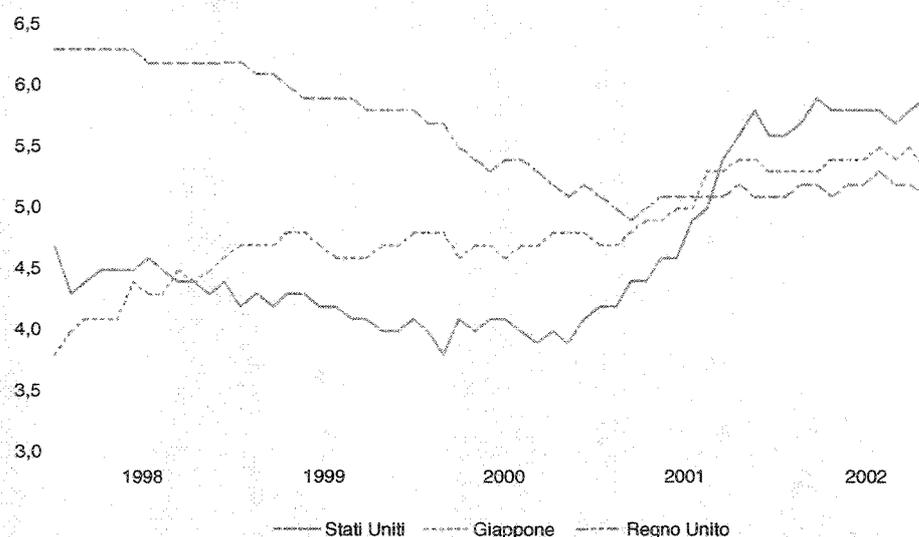
Regno Unito

Il PIL del Regno Unito è aumentato nel 2002 dell'1,8%, dopo un 2% nell'anno precedente. A sostenere la crescita è stata la spesa finale per consumi, mentre pesante è stata la battuta d'arresto degli investimenti che hanno segnato un -4,5% rispetto al 2001. Dal lato dell'offerta, anche quest'anno il settore industriale è risultato in contrazione, mentre quello dei servizi ha confermato il buon andamento registrato negli anni precedenti. L'evoluzione asimmetrica dei due macrosettori è confermata dalle statistiche relative all'occupazione che hanno visto aumentare il numero di occupati nei servizi e diminuire quelli dell'industria, a fronte di una disoccupazione totale sostanzialmente stabile. Anche la produzione industriale ha subito una flessione, pari al 3,5% rispetto al 2001.

La politica monetaria è rimasta neutrale. Dopo la riduzione del tasso di riferimento *repo* avvenuta l'8 novembre 2001, per tutto il 2002 il tasso è stato mantenuto al 4%. L'atteggiamento molto prudente delle autorità monetarie è stato causato dalla forte accelerazione dei prezzi immobiliari.

Il clima di sfiducia che ha colpito i mercati azionari mondiali non ha risparmiato la piazza finanziaria più importante d'Europa. L'indice *FTSE* dei 100 maggiori titoli ha perso, nel corso del 2002, oltre il 24%, attestandosi a fine anno a quota 3940.

Grafico 6 – TASSI DI DISOCCUPAZIONE (definizione dell'ILO, percentuali)



Fonte: Datastream.

#### 1.4 LE ECONOMIE EMERGENTI

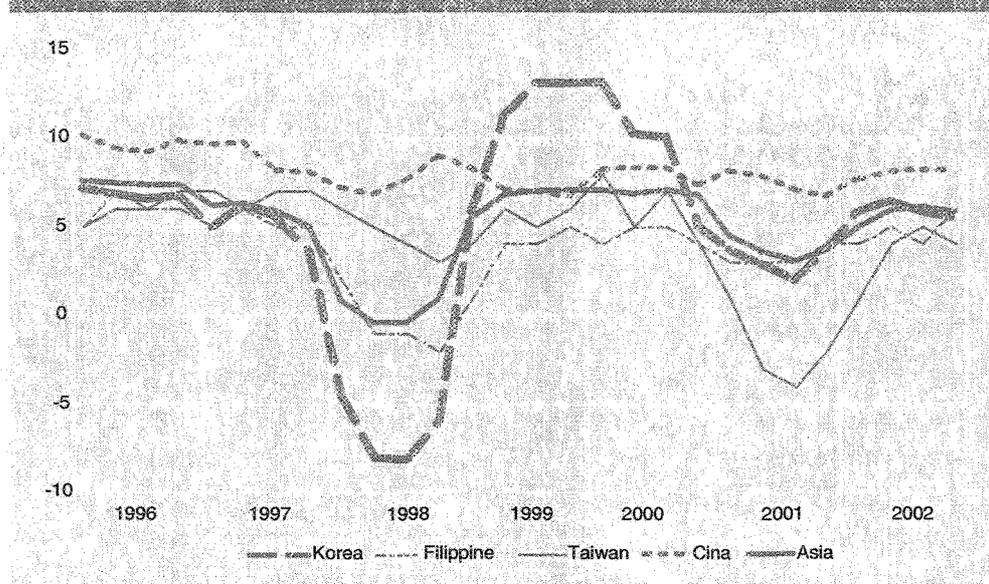
L'evoluzione congiunturale delle economie emergenti ha presentato, nel corso del 2002, profonde divergenze. I paesi dell'est asiatico hanno sperimentato un anno di intenso sviluppo economico; il rallentamento accusato nel 2001 ha ceduto il passo alla crescita, trainata essenzialmente dalla maggior domanda cinese e dai benefici influssi di quella nordamericana. L'est-europeo, collegato principalmente alla congiuntura europea, si è giovato, in minore misura, della ripresa statunitense. Anche in tale regione si sono riscontrate alcune differenziazioni soprattutto nell'ambito di quei paesi che nel 2004 entreranno a far parte dell'Unione Europea<sup>(2)</sup>: i paesi baltici sono stati caratterizzati da una forte domanda interna, mentre altri come la Repubblica Ceca e la Polonia, hanno mostrato uno scarso dinamismo. Un clima generalizzato di sfiducia persiste, invece, in America latina, dove la quota degli investimenti diretti esteri è scesa al di sotto di quella del quinquennio 1997-2001. Particolarmente critiche permangono le condizioni dell'Argentina, dell'Uruguay (che intrattiene importanti relazioni commerciali con l'Argentina) e del Venezuela (che sconta il persistere di tensioni politico-istituzionali).

<sup>(2)</sup> Nel dicembre 2002 il Consiglio Europeo ha stabilito l'ingresso nell'Unione Europea, a partire dal 2004, di 10 nuovi membri che sono: Cipro, Estonia, Lettonia, Lituania, Malta, Polonia, Repubblica Ceca, Slovenia, Slovacchia, Ungheria.

Sud Est asiatico

In tutto il sud-est asiatico, il 2002 è stato un anno di nuova ripresa dopo il rallentamento del 2001. Fattori determinanti sono stati, da un lato, l'aumento della domanda nord americana, della quale hanno beneficiato in modo maggiore i paesi, come Malesia, Singapore e Taiwan, specializzati nei prodotti elettronici e, dall'altro, la forte domanda interna. Buona è stata anche la performance della Corea, il cui PIL è aumentato del 5,8%. Nel suo ambito, fra i fattori trainanti si possono identificare il consumo interno (quello privato è aumentato del 6,8% e quello pubblico del 4,1%) e gli investimenti residenziali (cresciuti del 12,5%). Anche il settore estero è stato particolarmente brillante; le esportazioni, beneficiando di un aumento degli scambi commerciali intra-area e della maggior domanda cinese, sono aumentate del 13,6 per cento.

**Grafico 7 - PRODOTTO INTERNO LORDO - ASIA**  
(variazioni percentuali annue)



Fonte: Oxford Economic Forecasting e Datastream.

La possibilità per il sud est asiatico di mantenere un tale ritmo di sviluppo è legata all'eventualità del non ripetersi di crisi economico-finanziarie, come quelle che hanno colpito la regione nel 1997-98. Programmi di ristrutturazione del settore finanziario sono stati avviati nei differenti paesi; a tal fine si è cercato di ridurre l'ammontare dei prestiti classificati come *non performing*. In ogni modo, alcuni indici di stabilità finanziaria (come il rapporto tra debiti esteri a breve termine ed indebitamento totale estero, ed il rapporto tra indebitamento estero e riserve nazionali) non denotano, per il momento, particolari segni di tensione.

Cina

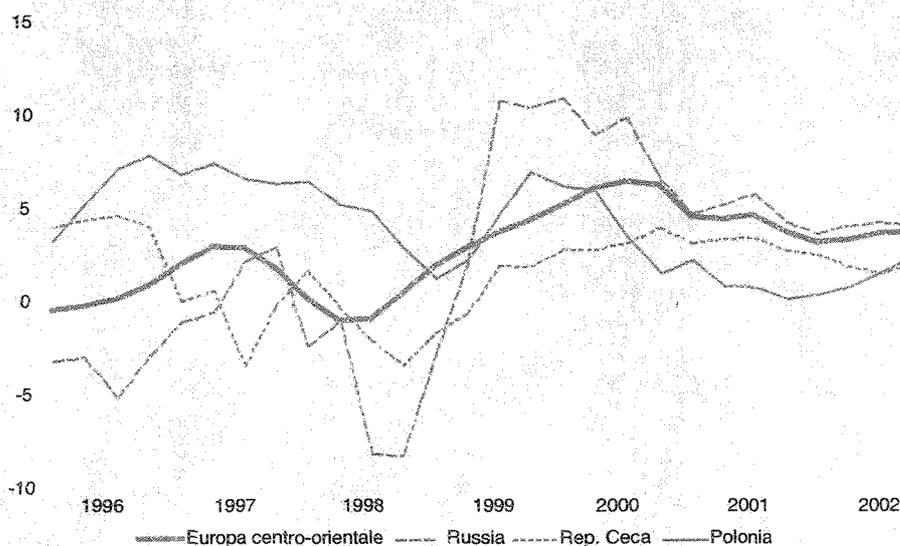
Il tasso di crescita del PIL cinese è stato, nel 2002, pari all'8% a fronte del 7,5% del 2001. Componenti essenziali di questa straordinaria *performance* sono state la forte domanda interna e le esportazioni. Tra gli elementi chiave che spie-

gano la prima si ritrovano gli investimenti fissi, favoriti da un aumento della spesa governativa in infrastrutture e i consumi, stimolati da incrementi dei redditi dei residenti urbani, dei salari dei dipendenti pubblici e da tutta una serie di misure volte a incoraggiare l'acquisto di case e automobili. Le esportazioni, invece, sono state guidate sia dalla ripresa della domanda statunitense, sia dal guadagno di nuove quote di mercato, sul quale ha avuto un effetto di rilievo l'adesione all'Organizzazione Mondiale del Commercio. La Cina ha, a sua volta, svolto un importante ruolo di locomotiva per l'intera regione asiatica. Il commercio intra area si è, infatti, notevolmente sviluppato nel corso del 2002. La forte domanda interna cinese ha stimolato le importazioni, di cui hanno beneficiato gli altri paesi asiatici. Inoltre, il continuo aumento dell'afflusso di investimenti diretti esteri (che hanno fatto della Cina il primo ricevente mondiale) ha aumentato le importazioni di beni intermedi e di beni capitali. Cenni di preoccupazione sulla tenuta di un tale ritmo di espansione derivano dalla struttura del sistema finanziario e bancario, dove la percentuale di prestiti classificati come *non performing* permane alta.

I paesi dell'Europa centro-orientale si sono mantenuti su sentieri di crescita elevati, anche se inferiori a quelli dell'est asiatico. Data la loro forte relazione con i paesi dell'Europa occidentale, gli effetti della ripresa della domanda statunitense sono stati minori. Tutti i paesi dell'Europa centro-orientale sono stati caratterizzati da un'elevata domanda interna, particolarmente accentuata nei paesi baltici, dove si sono registrati tassi medi di incremento del 5%. Per

Europa centro  
orientale

**Grafico 8 - PRODOTTO INTERNO LORDO - EUROPA CENTRO-ORIENTALE**  
(Variazioni percentuali annue)



Fonte: Oxford Economic Forecasting e Datastream.

quei paesi della regione per i quali l'osservanza degli *standard* previsti per l'ingresso nell'Unione Europea ha richiesto maggiori sforzi di politica economica, la *performance* produttiva è stata inferiore. Meno brillanti sono state la Repubblica Ceca e la Polonia. La prima ha scontato un rallentamento dovuto a un calo della domanda estera (principalmente della Germania con la quale intrattiene importanti relazioni commerciali) e al verificarsi, nella scorsa estate, di avversi fattori climatici. In Polonia, invece, il positivo andamento della domanda interna (guidata dai consumi pubblici e privati) è stato controbilanciato da una politica monetaria molto restrittiva.

Federazione  
Russa

La Russia ha confermato nel 2002, l'andamento mostrato nel corso dell'anno precedente con una crescita (4,2%) di poco inferiore al 2001 (4,9%). Particolarmente brillanti sono stati i consumi pubblici (aumentati del 2,4%, contro il -1,1% dell'anno precedente) e quelli privati (+8,6%). Il settore estero, favorito dall'andamento del prezzo del petrolio, ha contribuito all'espansione: le esportazioni nette hanno fornito un apporto alla crescita del PIL pari a circa 3 punti percentuali. Anche dall'analisi dell'andamento dei prezzi, la cui dinamica resta elevata, emergono segnali di miglioramento. Sul processo di rientro dall'inflazione ha inciso positivamente l'apprezzamento del rublo nei confronti del dollaro. La competitività del paese, in ogni modo, non è stata alterata, dato che la moneta russa si è, nel contempo, deprezzata nei confronti dell'euro.

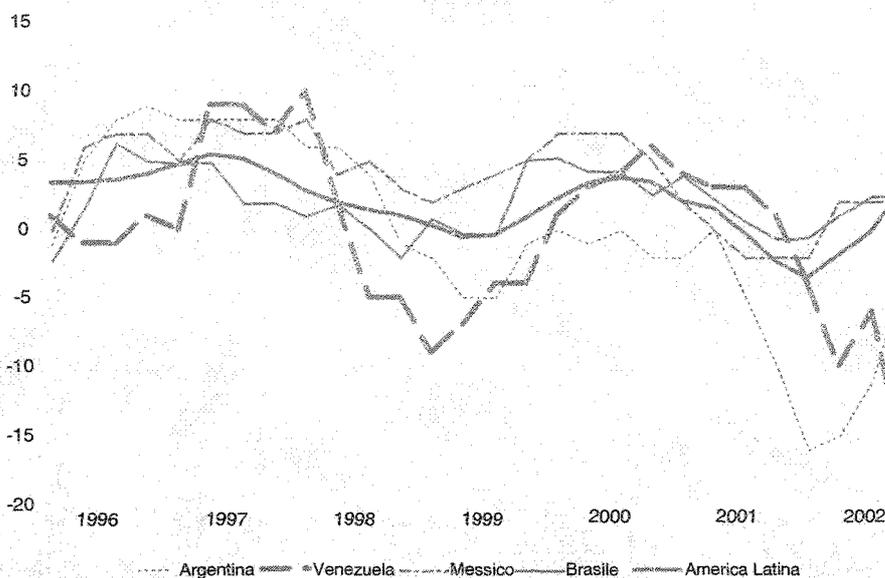
America latina

Critiche sono rimaste le condizioni nell'America latina. Il PIL, nell'insieme dell'area, si è contratto di circa un punto percentuale. La *performance* dell'area è sostanzialmente attribuibile alla sfavorevole evoluzione congiunturale di Argentina, Uruguay e Venezuela.

Argentina  
e Uruguay

Nel corso del 2002, il PIL dell'Argentina è diminuito dell'11% rispetto all'anno precedente. Il picco negativo si è avuto nel primo trimestre del 2002, contrassegnato dall'abbandono del *currency board*. Dopo un periodo d'assestamento, le condizioni sono lievemente migliorate, anche se il clima d'incertezza resta predominante. La forte svalutazione della moneta ha provocato una riduzione delle importazioni di entità tale che il saldo delle partite correnti è passato da -4.429 milioni di dollari nel 2001 a +9.282 milioni di dollari nel 2002. La marcata caduta delle importazioni, se da un lato ha stimolato la produzione interna, dall'altro ha accentuato la propagazione della crisi argentina, colpendo in modo particolare l'Uruguay. Il contagio si è esteso anche al settore finanziario, dove, residenti e non, sono stati indotti a forti ritiri di depositi, costringendo la banca centrale uruguayana ad adottare un sistema di cambi fluttuanti. Gli interventi del Fondo Monetario Internazionale in aiuto dell'Uruguay e dell'Argentina (a quest'ultima è stato concesso, nel novembre scorso, il differimento di un pagamento dovuto alla Banca Mondiale) sono volti a creare un nuovo clima di fiducia nell'area.

**Grafico 9 – PRODOTTO INTERNO LORDO - AMERICA LATINA**  
(variazioni percentuali annue)



Fonte: Oxford Economic Forecasting, Datastream e The Economist.

Il Venezuela ha conosciuto, nel corso del 2002, una grave crisi politico-economica, che ha portato a una diminuzione del prodotto interno lordo del 9% rispetto al 2001. Il settore maggiormente colpito è stato quello petrolifero, da un lato, per la riduzione delle quote di produzione (il Venezuela è un membro dell'OPEC) e, dall'altro, per le forti tensioni politico-sociali sfociate nello sciopero generale del dicembre scorso. La crisi politica, unita ai crescenti *deficit* pubblici, ha condotto, nei primi mesi del 2002, a forti fuoriuscite di capitali, costringendo la banca centrale ad adottare, in febbraio, un sistema di libera fluttuazione del cambio. Ne è derivata una pesante perdita di valore della moneta nazionale (bolivar), svalutatasi del 70% nei confronti del dollaro statunitense, e un rialzo generalizzato dei prezzi. L'inflazione è, infatti, aumentata del 30% nel 2002. Lo scarso dinamismo della domanda interna, unito a una valuta molto debole, ha penalizzato notevolmente le importazioni che, grazie anche all'aumento del prezzo del greggio del quale hanno beneficiato le esportazioni, ha permesso al paese di avere un saldo attivo delle partite correnti.

Venezuela

Il Brasile ha conosciuto per il secondo anno consecutivo, una modesta crescita (1,5%), dovuta essenzialmente all'andamento fiacco della domanda interna ed estera. Su quest'ultima hanno influito il perdurare di condizioni difficili in Argentina e in altri paesi dell'area latino-americana importanti *partner* commerciali. Dal lato della domanda interna, gli investimenti si sono ridotti del 4,3% e i

Brasile

consumi privati sono diminuiti di quasi un punto percentuale. I mercati finanziari, nel corso del 2002, hanno mostrato segni divergenti; nel clima pre-elettorale della scorsa estate, si erano manifestate forti preoccupazioni circa la gestione del debito estero, che avevano favorito un notevole aumento dello *spread* dei titoli di stato rispetto a quelli americani; nel primo semestre 2002, tale divario ha superato anche i 1700 punti base, avvicinandosi alla soglia raggiunta nel corso del 1999 quando si verificò la forte svalutazione del *real*. La situazione è migliorata nella seconda metà dell'anno con l'ottenimento di un finanziamento, da parte del Fondo Monetario Internazionale, di 30 miliardi di dollari statunitensi (6 dei quali sono stati elargiti nel 2002 e il resto lo saranno nel corso del 2003) e a seguito delle dichiarazioni incoraggianti del nuovo presidente volte garantire il perseguimento dei programmi di ristrutturazione del sistema di sicurezza sociale.

Messico

A partire dalla primavera del 2002, il Messico ha mostrato una ripresa dell'attività economica, guidata dal recupero della domanda nordamericana. Alla crescita del PIL, che nel 2002 è stata dell'1% circa, hanno contribuito l'aumento degli investimenti pubblici e del prezzo del petrolio del quale hanno beneficiato le esportazioni.

### 1.5 - LA FASE CICLICA NELL'AREA DELL'EURO

Nell'area dell'euro la fase di rallentamento del ciclo internazionale che ha caratterizzato nel corso del 2002 i paesi maggiormente industrializzati è stata particolarmente accentuata.

La domanda interna si è contraddistinta per un adeguamento dei livelli delle scorte e degli investimenti alle mutate prospettive di crescita; il deterioramento del clima di fiducia delle famiglie, conseguente al peggioramento delle condizioni sul mercato del lavoro, ha negativamente influenzato i consumi.

D'altra parte, il rallentamento non si è accompagnato a una dinamica cedente delle tensioni inflazionistiche: al netto delle componenti più volatili (beni energetici e alimentari), l'indice dei prezzi al consumo ha infatti segnato una, seppur modesta, accelerazione rispetto al 2001.

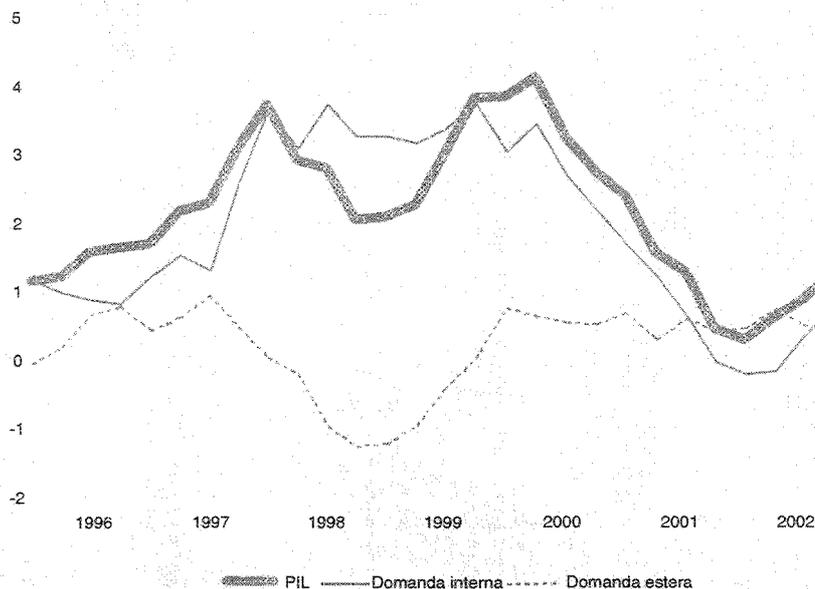
Le determinanti della crescita

Dopo aver sperimentato nel 2001 un brusco rallentamento del ritmo di crescita, (1,4%, a fronte del 3,5% del 2000), il PIL per l'intera area euro, secondo i dati provvisori, ha segnato nel 2002 un incremento ancora più contenuto (0,8%).

Tale debolezza è da ascrivere principalmente alle componenti degli investimenti e delle scorte, che hanno fornito un contributo negativo alla crescita annua rispettivamente per 0,5 e 0,1 punti percentuali.

Il deteriorarsi del clima di fiducia dei consumatori si è riflesso in un vistoso rallentamento dei consumi privati, cresciuti dello 0,6% rispetto al 2001 (dall'1,8% precedente).

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



Fonte: Statistiche nazionali.

In conseguenza dell'indebolimento delle condizioni di domanda interna e internazionale si è registrato, rispetto all'anno precedente, una forte decelerazione delle esportazioni e una contrazione delle importazioni (la variazione annua è stata rispettivamente del 1,2% e del -0,3%). Il contributo alla crescita da parte della domanda estera netta è quindi rimasto positivo (per 0,6 punti percentuali), ma non tale da compensare pienamente il minore apporto di quella interna.

Pur se accomunate dal modesto andamento produttivo, le principali economie dell'area euro hanno mostrato alcuni elementi di differenziazione.

Francia e Spagna hanno infatti confermato la maggior vivacità relativa mostrata a partire dal 1998, mentre in Germania la frenata è risultata più accentuata. In quest'ultimo paese, secondo i dati provvisori, nel corso del 2002 si sarebbe determinata una sostanziale stagnazione dell'economia: il prodotto interno lordo sarebbe, infatti, cresciuto dello 0,2% (0,6% nel 2001). Spagna e Francia hanno mantenuto un profilo complessivamente più sostenuto (rispettivamente 2 e 1,2% l'incremento annuo).

La maggior debolezza della Germania rispetto all'area nel suo insieme è stata principalmente dovuta ad un *deficit* di domanda interna. Gli investimenti e i consumi hanno pesantemente condizionato la *performance* dell'economia tedesca: i primi hanno registrato una contrazione del 6,5% rispetto ai livelli del 2001 (peraltro già diminuiti di circa il 5% rispetto al 2000); i secondi una sostanziale stagnazione, a riflesso di un incremento di quelli pubblici (1,5%) che ha com-

pensato la contrazione di quelli privati (-0,6%). Il contributo alla crescita di queste componenti, in particolare degli investimenti, è stato quindi fortemente negativo (per 1,4 punti percentuali).

Proprio al diverso andamento di consumi e investimenti è da ascrivere la differente *performance* tra l'economia tedesca e quella spagnola. In particolare, mentre la Germania ha continuato a registrare una contrazione negli investimenti del settore delle costruzioni (-5,6%), eredità dello sgonfiamento della bolla seguita al *boom* post-riunificazione (il settore delle costruzioni in Germania nel 2002 ha rappresentato il 55% degli investimenti complessivi), in Spagna è proseguita l'espansione nel settore immobiliare iniziato nel 1997, con un incremento del volume di investimenti pari al 4,5% nel 2002. Anche in quest'ultimo paese il rallentamento ciclico ha prodotto una contrazione degli investimenti in macchinari e attrezzature (-4,1%), comunque meno marcata rispetto a quella registrata in Germania (-9,3%).

Una crescita occupazionale più dinamica si è riflessa in una maggior vivacità dei consumi privati, cresciuti in Spagna dell'1,9% nel corso del 2002.

Il rallentamento ciclico internazionale, in particolare quello dei paesi industrializzati, ha determinato, d'altro canto, una generalizzata decelerazione nel tasso di espansione delle esportazioni. La debolezza delle componenti interne della domanda in Germania si è riflessa in una contrazione delle importazioni (-2,1%) di questo paese; il contributo alla crescita fornito dalle esportazioni nette è stato dunque notevolmente sostenuto in Germania (per 1,6 punti percentuali), quasi nullo in Francia (0,1 punti percentuali) e negativo in Spagna (per tre decimi di punto).

Nella prima metà del 2002 il clima di fiducia sia dei consumatori sia delle imprese ha mostrato una ripresa, seguita da una discesa nel corso del terzo trimestre. L'ultima parte dell'anno ha invece visto una divergenza tra gli andamenti dei due indicatori: in netto deterioramento il primo, in timido miglioramento il secondo.

Il clima  
di fiducia

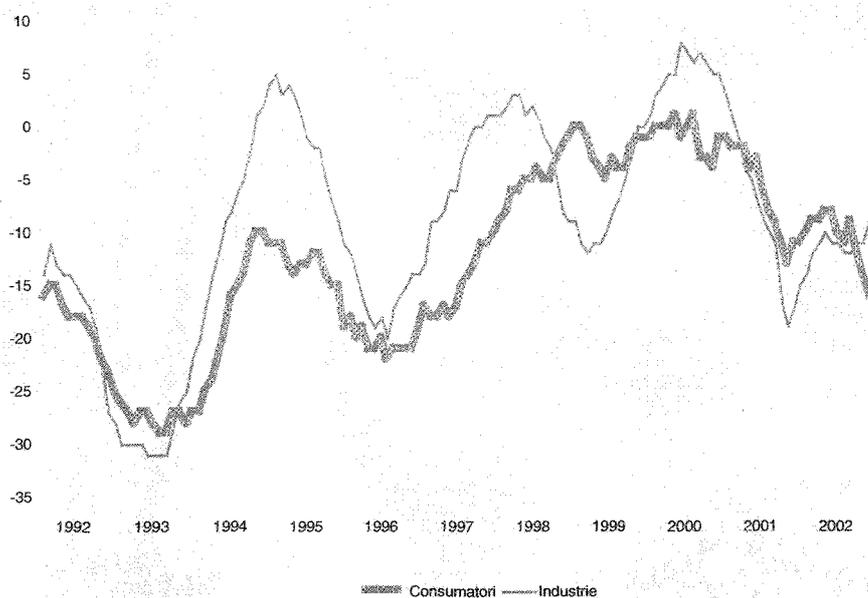
Il clima di opinione delle famiglie ha risentito, in particolare nella seconda parte dell'anno, dei timori legati al progressivo deterioramento delle attese circa l'evoluzione economica, che ha determinato di pari passo crescenti preoccupazioni relativamente alla situazione occupazionale.

La maggior tenuta della fiducia degli imprenditori del settore manifatturiero nella seconda metà del 2002 è da ascrivere principalmente al miglioramento degli ordinativi.

La produzione  
industriale

L'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 diminuita nell'area dell'euro dello 0,8% in media d'anno (nel 2001 si era verificato un modesto incremento dello 0,5%). Il profilo mensile mostra un andamento in linea con il clima di fiducia degli imprenditori: all'incremento dell'indice nella prima metà dell'anno è seguita

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



Fonte: Commissione Europea.

una correzione al ribasso nei mesi estivi, seguita da una stabilizzazione nella parte finale dell'anno.

Nel corso del 2002 due fasi ben distinte hanno caratterizzato la dinamica dei prezzi alla produzione e al consumo.

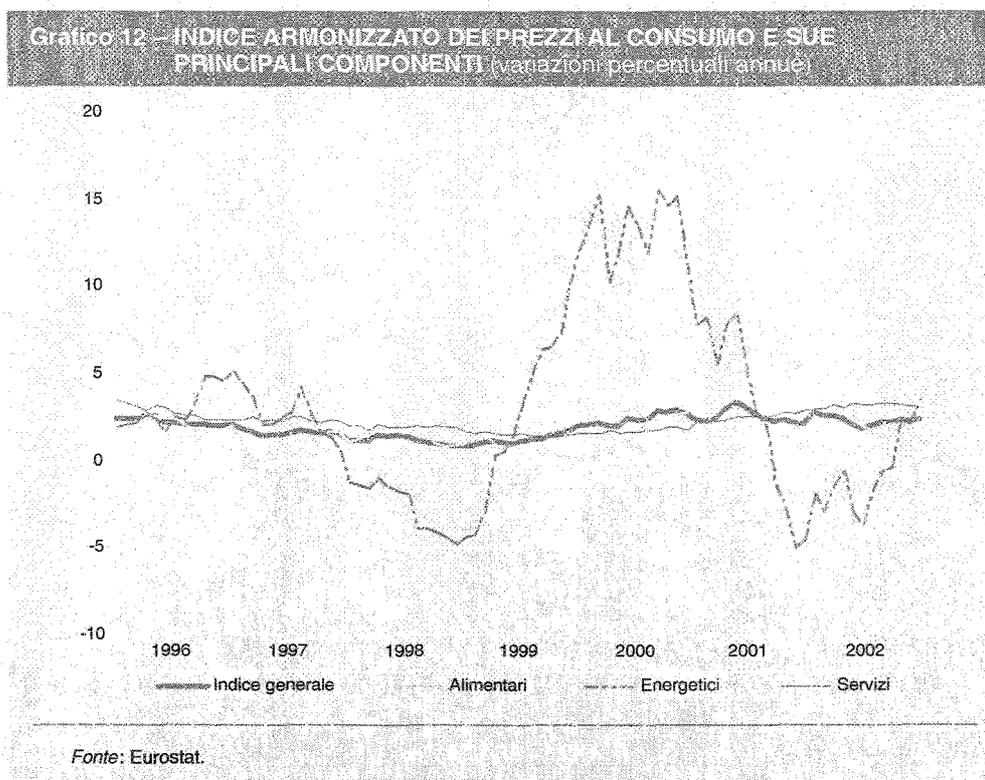
La dinamica  
dei prezzi

Le quotazioni internazionali del petrolio, dopo il forte ridimensionamento registrato nella seconda parte del 2001, a riflesso anche del generale indebolimento congiunturale, hanno sperimentato nei primi mesi del 2002 una nuova ripresa dei corsi, stabilizzandosi successivamente intorno a valori medi di 25 dollari a barile.

L'andamento tendenziale dell'indice dei prezzi alla produzione ha seguito di pari passo quello della principale materia prima industriale; nel confronto con i corrispondenti mesi del 2001, il profilo delle variazioni dell'indice dei prezzi alla produzione ha registrato, nella prima metà del 2002, variazioni negative, per poi tornare su tassi di crescita positivi; in media d'anno tali evoluzioni hanno determinato una sostanziale stabilizzazione dei prezzi all'origine (-0,1% rispetto al 2001).

L'andamento delle componenti più volatili (energia e beni alimentari non trasformati) ha condizionato anche la dinamica dei prezzi al consumo.

L'indice armonizzato per l'intera area ha mostrato su base annua un incremento del 2,2%, una variazione meno accentuata rispetto a quella della cosiddetta-



ta *core inflation* (l'indice calcolato al netto delle componenti volatili), che ha registrato un aumento del 2,5%. Tale differenza è spiegata dall'evidente rallentamento del tasso di crescita dei prezzi dei beni alimentari non trasformati ed energetici (+1,1% nel 2002 contro il 3,7% del 2001), avvenuto in particolare nella prima metà del 2002.

La differenza assoluta tra i tassi di inflazione nazionali è rimasta ampia: la distanza tra il tasso medio annuo più elevato e quello più contenuto è risultata sostanzialmente immutata, passando dai 3,3 punti percentuali nel 2001 ai 3,4 punti nel 2002. La dinamica più sostenuta si è registrata in Irlanda (4,7%); la stagnazione economica che ha caratterizzato la Germania si è riflessa nel tasso di incremento dei prezzi più modesto tra i paesi dell'area (1,3%).

La fase di rallentamento ciclico che ha contraddistinto il 2002 si è riflessa sulle condizioni del mercato del lavoro. Nei primi tre trimestri del 2002, la crescita tendenziale media dell'occupazione per l'intera economia è stata pari a circa un terzo rispetto a quella dell'intero 2001 (0,5% contro l'1,4%).

La scomposizione settoriale mostra come il rallentamento della crescita dell'occupazione complessiva abbia riguardato principalmente il comparto industriale, dove in ciascuno dei primi tre trimestri, nel confronto con i rispettivi periodi del 2001, si è registrata una diminuzione del numero degli addetti, in linea con le difficoltà incontrate dal settore manifatturiero. Anche la creazione di posti di lavoro nei servizi (settore che rappresenta oltre il 60%