

INTRODUZIONE

L'attività economica mondiale si è irrobustita nel corso del 2003. Il maggiore dinamismo della congiuntura internazionale si è accompagnato a un generale recupero della fiducia tra gli operatori e al rialzo delle borse, dopo la prolungata flessione che era seguita allo scoppio, tra la fine 2000 e l'inizio del 2001, della bolla nei titoli tecnologici e che aveva trovato alimento nel clima di incertezza provocato dagli scandali contabili delle società americane, nei gravi episodi di terrorismo, nei conflitti militari a quest'ultimi legati.

L'accelerazione della crescita globale si è concentrata nel secondo semestre dell'anno e si è realizzata con ritmi disuguali nelle principali aree. Il cambio di velocità è stato principalmente impresso dagli Stati Uniti e dall'Estremo Oriente. Nel primo caso, la spinta maggiore è provenuta dall'impostazione della politica economica marcatamente espansiva perseguita negli ultimi anni dalle autorità americane, i cui effetti si sono esplicitati a pieno dalla metà del 2003, una volta superate le incertezze connesse alla guerra in Iraq. Nel caso dell'Estremo Oriente, la rapida espansione della Cina, solo marginalmente intaccata nel secondo trimestre dalle ripercussioni della SARS, ha fornito un importante motore allo sviluppo di tutta la regione, contribuendo peraltro a un significativo rafforzamento dell'economia giapponese. Il risveglio di quest'ultima, dopo il lungo periodo di stasi, ha colto di sorpresa gli analisti soprattutto per quanto riguarda l'intensità del recupero: nell'ultimo trimestre del 2003, l'incremento del PIL è risultato superiore a quello americano.

Nell'area dei paesi emergenti, la crescita è stata molto rapida in Russia, avvantaggiata da elevati proventi petroliferi e da intensi afflussi di investimenti esteri soprattutto nel comparto energetico, e in India, trainata dalla ripresa del settore delle tecnologie per l'informazione; segnali di miglioramento si sono manifestati in America latina, grazie a un allentamento delle tensioni finanziarie nelle grandi economie, al rialzo dei prezzi delle materie prime e ai riflessi positivi prodotti sul continente sudamericano dalla crescita statunitense.

In ritardo è risultata la ripresa dell'area euro, i cui principali paesi, in stagnazione/recessione nella prima parte dell'anno, hanno beneficiato del rafforzamento dell'economia globale, risultando, però, in parte frenati dal sensibile apprezzamento della moneta unica nei confronti del dollaro e delle altre principali valute.

Il miglioramento della congiuntura internazionale si è accompagnato a un'intensificazione delle tensioni connesse agli squilibri macroeconomici americani. L'aggressiva politica espansiva adottata nell'ultimo periodo negli Stati Uniti ha infatti comportato l'emergere, per la seconda volta nell'arco di

un ventennio, del fenomeno dei *deficit* gemelli: il disavanzo federale e quello delle partite correnti, entrambi attestatisi a fine 2003 intorno al 5% del PIL. In concomitanza con l'accentuarsi di questo fenomeno si è verificato, nel corso del 2003, un mutamento nell'atteggiamento dei mercati che hanno preso a guardare, nelle decisioni di compravendita delle attività finanziarie denominate in diverse valute, non più, come avveniva in passato, ai differenziali di crescita tra Stati Uniti e la zona euro, ma ai crescenti squilibri dell'economia americana. Ciò si è peraltro accompagnato alla percezione da parte degli operatori di un mutato approccio delle autorità statunitensi, maggiormente improntato a un *benign neglect* nei confronti del dollaro. La resistenza all'apprezzamento delle rispettive monete opposta dai paesi asiatici (dal Giappone con massicci interventi; dalla Cina con l'aggancio alla valuta statunitense e controlli nei movimenti di capitale) ha fatto sì che una quota sproporzionata dell'aggiustamento esterno americano ricadesse sull'area euro, con conseguenti effetti di freno per la ripresa europea.

Il consuntivo del 2003, che risente degli andamenti più sfavorevoli del primo semestre, indica un aumento del prodotto lordo mondiale del 3,5%, in accelerazione di otto decimi di punto rispetto al 2002 (2,7%), e una crescita degli scambi internazionali (misurata dalla media delle esportazioni e delle importazioni) del 3,8%, in marginale miglioramento nei confronti dell'anno precedente, a riflesso di una ripresa più graduale rispetto a quella che ha caratterizzato l'attività economica.

Con riferimento ai singoli paesi, la dinamica del PIL si è attestata al 3,1% (2,2% nel 2002) negli Stati Uniti, risentendo del contributo positivo dei consumi privati, sospinti dalla terza manovra di alleggerimento fiscale adottata dall'Amministrazione in carica, della continua espansione dell'edilizia residenziale e del ritorno su un sentiero di crescita degli investimenti produttivi (in particolare, nell'alta tecnologia), dopo due anni consecutivi di contrazione. L'andamento moderato dell'inflazione al consumo ha permesso alla Riserva Federale di mantenere un'intonazione notevolmente espansiva nella politica monetaria, con una nuova diminuzione, in giugno, del tasso di interesse sui *Federal Fund*, portato all'1% il livello più basso degli ultimi quarantacinque anni.

In Giappone, l'attività economica è aumentata, dopo la flessione del 2002, del 2,7%. Su tale risultato hanno favorevolmente influito l'evoluzione delle esportazioni nette e il recupero degli investimenti non residenziali. Ancora modesta è risultata la dinamica dei consumi delle famiglie.

Nelle aree emergenti, spiccano, nel 2003, il balzo del 9% della Cina, di circa l'8% dell'India e del 7% della Russia; l'America latina è cresciuta nel suo complesso dell'1,6 per cento.

La zona euro si è nuovamente confermata come la regione meno dinamica dell'area dei paesi industrializzati. L'attività economica è risultata sta-

gnante nella prima metà dell'anno, per poi migliorare nel secondo semestre. Il prodotto interno lordo è aumentato nella media del 2003 dello 0,4%, sperimentando un rallentamento rispetto all'anno precedente (quando il PIL si era incrementato dello 0,9%). La debolezza dell'attività economica nell'area della moneta unica ha riflesso il deterioramento delle esportazioni nette, su cui ha influito l'apprezzamento del cambio e la scarsa dinamicità della domanda interna, soprattutto nella componente degli investimenti. Nell'Unione Europea a 15, la crescita è stata leggermente più sostenuta, attestandosi allo 0,7%, tre decimi di punto in meno rispetto al 2002; tale dinamica produttiva ha riflesso l'evoluzione più positiva del Regno Unito (+2,3%).

Con riferimento ai principali paesi dell'UEM, Francia e Germania sono state accomunate da evoluzioni particolarmente deludenti nella prima metà dell'anno. Il relativo rafforzamento registrato nel secondo semestre non è valso a fare recuperare ai due maggiori sistemi dell'area euro soddisfacenti ritmi di sviluppo: il PIL nella media del 2003 è aumentato dello 0,2% nell'economia francese ed è sceso dello 0,1% in quella tedesca. Nel primo caso, la debole dinamica produttiva ha risentito della flessione degli investimenti e del peggioramento delle esportazioni; nel secondo, a una domanda interna in netto calo, tanto nella componente dei consumi che in quella degli investimenti, si è contrapposto un andamento positivo delle esportazioni, che hanno beneficiato anche di una più favorevole specializzazione produttiva (beni di investimento) e geografica (più forte orientamento verso le aree a crescita elevata). Una maggiore vivacità ha continuato a contrassegnare la Spagna, il cui PIL è cresciuto, grazie alla domanda interna, del 2,4% nel 2003, in accelerazione rispetto all'anno precedente (2%).

Dal lato della politica monetaria, la Banca Centrale Europea è intervenuta due volte nel corso del 2003, abbassando per complessivi 75 punti base il tasso minimo sulle operazioni di rifinanziamento, portandolo dal 2,75% dell'inizio dell'anno al 2%, livello minimo dall'avvio dell'UEM. Nonostante il ribasso dei tassi di interesse, le condizioni monetarie nell'area euro sono diventate progressivamente più severe nel corso dell'anno, risentendo degli effetti restrittivi indotti dal rafforzamento del cambio, apprezzatosi in termini effettivi dell'11% alla fine del 2003 rispetto a un anno prima.

Lo scorso anno è proseguito il peggioramento della finanza pubblica della zona euro. Il disavanzo delle Amministrazioni Pubbliche dell'insieme dei dodici paesi dell'UEM è stato pari al 2,7% (2,3% nel 2002). Solo due paesi hanno continuato a registrare un *surplus*: la Finlandia, che però ha mostrato una netta riduzione dell'avanzo rispetto al 2002, e il Belgio, con un attivo in lieve rialzo rispetto all'anno precedente. Tutte le altre economie hanno sperimentato disavanzi in crescita; in particolare, la Francia e la Germania i cui *deficit* si sono attestati, in rapporto al PIL, rispettivamente al 4,1 e al 3,9%. Contestualmente al deterioramento dei flussi, si sono appesantiti

gli *stock*: il rapporto debito/PIL dell'area euro è tornato a lievitare lo scorso anno, attestandosi al 70,4% (69,2% nel 2002). Sei paesi su dodici hanno registrato un livello del debito, in rapporto al PIL, superiore al 60%; la Francia (63%) si è aggiunta nel 2003 alla lista dei paesi sopra la soglia.

Nel quadro di crescita modesta e di peggioramento delle posizioni di bilancio, il Consiglio Ecofin ha deciso a maggioranza, a fine novembre, di sospendere le procedure di disavanzo eccessivo avviate nei confronti di Germania e Francia. Ciò ha condotto a una situazione di forte contrasto con la Commissione, soprattutto per quanto riguarda le questioni di procedura.

In analogia a quanto osservato nella zona euro, anche l'economia italiana si è caratterizzata nel corso del 2003 per una bassa dinamica dell'attività economica. Il PIL del nostro Paese è aumentato lo scorso anno dello 0,3% (+0,4%, correggendo per il diverso numero di giornate lavorative), un decimo di punto in meno rispetto al tasso di incremento sperimentato nel 2002 (+0,4%). Come per gli altri grandi sistemi dell'area della moneta unica, il modesto tasso di crescita registrato in media d'anno ha riflesso un'accentuata debolezza nel primo semestre (-0,1% la variazione del PIL rispetto ai precedenti sei mesi, calcolata sui dati destagionalizzati e corretti per le giornate di lavoro), seguita da un leggero miglioramento nella seconda metà dell'anno (+0,4% rispetto al periodo gennaio-giugno). Il recupero del prodotto interno lordo dell'ultimo semestre è stato dovuto all'evoluzione positiva nel trimestre luglio-settembre (+0,4% rispetto ai precedenti tre mesi), cui è succeduta una nuova battuta d'arresto nei tre mesi finali dell'anno. Il profilo evidenziato dall'attività produttiva nel corso del 2003 ha comportato un trascinamento positivo per l'anno seguente pari a due decimi di punto.

Sul fronte dell'offerta, il risultato medio dello scorso anno ha principalmente risentito della persistente debolezza dell'industria manifatturiera. Il valore aggiunto di questo comparto è calato dello 0,9%; in flessione sono state anche l'industria estrattiva (-0,5%) e, in misura molto marcata, l'agricoltura (-5,6%). Evoluzioni più favorevoli hanno invece evidenziato i servizi (+0,7%) e le costruzioni (+2,5%), anche se l'andamento di quest'ultime è stato in larga parte dovuto al trascinamento dell'anno precedente.

Dal lato della domanda, il debole aumento del PIL è stato determinato dall'apporto positivo della domanda interna che ha fornito uno stimolo di 1,2 punti percentuali alla variazione dell'attività economica, più che compensando quello negativo per nove decimi di punto delle esportazioni nette. Con riferimento alle componenti della domanda interna, un contributo positivo alla crescita è provenuto per otto decimi di punto dai consumi delle famiglie residenti, per quattro decimi da quelli delle Amministrazioni Pubbliche e delle Istituzioni senza scopo di profitto e per cinque decimi dalla variazione delle scorte e oggetti di valore; un apporto sfavorevole è invece derivato dagli

investimenti fissi lordi che hanno pesato negativamente per oltre quattro decimi di punto sulla dinamica del prodotto interno lordo italiano.

L'evoluzione più favorevole della domanda interna ha riflesso l'accelerazione dei consumi privati, aumentati dell'1,3% dopo un biennio di dinamiche molto contenute. La spesa delle famiglie è risultata in crescita nei primi tre trimestri dell'anno, per poi subire un arretramento negli ultimi tre mesi. Sui maggiori acquisti realizzati in media d'anno dai consumatori italiani ha principalmente inciso l'aumento della massa retributiva, conseguente al nuovo incremento dell'occupazione e all'andamento positivo delle retribuzioni pro capite. Un ulteriore stimolo è presumibilmente derivato dall'evoluzione dei tassi di interesse sul credito al consumo. La relativa ripresa dei consumi è stata trainata dalla spesa in beni durevoli (+1,8%), in connessione con la tenuta del mercato dei beni legati alla ricreazione (TV, Hi-Fi, *computer*, ecc.) e all'espansione di quelli per la casa (mobili, elettrodomestici, ecc.). I beni non durevoli sono invece rimasti poco più che stagnanti (+0,5%), risentendo presumibilmente del basso clima di fiducia delle famiglie che ha caratterizzato l'intero scorso anno. Le spese per servizi sono aumentate invece dell'1,3%, in conseguenza di andamenti molto dinamici nei comparti delle comunicazioni e dei servizi per il trasporto e per la casa.

Gli investimenti fissi lordi sono scesi nella media del 2003 del 2,1%, risentendo sia dell'esaurimento delle agevolazioni fiscali alla fine del 2002, sia della prolungata fase di bassa crescita dell'economia. In particolare, hanno subito flessioni continue nel corso dell'anno gli investimenti in macchine, attrezzature e prodotti vari (-3,6% nella media del 2003) e quelli in mezzi di trasporto (-9,8%). E' invece risultata in crescita la componente degli investimenti in costruzioni (+1,8%), a riflesso di andamenti ancora positivi tanto nelle abitazioni (+2,3%), quanto nelle altre costruzioni (+1,3%). Il profilo in corso d'anno è risultato alquanto diverso per le due tipologie di investimento: le abitazioni hanno registrato un peggioramento, passando da tassi di variazione positivi nei primi due trimestri a un calo nel terzo e quarto trimestre; le altre costruzioni hanno invece sperimentato una riduzione nei primi tre trimestri e un miglioramento nei tre mesi finali.

Quanto alla domanda estera netta, le esportazioni di beni e servizi hanno evidenziato una costante diminuzione nel corso del 2003, facendo registrare nella media dell'anno una riduzione del 3,9%; tale flessione ha fatto seguito a quella del 3,4% dell'anno precedente. Sulla marcata caduta ha influito l'apprezzamento del cambio; l'evoluzione delle vendite all'estero dell'Italia è risultata tuttavia peggiore di quella delle altre economie dell'area euro, indicando un'erosione competitiva del nostro Paese più marcata rispetto ai principali partner europei. La quota di mercato italiana, calcolata a prezzi costanti, ha subito un nuovo ridimensionamento. Al calo delle esportazioni si è accompagnata una discesa, meno pronunciata, delle importazioni di beni e servizi, pari allo 0,6% (-0,2% nel 2002). Tale evoluzione ha riflesso la debole

congiuntura interna e, soprattutto, il calo delle componenti della domanda globale ad alto contenuto di beni acquistati dall'estero.

Il mercato del lavoro ha risentito in misura relativamente contenuta del basso dinamismo dell'economia italiana. Il numero degli occupati ha continuato ad aumentare, mentre l'area dei senza lavoro si è ulteriormente ristretta. Nella media del 2003, la base occupazionale è cresciuta, in termini di teste, dell'1%, pari a 225.000 persone in più rispetto all'anno precedente. La dinamica in termini di unità di lavoro *standard* è risultata sensibilmente inferiore (+0,4%), principalmente per effetto del forte aumento delle ore in Cassa integrazione che ha caratterizzato lo scorso anno; essa si è tuttavia pur sempre mantenuta marginalmente al di sopra di quella dell'attività economica, proseguendo, seppure in misura meno accentuata, un processo già osservato nei due anni precedenti. L'elevato contenuto occupazionale della crescita del PIL ha implicato una nuova flessione, dopo quelle del 2001 e 2002, della produttività del lavoro del nostro Paese. Sotto il profilo settoriale, l'impulso maggiore alla creazione di posti di lavoro è venuto dalle costruzioni e, in seconda battuta, dai servizi; nell'industria in senso stretto, a un lieve incremento del numero di persone occupate ha corrisposto una leggera diminuzione dell'*input* di lavoro in termini di unità *standard*. Sul piano territoriale, l'espansione ha riguardato tutte le ripartizioni, risultando relativamente più contenuta nel Mezzogiorno.

All'aumento della domanda di lavoro si è accompagnata l'ulteriore discesa del tasso di disoccupazione, collocatosi nella media del 2003 all'8,7% (8,5% nella rilevazione di ottobre, sulla base dei dati destagionalizzati). Grazie alla flessione, la disoccupazione italiana si è collocata sotto la media dei paesi dell'UEM (8,8%). La riduzione ha interessato tutte le principali aree del Paese: l'incidenza dei senza lavoro si è attestata al 17,7% nel Sud, al 6,5% nel Centro, al 4% nel Nord Ovest e al 3,2% nel Nord Est.

Il costo del lavoro pro capite ha registrato una sensibile accelerazione nel corso del 2003, crescendo del 3,8% (1,3 punti percentuali in più rispetto al 2002); l'incremento è risultato di circa mezzo punto superiore alla dinamica delle retribuzioni per addetto. Tale evoluzione, riconducibile all'andamento dei contributi sociali, ha riflesso in larga misura gli effetti del provvedimento legislativo di regolarizzazione dei lavoratori extra-comunitari. Variazioni più elevate alla media dell'intera economia si sono avute nel settore agricolo e nei servizi vari.

A fronte del calo della produttività e di una conseguente vivace dinamica dei costi unitari di produzione, l'inflazione ha evidenziato lo scorso anno una marcata inerzia; solo nell'ultima parte dell'anno si è verificato un ridimensionamento. Ad ostacolare il processo disinflazionistico hanno concorso sia fattori contingenti, sia fattori di carattere più strutturale, legati al grado di concorrenza di mercati e settori. Nella media dell'anno, la dinamica dei

prezzi al consumo si è collocata al 2,7%, in aumento rispetto al 2,5% del 2002. L'accelerazione dell'inflazione ha contraddistinto il nostro Paese rispetto a quanto sperimentato nello stesso periodo dai partner della zona euro: misurato sull'indice armonizzato, il tasso d'inflazione italiano (2,8%) è risultato più elevato di sette decimi di punto rispetto a quello dell'UEM (2,1%). Il deflatore del PIL, risentendo delle sollecitazioni prevalentemente di origine interna, ha evidenziato un'evoluzione leggermente più sostenuta, con un aumento in media d'anno del 2,9% (3% nel 2002). In controtendenza con gli andamenti degli anni precedenti, il deflatore della spesa per consumi delle famiglie residenti ha registrato un tasso di crescita più contenuto rispetto all'indice di prezzo per l'intera collettività e a quello armonizzato, con un tasso di incremento del 2,5% (3,1% nel 2002).

L'indebitamento netto delle Amministrazioni Pubbliche è risultato lo scorso anno pari al 2,4% del PIL, dopo il 2,3% registrato nel 2002, in miglioramento quindi rispetto all'obiettivo del 2,5% previsto nella Relazione previsionale e programmatica del settembre 2003 e confermato nell'aggiornamento del Programma di stabilità del dicembre successivo. Il debito è sceso a 106,2% del PIL, contraendosi di 1,8 punti percentuali rispetto al 108% del 2002. Tali valori risentono della revisione dei dati a partire dal 1999, che ha influito, per un ammontare di 1,3 punti percentuali, sul risultato in precedenza notificato per il 2002. La revisione è stata necessaria per tenere conto dell'emersione di due voci di debito, una relativa ai conti correnti postali, l'altra concernente la riclassificazione dei titoli pubblici, precedentemente attribuiti agli Enti Previdenziali, nel portafoglio di fondi pensione privati.

L'avanzo primario si è ridotto al 2,9% del prodotto interno lordo (3,5% nel 2002), in conseguenza dell'aumento di 1,7 punti di PIL delle spese al netto degli interessi che ha più che compensato l'incremento di un punto di PIL delle entrate complessive. Dal lato delle uscite, la crescita ha riguardato in particolare la componente in conto capitale, che ha beneficiato in misura notevolmente inferiore rispetto al 2002 delle operazioni di vendita e delle cartolarizzazioni degli immobili pubblici. Dal lato delle entrate, la pressione fiscale è aumentata di nove decimi di punto, passando dal 41,9 al 42,8% del PIL, a causa dell'impatto degli introiti derivanti dalle sanatorie fiscali. Al netto di tali incassi, l'onere fiscale si è attestato al 41,3%, in diminuzione rispetto all'anno precedente.

PAGINA BIANCA

1. L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

1.1 SINTESI

La ripresa dell'economia mondiale, più volte intravista nell'arco degli ultimi tre anni, si è manifestata nel 2003. Subito dopo l'estate, superati gli ultimi ostacoli – le conseguenze della guerra in Iraq e, in Estremo Oriente, dell'epidemia SARS (polmonite atipica) - l'ottimismo è tornato a diffondersi sui mercati, pur permanendo le incertezze legate all'instabile situazione medio-orientale ed alle minacce del terrorismo islamico.

Dal punto di vista economico, l'andamento della congiuntura mondiale è stato per tutto l'anno dominato da due eventi: la debolezza del dollaro e la forte espansione del continente asiatico. Il primo, manifestatosi già dall'inizio del 2002, ha mostrato una drastica accentuazione dalla primavera dello scorso anno. In termini di cambio effettivo, la moneta statunitense, sulla base delle valutazioni del FMI, ha evidenziato un deprezzamento, nella media dell'anno, in termini nominali (-11,6%) e reali (-8,2%) di entità analoga a quella del 1987. Ciò si è verificato malgrado gli interventi a sostegno operati dalla Banca del Giappone e da altre Banche centrali asiatiche, e il mantenimento di un cambio fisso con alcune valute di questa regione (Cina, Hong Kong, Thailandia e Malaysia).

Con ricadute più positive a livello mondiale, ancora più sorprendente è stato il secondo evento: l'eccezionale sviluppo del continente asiatico è stato, infatti, solo marginalmente scalfito, nel secondo trimestre, dalla SARS. Se la Cina è stato senz'altro il paese che ha segnato, in termini di crescita del PIL, i risultati annui più elevati, altrettanto positivi sono stati i progressi registrati, con l'inoltrarsi dell'anno, dall'India (8% circa la crescita annua nel quarto trimestre), dalla Malaysia (6,4% nell'analogo confronto) e dallo stesso Giappone, che negli ultimi tre mesi dell'anno ha manifestato un dinamismo anche più elevato di quello statunitense (1,7% l'aumento congiunturale e 3,8% quello tendenziale).

Nell'ambito dei paesi industrializzati, la prima metà dell'anno è stata caratterizzata da risultati nel complesso positivi che, sintetizzano andamenti fortemente differenziati tra le principali economie. Mentre gli Stati Uniti, il Regno Unito e il Giappone sono cresciuti, pur se a ritmi ancora modesti, l'area euro ha accusato una stagnazione e, al suo interno, tre paesi (Germania, Italia, Olanda) hanno addirittura conosciuto, tra la fine del 2002 e la prima metà del 2003, una flessione. A partire dall'estate, è andato gradualmente diffondendosi un miglioramento che ha trovato conferma negli eccezionali risultati degli ultimi tre mesi degli Stati Uniti e del Giappone, ma che ha coinvolto anche la maggior parte delle altre economie.

Le aree emergenti, per tutto lo scorso anno, hanno beneficiato di due fattori: da un lato, soprattutto per quanto riguarda il continente asiatico, hanno tratto vantaggi dalla straordinaria *performance* della Cina che, con il dinamismo della sua domanda, ha sostenuto le esportazioni dell'area; dall'altro i paesi produttori di petrolio, e tra questi in primo luogo la Russia, hanno goduto dell'eccezionale rialzo del prezzo del greggio, che ha, così, neutralizzato gli effetti negativi della debolezza del dollaro.

Il generalizzato miglioramento è stato confermato anche dai mercati azionari, che, riconquistata, pressoché ovunque la fiducia degli operatori, hanno chiuso il 2003 con consistenti guadagni dopo tre anni di continue forti flessioni.

I consuntivi annui appaiono, dunque, nel complesso favorevoli se confrontati con quelli del 2002 (il tasso di crescita del PIL mondiale è passato dal 2,7% al 3,5%), anche se da più parti è stato sottolineato come il vigore della attuale ripresa sia moderato rispetto a quello di analoghe fase cicliche precedenti.

1.2 - IL COMMERCIO MONDIALE E I PREZZI DELLE MATERIE PRIME

Gli scambi mondiali

A confermare la tesi di quanti sostengono che l'attuale fase congiunturale sia più moderata rispetto alle analoghe precedenti concorrono i risultati del commercio mondiale. In linea con l'andamento dell'economia, infatti, gli scambi hanno manifestato una sostanziale stabilità nel primo semestre. Le forti incertezze che avevano dominato il contesto internazionale nel 2002, incidendo sulle decisioni delle imprese, inducendole a contenere la loro domanda d'im-

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

