



COMMISSIONE DELLE COMUNITÀ EUROPEE

Bruxelles, 4.7.2003
COM(2003) 396 definitivo

RELAZIONE DELLA COMMISSIONE

**all'autorità di bilancio sulle garanzie che impegnano il bilancio
generale - situazione al 31 dicembre 2002**

[SEC(2003)767]

INDICE

Parte prima Eventi successivi alla relazione aggiornata al 30 giugno 2002, situazione dei rischi e attivazione delle garanzie di bilancio	4
1. Introduzione: tipi di operazioni.....	4
1.1. Operazioni con obiettivi macroeconomici	4
1.2. Operazioni con obiettivi microeconomici.....	4
2. Eventi successivi alla relazione aggiornata al 30 giugno 2002.....	4
2.1. Ucraina	4
2.2. Repubblica di Serbia e Montenegro	4
2.3. Bosnia e Erzegovina.....	5
2.4. Moldavia	5
3. Situazione dei rischi	5
3.1. Esposizione al 31 dicembre 2002.....	6
3.2. Rischio massimo annuo a carico del bilancio comunitario: esborsi al 31 dicembre 2002.....	6
3.3. Rischio massimo teorico annuo a carico del bilancio comunitario.....	7
4. Attivazione delle garanzie di bilancio.....	7
4.1. Pagamenti da risorse di tesoreria.....	7
4.2. Attivazione del fondo di garanzia	7
5. Analisi della capacità teorica di prestiti e garanzie della Comunità a favore di paesi terzi.....	7
6. Situazione del fondo di garanzia al 31 dicembre 2002	9
7. Solidità relativa	9
Parte seconda Valutazione dei rischi potenziali: situazione economica e finanziaria dei paesi terzi destinatari delle principali operazioni di prestito.....	10
1. Introduzione	10
2. PAESI CANDIDATI	10
2.1. Bulgaria.....	10
2.2. Romania	11
2.3. Turchia	12
3. Balcani occidentali.....	13
3.1. Bosnia ed Erzegovina (BiH)	13

3.2.	Ex Repubblica iugoslava di Macedonia (ERIM)	14
3.3.	Repubblica di Serbia e Montenegro	14
4.	Nuovi Stati indipendenti	15
4.1.	Armenia.....	15
4.2.	Bielorussia.....	16
4.3.	Georgia.....	17
4.4.	Moldavia	18
4.5.	Tagikistan.....	19
4.6.	Ucraina	19
5.	Altri paesi terzi.....	20
5.1.	Algeria.....	20
5.2.	Argentina.....	21
5.3.	Brasile	21
5.4.	Giordania.....	22
	Elenco delle abbreviazioni	23

Parte prima

Eventi successivi alla relazione aggiornata al 30 giugno 2002, situazione dei rischi e attivazione delle garanzie di bilancio¹

1. INTRODUZIONE: TIPI DI OPERAZIONI

I rischi coperti dal bilancio comunitario derivano da una serie di operazioni di prestiti e garanzie che possono essere suddivisi in due categorie: prestiti con obiettivi macroeconomici e prestiti con obiettivi microeconomici.

1.1. Operazioni con obiettivi macroeconomici

La prima categoria è costituita dai prestiti alla bilancia dei pagamenti per Stati membri o paesi terzi, che di norma comportano precisi impegni e condizioni economiche.

1.2. Operazioni con obiettivi microeconomici

Si tratta di prestiti destinati al finanziamento di progetti, solitamente rimborsati a lungo termine mediante fondi che dovrebbero essere generati dai progetti stessi; di norma, tali prestiti vengono concessi a imprese, istituzioni finanziarie o paesi terzi e, oltre che dalla garanzia comunitaria, sono coperti dalle normali garanzie richieste dalle banche.

Queste operazioni comprendono i prestiti Euratom e NSC² negli Stati membri e i prestiti Euratom e BEI all'esterno della Comunità (paesi del Mediterraneo, Europa Centrale e Orientale, paesi dell'Asia e dell'America Latina, Repubblica del Sudafrica).

2. EVENTI SUCCESSIVI ALLA RELAZIONE AGGIORNATA AL 30 GIUGNO 2002

2.1. Ucraina

Il 12 luglio 2002 il Consiglio ha deciso di fornire un'assistenza macrofinanziaria all'Ucraina. L'importo previsto è di € 110 milioni sotto forma di prestito di durata massima di quindici anni.

2.2. Repubblica di Serbia e Montenegro

Il 5 dicembre 2002 il Consiglio ha deciso di fornire assistenza macrofinanziaria alla Repubblica di Serbia e Montenegro. L'importo previsto è di € 55 milioni sotto forma di prestito di durata massima di quindici anni e di € 75 milioni sotto forma di contributi non rimborsabili.

¹ Si noti che il documento di lavoro della Commissione comprende un allegato con una serie di tavole particolareggiate e di note esplicative alla presente relazione, [SEC(2003)767].

² Non attivi dal 1995

2.3. Bosnia e Erzegovina

Il 5 dicembre 2002 il Consiglio ha deciso di fornire assistenza macrofinanziaria alla Bosnia e Erzegovina. L'importo previsto è di € 20 milioni sotto forma di prestito di durata massima di quindici anni e di € 40 milioni sotto forma di contributi non rimborsabili.

2.4. Moldavia

Il 19 dicembre 2002 il Consiglio ha deciso di fornire assistenza macrofinanziaria alla Moldavia per un importo di € 15 milioni sotto forma di contributi non rimborsabili. È stata contemporaneamente annullata la decisione del Consiglio del 10 luglio 2000 di fornire assistenza macrofinanziaria alla Moldavia sotto forma di prestito per un importo di € 15 milioni di euro.

3. SITUAZIONE DEI RISCHI

Vi sono due metodi possibili per valutare i rischi gravanti sul bilancio della Comunità:

- il metodo, spesso utilizzato dalle banche, dell'importo totale dell'esposizione in capitale per le operazioni in questione ad una data stabilita (situazione descritta in allegato alla tavola A1);
- il metodo più propriamente di bilancio basato sul calcolo dell'importo massimo che la Comunità potrebbe essere tenuta a pagare in ciascun esercizio finanziario.

Il secondo metodo è stato applicato in due maniere diverse:

- in riferimento soltanto agli esborsi effettivi alla data della relazione, nell'ipotesi che non vi siano rimborsi anticipati (vedi allegato, tavola A2, che indica il limite inferiore del rischio massimo così calcolato per il bilancio comunitario);
- in un'ottica più lungimirante, in riferimento a tutte le operazioni decise dal Consiglio o proposte dalla Commissione allo scopo di stimarne l'impatto sui bilanci futuri, nell'ipotesi che le proposte della Commissione vengano approvate (vedi allegato, tavola A3, che illustra il limite superiore del rischio massimo sostenuto dal bilancio della Comunità).

Quest'ultimo procedimento dà un'idea del livello futuro dei rischi collegati alle proposte in corso. È tuttavia necessaria una serie di ipotesi sulle date di esborso e sui termini di rimborso (i particolari sono forniti in allegato) nonché sui tassi d'interesse³ e su quelli di cambio⁴.

I risultati sono presentati in allegato nelle tavole da A1 ad A3, che formulano una valutazione separata dei rischi relativi ai paesi appartenenti o esterni alla Comunità.

Le cifre complessive coprono rischi di tipo diverso; ad esempio, prestiti ad un paese nel caso di assistenza macrofinanziaria, e prestiti legati a progetti garantiti dai mutuatari nel caso delle operazioni NSC e BEI.

³ Un tasso d'interesse del 5,49% è stato applicato alle nuove operazioni di cui alla tavola A3.

⁴ I tassi di cambio utilizzati per prestiti in valute diverse dall'euro sono quelli del 31 dicembre 2002.

L'analisi che segue distingue il rischio totale, il rischio relativo a Stati membri e quello relativo a paesi terzi.

3.1. Esposizione al 31 dicembre 2002

Il rischio totale al 31 dicembre 2002 è di € 15.216 milioni, rispetto a € 15.118 milioni al 30 giugno 2002. I particolari sono illustrati in allegato alla tavola A1.

La tavola seguente presenta le operazioni che hanno inciso sull'esposizione successivamente all'ultima relazione.

Tavola 1: Esposizione in capitale al 31 dicembre 2002*	
	Milioni di €
Esposizione al 30 giugno 2002	15.118
Rimborso di prestiti	
Euratom	0
NSC	0
Assistenza finanziaria	-242
BEI	-649
Prestiti effettuati	
Euratom	25
NSC	0
Assistenza finanziaria	0
BEI	1.194
Differenze di cambio tra l'euro e le altre valute	-230
Esposizione al 31 dicembre 2002	15.216

* Tutti i prestiti garantiti (Stati membri, paesi terzi) complessivamente considerati

Al 31 dicembre 2002 l'esposizione relativa ad operazioni negli Stati membri era di € 39 milioni, rispetto a € 45 milioni al 30 giugno 2002.

Al 31 dicembre 2002 l'esposizione in paesi terzi era di € 15.177 milioni, rispetto a € 15.073 milioni al 30 giugno 2002.

3.2. Rischio massimo annuo a carico del bilancio comunitario: esborsi al 31 dicembre 2002

- Per il 2003 il rischio totale ammonta a € 1.818 milioni.
- Il rischio relativo a Stati membri è di € 15 milioni.
- Il rischio relativo a paesi terzi ammonta a € 1.803 milioni.

Maggiori particolari sul rischio massimo annuo sono presenti in allegato alla tavola A2.

3.3. Rischio massimo teorico annuo a carico del bilancio comunitario

Per il 2003 il rischio massimo teorico ammonta a € 1.930 milioni. Tale rischio è destinato ad aumentare a partire dal 2004, fino a raggiungere € 3.637 milioni nel 2011.

- La tendenza del rischio massimo teorico relativo agli Stati membri è uguale a quella della tavola A2.
- Per i paesi terzi, l'importo per il 2002 è di € 1.915 milioni. Il rischio è destinato ad aumentare dal 2004 fino a raggiungere € 3.637 milioni entro il 2011.

Maggiori particolari sul rischio massimo teorico annuo sono presentati in allegato alla tavola A3.

4. ATTIVAZIONE DELLE GARANZIE DI BILANCIO

4.1. Pagamenti da risorse di tesoreria

La Commissione attinge alle risorse di tesoreria ai sensi dell'articolo 12 del regolamento (CE, Euratom) n. 1150/2000 del Consiglio del 22 maggio 2000 recante applicazione della decisione 94/728/CE, Euratom, relativa al sistema delle risorse proprie della Comunità, allo scopo di evitare ritardi e relativi costi di servizio delle operazioni di prestito in caso di ritardi di pagamento da parte di un debitore.

4.2. Attivazione del fondo di garanzia

Il regolamento (CE, Euratom) n. 2728/94 del Consiglio del 31 ottobre 1994 istituisce un fondo di garanzia per le azioni esterne. In caso di ritardo del mutuatario nel rimborsare un prestito concesso dalla Comunità, il fondo di garanzia è chiamato a coprire l'inadempienza entro tre mesi della data di scadenza. Se un mutuatario non rimborsa un prestito BEI garantito dal bilancio della Comunità, la Comunità interviene entro tre mesi dal ricevimento della lettera della Banca che chiede l'attivazione della garanzia. La Commissione autorizza quindi la Banca a prelevare gli importi corrispondenti dal fondo di garanzia.

Gli interessi di mora che maturano fra la data in cui le risorse di tesoreria vengono messe a disposizione e la data di attivazione del fondo vengono prelevati dal fondo e rimborsati alla tesoreria.

Negli ultimi sei mesi, il fondo non è stato chiamato ad effettuare operazioni di garanzia.

5. ANALISI DELLA CAPACITÀ TEORICA DI PRESTITI E GARANZIE DELLA COMUNITÀ A FAVORE DI PAESI TERZI

In pratica, il fondo di garanzia e la riserva limitano la capacità di prestito e garanzia della Comunità a favore di paesi terzi, in quanto gli stanziamenti disponibili per alimentare il fondo

trovano un limite nell'importo iscritto nelle prospettive finanziarie a titolo delle riserve per garanzie⁵.

In qualsiasi momento, la capacità di prestito corrisponde al margine disponibile nella riserva di garanzia. Questo margine è uguale alla differenza fra la riserva e il fabbisogno stimato del fondo di garanzia per le operazioni già approvate e in preparazione.

La tavola A4 presenta una stima della capacità di prestito della Comunità a paesi terzi nel periodo 2003-2006 coerente con il meccanismo del fondo di garanzia. Il metodo di calcolo e i riferimenti ai testi giuridici sono illustrati con maggiori particolari in allegato.

Sulla base delle decisioni adottate dal Consiglio o dalla Commissione e delle decisioni proposte e in preparazione (si veda la tavola A4 in allegato), nel 2003 si prevede che vengano utilizzati €194,58 milioni della riserva di garanzia, lasciando € 22,42 milioni disponibili alla fine dell'anno.

Se si tiene conto dell'incidenza sulla riserva di garanzia della dotazione del fondo per prestiti già decisi e per prestiti proposti e in preparazione per il 2003, la capacità annua disponibile per prestiti è la seguente:

- € 249,11 milioni per prestiti con garanzia del 100% del bilancio comunitario, ovvero
- € 383,25 milioni per prestiti con garanzia del 65% (conformemente alla decisione 2000/24/CE del Consiglio del 22 dicembre 1999).

Al **31 dicembre 2002**, le esposizioni per operazioni di prestito e di garanzia a favore di paesi terzi erano di € 15.320 milioni.

Tavola 2: Esposizione per prestiti e garanzie a paesi terzi	
Milioni di €	
Situazione al 31 dicembre 2002	
1. Esposizione per prestiti passivi e attivi	1.441
2. Esposizione BEI	13.736
3. Esposizione per inadempienze	0
4. Interessi di mora	0
Interessi dovuti e non pagati*	143
Totale	15.320

* interessi dovuti e non pagati, come definiti nel regolamento che istituisce il fondo di garanzia

Il rapporto fra le risorse e l'esposizione in capitale del fondo, ai sensi del regolamento istitutivo del fondo stesso, era del 10,71%, cioè superiore al 9% fissato come obiettivo dal regolamento n. 1149/1999 che modifica il regolamento n. 2728/94 che istituisce il fondo. Le norme prevedono che l'eccedenza di fine anno sia accreditata ad una linea specifica delle entrate del bilancio generale delle Comunità europee.

⁵ L'importo annuo iscritto nelle prospettive finanziarie 2000-2006 è di € 200 milioni a prezzi 1999.

Al termine dell'esercizio finanziario 2002, l'eccedenza era di € 263,33 milioni.

6. SITUAZIONE DEL FONDO DI GARANZIA AL 31 DICEMBRE 2002

Al 31 dicembre 2002, il fondo di garanzia ammontava a € 1.645,55 milioni. Nella seconda metà del 2002 sono stati registrati i movimenti seguenti:

- nessun addebito per inadempienze;
- nessun rimborso tardivo (nessun arretrato);
- entrate nette di € 44,6 milioni su investimenti provenienti dalle attività di fondo;
- trasferimento di € 166,72 milioni dalla riserva 2002;
- reiscrizione a bilancio di € 372,46 milioni a titolo di eccedenza del fondo al 31 dicembre 2001, in data agosto 2002.

7. SOLIDITÀ RELATIVA

Il rapporto tra l'importo del fondo al 31 dicembre 2002 (€ 1.645,55 milioni) e il rischio massimo annuo per prestiti a paesi terzi (definito come l'importo in scadenza) registrato per il 2003 alla tavola A3 dell'allegato (€ 1.909 milioni) è pari all'86%.

Pare seconda

Valutazione dei rischi potenziali: situazione economica e finanziaria dei paesi terzi destinatari delle principali operazioni di prestito

1. INTRODUZIONE

Le cifre della prima parte forniscono informazioni sugli aspetti quantitativi dei rischi a carico del bilancio generale. Tuttavia, questi dati devono essere integrati da una valutazione della qualità del rischio, che dipende dal tipo di operazione e dalla situazione del mutuatario. Nella parte che segue vengono analizzati gli eventi recenti che possono incidere sui rischi-paese del portafoglio.

Come nella relazione precedente, la valutazione dei rischi-paese presentata nella parte seconda comprende una tavola di indicatori di rischio (cfr. allegati) per ciascun paese terzo che ha ottenuto assistenza macrofinanziaria dalla CE ed ha ancora debiti insoluti nei suoi confronti. Sono inoltre inclusi nella valutazione dei rischi altri paesi terzi che devono rispondere di quote superiori al 2% dell'esposizione debitoria verso la Comunità (soprattutto in relazione a garanzie di prestiti BEI per progetti specifici) e sono classificati come "fortemente indebitati" in base ai criteri stabiliti dalla Banca mondiale, oppure sono noti per gli squilibri nell'esposizione debitoria verso l'estero.

Viene inoltre fornito un commento analitico su tutti i paesi esaminati, al fine di tenere conto di nuove informazioni suscettibili di incidere sulla valutazione dei rischi.

Complessivamente l'analisi per paese comprende attualmente il 40% del debito totale nei confronti della Comunità o garantito dal bilancio della Comunità e fornisce quindi una valutazione del rischio significativa.

2. PAESI CANDIDATI

È possibile rilevare una tendenza alla stabilizzazione economica, ma in Turchia la situazione resta molto incerta.

2.1. Bulgaria

Nonostante il complessivo rallentamento economico, la Bulgaria continua ad essere caratterizzata da crescita elevata e stabilità. Nei primi tre trimestri del 2002 la crescita reale del PIL è stata del 4,4% e non dovrebbe scendere di molto su base annuale, grazie ad una domanda interna sostenuta derivante da consumi privati e consistenti investimenti, nonché ad una posizione più forte del previsto verso l'estero. L'inflazione sta rallentando (5,8% su base annua, 3,8% da dicembre a dicembre).

Il cambio fissato dal comitato valutario (EUR 1 = BGN 1,95583) viene mantenuto e continua ad essere sufficientemente coperto da riserve valutarie. Esso non ha comportato un deterioramento della competitività verso l'estero, poiché l'apprezzamento del tasso di cambio in termini reali è stato ampiamente compensato da differenze di crescita della produttività. Per il 2002 è previsto un deficit delle partite correnti di circa il 4% del PIL - cioè

notevolmente più basso rispetto agli anni precedenti, quando oscillava tra il 5 e il 6% del PIL - grazie anche ad introiti turistici più elevati, minori pagamenti di interessi e maggiori trasferimenti correnti. Nel 2002 tuttavia i flussi netti in entrata di investimenti esteri diretti sono stati inferiori alle attese e potrebbero non coprire totalmente il deficit corrente. Nello stesso periodo sono comunque ulteriormente aumentate le riserve valutarie della banca centrale.

Negli ultimi anni è stato mantenuto il rigore fiscale, che ha contribuito alla stabilizzazione all'interno e all'estero. Analogamente agli anni precedenti, nel 2002 il settore dell'amministrazione pubblica ha registrato un deficit di tesoreria del 0,7% del PIL. Il debito pubblico sta scendendo rapidamente da oltre il 100% del PIL nel 1997 a meno del 60% del PIL alla fine del 2002. Il debito estero totale è sceso al di sotto del 70% del PIL. Il governo sta conducendo una politica attiva di gestione del debito con l'obiettivo di ridurre il rischio passando gradualmente da una denominazione in USD ad una denominazione in EUR, da scadenze di breve a scadenze di lungo periodo, da titoli a tasso d'interesse fluttuante a titoli a tasso d'interesse fisso e da finanziamenti esteri a finanziamenti interni. Nel settembre 2002 è stato effettuato uno scambio di titoli (Brady bond swap) con un risparmio netto al valore attuale di 30 milioni di USD.

2.2. Romania

Durante la seconda metà del 2002 le tendenze macroeconomiche sono rimaste positive, con una crescita sostenuta accompagnata da una disinflazione più incisiva e da rinnovate restrizioni sull'estero.

I tre anni di ripresa hanno consentito alla Romania di superare il rallentamento economico dell'UE, grazie ad una crescita che è rimasta vigorosa ed è migliorata nella composizione. Nei primi nove mesi del 2002 il PIL è aumentato del 4,5% per effetto delle esportazioni nette che in questa fase di ripresa hanno per la prima volta contribuito alla crescita. Nonostante il rallentamento dell'economia nell'UE, che importa circa il 77% di tutti i beni esportati dalla Romania, nei primi nove mesi del 2002 le esportazioni sono aumentate del 15,6% rispetto allo stesso periodo del 2001, mentre le importazioni sono aumentate dell'11,9%. L'aumento della domanda interna ha continuato a sostenere la ripresa, anche se la stretta della politica economica operata nella seconda metà del 2001 ha sortito l'effetto di rallentare l'aumento impetuoso dei consumi delle famiglie. Dal canto loro nei primi tre trimestri del 2002 le spese per investimento hanno continuato ad aumentare rapidamente ad un tasso annuo del 7,8%.

La positiva crescita dell'economia è stata accompagnata da una stabilizzazione interna ed estera superiore alle previsioni. Nel 2002 il tasso medio d'inflazione è diminuito di 12 punti percentuali assestandosi al 22,5%, mentre il deficit delle partite correnti è nettamente sceso, dissolvendo le preoccupazioni sollevate dall'aumento del 2001. Per effetto di una precoce ripresa delle esportazioni di beni, del ribasso dei prezzi delle importazioni di energia e dell'aumento dei trasferimenti privati dall'estero, il deficit complessivo delle partite correnti dei primi undici mesi dell'anno espresso in USD è di circa un terzo inferiore a quello dello stesso periodo del 2001. Mentre di recente le importazioni sono aumentate rapidamente, l'aumento delle esportazioni è stato ancor più rapido. Tuttavia, anche se gli effetti positivi dei crescenti trasferimenti pubblici e privati dall'estero proseguiranno nel medio periodo, si prevede che il deficit commerciale resterà consistente, perché l'aumento del reddito pro capite e le crescenti esigenze d'investimenti continueranno ad attrarre importazioni ad un ritmo sostenuto.

Per effetto dei risultati macroeconomici positivi le condizioni del finanziamento esterno sono migliorate, consentendo alla Romania di soddisfare facilmente le proprie esigenze in materia, tra l'altro con il lancio nell'aprile 2002 del primo titolo decennale in euro. Con un rapporto debito/PIL che si mantiene contenuto (33,7% del PIL a fine novembre 2002), la durata media del debito si è allungata, le valutazioni del rischio-governo sono ripetutamente migliorate e lo scarto di interesse sui titoli di stato è sceso a circa 270 punti base. Nel corso dell'anno le riserve ufficiali sono aumentate di circa il 50%, raggiungendo l'importo di 6,1 miliardi di USD a fine dicembre.

Mentre si prevede che proseguano le positive tendenze economiche in atto, le debolezze strutturali destano tuttora preoccupazioni riguardo alle prospettive a medio termine. L'adozione di una combinazione più coerente nel contesto del nuovo accordo stand-by con il FMI dell'ottobre 2001 ha consentito di stabilizzare i conti esteri e di sostenere la disinflazione. Tuttavia nonostante alcuni progressi nella direzione di vincoli di bilancio più rigorosi, destano preoccupazioni gli eccessivi aumenti salariali in varie imprese pubbliche e il persistere di arretrati nel bilancio e nei servizi pubblici. Il processo di privatizzazione ha continuato a procedere con difficoltà, a causa della scarsa attrattiva di varie imprese, ma anche della persistenza di procedure non trasparenti e di insistenti richieste di impegni in materia di occupazione ed investimenti da parte dei potenziali acquirenti.

2.3. Turchia

Nel 2002 è iniziata la ripresa da una delle più gravi recessioni della storia della Repubblica turca. Dopo un pesante calo della produzione, pari al 7,4% nel 2001, nei primi tre trimestri del 2002 il PIL è aumentato del 6,5% in termini reali. Sull'intera annata sembra possibile un aumento della produzione anche un po' più elevato. Questa netta ripresa risente tuttavia in ampia misura del cosiddetto effetto "anno base", nel quale l'economia recupera i livelli precedenti la crisi. La contabilità nazionale ha individuato nella ricostituzione delle scorte il principale fattore di crescita, mentre componenti della domanda interna come i consumi e gli investimenti hanno solo un ruolo secondario. Nel 2002 le pressioni inflazionistiche sono notevolmente diminuite, con un aumento dell'indice dei prezzi al consumo su base annua che è passato dal 73,2% in gennaio al 29,7% in dicembre. L'inflazione media annua dei prezzi al consumo è scesa da 54,4% nel 2001 al 45% nel 2002. I fattori importanti di tale diminuzione sono stati il collegamento degli aumenti salariali del settore pubblico ad un obiettivo di inflazione al 35% a fine anno e la debolezza della domanda interna. Per la fine del 2003 si punta ad un'inflazione (IPC su 12 mesi) del 20%.

A causa della crisi economica la disoccupazione è passata dall'8,5% nel 2001 al 9,9% nel terzo trimestre del 2002.

Attualmente il rischio maggiore riguarda la sostenibilità delle finanze pubbliche. A causa dei costi del salvataggio del settore bancario dopo la crisi finanziaria del 2000/2001, il rapporto tra debito pubblico e PIL è aumentato dal 56,4% nel 2000 al 101,4% nel 2001. Il deficit dell'amministrazione pubblica è passato dal 6% del PIL nel 2000 al 28,4% nel 2001. Nel 2002 il deficit è stato pari al 15% del PIL. La parte preponderante di questo debito aggiuntivo viene finanziata sul mercato interno. Circa due terzi del debito sono vincolati ai tassi d'interesse a breve termine o al tasso di cambio e di conseguenza il servizio del debito risente in notevole misura delle fluttuazioni dei tassi d'interesse e dei tassi di cambio. Nel 2003 e 2004 il governo turco si propone di realizzare consistenti avanzi primari, pari al 6,5% del PIL, per ridurre l'indebitamento del settore pubblico.

Negli ultimi cinque anni la bilancia delle partite correnti è oscillata tra il -4,9% e il +2,3% del PIL. Nel 2002 il saldo delle partite correnti si è avvicinato al pareggio. Nello scambio delle merci la Turchia registra abitualmente un notevole deficit commerciale - tra il 3 e il 7% del PIL - che viene comunque ampiamente finanziato dal tradizionale saldo attivo del settore turistico e dalle rimesse dei lavoratori emigrati. Le riserve valutarie sono di norma soddisfacenti e garantiscono la copertura degli impegni a breve termine verso l'estero. Alla fine del 2002 la banca centrale turca ha portato il livello delle riserve a 28 miliardi di USD.

La possibilità di un conflitto nel vicino Iraq accresce notevolmente le incertezze riguardanti la Turchia. Un aumento prolungato dei prezzi del petrolio e dei tassi d'interesse potrebbe notevolmente ostacolare la ripresa economica in atto, gonfiando i costi del servizio del debito e rafforzando le tendenze inflazionistiche. La continua instabilità dell'area potrebbe anche danneggiare gravemente il settore turistico turco, che di norma fornisce circa il 10-15% delle entrate in valuta estera del paese.

3. Balcani occidentali

In quest'area la sostenibilità del debito pubblico ed estero continua ad essere un problema importante, soprattutto nei paesi più indebitati (Bosnia e Erzegovina, Serbia e Montenegro). Uno degli obiettivi fondamentali dei programmi dell'FMI è garantire la sostenibilità del bilancio e della bilancia dei pagamenti. Nella seconda metà del 2000 l'FMI ha approvato nuovi accordi relativi alla quota di credito superiore per Bosnia e Erzegovina, Serbia e Montenegro. È anche previsto che nel febbraio 2003 i responsabili del Fondo stipulino un nuovo accordo stand-by con la ex Repubblica iugoslava di Macedonia, che dovrebbe essere poi approvato dalla direzione. Tali favorevoli decisioni dovrebbero alleviare le tensioni e le incertezze economiche che questi paesi devono affrontare.

3.1. Bosnia ed Erzegovina (BiH)

Durante il periodo di riferimento la BiH ha mantenuto stabilità macroeconomica e bassa inflazione ed ha continuato ad impegnarsi per migliorare i risultati fiscali. Tuttavia, mentre i flussi ufficiali di aiuto stanno diminuendo, una crescita economica endogena sostenuta non si è ancora manifestata. Si stima che nel 2002 la produzione reale sia aumentata di circa il 4%, analogamente al 2001. Il rigoroso e costante rispetto delle norme del comitato valutario costituisce un forte impegno a mantenere bassa l'inflazione, stimata a meno dell'1% nel 2002. L'indebitamento del settore pubblico è molto elevato: nel 2002 ha raggiunto il 61% del PIL, che salirebbe all'87% se si includessero i depositi in valuta estera congelati. Un ulteriore rischio per l'indebitamento sono le eventuali responsabilità per danni di guerra. I risultati fiscali sono migliorati, anche se resta sovradimensionata l'amministrazione, con una spesa pubblica pari a circa 56% del PIL. A seguito dell'incremento delle entrate registrato nel 2002, le stime di deficit del bilancio consolidato sono state ridotte al 9,4% del PIL (4% tenuto conto delle sovvenzioni).

Il deficit delle partite correnti resta molto elevato e (esclusi i trasferimenti ufficiali) nel 2002 sarà pari al 21% del PIL, con una leggera diminuzione rispetto al 23% del 2001. Si prevede che nel 2002 gli investimenti esteri diretti raggiungano l'importo di 260 milioni di euro, rispetto ai 145 milioni di euro del 2001. Le riserve ufficiali lorde, che nel 2001 sono aumentate fino a raggiungere oltre sei mesi di copertura delle importazioni, per effetto del crescente ricorso alla moneta nazionale nel contesto dell'introduzione dell'euro, nel 2002 si sono stabilizzate su una cifra pari a 5 mesi d'importazioni. Anche se la BiH continua a far fronte ai propri obblighi di servizio del debito estero, la bilancia dei pagamenti resta

vulnerabile a causa di notevoli deficit con l'estero, elevato indebitamento del settore pubblico, diminuzione dell'assistenza straniera e investimenti privati ridotti.

Alla fine del 2002 il debito estero ha raggiunto il 52% del PIL e sul medio periodo si prevede che rimanga a tale livello. Il rapporto tra il servizio del debito e le esportazioni ha iniziato a salire (8,3% nel 2002) e continuerà nel 2003 (10%) e oltre, a causa degli obblighi con l'FMI e la Banca mondiale. L'amministrazione BiH, che garantisce il servizio del debito estero, non dispone attualmente di risorse fiscali proprie e deve far affidamento sui contributi di bilancio di tali organizzazioni per soddisfare i propri obblighi. BiH non è classificata da nessuna delle agenzie di valutazione del credito. Indicatori di transizione della BERS, che rappresentano il procedere delle riforme nei paesi dell'Europa centrale e orientale, collocano la BiH nelle ultime posizioni, anche se si sono registrati alcuni passi avanti.

BiH è riuscita a negoziare con l'FMI un nuovo accordo stand-by (SBA) di 15 mesi (dall'agosto 2002 al novembre 2003) per un importo di circa 100 milioni di euro. La prima quota (circa 29 milioni di euro) è stata corrisposta poco dopo l'approvazione e la seconda (circa 18 milioni di euro) il 20 dicembre 2002.

3.2. Ex Repubblica iugoslava di Macedonia (ERIM)

Nel 2002 i risultati economici dell'ERIM sono stati irrilevanti. Le incertezze politiche inerenti alle elezioni di settembre e l'assenza di un accordo con l'FMI non hanno favorito l'economia e le imprese. Nel 2002 il PIL è cresciuto dello 0,3%, rispetto al 3-4% delle ottimistiche previsioni iniziali. I prezzi al consumo sono aumentati mediamente del 2,4%. Nel 2002 il deficit dell'amministrazione pubblica è stato poco meno del 6% del PIL, cioè di poco inferiore al 6,2% del 2001.

Nel febbraio 2003 il governo ha stipulato con l'FMI un accordo atteso da tempo. Il quadro macroeconomico concordato per il 2003 prevede una crescita del PIL in termini reali del 3%, un tasso d'inflazione del 3% ed un obiettivo di deficit dell'amministrazione pubblica del 2% del PIL (1,6% per l'amministrazione centrale). L'attuazione del nuovo programma concordato con l'FMI dovrebbe consentire di realizzare a medio termine la stabilizzazione macroeconomica del paese.

Nel 2002 il deficit commerciale è passato dai 520 milioni di USD del 2001 a circa 750 milioni di USD, cioè intorno al 23% del PIL. All'aumento su base annuale delle importazioni (+10%) non ha corrisposto un equivalente andamento delle esportazioni, che sono diminuite di circa il 4% rispetto al 2001. Tuttavia, in conseguenza della forte ripresa dei trasferimenti pubblici e privati, nel 2002 il deficit delle partite correnti risulta notevolmente inferiore al deficit commerciale e viene stimato intorno all'8,7% del PIL.

Verso la fine del 2002 le tensioni sul mercato dei cambi hanno prodotto una diminuzione delle riserve ufficiali, che restano comunque superiore ai 700 milioni di USD, cioè pari a più di quattro mesi di importazioni. Il rapporto tra debito estero e PIL è aumentato dal 38% nel 2001 al 39% alla fine del 2002, e viene considerato sostenibile.

3.3. Repubblica di Serbia e Montenegro

Per la capacità di servizio del debito della Repubblica di Serbia e Montenegro (nuovo nome della Repubblica federale di Jugoslavia dopo l'entrata in vigore della nuova costituzione all'inizio del febbraio 2003) le prospettive restano sostanzialmente invariate. Nella seconda metà del 2002 le politiche economiche del paese hanno continuato a sostenere la stabilità

macroeconomica. Le riforme strutturali connesse al nuovo quadro giuridico e regolamentare istituito nel 2001 sono proseguite, con significativi passi avanti in materia di privatizzazioni, come confermano anche i flussi di investimenti esteri diretti maggiori del previsto (circa 475 milioni di USD nel 2002). Nonostante i passi avanti nel riordino del sistema bancario, il settore finanziario resta debole e svolge un'attività d'intermediazione finanziaria alquanto modesta.

La fiducia nella valuta nazionale si è ulteriormente rafforzata; vi è stato un notevole aumento dei depositi nelle banche nazionali e il valore del Dinaro espresso in EUR è rimasto sostanzialmente invariato per tutto l'anno. La consistente rivalutazione in termini reali è da attribuire soprattutto agli aumenti di prezzo di beni e servizi non scambiabili. Le riserve lorde della banca nazionale di Serbia (in precedenza banca nazionale di Jugoslavia) sono quasi raddoppiate da circa 1 200 milioni di USD alla fine del 2001 a 2 280 milioni di USD alla fine del 2002, che equivalgono a 3,5 mesi di importazioni. Questo notevole aumento è dovuto ad un flusso costante di rimesse dall'estero ed ai finanziamenti ufficiali delle istituzioni finanziarie internazionali.

Anche se Serbia e Montenegro proseguono nella stabilizzazione macroeconomica e mantengono in materia di riforme strutturali gli impegni previsti dall'attuale accordo allargato con l'FMI (2002-2005), la sostenibilità verso l'estero continua a costituire un problema per il governo. Rilevanti fabbisogni finanziari, soprattutto connessi agli obblighi di servizio del debito e alla necessità di rafforzare ulteriormente le riserve in valuta estera, continueranno a condizionare pesantemente la bilancia dei pagamenti. Il paese ha una capacità limitata di assorbimento di nuovi debiti, che giustifica un atteggiamento cauto in materia di nuove emissioni dello Stato. Il Club di Parigi sta garantendo un consistente alleggerimento del debito, mentre non si sono ancora conclusi i negoziati con il Club di Londra. Nel 2003-2004 il debito estero (che a fine settembre 2002 era di 11,5 miliardi di USD) si manterrà al livello alquanto elevato del 67% del PIL, nonostante la riduzione programmata del deficit delle partite correnti dall'11,7% del PIL nel 2002 al 10,7% nel 2004. Gli obblighi di servizio del debito aumenteranno notevolmente da 343 milioni di USD nel 2002 (10,9% delle esportazioni di beni e servizi) a 467 milioni di USD (12,9%) nel 2003 a 719 milioni (17,4%) nel 2004, per effetto della ripresa del servizio del debito dopo l'accordo di ristrutturazione del debito con il Club di Parigi del novembre 2001.

4. NUOVI STATI INDIPENDENTI

Grazie a stabili tassi di crescita, la situazione economica a livello generale migliora. Tuttavia i progressi insufficienti in materia di riforme strutturali di vari paesi dell'area impediscono miglioramenti durevoli dell'esposizione debitoria.

4.1. Armenia

Anche nella seconda metà del 2002 l'economia armena ha registrato una forte crescita, che ha spinto il tasso annuo di crescita del PIL al livello record del 12,9% (rispetto al 9,6% del 2001). Ad alimentare lo sviluppo economico è stato ancora il settore industriale (+14,2%), ed in particolare la lavorazione dei diamanti, ma anche altri settori, come la metallurgia e la trasformazione alimentare, nel 2002 hanno ottenuto risultati positivi. L'inflazione dei prezzi al consumo è rimasta al 2% a fine 2002 (rispetto al 3% a fine 2001). Sostenuto dalle rimesse dall'estero (stimate al 4% del PIL) e da un basso tasso d'inflazione, nel 2002 il dram si è mantenuto stabile in termini nominali, mentre in termini reali nel periodo 2001-2002 si è svalutato, sostenendo in modo significativo la competitività dell'economia.

Lo scorso anno il governo è riuscito a ridurre il deficit fiscale. Si stima il deficit dell'amministrazione centrale nel 2002 sia circa il 3% del PIL (in diminuzione rispetto al 3,8% del 2001). Sulla base di una forte crescita della domanda interna e di un miglioramento dell'amministrazione finanziaria, l'IVA è stata il principale fattore di miglioramento dei risultati fiscali. Il gettito dell'IVA è aumentato di quasi il 20% e ha costituito il 40% delle entrate fiscali.

Nel 2002 il deficit delle partite correnti è ulteriormente sceso a circa l'8,5% del PIL (9,5% nel 2001). Le esportazioni sono aumentate del 48,5% rispetto al 2001 e le importazioni del 12,9%, con conseguente riduzione del deficit commerciale al 20,9% del PIL (25,2% nel 2001). Pietre e metalli preziosi costituiscono quasi la metà delle esportazioni. Nel 2002 gli investimenti esteri diretti sono ripresi, con una distribuzione settoriale più diversificata che in precedenza ed una maggior concentrazione sulle PMI. Il consiglio generale dell'OMC ha approvato l'adesione dell'Armenia all'organizzazione nel dicembre 2002.

A fine dicembre 2002 il debito estero pubblico garantito dallo stato era di 1,02 miliardi di USD (pari a circa il 42% del PIL). Si tratta di un debito stipulato per quasi l'80% a condizioni agevolate. Si stima che il valore attuale netto del debito estero sia diminuito dal 129% delle esportazioni nel 2001 a circa il 120% nel 2002. Nel novembre 2002 l'Armenia ha concordato uno scambio "debito-investimenti" con la Russia per un importo dovuto di circa 100 milioni di USD. Lo scambio prevede il passaggio alla Russia di cinque imprese (compresa una centrale termoelettrica) a saldo del debito insoluto. Si calcola che nel 2003, con la realizzazione dello scambio, il valore attuale netto del debito estero scenda al 96% delle esportazioni. L'Armenia sta anche trattando uno scambio di merci con debito insoluto con il Turkmenistan. Nella seconda metà dell'anno le riserve valutarie lorde della banca centrale sono aumentate e a fine anno hanno raggiunto un livello soddisfacente, pari a quattro mesi di importazioni.

4.2. Bielorussia

L'economia della Bielorussia continua a crescere ad un tasso annuo di circa 4-5%. La crescita industriale tuttavia ha subito un rallentamento e molte imprese continuano a rimanere in passivo. Vi è stato un forte aumento delle scorte di magazzino, mentre gli investimenti rallentano. L'agricoltura controllata dallo Stato è in cattive condizioni finanziarie. Nel 2002 le esportazioni non sono cresciute e di conseguenza, anche per effetto di una limitata crescita delle importazioni, il deficit commerciale è aumentato. Il deficit di bilancio del 2002 è stato pari all'1,2% del PIL. Il consistente rallentamento dell'inflazione tuttavia ha consentito una diminuzione dei tassi d'interesse, anche se il recente aumento della massa monetaria potrebbe ribaltare tale processo. La svalutazione della moneta nei confronti del rublo russo è rimasta nell'ambito dei parametri fissati nell'accordo sulle parità mobili della banca centrale. La banca nazionale della Bielorussia tuttavia è tutt'altro che indipendente e privilegerà le richieste del governo di aumentare la massa monetaria piuttosto che la stabilità dei prezzi.

Si ritiene che il governo adotti una politica monetaria moderatamente espansiva, che soddisfi le domande degli inefficienti settori agricolo e industriale, ma eviti di minacciare la stabilità politica con impennate inflazionistiche. L'inflazione verrebbe successivamente allentata spingendo le banche commerciali ad acquistare titoli pubblici e cercando di attirare denaro in conti di risparmio a termine. Tali politiche sono tuttavia destinate ad esercitare solo effetti modesti e temporanei.

La disponibilità della Russia ad accettare ritardi di pagamento o a concedere prestiti agevolati dovrebbe dare un contributo sostanziale al finanziamento degli squilibri della bilancia dei

pagamenti bielorrussa, in assenza di investimenti esteri diretti (FDI) o di crediti occidentali. Nel 2002 la Russia ha concesso alla Bielorussia un prestito di 4,5 miliardi di rubli (142 milioni di USD) diviso in tre parti di 1,5 miliardi di rubli ciascuna, per sostenere la stabilizzazione della valuta bielorrussa. Oltre alla Russia la Bielorussia ha poche altre fonti di finanziamento estero e soprattutto per tale motivo ha un basso livello di indebitamento. Secondo fonti ufficiali, nel febbraio 2003 il debito estero totale ammontava a 813 milioni di USD, pari al 6% del PIL. La Bielorussia è inoltre ancora debitrice a fornitori russi di gas naturale di 265 milioni di USD, che risalgono in gran parte a prima del 2001. Tale debito è stato oggetto di negoziato per oltre tre anni.

Le autorità continuano ad eludere le riforme strutturali, nonostante i piani di privatizzazione previsti da un nuovo programma. Le politiche economiche sostenute dal governo a partire dalla metà degli anni '90 hanno tentato di salvaguardare gran parte dell'industria pesante ereditata dal periodo sovietico e di impedire la formazione di un consistente settore privato non controllato dallo Stato. Di conseguenza, in contrasto con gli ex paesi comunisti più avanzati dell'area, le piccole e medie imprese rispondono solo di una piccola parte del PIL ed operano soprattutto nei settori del commercio al dettaglio e della ristorazione. Per effetto di tali politiche quasi il 95% della produzione del paese proviene ancora da grandi imprese possedute o controllate dallo Stato. In particolare il settore manifatturiero resta sotto diretto controllo pubblico ed il governo spinge abitualmente le banche commerciali a fornire alle imprese industriali prestiti ad interessi inferiori a quelli di mercato.

Per il 2003 non è previsto alcun programma di prestiti dell'FMI.

4.3. Georgia

I dati preliminari per l'anno di riferimento evidenziano un aumento della crescita del PIL in termini reali dal 4,5% nel 2001 al 5,4% nel 2002. La crescita economica è stata sostenuta dai settori dell'agricoltura, dei trasporti e delle costruzioni. A fine 2002 l'inflazione dei prezzi al consumo era del 5,6% (rispetto al 5% fine 2001). Nel 2002 il lari ha mantenuto il suo valore in termini nominali grazie alle rimesse dall'estero.

Il governo ha adottato alcuni provvedimenti per accrescere il gettito fiscale ed è riuscito a ridurre l'importo degli arretrati di spesa nel contesto di un contenimento complessivo delle spese. Il bilancio dell'esercizio 2002 mira ad accrescere il rapporto tra imposizione fiscale e PIL dal 14,25% del 2001 a 14,75%, riducendo così ulteriormente il deficit del settore pubblico dal 2% del PIL nel 2001 a circa l'1,5%.

Nel 2002 la bilancia commerciale della Georgia è peggiorata. Le esportazioni sono aumentate solo dell'1,5%, rispetto a un aumento del 6,1% delle importazioni (consistenti essenzialmente in petrolio, prodotti petroliferi e gas naturale). Nel dicembre 2001 il parlamento ha introdotto un divieto di esportare rottami metallici non ferrosi (principale componente delle esportazioni del paese) nel tentativo di impedire furti. A seguito di pressioni delle istituzioni finanziarie internazionali, il divieto è stato abrogato nel giugno 2002, senza peraltro provocare un'adequata ripresa delle entrate da esportazioni nella seconda metà dell'anno. Si stima che il deficit delle partite correnti della Georgia sia rimasto immutato rispetto al 6,50% del 2001 (senza i trasferimenti il deficit sarebbe pari al 10,50%). Nel dicembre 2002 è stato concluso un accordo per la costruzione di un oleodotto Baku-Tbilisi-Ceyhan e di un gasdotto parallelo dall'Azerbaijan alla Turchia attraverso la Georgia. Gli investimenti esteri diretti quindi cresceranno fino al 12% del PIL nel 2003, mentre si stima che nel 2002 siano rimasti fermi allo stesso livello del 2001, pari al 3% del PIL.

Il debito estero pubblico garantito dallo stato è di circa 1,8 miliardi di USD (approssimativamente pari al 54% del PIL) e il suo valore netto è attualmente pari a più del 300% delle entrate dell'amministrazione centrale. Dato il previsto aumento del servizio del debito a partire dal 2003, si prevede che la Georgia chiederà un'ulteriore ristrutturazione dei debiti bilaterali. Nel 2002 le riserve valutarie lorde della banca nazionale sono aumentate e hanno raggiunto un importo pari a 1,7 mesi di importazioni.

4.4. Moldavia

Un contesto ambientale favorevole, sostenuto dal consistente sviluppo di Ucraina e Russia, ha contribuito al rafforzamento dell'economia moldava. Dopo l'aumento del 6,1% nel 2001, nel 2002 lo sviluppo del PIL in termini reali è stato del 5,9%. Lo sviluppo ha continuato ad essere sostenuto da una forte produzione industriale (+ 11% nell'anno che precede il 2002) sospinta dalle esportazioni verso la Russia e dall'aumento della domanda interna. Nel 2002 il tasso di cambio si è stabilizzato intorno a 13-13,5 MDL/USD e l'inflazione è ulteriormente scesa fino al 4,4% su base annuale a dicembre 2002.

L'economia dipende in ampia misura dalla Russia, e con un settore agricolo così vasto le condizioni meteorologiche possono avere importanti conseguenze sullo sviluppo. I prodotti e mercati di esportazione sono ancora relativamente sottosviluppati. Gli investimenti sono limitati a causa della scarsa fiducia interna e dei flussi deludenti di investimenti esteri diretti. Riforme strutturali, atte a rendere l'ambiente più trasparente e più favorevole alle imprese, contribuirebbero al rilancio degli investimenti. Il quadro istituzionale e le condizioni complessive per gli investimenti restano piuttosto sfavorevoli, con alti livelli di burocrazia, corruzione e pressioni indebite che fanno salire i costi delle attività economiche.

Anche se negli anni recenti le riforme strutturali hanno avuto un'accelerazione, il passaggio all'economia di mercato è stato tutt'altro che completo. Mentre la riforma fondiaria è pressoché compiuta, solo di recente il governo ha iniziato a privatizzare i settori economici più importanti. Tradizionalmente gli inconvenienti del quadro giuridico e amministrativo afferente al processo di privatizzazione e le interferenze politiche hanno ostacolato la dismissione delle grandi imprese, in particolare nei settori delle telecomunicazioni, dell'energia e del vino.

In assenza di serie proposte per l'operatore nazionale delle telecomunicazioni della Moldavia, Moldtelecom, nel 2002 i proventi delle privatizzazioni sono di nuovo stati deludenti. La politica fiscale, pur mantenendosi rigorosa, ha subito un deterioramento, perché sul governo grava il pesante onere del servizio di un debito attualmente pari al 110% del PIL. Assorbendo attualmente circa la metà delle entrate statali, gli obblighi del servizio del debito limitano fortemente le risorse disponibili. La dipendenza da flussi di capitale provenienti da creditori multilaterali e bilaterali resta quindi molto elevata. Nell'aprile 2003 l'FMI non era stato in grado di completare la seconda verifica relativa ad un'agevolazione per la riduzione della povertà e per la crescita (poverty reduction and growth facility: PRGF) di 147 milioni di USD su base triennale. Il mancato rispetto degli impegni con il Fondo potrebbe mettere a repentaglio circa 50 milioni di euro di fondi della Banca mondiale e dell'FMI e 15 milioni di euro di assistenza finanziaria della Comunità europea, aprendo una falla nel finanziamento della bilancia dei pagamenti e del bilancio. Sarebbe compromesso anche un accordo col Club di Parigi (che copre un debito bilaterale di circa 200 milioni di USD) e verrebbero messe in dubbio le riforme strutturali e le prospettive a medio termine dell'economia.

Nel 2002 la combinazione di questi problemi fiscali e di bilancia dei pagamenti ha indotto il governo a ristrutturare la sua unica emissione in euro risalente al 1997, di durata quinquennale

per un valore nominale di 75 milioni di USD. Dopo un rimborso anticipato di 35,6 milioni di USD, 39,4 milioni di USD sono stati trasferiti in obbligazioni ad ammortamento settennale.

4.5. Tagikistan

Si stima che nel 2002 la crescita in termini reali del PIL del Tagikistan sia stata del 9,1% (rispetto al 10,2% del 2001). La produzione agricola ha avuto uno scatto del 15%, mentre quella industriale è aumentata dell'8,2% sotto la spinta del settore dell'alluminio. Dopo l'andamento calante dei tassi d'inflazione nei primi sei mesi dell'anno, il rapido aumento delle riserve monetarie ha favorito un picco inflazionistico nel terzo trimestre, quando la banca nazionale del Tagikistan ha erogato crediti diretti al settore del cotone contrariamente alle politiche precedentemente enunciate. L'anno si è chiuso con un'inflazione dei prezzi al consumo di circa il 14,5% (rispetto al 12,5% a fine 2001) e gli aumenti più elevati si sono registrati nel settore degli alimentari. La banca nazionale del Tagikistan mantiene un regime di tasso di cambio flottante manovrato che consente al somoni di svalutarsi in termini nominali e reali. Nel 2002 il somoni si è svalutato di circa il 15% rispetto all'USD, soprattutto dopo lo scadimento della politica monetaria nel terzo trimestre.

Nel 2002 l'andamento fiscale è lievemente peggiorato, con un deficit dell'1% del PIL (rispetto allo 0,1% nel 2001) dovuto all'aumento delle retribuzioni nel settore pubblico e alla riduzione delle aliquote di imposta sulle vendite di cotone e sui redditi, che fanno parte di una più ampia riforma fiscale concordata con l'FMI. Nel 2002 il programma di investimenti pubblici (PIP) finanziato da prestiti esteri agevolati non è stato ancora incluso nei bilanci pubblici. Se si include il PIP nei bilanci, il deficit pubblico risulta pari a circa il 3% del PIL.

Grazie a una buona raccolta di cotone, nonché all'aumento della produzione di alluminio, le esportazioni sono aumentate del 13%, rispetto a un aumento del 4,4% delle importazioni; la bilancia commerciale del 2002 si è pertanto chiusa in attivo. L'alluminio costituisce quasi il 55% delle esportazioni complessive. Si stima che nel 2002 il deficit delle partite correnti si sia ridotto a circa il 4,2% del PIL (rispetto al 7,2% del 2001). Escludendo i trasferimenti, si stima che il deficit delle partite correnti sia di circa il 12% del PIL (rispetto al 15,3% nel 2001).

Nel dicembre 2002 il Tagikistan ha concordato con la Russia una ristrutturazione del proprio debito insoluto, che ne prevede anche una riduzione parziale. L'accordo ha contribuito a ridurre il debito estero del Tagikistan da 1,02 miliardi di USD (98% del PIL) alla fine del 2001 a 985 milioni (88% del PIL) alla fine del 2002. Nel 2002 il servizio del debito ha costituito un onere superiore al 40% delle entrate fiscali del paese. Durante il 2002 sono aumentate le riserve valutarie lorde della banca nazionale, che a fine anno corrispondevano a 2,3 mesi di importazioni (rispetto agli 1,9 mesi a fine 2001).

4.6. Ucraina

Il tasso di crescita dell'economia ucraina è rallentato dal 9,1% nel 2001 al 4,1% nel 2002. L'inflazione ha continuato a riservare sorprese al ribasso, con una riduzione dello 0,6% dell'indice dei prezzi al consumo nel 2002.

Nonostante la crescita economica inferiore al previsto, il bilancio pubblico consolidato del 2002 si è chiuso con un avanzo dell'1% del PIL, conseguente a tagli delle spese, ma anche all'accumulo di ulteriori arretrati nei rimborsi dell'IVA, nonostante l'impegno ad eliminarli assunto nel quadro del programma FMI. Il bilancio preventivo del 2003 approvato dal parlamento lo scorso dicembre prevede un deficit consolidato di tesoreria di circa l'1,75% del PIL, che comporta un notevole allentamento fiscale.

Negli ultimi anni la bilancia dei pagamenti è notevolmente migliorata. Le partite correnti sono in attivo dal 1999. Si stima che nel 2002 si sia realizzato un avanzo del 3,5% del PIL, sostenuto da consistenti entrate per trasferimenti correnti e servizi. Le ristrutturazioni del debito concordate con gli obbligazionisti privati nell'aprile del 2000 e con il Club di Parigi nel luglio del 2001 hanno consistentemente alleggerito gli obblighi di servizio del debito e le riserve valutarie ufficiali hanno continuato a crescere fino al livello di circa 2,8 miliardi di USD a fine settembre 2002, pari al 2,25 mesi di importazioni. All'inizio del dicembre 2002 inoltre l'Ucraina ha riavuto accesso ai mercati internazionali di capitali (che aveva perso in seguito alla crisi russa del 1998) con un'emissione pubblica in euro per un valore di 399 milioni di USD che scadrà nel 2007. Il governo prevede una nuova emissione in euro per gli inizi del 2003. La modestia degli afflussi d'investimenti esteri diretti resta comunque scoraggiante. Dopo la forte svalutazione verificatasi nel 1999, l'hryvnya è rimasta notevolmente stabile.

Nel 2001-2002 il progresso delle riforme strutturali ha subito un rallentamento. In entrambi gli anni i proventi delle privatizzazioni sono stati molto inferiori alle previsioni di bilancio, anche a causa dei ritardi nella privatizzazione delle società regionali di distribuzione elettrica ("oblenergos") e del monopolio statale delle telecomunicazioni.

L'accordo EFF (Extended Found Facility: dispositivo finanziario esteso) dell'Ucraina con l'FMI, che era stato violato all'inizio del 2002, è scaduto a settembre dello stesso anno. Le autorità stanno negoziando un accordo precauzionale stand-by. Nel luglio 2002 il Consiglio dell'UE ha approvato un nuovo dispositivo di assistenza macrofinanziaria all'Ucraina sotto forma di prestito per un importo massimo di 110 milioni di euro. Le discussioni sulle condizioni politiche relative alla prima quota del dispositivo di assistenza sono state rinviate a motivo dell'assenza di un accordo operativo con l'FMI.

5. ALTRI PAESI TERZI

Eccettuata l'Algeria, il livello d'incertezza resta elevato nonostante recenti sviluppi positivi.

5.1. Algeria

In Algeria permane un ambiente macroeconomico relativamente stabile, e non si rilevano mutamenti strutturali significativi. Si stima che nel 2002 il PIL sia aumentato di circa il 3,3% (rispetto al 2,1% del 2001), anche a seguito degli stimoli provenienti dalla politica fiscale e monetaria. Per il 2002 si prevede un deficit fiscale consolidato del 3% del PIL (obiettivo ufficiale: +0,4% del PIL), che unitamente ad un'espansione del credito dovrebbe aver spinto il tasso d'inflazione a circa 6% a fine 2002. Nonostante la disponibilità di ingenti risorse, continuano a pesare sull'Algeria vari problemi strutturali, come la dipendenza dalle esportazioni di idrocarburi (più del 95% delle esportazioni, 30% del PIL) e l'onere del settore agricolo. Il problema della sicurezza interna inoltre incide molto negativamente sugli investimenti.

L'ultimo periodo di prezzi petroliferi elevati sta ancora esercitando un effetto positivo sui conti esteri algerini. Si stima che anche nel 2002 le partite correnti abbiano registrato un attivo (8,1% del PIL), anche se inferiore a quello del 2000-2001, in quanto le entrate derivanti dalle esportazioni di gas e petrolio hanno iniziato a diminuire. L'insperata fortuna petrolifera degli ultimi due anni ha ridotto il livello del debito estero dell'Algeria a circa 21 miliardi di USD (38% del PIL) a fine dicembre 2002, mentre il rapporto di servizio del debito resta a livello contenuto, pari a circa il 27% del totale delle entrate correnti. A dicembre 2002 le riserve

valutarie hanno superato i 21 miliardi di USD, pari a quasi due anni d'importazioni, confermando la solida posizione del paese verso l'estero.

5.2. Argentina

Negli ultimi sei mesi sono aumentati i segnali di stabilizzazione e di un inizio di ripresa dell'economia argentina. Si stima attualmente che nel 2002 il PIL in termini reali sia diminuito di circa l'11%, cioè meno del 15-20% che molti avevano inizialmente previsto. Il tasso di cambio è in ripresa, l'inflazione e i tassi d'interesse sono diminuiti, mentre i fondi affluiscono nuovamente al sistema bancario.

A metà febbraio il tasso di cambio era migliorato di circa il 22% rispetto al minimo d'inversione del 3,9 Peso per 1 USD registrato a fine giugno 2002. Dopo l'impennata del 10,5% ad aprile 2002, l'inflazione (IPC mensile) è scesa a meno dello 0,5% negli ultimi mesi del 2002. Nel terzo e quarto trimestre del 2002 si è avuto un consistente aumento dei depositi del settore privato, che hanno persuaso le autorità ad allentare le restrizioni in materia di prelievi dai depositi bancari introdotte all'inizio del 2002.

Per effetto della debolezza della domanda interna e dell'assenza di finanziamenti esteri, si stima che il saldo delle partite correnti (di tesoreria, esclusi quindi i pagamenti d'interessi sui debiti insoluti) sia passato da un deficit dell'1,7% del PIL nel 2001 ad un avanzo del 7-8% del PIL. A fine 2002 le riserve valutarie della banca centrale hanno raggiunto i 10,5 miliardi di USD, rispetto al minimo di 8,9 milioni di USD a fine luglio 2002. La posizione più solida della bilancia dei pagamenti ha pertanto consentito alle autorità di allentare notevolmente le restrizioni valutarie a partire dal 2 gennaio 2003.

Nel gennaio 2003 l'FMI deve approvare un accordo transitorio con l'Argentina per rifinanziarne i suoi obblighi debitori verso l'FMI fino all'agosto 2003. Si tratta di un accordo stand-by di 2,2 miliardi di DSP (diritti speciali di prelievo), nonché dell'estensione di alcuni riacquisiti per un totale di 2,8 miliardi di DSP. Si spera che l'accordo con l'FMI contribuisca a rafforzare la stabilizzazione e la ripresa. In questo caso il PIL dovrebbe realizzare un lieve recupero nel 2002, seguito da un deciso aumento del 5% nel 2004. Sussistono tuttavia gravi rischi di fallimento di questa prospettiva. Il programma sostenuto dal nuovo accordo stand-by non è sufficiente a garantire la solvibilità fiscale verso l'estero a medio termine, mentre permangono incertezze significative concernenti la capacità del governo - costituitosi dopo le elezioni dell'aprile 2003 - di adottare un programma più complessivo.

5.3. Brasile

La valuta e il corso dei titoli del Brasile hanno registrato una netta diminuzione in agosto-settembre 2002, per effetto del timore di un'estensione della crisi argentina e delle preoccupazioni relative ai programmi politici del candidato di sinistra, che i sondaggi davano come favorito alle elezioni presidenziali di ottobre. Le caute politiche economiche enunciate dal nuovo governo (in particolare gli impegni in materia di rigore fiscale, di controllo dell'inflazione e di accordi con l'FMI) hanno tuttavia favorito un miglioramento degli umori del mercato, con conseguente netta ripresa dei prezzi reali e dei titoli. Anche il deciso miglioramento della bilancia delle partite correnti (che è passata da un deficit del 4,6% del PIL nel 2001 ad uno pressoché dimezzato lo scorso anno) contribuisce a tranquillizzare gli investitori. Per assicurare ulteriormente i mercati il governo brasiliano ha recentemente annunciato - senza che l'FMI lo richiedesse - un aumento dell'obiettivo di avanzo fiscale primario per il 2003 (dal 3,75% del PIL che l'FMI aveva concordato col governo precedente al 4,25% del PIL).

Anche se la crisi finanziaria non è più imminente, la situazione è comunque delicata e il rischio di inadempienze debitorie significativo. I mercati finanziari restano prudenti e attendono di verificare se ai discorsi moderati del governo corrisponda la capacità di attuare le politiche enunciate. In caso affermativo, si prevede un aumento della crescita di quest'anno (pari a circa il 2,5%) ed un'ulteriore accelerazione nel 2004, per effetto di un tasso di cambio competitivo che continua a favorire un deciso incremento delle esportazioni. Per il 2003 si prevede un aumento contenuto dell'inflazione (che dovrebbe raggiungere il 10-11%) dovuto agli effetti ritardati del deprezzamento dello scorso anno, mentre per il 2004 si prevede il ritorno ad un tasso d'inflazione ad una cifra sola.

Nel settembre 2002 l'FMI ha approvato un accordo stand-by di 15 mesi con il Brasile per un importo di 30 miliardi di DSP, il maggior prestito in assoluto concesso dall'FMI. Tale accordo, che costituisce la risposta alle turbolenze che hanno caratterizzato i mercati brasiliani durante l'estate, fa seguito ad un precedente accordo stand-by di 15,7 miliardi di USD approvato nel settembre 2001. La prima quota del nuovo accordo stand-by (3 miliardi di USD) è stata corrisposta al momento dell'approvazione ed un importo identico è stato corrisposto nel dicembre 2002, contestualmente all'esito favorevole della prima verifica del programma.

5.4. Giordania

La Giordania ha perseguito con un notevole impegno la stabilizzazione e l'aggiustamento, usufruendo del sostegno della comunità internazionale, che ultimamente ha assunto la forma di un accordo biennale stand-by dell'FMI che ha avuto inizio nel luglio 2000. Questi passi avanti hanno comportato una crescita elevata (4,2% nel 2001, 5% nel 2002), nonostante l'aumento delle tensioni nell'area, il rallentamento globale e gli eventi dell'11 settembre 2001. Si è tenuta sotto controllo l'inflazione (media IPC tra il 3 e il 4% nel 2001 e 2002), ma permangono consistenti deficit fiscali, pari all'8,1% del PIL nel 2001 (3,7% tenuto conto delle sovvenzioni) e al 10,1% del PIL nel 2002 (4,1% tenuto conto delle sovvenzioni).

I conti esteri della Giordania sono stati caratterizzati da elevati deficit commerciali (30% del PIL), da consistenti attivi della bilancia dei servizi (rimesse del 20% del PIL (netto)) e da flussi di sovvenzioni. Grazie all'andamento dei conti capitali e dei conti finanziari, le riserve valutarie lorde hanno raggiunto un importo pari a circa 7 mesi di importazioni (o 2,8 miliardi di USD) a fine 2002. Il debito estero si è ridotto dal 95% del PIL nel 1998 a circa l'80%; le autorità mirano a ridurre il debito a circa il 60% del PIL entro il 2007 utilizzando i proventi delle privatizzazioni ed aumentando il gettito fiscale per ridurre i deficit. Anche se negli ultimi anni la vulnerabilità esterna della Giordania è diminuita, il livello del suo debito viene tuttora considerato elevato. La riduzione del debito è stata ottenuta soprattutto tramite proventi delle privatizzazioni, conversioni del debito e operazioni di riacquisto. Il rapporto di servizio del debito (pari a circa il 20% nel 2001) dovrebbe ancora migliorare, grazie all'accordo del 2002 con il Club di Parigi delle nazioni creditrici.

Nonostante il miglioramento dei risultati, evidenziato dal rafforzamento degli indicatori economici, che aumenta la resistenza della Giordania agli shock esterni, permangono notevoli rischi in materia di bilancia dei pagamenti e di capacità di servizio del debito estero. Un eventuale intervento militare in Iraq, o l'aumento delle tensioni nell'area, avrebbe gravi conseguenze sull'economia della Giordania, soprattutto sui suoi conti fiscali ed esteri. Tali conseguenze comprendono una caduta delle esportazioni, una diminuzione dei proventi del turismo, costi petroliferi più elevati e riduzione delle rimesse.

Elenco delle abbreviazioni

BEI	Banca europea degli investimenti
CE	Comunità europea
DM	Deutsche Mark
EFF	Extended Fund Facility (Dispositivo finanziario esteso)
EUR	Euro
FDI	Foreign Direct Investment (Investimenti esteri diretti)
FMI	Fondo monetario internazionale
PIL	Prodotto interno lordo
SBA	Accordo stand-by
UEA	Unione europea
USD	Dollaro statunitense