



Servizio Studi



Monitoring the Euro Area Business Cycle
Conferenza Internazionale

Indirizzo di saluto del Governatore della Banca d'Italia Antonio Fazio

Roma, Palazzo Koch, 7 settembre 2001

Signore e Signori,

sono lieto di aprire i lavori di questa Conferenza dedicata al tema degli strumenti di analisi del ciclo economico nell'area dell'euro.

L'interesse del tema, nel nuovo contesto della moneta unica in Europa, è testimoniato dall'eccellenza dei partecipanti, fra i quali si annoverano molti dei più autorevoli studiosi mondiali della materia; dalla qualità dei lavori presentati; dalla densità del programma.

Una buona politica monetaria richiede strumenti informativi efficienti e completi sull'economia di riferimento. Occorre saper valutare la tendenza di lungo periodo dell'economia e lo scostamento da essa della produzione corrente. Quello scostamento genera pressioni che possono incidere negativamente sulla stabilità dei prezzi nel breve e nel medio periodo, con riflessi negativi sul processo di crescita. Un'errata percezione della posizione ciclica può indurre decisioni di politica monetaria che si rivelano *ex post* sbagliate.

La Conferenza che si svolgerà oggi e domani intende dare un contributo a questo sforzo di conoscenza, concentrandosi sui metodi quantitativi dell'analisi.

Verranno innanzitutto presentati, anche come contributo alle riflessioni nell'Eurosistema, alcuni indicatori, recentemente elaborati, volti a valutare la posizione ciclica dell'area. Si discuterà quindi il ruolo, nelle decisioni di politica monetaria, delle informazioni sull'andamento delle economie e dei diversi modi di elaborarle e diffonderle. Seguiranno approfondimenti sui metodi econometrici rilevanti nella costruzione degli indicatori ciclici e nell'attività di previsione a breve termine. Una specifica sessione sarà dedicata alla misurazione e alla previsione dell'inflazione nell'area.

I lavori si chiuderanno domani con una *panel discussion* coordinata da Otmar Issing, membro del Comitato Esecutivo della Banca Centrale Europea, in

cui si confronteranno i punti di vista di insigni esponenti dell'Accademia e delle istituzioni.

L'area dell'euro aggrega economie nazionali di varia dimensione e struttura. È lecito chiedersi in che misura sia osservabile un ciclo economico comune.

Il termine "ciclo" indica, in economia come in altre discipline, il succedersi di fluttuazioni intorno a un andamento tendenziale. I cicli economici si caratterizzano, sia nella frequenza sia nell'ampiezza, per la loro spiccata irregolarità, che rende difficile l'analisi. Le oscillazioni interessano numerose grandezze macroeconomiche, che tendono a muoversi insieme o in rapida successione; quest'ultima caratteristica può essere utilizzata a fini di misurazione e di previsione.

La ricerca sul ciclo economico ha segnato nel tempo importanti progressi. Gli studiosi ritengono, io credo correttamente, di avere contribuito con le loro analisi alla maggiore stabilità relativa delle economie osservata negli ultimi decenni.

Negli anni venti e trenta il metodo messo a punto, nel National Bureau of Economic Research, da Wesley Mitchell e Arthur Burns si basava sull'indagine approfondita e meticolosa di un gran numero di serie storiche macroeconomiche nelle varie fasi del ciclo.

Quegli studi erano essenzialmente empirici, mancavano di un'adeguata teoria interpretativa. Tuttavia, essi portarono a individuare alcuni fatti stilizzati nell'evoluzione dell'economia statunitense che, con tecniche più moderne e dati di migliore qualità, trovano ancor oggi conferma.

La riflessione teorica dopo di allora maturata ha coniugato nuovi metodi di analisi delle serie storiche con l'interpretazione della struttura dell'economia. Alcuni fra i presenti hanno dato importanti contributi a questa linea di pensiero.

Le fluttuazioni cicliche di un'economia corrispondono al propagarsi di impulsi esogeni attraverso interazioni tra le componenti endogene del sistema.

Tra i primi hanno particolare rilievo, oltre a shock d'offerta come le crisi petrolifere, l'innovazione tecnologica, variazioni nelle preferenze dei consumatori, mutamenti nelle stesse politiche economiche.

Le interazioni dinamiche tra le principali variabili dell'economia determinano la persistenza nel tempo degli effetti dell'impulso iniziale e creano contro-forze che ne causano il graduale riassorbimento.

Le fluttuazioni del prodotto tendono ad accompagnarsi, con modalità regolari, a un ciclo degli investimenti, dei profitti, dei salari, del credito, di altre grandezze. Se un ciclo comune esiste nell'area dell'euro, esso dovrà riflettersi in movimenti correlati di queste variabili nei diversi paesi.

Considerazioni di questo tipo sono anche utili a dirimere una questione metodologica emersa in diversi ambiti e occasioni dopo l'avvio della politica monetaria unica: se per comprendere meglio la dinamica dell'area sia preferibile un approccio aggregato, che guardi solo a informazioni riferite all'area, o un approccio disaggregato, che non ignori le differenze tra economie nazionali, ma ne sappia trarre elementi per un giudizio di sintesi.

La rilevanza dei co-movimenti in un ciclo economico fa ritenere che un approccio disaggregato sia, in questo contesto, non solo preferibile, ma addirittura indispensabile. Ma non voglio, su questo, anticipare conclusioni che dovranno scaturire dalle riflessioni di questi due giorni.

Negli ultimi decenni le oscillazioni cicliche hanno teso a ridursi in ampiezza: nelle fasi riflessive il prodotto ha spesso decelerato, piuttosto che subire una vera e propria caduta. Su questo fenomeno hanno influito la più elevata crescita media nel periodo e l'aumentato peso dei settori pubblici nelle economie.

Anche la durata delle fasi cicliche sembra essersi modificata. In particolare negli Stati Uniti, dalla metà del secolo scorso le fasi di espansione sono durate più a lungo di quelle riflessive.

Le fluttuazioni cicliche impongono costi sociali, per la concentrazione dei loro effetti negativi sulle fasce più deboli della popolazione. L'attenuarsi e il

diradarsi delle oscillazioni cicliche va salutato come un progresso importante, da consolidare.

* * *

Le previsioni sulla crescita mondiale per l'anno in corso sono state più volte riviste al ribasso; si collocano ora poco sopra il 2,5 per cento, dal 4,7 realizzato nel 2000: si tratterebbe della decelerazione più forte dal 1974.

Negli Stati Uniti la crescita quest'anno potrebbe non eccedere l'1,5 per cento, nell'ipotesi che la spesa delle famiglie continui ad alimentare la domanda, anche grazie al sostegno al reddito disponibile dei recenti sgravi fiscali. Incidono negativamente sulla domanda interna il peggioramento, dall'estate, delle condizioni del mercato del lavoro e la caduta dei corsi azionari. Indicazioni più recenti sul clima di fiducia fra le imprese manifatturiere prospettano la possibilità di una ripresa.

In Giappone, la deflazione dei prezzi al consumo si è nuovamente accentuata dall'estate; nell'anno il prodotto dovrebbe contrarsi, pur se di poco.

Nel secondo trimestre, in Germania e in Italia il tasso di crescita del prodotto si è sostanzialmente annullato; in Francia potrebbe essersi dimezzato rispetto al primo trimestre.

Nell'area dell'euro il rallentamento ha interessato soprattutto l'attività manifatturiera; nel secondo trimestre, l'indice della produzione industriale nell'area, escludendo le costruzioni, si è contratto di oltre l'1,5 per cento rispetto al primo trimestre, quando era rimasto sostanzialmente invariato; in Italia la flessione è stata lievemente più contenuta.

Ma emergono segnali di miglioramento delle prospettive. Secondo indicazioni recenti, la fase più negativa del ciclo nelle principali economie dell'area sembra in via di superamento.

In Germania l'attività nel settore delle costruzioni sembra risollevarsi dal punto di minimo raggiunto nel secondo trimestre; anche nel settore del commercio inizierebbero a manifestarsi gli effetti positivi della maggiore spesa delle famiglie, favorita dalle agevolazioni fiscali introdotte all'inizio dell'anno e dal recedere delle pressioni inflazionistiche. Le aspettative a breve termine delle imprese manifatturiere sono in lieve miglioramento, avvalorando la possibilità di un recupero dell'attività nei prossimi mesi.

In Francia la crescita, modesta, dell'attività viene sostenuta dal settore dei servizi. Vi contribuisce la favorevole dinamica della spesa delle famiglie; pur in lieve rallentamento, essa continua a beneficiare anche in quel paese di misure di sgravio fiscale, attuate e previste, e della decelerazione dei prezzi al consumo.

Nell'intera area, è prevedibile un ulteriore ribasso dell'inflazione. È necessario che le tensioni sui prezzi emerse nell'ultimo anno non si ripercuotano sui costi interni. La moderazione salariale ha finora contribuito in misura significativa ad attenuare le conseguenze degli impulsi di origine esterna sui costi e sui prezzi. Resta fondamentale il ruolo delle riforme di struttura per riattivare su basi solide il processo di crescita.

In Italia il valore minimo della produzione industriale è stato toccato in aprile; secondo stime preliminari, nel bimestre luglio-agosto si sarebbe rafforzata la ripresa avviata in maggio. Gli ordinativi attesi dalle imprese manifatturiere tendono ad aumentare. L'indicatore ciclico dell'economia italiana elaborato dalla Banca d'Italia e dall'ISAE, che anticipa le tendenze a cinque-sei mesi, è tornato in giugno, dopo circa un anno, a segnalare un possibile ravvivarsi dell'attività. L'aumento delle esportazioni continua a sopravanzare quello delle importazioni.

Se si ipotizzasse nella seconda parte dell'anno un'invarianza del prodotto sui livelli raggiunti nel secondo trimestre, l'incremento medio annuo risulterebbe nel 2001 pari all'1,7 per cento. Secondo le indicazioni congiunturali più recenti, l'attività economica tende ad accelerare nel secondo semestre. Il tasso di crescita del prodotto nell'anno potrebbe risultare nettamente più favorevole. La ripresa dovrà esplicare pienamente i suoi effetti nel prossimo anno.

Nella fiducia che procedano i necessari interventi di politica economica strutturale, è necessario che le imprese sappiano cogliere con prontezza le opportunità offerte dall'aumento della domanda, attraverso piani di investimento adeguati per la quantità e per la qualità.

Un clima di collaborazione tra le forze sociali favorirà l'avvio di una nuova fase di sviluppo dell'economia e dell'occupazione.

Dal consolidarsi delle aspettative di crescita trarrà sollievo la difficile situazione dei mercati azionari.

Con l'importante Conferenza, che oggi inizia, la Banca d'Italia compie un altro passo nella direzione di offrire, su un terreno eminentemente scientifico, un contributo di conoscenza per lo sviluppo armonico della nostra economia e di quella dell'Unione.