



Il ciclo della fiducia di imprese e consumatori in Italia e nell'area euro

Le informazioni fornite dagli indicatori di fiducia di imprese e consumatori sono spesso considerate un utile strumento per cogliere con tempismo o addirittura con anticipo i punti di svolta del ciclo economico; il loro studio assume dunque particolare rilevanza in un periodo come quello attuale, caratterizzato da una forte incertezza circa le prospettive a breve termine dell'economia italiana e internazionale. L'obiettivo di questa nota è quello di fornire un approfondimento sull'andamento di tali indici, valutando in particolare il grado di omogeneità e di convergenza dei cicli della fiducia all'interno dell'area euro, e soffermandosi quindi con maggior dettaglio sull'ultima fase.

In generale, nell'ultimo decennio la fiducia ha mostrato a livello europeo una crescente omogeneità nei settori più soggetti ad una intensa integrazione (manifatturiero e servizi alla produzione); i comparti meno aperti alla concorrenza internazionale (costruzioni, commercio al dettaglio) e la fiducia dei consumatori hanno continuato invece spesso a presentare cicli specifici a livello nazionale.

Venendo più in particolare all'analisi dell'ultima fase ciclica, sia il settore manifatturiero, sia i servizi alla produzione mostrano una lunga stagnazione della fiducia, caratterizzata dalla presenza di numerose oscillazioni di breve periodo, particolarmente marcate nei servizi, probabilmente interpretabili come sintomo dell'incertezza prevalente tra gli operatori. Il settore delle costruzioni, quello del commercio ed i consumatori registrano invece da lungo tempo a livello europeo un vero e proprio calo della fiducia, diminuita oramai considerevolmente rispetto agli ultimi massimi; nelle costruzioni e nel commercio fa però eccezione l'Italia, dove si assiste ad una seppur debole risalita del sentiment degli operatori.

Le prospettive a breve termine, infine, restano ancora incerte: qualche primo miglioramento emerge nell'economia tedesca, relativamente alla fiducia delle imprese che operano nella distribuzione commerciale e nei servizi alla produzione, e in quella italiana, guardando ai dati dell'inchiesta ISAE di giugno sulle imprese manifatturiere. I segnali risultano però ancora deboli e non consolidati nel tempo, e non è possibile al momento fornire conclusioni certe circa la presenza di effettivi punti di svolta positivi nel ciclo della fiducia delle imprese e dei consumatori europei.



Incertezza e clima di fiducia di famiglie e imprese

Le informazioni fornite dagli indicatori di fiducia di famiglie e imprese sono spesso considerate un utile strumento per cogliere con tempismo o addirittura con anticipo i punti di svolta del “ciclo di crescita” delle principali variabili quantitative di riferimento¹. Lo studio di tali indicatori assume dunque particolare rilevanza in un periodo come quello attuale, caratterizzato da una forte incertezza circa le prospettive a breve termine dell'economia italiana e internazionale.

L'obiettivo di questa nota è quello di fornire un approfondimento sull'andamento ciclico della fiducia all'interno dell'area euro, cercando di valutare il grado di convergenza esistente tra i vari paesi e soffermandosi con particolare riguardo sull'ultima fase. Gli indicatori nel seguito studiati sono quelli armonizzati a livello comunitario dalla Commissione Europea; per l'Italia, si considerano anche quelli elaborati dall'ISAE; l'analisi è estesa al settore manifatturiero, alle costruzioni, ai servizi, al commercio e alla fiducia dei consumatori.

Per individuare una cronologia ciclica di riferimento si è adottata la metodologia originariamente proposta in letteratura da Bry e Boschan². Si sono quindi calcolati due indici di intensità delle fasi di miglioramento e peggioramento della fiducia³: il primo (indice di *steepness*) è definito come la differenza tra i valori assunti dalla fiducia in due punti di svolta contigui, divisa per il numero di periodi intercorsi tra i due punti di svolta; tale indice è interpretabile come una misura della pendenza, e quindi della rapidità di salita o di discesa, della serie della fiducia. Il secondo indice, interpretabile come una misura del guadagno (perdita) medio registrato in una fase di miglioramento (peggioramento), è invece definito come la somma delle differenze tra il valore assunto dalla fiducia nei mesi di miglioramento (peggioramento) e il valore dello stesso nel suo punto di minimo (massi-

mo), normalizzata per la durata della fase di miglioramento (peggioramento).

Convergenza e divergenza dei cicli della fiducia di famiglie e imprese nell'area euro

Nel settore manifatturiero, l'analisi indica che la fiducia ha un andamento piuttosto simile tra i vari paesi considerati. Complessivamente, nell'area euro tra il 1985 e il 2003 si individuano 4 cicli completi (da minimo a minimo), con una durata media pari a 44,25 mesi.

IL CICLO DELLA FIDUCIA DELLE IMPRESE MANIFATTURIERE IN ITALIA E NEI PAESI DELL'EURO

	Area euro	Germania	Francia	Italia-UE	Italia-ISAE
Numero cicli	4	4	3	3	3
Durata cicli (mesi)	44,25	44,25	33,33	35,33	35,33
miglioramento	21,50	25,75	18,67	20,00	19,67
peggioramento	22,75	18,50	14,67	15,33	15,67
Punti di svolta					
min	1987-2	1987-2	/	/	/
max	1989-7	1990-9	1989-6	1989-2	1988-10
min	1993-7	1993-4	1993-7	1993-1	1992-11
max	1995-1	1994-12	1995-1	1995-2	1994-11
min	1996-6	1996-6	1996-5	1996-6	1996-6
max	1998-3	1998-3	1998-6	1998-2	1998-2
min	1999-3	1999-2	1999-5	1999-2	1999-2
max	2000-9	2000-9	2000-6	2000-5	2000-5
min	2001-11	2001-11	2001-11	2001-11	2001-9
Ritardo/anticipo rispetto alla media area euro (in mesi e frazioni di mesi)					
Punti di svolta		1,00	0,38	-2,00	-2,50
negativi		3,25	0,50	-2,25	-5,00
positivi		-0,80	0,25	-1,75	0,00

Fonte: elaborazioni ISAE su dati UE e ISAE.

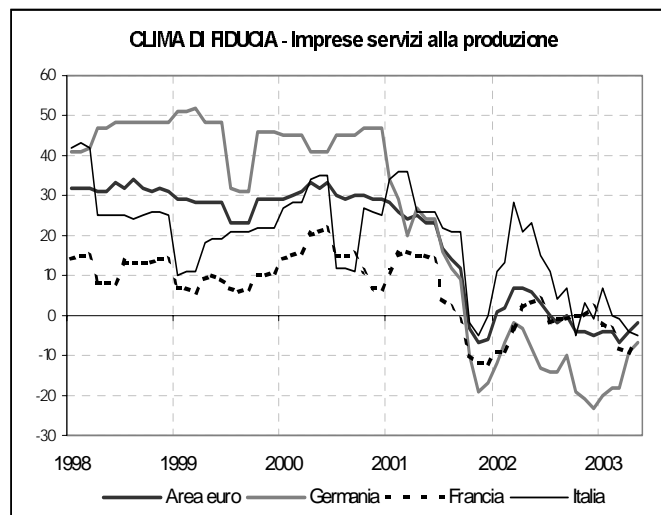
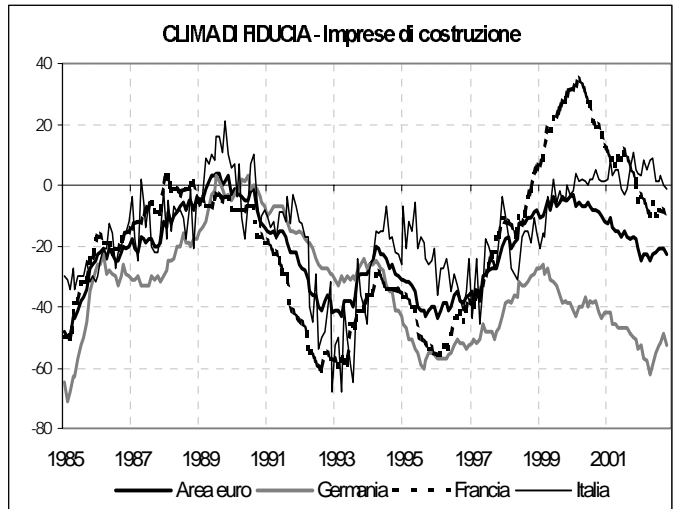
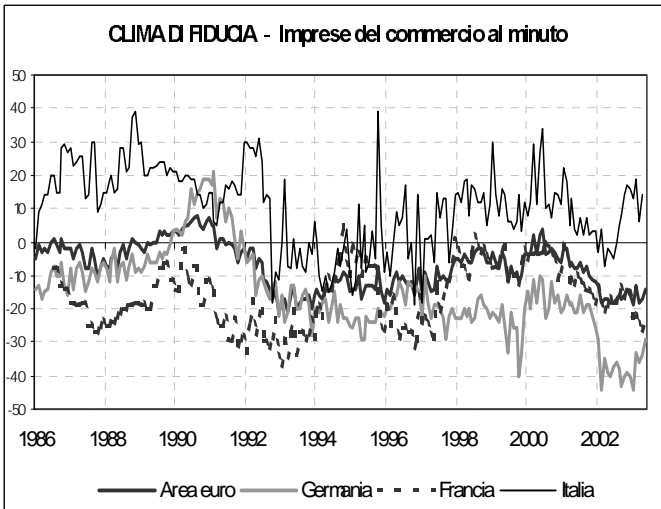
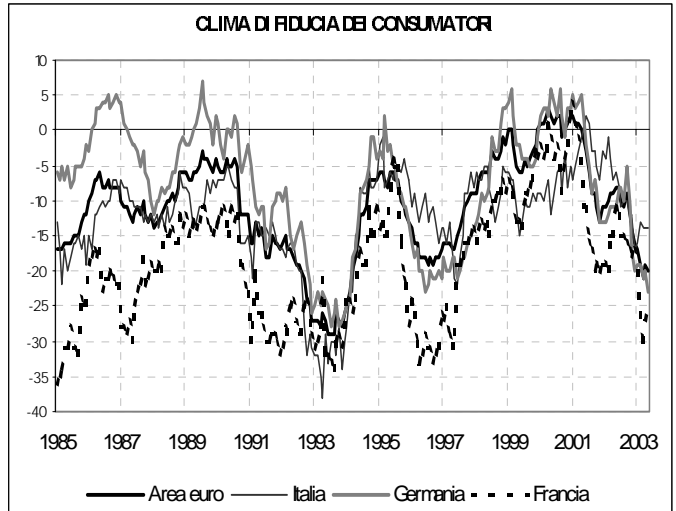
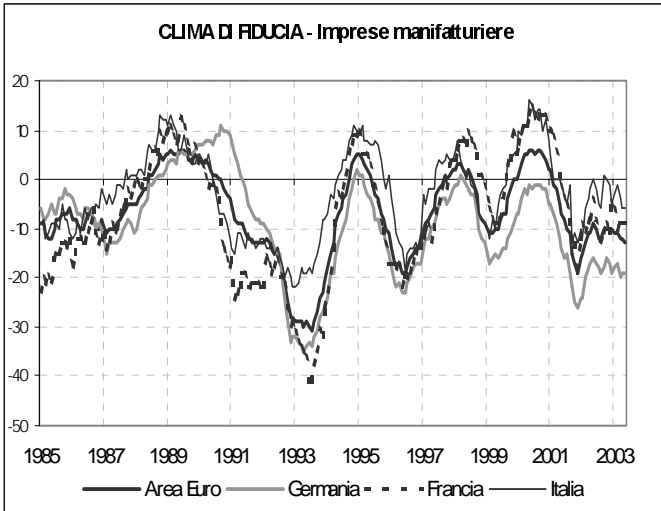
Anche per la Germania i cicli individuati sono 4, mentre per gli indicatori relativi alla Francia e all'Italia la metodologia adottata non consente di cogliere un punto di minimo all'inizio del periodo di riferimento e quindi i cicli identificati sono nel complesso solo 3⁴. I punti di svolta sono piuttosto allineati tra paesi ed in media il ritardo/anticipo massimo rispetto al ciclo europeo di riferimento è pari a 4,5 mesi.

1 Si veda ad esempio Baffigi-Balzanetti (2003), "Turning Point Indicators out of Business Surveys: Real Time Detection for the Euro Area and Its Major Member Countries", Banca d'Italia, presentato al "Workshop on business cycle analysis", 9 Aprile 2003, Banca d'Italia, Roma.

2 Si veda Bry-Boschan (1971), "Cyclical Analysis of Time Series: Selected Procedures and Computer Programs", NBER, Technical Paper, N. 20; per il calcolo, si è utilizzato il codice sviluppato in G. Schlitzer, (1993), "Nuovi Strumenti per la Valutazione e la Previsione del Ciclo Economico in Italia", Banca d'Italia, Temi di Discussione, n. 200.

3 Si veda anche Caselli (1992), "Fatti stilizzati dell'ultimo ciclo nei principali paesi industrializzati: un confronto con i cicli degli anni '70", Studi e Informazioni, Banca Toscana, Anno XV n. 4.

4 Si sono considerati per l'Italia sia l'indice ISAE, sia quello UE (cfr. a tale proposito il glossario).



Fonte: elaborazioni ISAE su dati UE.



La fiducia delle imprese manifatturiere italiane anticipa leggermente gli andamenti riscontrati nell'area euro, in modo più marcato in coincidenza con i punti di svolta negativi. La fiducia delle imprese francesi e tedesche, invece, ha un andamento in genere ritardato rispetto alla media europea. Emergono comunque segnali di un aumento della convergenza, con un maggiore allineamento dei punti di svolta negli ultimi cicli.

Nelle **costruzioni**⁵, tra il 1985 e il 2003 si individuano un solo ciclo completo in tutti i paesi considerati; la durata varia da un massimo di 46 mesi per l'Italia ad un minimo di 30 mesi per la Germania. L'analisi dei punti

IL CICLO DELLA FIDUCIA DELLE IMPRESE DI COSTRUZIONE IN ITALIA E NEI PAESI DELL'EURO

	Area euro	Germania	Francia	Italia
Numero cicli	1	1	1	1
Durata cicli (in mesi)	34	30	42	46
miglioramento	12	9	20	26
peggioramento	22	21	22	20
Punti di svolta				
max	1990-3	1991-1	1988-9	1990-5
min	1993-10	1993-9	1993-3	1993-10
max	1994-10	1994-6	1994-11	1995-12
min	1996-8	1996-3	1996-9	1997-8
max	2000-8	1999-9	2000-10	/
	Ritardo/anticipo rispetto alla media area euro (in mesi e frazioni di mesi)			
Punti di svolta		-2,2	-4,20	7,0
negativi		-1,7	-5,00	8,0
positivi		-3,0	-3,00	6,0

Fonte: elaborazioni ISAE su dati UE.

di svolta mostra una certa disomogeneità tra i vari paesi, né sembrano emergere in questo caso segnali di aumento della convergenza negli ultimi cicli: il ritardo medio raggiunge infatti un massimo di ben 8 mesi nel caso dei punti di svolta superiori in Italia e, quanto all'ultimo punto di massimo, esso è distanziato di oltre un anno tra Germania e Francia e non è stato ancora raggiunto nel caso italiano (a conferma del forte ritardo con cui la fiducia delle imprese di costruzione italiane segue in genere i punti di svolta registrati a livello europeo). La fiducia delle imprese di costruzione tedesche e francesi, invece, ha caratteristiche anticipatrici rispetto al ciclo

⁵ Si considerano solo le serie di fonte UE, in quanto l'ISAE non elabora un indicatore di fiducia del settore.

europeo, sia nei punti di svolta negativi, sia in quelli positivi del ciclo.

Nei **servizi alla produzione**, le serie sono disponibili a partire dal 1995 per la media dell'area euro, la Francia e la Germania, e soltanto dal 1998 per l'Italia⁶. Similmente a quanto visto per il settore manifatturiero, l'andamento della fiducia risulta in genere piuttosto omogeneo tra i paesi considerati; complessivamente, per la media dell'area euro e per la Francia si identificano due cicli completi, di durata media di 31,5 mesi. Per

IL CICLO DELLA FIDUCIA DELLE IMPRESE DEI SERVIZI IN ITALIA E NEI PAESI DELL'EURO

	Area euro	Germania	Francia	Italia
Numero cicli	2	1	2	1
Durata cicli (in mesi)	31,5	26	31,5	33
miglioramento	16,5	15	18,5	24
peggioramento	15	11	13	9
Punti di svolta				
min	1996-8	/	1996-9	/
max	1998-8	1999-3	1998-12	/
min	1999-9	1999-9	1999-8	1999-2
max	2000-6	2000-12	2000-6	2001-2
min (1)	2001-11	2001-11	2001-12	2001-11
	Ritardo/anticipo rispetto alla media area euro (in mesi e frazioni di mesi)			
Punti di svolta		3,25	1,00	0,33
negativi		6,50	2,00	8,00
positivi		0,00	0,33	-3,50

Fonte: elaborazioni ISAE su dati UE.

(1) Punti Individuati tramite analisi grafica.

l'Italia e per la Germania, invece, si giunge alla determinazione di un solo ciclo, di durata rispettiva di 33 e 26 mesi.

In media, il ciclo della fiducia delle imprese italiane di servizi risulta sostanzialmente allineato a quello europeo; la fiducia delle imprese francesi e tedesche reagisce invece in genere con qualche ritardo alle svolte registrate nella media dell'area euro. La crescente apertura internazionale dei mercati ha comunque favorito nelle ultime fasi una maggiore sincronia dei punti di svolta, che in occasione dell'ultimo minimo sembrano risultare sostanzialmente allineati tra i vari paesi.

⁶ In questo caso per l'identificazione della cronologia di riferimento si è deciso quindi di integrare l'analisi basata sulla procedura di Bry-Boschan con l'ispezione grafica delle serie.

Nel **commercio al dettaglio**, per la media dell'area euro, per la Germania e per la Francia è possibile identificare tre cicli completi della fiducia; per l'Italia, si individuano invece, rispettivamente, 1 o 2 cicli specifici

IL CICLO DELLA FIDUCIA DELLE IMPRESE DEL COMMERCIO AL MINUTO IN ITALIA E NEI PAESI DELL'EURO

	Area euro	Germania	Francia	Italia-UE	Italia-ISAE
Numero cicli	3	3	3	4	5
Durata cicli (mesi)	48	51,33	48	43,25	33,6
miglioramento	28,67	25,67	22	12,75	19,4
peggioramento	19,33	25,67	26	30,5	14,2

Punti di svolta

max				1986-11	1987-3
min	1987-10	1986-12	1987-10	1987-10	1987-10
max	1990-8	1991-2	1989-10	1988-11	1988-9
min	/	/	/	1991-3	1991-1
max	/	/	/	1992-5	1992-5
min	1993-3	1995-5	1993-1	1994-5	1993-2
max	1994-10	1996-8	1994-10	1995-10	1995-9
min	1995-12	1997-9	1996-10	/	1996-4
max	1998-9	1998-9	1998-7	/	1997-12
min	1999-10	1999-10	1999-10	1999-11	1998-10
max	2000-6	2000-5	2000-7	2000-6	2000-5
min	/	/	/	2002-3	2001-10

Ritardo/anticipo rispetto alla media area euro (in mesi e frazioni di mesi)

Punti di svolta	8,00	-0,37	-1,00	-4,00
negativi	6,75	-2,75	-7,00	-5,75
positivi	9,25	2,00	5,00	-2,25

Fonte: elaborazioni ISAE su dati UE e ISAE.

nazionali, a seconda che si guardi all'indicatore UE o a quello ISAE⁷. In questo caso, come già visto per le costruzioni, l'analisi dei punti di svolta indica che la fiducia degli operatori commerciali europei ha un andamento piuttosto differenziato tra i vari paesi. In particolare, il ciclo della fiducia delle imprese commerciali tedesche risulta in media pressoché allineato a quello europeo, mentre sia le imprese francesi, sia soprattutto quelle italiane anticipano in genere i punti di svolta registrati nell'area euro. Segnali di una qualche maggiore omogeneità ciclica emergono però alla fine del periodo considerato, con l'ultimo massimo individuato per tutti i paesi tra il maggio e il luglio del 2000; nel caso italiano è tuttavia possibile individuare un ulteriore punto di

svolta positivo tra la fine del 2001 e l'inizio del 2002.

Venendo infine alla **fiducia dei consumatori**, nel periodo 1985-2003 si individuano soltanto due cicli completi per l'area euro, di durata media pari a 52 mesi. In Francia e Germania è possibile trovare un ulteriore ciclo nazionale specifico, con cadenze in parte differenti tra paese e paese⁸. In Italia, se ne identificano 3 guardando all'indice nella definizione della Commissione, 5 in quella ISAE⁹. I cicli della fiducia dei consumatori tedeschi risultano in molti casi allineati con la media dell'area euro, mentre quelli francesi tendono ad anticipare i punti di svolta riscontrati a livello europeo, soprattutto in occasione dei massimi. La fiducia dei consumatori italiani (sia nella definizione della Commissione, sia in quella ISAE) ha invece un andamento

IL CICLO DELLA FIDUCIA DEI CONSUMATORI IN ITALIA E NEI PAESI DELL'EURO

	Area euro	Germania	Francia	Italia-UE	Italia-ISAE
Numero cicli	2	3	3	3	5
Durata cicli (mesi)	52	47	40,67	44	27,6
miglioramento	20	22,33	28	19	13
peggioramento	32	24,67	12,67	25	14,6

Punti di svolta

min	/	/	/	/	1987-11
max	/	/	/	/	1988-11
min	1988-1	1988-1	/	1988-5	1989-5
max	1989-7	1989-7	/	1990-5	1990-4
min	/	/	1991-12	/	1991-2
max	/	/	1992-10	/	1991-9
min	1993-8	1993-10	1993-8	1993-4	1993-4
max	1995-6	1995-3	1995-6	1995-2	1994-9
min	1996-9	1996-6	1996-9	1997-6	1996-11
max	/	1999-2	/	1998-5	1998-5
min	/	1999-10	/	1999-5	1999-5
max	2000-4	2000-8	2001-1	2001-6	2001-6

Ritardo/anticipo rispetto alla media area euro (in mesi e frazioni di mesi)

Punti di svolta	0,00	-0,75	2,83	2,67
negativi	0,33	-1,50	2,67	0,67
positivi	-0,33	0,00	3,00	4,67

Fonte: elaborazioni ISAE su dati UE e ISAE.

piuttosto asincrono rispetto alla media europea, mostrando in genere un ritardo medio piuttosto elevato, in

8 La Francia evidenzia un ciclo in più nel periodo dicembre 1991 - agosto 1993; la Germania mostra nel periodo giugno 1996 - ottobre 1999 un ciclo che non trova riscontro nella media europea.

9 Per le differenze tra i due indicatori, cfr. ancora il glossario.

7 Per le differenze tra i due indicatori, cfr. ancora il glossario.



occasione sia dei punti di svolta positivi, sia di quelli negativi del ciclo.

Il periodo recente: nel settore manifatturiero, crescita prolungata ma particolarmente debole della fiducia

Per il settore manifatturiero, in tutti i paesi l'ultimo punto di svolta identificato è il minimo raggiunto tra il settembre e il novembre 2001. Dall'esame dei grafici delle serie si osserva poi una moderata ripresa nei primi mesi del 2002, seguita da un periodo di sostanziale stagnazione, che è confermato anche dagli ultimi dati disponibili relativi a maggio per le serie di fonte UE; l'inchiesta ISAE di giugno ha mostrato invece qualche primo segno di ripresa per l'Italia.

INDICATORI DI INTENSITÀ DELLE FASI DI CRESCITA E DIMINUZIONE DELLA FIDUCIA

MANIFATTURIERO							
Steepness							
	Fasi di crescita				Fasi di diminuzione		
	1993-95	1996-98	1999-00	Ultima fase	1995-96	1998-99	2000-01
Area euro	2,00	1,05	0,94	0,33	1,41	1,17	1,79
Italia							
def. UE	1,32	1,35	1,87	0,39	1,88	1,67	1,61
def. ISAE	1,4	0,98	1,45	0,43	1,26	1,2	1,61
Francia	2,83	1,28	1,85	0,56	2,00	1,73	2,00
Germania	1,85	1,14	0,84	0,39	1,39	1,64	1,79
Guadagno/perdita media							
	Fasi di crescita				Fase di diminuzione		
	1993-95	1996-98	1999-00	Ultima fase	1995-96	1998-99	2000-01
Area euro	20,89	13,10	10,72	7,44	-13,12	-7,50	-11,86
Italia							
def. UE	17,16	16,25	15,07	9,00	-12,31	-11,83	-13,61
def. ISAE	16,38	12,27	12,83	9,72	-9,80	-9,72	-9,34
Francia	30,33	16,44	14,92	9,83	-18,06	-11,36	-12,76
Germania	16,55	13,48	9,05	7,33	-13,44	-8,55	-11,79

Fonte: elaborazioni ISAE su dati UE e ISAE.

Tecnicamente, gli indici sono comunque in "miglioramento" da 18 mesi nella media dell'area dell'euro, in Francia, in Germania e, in Italia, da 18 mesi nella definizione UE e da 21 in quella ISAE. Da questo punto di

vista, dunque, l'attuale ciclo di miglioramento è analogo, e in qualche caso più prolungato della media di quelli che lo hanno preceduto. Tuttavia, la risalita della fiducia rispetto al minimo della fine del 2001 è modesta: ad una fase di ripresa piuttosto rapida nei primi mesi del 2002, è seguita una sostanziale stagnazione degli indici, che nei primi cinque mesi del 2003 sono risultati in genere pressoché stazionari sui valori dello scorso dicembre.

Complessivamente, per l'Italia, la pendenza della curva (indicatore di *steepness*) è pari nell'ultimo ciclo a 0,39 (o 0,43 guardando all'indice ISAE), molto inferiore a quelle del passato. Risultati analoghi si hanno anche per l'indicatore di guadagno medio: nell'ultimo ciclo, l'indice di fiducia delle imprese manifatturiere italiane si trova infatti mediamente di meno di 10 punti al di sopra del livello minimo toccato alla fine del 2001, contro un guadagno medio di almeno 12 punti registrato nei tre periodi di crescita precedenti.

A conferma della sostanziale sincronia dell'andamento della fiducia delle imprese manifatturiere all'interno dell'area euro, la debolezza dell'attuale fase di ripresa della fiducia è comune a tutti i paesi considerati e alla media dell'area: da questo punto di vista, la situazione peggiore è quella della Germania, con un guadagno medio di soli 7,3 punti rispetto al minimo di novembre 2001.

Va infine considerato che l'attuale fase di debole ripresa della fiducia delle imprese manifatturiere europee segue ad una caduta del tutto paragonabile, invece, a quelle che l'hanno preceduta: per tutti i paesi considerati, i due indicatori di intensità delle fasi di diminuzione calcolati per il periodo 2000-2001 sono infatti sia come pendenza, sia come perdita media, paragonabili, e in qualche caso più elevati, a quelli dei precedenti cicli.

Nelle costruzioni, lunga ma moderata fase di miglioramento della fiducia in Italia

Nel settore delle costruzioni, per la media dell'area euro, per la Francia e per la Germania l'ultimo punto di svolta, negativo, del ciclo viene individuato in un arco di tempo compreso tra il settembre 1999 (per la Germania) e l'ottobre 2000 (per la Francia). L'attuale fase di peggioramento è dunque più prolungata della media, pari a

22 mesi nel complesso dell'area euro e in Francia, e a 21 mesi in Germania.

L'andamento della fiducia delle imprese italiane di costruzione risulta notevolmente asincrono rispetto alla media europea: è infatti possibile individuare come ultimo punto di svolta il minimo dell'agosto 1997, a cui segue una prolungata espansione, di durata sino ad ora pari a 69 mesi; nell'ultimo periodo, peraltro, è emerso qualche segnale di rallentamento, anche se non è ancora possibile identificare nessun ulteriore punto di svolta.

La crescita della fiducia delle imprese di costruzione italiane è sino ad ora comunque di intensità minore a

INDICATORI DI INTENSITÀ DELLE FASI DI CRESCITA E DIMINUIZIONE DELLA FIDUCIA

COSTRUZIONI						
Steepness						
Fasi di crescita			Fasi di diminuzione			
	1993-95	1996-00	Ultima fase	1988-93	1994-97	Ultima fase
Area euro	1,92	0,85	/	1,09	1,09	0,61
Italia	2,38	/	0,62	2,17	1,90	/
Germania	1,00	0,81	/	1,13	1,71	0,61
Francia	1,60	1,52	/	1,19	1,47	1,42

Guadagno/perdita media						
Guadagno medio			Perdita media			
	1993-95	1996-00	Ultima fase	1988-93	1994-97	Ultima fase
Area euro	11,42	22,52		-23,60	-13,05	-12,30
Italia-UE	41,19		36,80	-39,95	-22,65	
Germania	3,89	14,26		-18,47	-15,81	-18,23
Francia	21,15	34,36		-21,44	-8,60	-27,35

Fonte: elaborazioni ISAE su dati UE.

quella delle fasi precedenti sia guardando all'indicatore di guadagno medio, sia soprattutto a quello di pendenza (indicatore di *steepness*). Nella media dell'area dell'euro, in Germania e in Francia, l'intensità della fase di peggioramento della fiducia appare d'altra parte anch'essa inferiore rispetto al ciclo precedente in termini di pendenza della curva; la perdita media è superiore o analoga rispetto ai cicli precedenti in Francia e Germania, ed inferiore invece nella media dell'area euro.

Forte incertezza nei servizi

Analogamente a quanto visto per il settore manifatturiero, anche nei servizi è possibile identificare un ultimo punto di svolta positivo del ciclo alla fine del 2001. Complessivamente, guardando all'indicatore di pendenza, l'attuale fase risulta meno intensa rispetto alle precedenti sia in Italia, sia negli altri paesi. Il guadagno medio è tuttavia paragonabile, e nel caso della Francia addirittura superiore, a quello dei precedenti cicli.

INDICATORI DI INTENSITÀ DELLE FASI DI CRESCITA E DIMINUIZIONE DELLA FIDUCIA

SERVIZI ALLA PRODUZIONE					
Steepness					
	Fasi di crescita			Fasi di diminuzione	
	1996-1998	1999-2000	Ultima fase	1998-1999	2000-2001
Area euro	0,83	1,11	0,28	0,85	2,35
Italia	/	1,07	0,67	-3,50	6,00
Germania	1,15	1,60	0,35	1,00	1,89
Francia	/	1,04	0,00	/	4,56

Guadagno/perdita media					
	Guadagno medio			Perdita media	
	1996-1998	1999-2000	Ultima fase	1998-1999	2000-2001
Area euro	11,00	7,56	6,11	-5,92	-11,88
Italia-UE	/	13,80	5,94	-12,33	-31,91
Germania	19,26	8,60	9,53	-6,38	-14,94
Francia	/	12,58	12,06	/	-17,00

Fonte: elaborazioni ISAE su dati UE.

La crescita della fiducia si concentra però quasi interamente all'inizio del periodo; in seguito, l'andamento risulta particolarmente oscillante e complessivamente negativo per tutta la seconda metà del 2002; qualche segno di nuovo miglioramento emerge tuttavia nei primi mesi del 2003, particolarmente in Germania e, in misura minore, anche in Francia. Sulla base dei dati a disposizione, non è possibile comunque giungere a conclusioni certe circa la presenza di un nuovo punto di minimo.

Cala in Europa la fiducia dei commercianti

La fiducia delle imprese del commercio al dettaglio risulta, secondo la cronologia ciclica individuata, in calo da quasi 36 mesi nella media dell'area dell'euro, in Germania e in Francia: si tratta della caduta più prolungata



in tutto il periodo di riferimento. Per l'Italia, invece, è possibile individuare un ultimo punto di minimo, collocabile, a seconda dell'indicatore considerato, tra l'ottobre 2001 e il marzo 2002: la lunghezza dell'attuale fase di miglioramento (14 mesi, stando all'indice UE, 19 mesi, guardando a quello ISAE), risulta dunque già maggiore o prossima a quella media. L'attuale fase di miglioramento della fiducia dei commercianti italiani è paragonabile a quelle precedenti in termini di indice di guadagno medio, che assume valori almeno analoghi a quelli dei passati cicli.

INDICATORI DI INTENSITÀ DELLE FASI DI CRESCITA E
DIMINUZIONE DELLA FIDUCIA

COMMERCIO AL MINUTO							
Steepness							
	Fasi di crescita				Fasi di diminuzione		
	1993-95 (1)	1996-98 (2)	1999-00 (3)	Ultima fase	1994-97 (4)	1998-99	Ultima fase
Area euro	0,67	0,50	2,28	\	0,69	0,83	0,53
Italia							
def. UE	3,38	\	5,17	0,54	0,75	\	2,05
def. ISAE	0,70	0,95	1,28	0,90	5,30	1,20	1,70
Francia	2,10	1,50	1,43	\	1,06	1,07	0,61
Germania	1,21	1,18	5,00	\	1,42	2,00	0,54
Guadagno/perdita media							
	Fasi di crescita				Fase di diminuzione		
	1993-95 (1)	1996-98 (2)	1999-00 (3)	Ultima fase	1994-97 (4)	1998-99	Ultima fase
Area euro	6,00	8,61	9,75	\	-4,36	-4,92	-15,44
Italia							
def. UE	12,90	\	16,00	14,30	-31,96	\	-26,90
def. ISAE	20,98	9,18	10,44	20,90	-22,78	4,46	-13,41
Francia	16,62	18,10	9,00	\	-20,92	-8,33	-13,76
Germania	9,87	7,92	21,77	\	-6,31	-8,54	-18,43

Fonte: elaborazioni ISAE su dati UE e ISAE.

(1) Per la Germania dal 1995 al 1996.

(2) Per l'Area euro dal 1995 al 1998.

(3) Nella def. ISAE dal 1998 al 2000.

(4) Nella definizione UE dal 1995 al 1999.

Per gli altri paesi, infine, gli indicatori di intensità dell'ultima fase di calo della fiducia mostrano una forte perdita media degli indici rispetto ai massimi della primavera del 2000.

Forte e prolungato declino della fiducia dei consumatori in Italia e nell'area euro

Nel caso dei consumatori, l'ultimo punto di svolta è rappresentato da un massimo, raggiunto, nella media dell'area dell'euro, più di tre anni fa, nell'aprile del 2000. L'attuale fase recessiva del *sentiment* dei consumatori europei è dunque in atto da 37 mesi, ben oltre la durata media dei cicli precedenti. Nei principali paesi considerati, il punto di svolta negativo del ciclo si è verificato con ritardo rispetto alla media europea; il posticipo è particolarmente rilevante nel caso dell'Italia sia che si guardi all'indicatore della Commissione, sia che si consideri invece quello elaborato dall'ISAE. La durata dell'attuale fase di diminuzione della fiducia dei consumatori italiani rimane comunque nettamente superiore a quella media.

INDICATORI DI INTENSITÀ DELLE FASI DI CRESCITA E
DIMINUZIONE DELLA FIDUCIA

CONSUMATORI						
Steepness						
	Fasi di crescita			Fasi di diminuzione		
	1993-95	1996-01 (1)	Ultima fase	1994-97	1998-99	Ultima fase
Area Euro	1,05	0,51	/	0,87	/	0,62
Italia						
def. UE	1,68	1,55	0,63	0,75	0,67	0,70
def. ISAE	1,25	1,00	0,50	0,40	0,81	0,83
Francia	1,36	0,71	/	1,93	/	1,03
Germania	1,76	0,91	1,10	1,67	1,38	0,88
Guadagno/perdita media						
	Fasi di crescita			Fase di diminuzione		
	1993-95	1996-01 (1)	Ultima fase	1994-97	1998-99	Ultima fase
Area Euro	14,91	11,98	/	-8,40	/	-10,41
Italia						
def. UE	19,55	13,36	6,17	-10,00	-4,31	-10,43
def. ISAE	11,53	9,66	6,42	-3,20	-4,69	-10,32
Francia	15,36	21,10	/	-20,40	/	-20,29
Germania	16,88	10,75	7,30	-14,07	-9,00	-14,24

Fonte: elaborazioni ISAE su dati UE e ISAE.

(1) Nella def. UE, dal 1997 al 1998; in quella ISAE dal 1996 al 1998; per la Germania dal 1996 al 1999.

Anche in termini di intensità, l'attuale fase è complessivamente peggiore rispetto alle precedenti. La ca-

duta della fiducia dei consumatori sia nella media, sia nei principali paesi dell'area euro è in genere meno repentina o al più analoga, così come è misurata dall'indicatore di *steepness*, rispetto al passato. La perdita media di fiducia è però attualmente molto più forte che nei precedenti sia nella media dell'area euro, sia nei principali paesi aderenti alla moneta unica.

Guardando infine agli ultimi dati disponibili, emergono segnali di ulteriore pessimismo dei consumatori europei: a maggio, l'indice relativo alla media dell'area dell'euro, così come quello francese, si stabilizza su bassi livelli, e la fiducia dei consumatori tedeschi raggiunge un nuovo punto di minimo dal giugno 1996. A giugno, secondo i dati rilevati dall'ISAE e diffusi lo scorso 24 giugno, la fiducia dei consumatori italiani continua a scendere al di sotto dei bassi valori registrati alla fine dello scorso anno.

La presente nota è stata completata con le informazioni disponibili al 27 giugno 2003. E' stata realizzata da un gruppo di lavoro composto da Luciana Crosilla, Solange Leproux, Patrizia Margani, Bianca Maria Martelli, Emilia Matera, Gaia Rocchetti, coordinato da Marco Malgarini.

NOTA METODOLOGICA

fonte dei dati: i dati sul clima di fiducia per i consumatori e per i settori dell'industria, del commercio, delle costruzioni e dei servizi alla produzione, relativi a Area Euro, Francia, Germania ed Italia sono di fonte Commissione Europea.

In generale, il periodo considerato va dal gennaio 1985 al maggio 2003. Relativamente ai dati ISAE su consumatori e imprese manifatturiere italiane, l'ultimo mese disponibile è invece giugno 2003. Per il commercio i dati sono disponibili dal gennaio 1986 per l'Area Euro, Germania e Italia, dal luglio 1986 per la Francia. Le serie sui servizi alla produzione sono disponibili soltanto a partire dal gennaio 1995 per l'Area Euro, Francia e Germania e dal gennaio 1998 per l'Italia.

Con particolare riferimento all'Italia, si sono utilizzati anche i dati elaborati direttamente dall'ISAE relativamente alle inchieste su consumatori, imprese manifatturiere ed estrattive e imprese del commercio al minuto e della grande distribuzione, disponibili a partire dal gennaio 1986.

individuazione dei punti di svolta e cicli: Per la determinazione dei punti di svolta delle serie considerate si è adottata la metodologia proposta da Bry e Boschan (1971), utilizzando la procedura automatica elaborata in Schlitzer (1993). La procedura individua i punti di svolta procedendo per stadi successivi. In un primo stadio si individuano le fasi cicliche principali selezionando, sulla serie delle medie mobili a 12 termini dei dati originali, i punti più alti (più bassi) dei 5 termini che li seguono e precedono. I potenziali punti di svolta individuati vengono riportati su una curva di Spencer a 15 termini, cercando il valore più alto (o il più basso) in un intorno centrato di 11 termini dei punti di svolta precedentemente selezionati. Analogamente, i punti così individuati vengono riportati su una media mobile a tre termini della serie originale. I punti provvisori vengono infine riportati sulla serie originale, cercando il valore più elevato (più basso) in un intorno centrato di 9 mesi di ogni punto provvisorio. Ad ogni stadio vengono eliminati i cicli (da minimo a minimo, o da massimo a massimo) di durata inferiore a 15 mesi e le fasi di durata inferiore a 5 mesi; nel riportare i punti di svolta sulla serie originale si eliminano, inoltre, i punti che distano meno di 6 mesi dagli estremi della serie.

indicatore di pendenza o steepness (S): misura la pendenza delle fasi di miglioramento e di peggioramento. L'indice è costruito come differenza fra i valori assunti dalla serie considerata in due punti di svolta contigui, rapportata al numero di periodi intercorsi tra i due punti di svolta stessi. Dal punto di vista formale si ha:

$$S = \left(\frac{xc_{TM} - xc_{Tm}}{N} \right)$$

dove xc rappresenta il valore assunto nel punto di svolta, TM e Tm indicano rispettivamente il punto di massimo ed il punto di minimo ed N è pari a $(TM - Tm - 1)$.

indicatore di guadagno/perdita media (output gap): misura il guadagno medio o la perdita media rispetto al trend verificatosi durante la fase di miglioramento (OG_m) o di peggioramento (OG_p).

L'indicatore è costituito dalla media degli incrementi (diminuzioni) cumulati dei valori assunti dalla serie nella fase in esame rispetto al minimo (massimo) precedente. Formalmente l'indicatore può essere espresso come:

$$OG_m = \left(\frac{\sum_{t=TM+1}^{Tm} {}^+xc_t}{N} \right) \quad OG_p = \left(\frac{\sum_{t=TM+1}^{Tm} {}^-xc_t}{N} \right)$$

dove ${}^+xc$ e ${}^-xc$ rappresentano i valori positivi (negativi) della componente ciclica costituiti dalla differenza di ogni dato della fase rispetto al minimo (massimo) precedente. TM e Tm indicano rispettivamente il punto di massimo e il punto di minimo; N è pari a $(TM - Tm - 1)$.

GLOSSARIO

clima di fiducia dei consumatori (definizione UE): media aritmetica semplice dei saldi ponderati e destagionalizzati (con il metodo Dainties) relativi a quattro serie: attese sulla situazione economica generale e su quella personale, attese sulla disoccupazione e sulla possibilità di risparmio. Il risultato sintetico per i dodici paesi dell'area euro è ottenuto tramite media aritmetica ponderata con i consumi dei singoli paesi.

clima di fiducia dei consumatori (definizione ISAE): media aritmetica semplice dei saldi ponderati relativi a nove domande ritenute maggiormente rappresentative ad esprimere gli orientamenti dei consumatori: a quelle che compongono l'indicatore della Commissione Europea, si aggiungono i giudizi su: situazione economica generale, situazione economica personale, convenienza del risparmio, convenienza all'acquisto di beni durevoli e bilancio finanziario della famiglia. La serie è indicizzata a base 1980, destagionalizzata e depurata dei fattori erratici con il metodo TRAMO-SEATS.

clima di fiducia delle imprese manifatturiere (definizione UE): media aritmetica semplice dei saldi destagionalizzati (con il metodo Dainties) relativi a tre domande: giudizi su ordini, scorte (con il segno invertito) e attese a breve termine sull'andamento della produzione.

clima di fiducia delle imprese (definizione ISAE): le serie comprese nell'indicatore sono le stesse dell'indicatore calcolato dalla UE. Gli indicatori differiscono per il metodo di destagionalizzazione utilizzato per le serie componenti (TRAMO-SEATS) e per l'indicizzazione dell'indicatore, in base 1995=100.

clima di fiducia delle imprese al commercio (definizione UE): media aritmetica semplice dei saldi destagionalizzati (tramite il metodo Dainties) relativi a tre domande: giudizi sull'andamento degli affari, previsioni a sei mesi sull'andamento degli affari, giudizi sulle scorte (con il segno invertito).

clima di fiducia delle imprese al commercio (definizione ISAE): le serie comprese nell'indicatore sono le stesse dell'indicatore calcolato dalla UE. Gli indicatori differiscono per il metodo di destagionalizzazione utilizzato per le serie componenti (TRAMO-SEATS) e per l'indicizzazione dell'indicatore, in base 1995=100. Le scorte non risultano peraltro affette da stagionalità.

clima di fiducia delle imprese di costruzione: media aritmetica semplice dei saldi destagionalizzati (con il metodo Dainties) relativi alle attese sull'occupazione e ai giudizi sugli ordini.

clima di fiducia delle imprese di servizi: media aritmetica semplice dei saldi destagionalizzati (con il metodo Dainties) dei giudizi e delle aspettative su ordini e domanda e sulla tendenza dell'economia.

saldo: rappresenta la più semplice forma di quantificazione dei dati qualitativi: è calcolato come differenza tra le frequenze percentuali di risposta corrispondenti alle modalità positive e a quelle negative.

