



ISTITUTO
DI STUDI
E ANALISI
ECONOMICA

Piazza dell'Indipendenza, 4
00185 Roma
tel. 06/444821 - fax 06/44482229
www.isae.it

NOTA MENSILE

Novembre 2006

Stampato presso la sede dell'Istituto

L'ITALIA NELLA PRIMA META' DEGLI ANNI DUEMILA: UN ANOMALO CICLO ECONOMICO

L'Italia, dopo un prolungato periodo di stagnazione, appare da alcuni trimestri in ripresa. Nel 2006, il tasso di sviluppo (+1,8% secondo la previsione ISAE) dovrebbe risultare il più elevato a partire dal 2001. La fase di più intensa accelerazione sembra però essersi per ora esaurita. Gli indicatori congiunturali preannunciano una moderazione della dinamica produttiva nei mesi autunnali. Se ciò possa costituire una semplice pausa o preluda piuttosto a un rallentamento duraturo dipenderà principalmente dagli eventi esterni, in particolare dall'intensità della frenata americana e dalle conseguenze sui consumi tedeschi del previsto aumento dell'Iva. In questa nota si concentra l'attenzione sulle caratteristiche dell'anomalo ciclo italiano degli ultimi anni. L'anomalia deriva dal fatto che la lunga fase negativa che ha fatto seguito al punto di massimo di fine 2000 non si è configurata come una recessione classica, contrassegnata cioè da univoci segnali di contrazione degli indicatori di attività. Essa si è invece caratterizzata come un periodo di stasi (dopo una vera e propria caduta nel 2001), in cui si sono verificati alcuni tentativi di ripresa (o false partenze) del tutto episodici e parziali. Identificando un punto di minimo di tale ciclo negativo nel febbraio 2005, si computano complessivamente 49 mesi sfavorevoli, una durata molto superiore a quella media dei cicli recessivi del nostro paese. Essa non è, però, senza precedenti. Tra il 1980 e il 1983 si verificò una fase di stagnazione prolungatasi per 36 mesi. L'analogia con i primi anni ottanta non è solo statistica. Allora, come nell'esperienza recente, all'origine delle difficoltà dell'economia italiana vi era una crisi competitiva dell'industria e un importante processo di ristrutturazione messo in moto da quelle stesse spinte concorrenziali. Come detto, fissiamo il punto di minimo della lunga fase negativa dei primi anni duemila all'inizio del 2005; l'attuale ciclo espansivo ha quindi raggiunto, finora, una durata di quasi 20 mesi; l'indicatore coincidente ISAE, che sintetizza il ciclo dell'attività economica, si trova, nelle ultime stime, su un livello superiore di circa 1 punto rispetto al precedente picco. La ripresa dell'economia ha fondamentalmente risentito dell'uscita dell'industria dal lungo periodo di recessione/stagnazione che ha contraddistinto la prima metà del decennio. Anche per la manifattura si individua una svolta tra la fine del 2004 e l'inizio del 2005. Il miglioramento dell'ultimo anno e mezzo riflette, oltre che un più tonico ciclo europeo, le conseguenze dei processi di aggiustamento inter e intra-settoriali che hanno investito in questi anni la nostra industria sotto la spinta delle accresciute pressioni concorrenziali. Il recupero della produzione industriale, pur se irregolare, è stato, dalla fine del 2004, di intensità superiore a quello di diversi paesi europei, con l'eccezione della Germania e della Spagna. Esso è risultato inizialmente trainato dalle imprese rivolte all'esportazione, che hanno tratto vantaggio dalla dinamica favorevole della domanda estera e dal migliore posizionamento dei loro prodotti sui mercati internazionali; la diffusione del ciclo espansivo ha poi riguardato la gran parte delle attività produttive, talché, ad agosto, oltre il 70% dei circa 180 settori manifatturieri considerati era in fase positiva. Il graduale recupero dell'attività produttiva ha comportato che, nei mesi estivi, l'industria abbandonasse il regime ciclico di lenta crescita, in cui sostava da diversi anni salvo saltuarie cadute nel regime recessivo, per portarsi in quello di effettiva espansione; evento che non si manifestava dalla seconda metà del 2000. Questo processo di recupero potrebbe conoscere una decelerazione nei prossimi mesi. Le indicazioni congiunturali desumibili dalle più recenti inchieste ISAE evidenziano una stabilizzazione del clima di opinione delle imprese tra giugno e settembre, sicché ci si attende che l'attività manifatturiera moderi il passo, rispetto ai ritmi recenti, nel corso del periodo autunnale.



Fatti stilizzati del ciclo italiano

Negli anni duemila, l'economia italiana ha sperimentato un'evoluzione molto insoddisfacente. La crescita del prodotto lordo, dopo il marcato incremento registrato nel 2000 (3,8%), si è più che dimezzata nell'anno successivo. Nei quattro anni seguenti, con la parziale eccezione del 2004, il PIL ha mostrato un'evoluzione modesta, a riflesso della durata anormalmente lunga di fasi congiunturali contrassegnate da un andamento stagnante dell'attività economica. Tale periodo costituisce l'oggetto della nostra analisi. Secondo l'ultimo esercizio di datazione del ciclo aggregato dell'Italia, effettuato nel 2003¹, l'ultima fase espansiva attraversata dall'economia italiana è risultata compresa tra i mesi di novembre 1996 (termine della fase recessiva iniziata esattamente un anno prima) e dicembre 2000 (massimo locale). Dall'inizio del 2001, quindi, l'economia si è posizionata lungo un sentiero definito tecnicamente di recessione.

I fatti stilizzati corrispondenti alle fasi recessive comuni alle principali economie industrializzate sono tali da contrassegnare i periodi di contrazione dell'attività economica con durate sensibilmente più contenute rispetto a quelle dei periodi di espansione. Secondo la datazione del ciclo dell'economia italiana effettuata dall'ISAE, nel corso degli ultimi 35 anni la durata media delle fasi di crescita è risultata pari a 47 mesi, quella delle fasi recessive a 18. Al contrario, l'ampiezza della fasi negative (misurata dalla distanza tra il punto di massimo e quello di minimo) è stata stimata, in media, maggiore di quella che ha connotato i periodi di ripresa dell'attività economica. Il deterioramento del ciclo aggregato accusato dall'Italia dall'inizio del 2001 presenta, tuttavia, degli elementi di anomalia rispetto ai precedenti periodi di contrazione del livello dell'attività economica e, in particolare, rispetto all'evoluzione lungo il ciclo economico osservata nello scorso decennio. Nella prima metà di questo decennio, a brevi periodi di marcata riduzione del livello dell'attività economica aggregata (vere e proprie recessioni) si sono alternate

accelerazioni dei ritmi produttivi che hanno tuttavia avuto carattere temporaneo, essendo poi state seguite da brusche frenate nei mesi immediatamente successivi e rivelandosi quindi delle "false partenze" del ciclo espansivo. Queste ultime, pur contrassegnando in maniera significativa la fase ciclica in esame (in particolare nel settore industriale)², non possono essere valutate sufficienti, per la loro parzialità e brevità, a configurare delle effettive fasi di espansione dell'economia nel suo complesso. La vera anomalia, dunque, è da rintracciare nella durata particolarmente contenuta delle potenziali fasi di rialzo, maggiormente assimilabili a periodi di crescita "in fieri" che non si sarebbero poi tradotti in vera espansione.

Un esame ravvicinato del ciclo dopo il 2000

Le precedenti considerazioni si desumono dalla dinamica dell'indicatore composito coincidente, elaborato dall'ISAE, nel periodo in questione. Dopo il massimo toccato nel febbraio 2001, l'indicatore ha mostrato una marcata perdita di livello che si è arrestata nel mese di novembre dell'anno successivo. A seguito di tale periodo, che ha rappresentato una "vera" fase recessiva, l'indice ha evidenziato una marcata attenuazione della sua componente di trend, una circostanza che ha accentuato la sensibilità dell'indicatore a fluttuazioni cicliche anche di lievissima entità. Ciò si è riflesso in una evoluzione dell'indice oscillante, nel periodo temporale compreso tra il 2002 e il 2004, in un *range* compreso tra il valore massimo toccato a dicembre 2000 e quello minimo registrato nel novembre 2001, evidenziando un andamento a balzi. Nell'approccio del ciclo classico³, tale evoluzione sembrerebbe delineare due fasi cicliche complete, ma particolarmente contenute in durata e in intensità.

¹ Cfr. Rapporto ISAE, *Le Previsioni per l'economia italiana*, gennaio 2003.

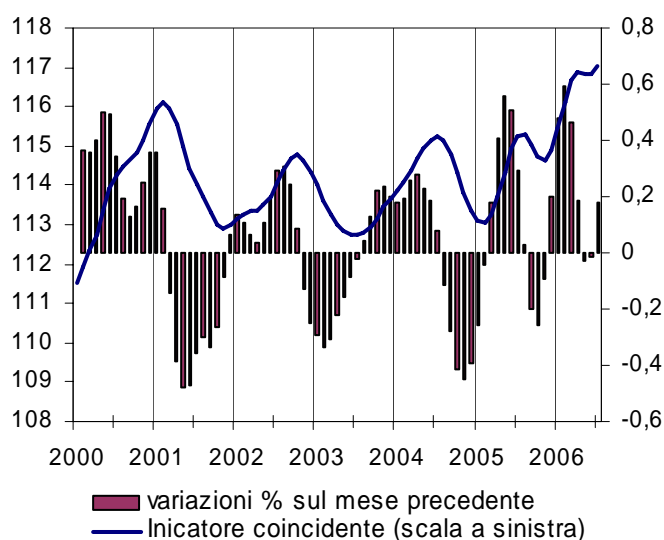
² Cfr. Nota Mensile ISAE, settembre (2003, 2004, 2005).

³ La metodologia di riferimento è descritta nel lavoro di Altissimo, F., Marchetti, D.J., e G.P. Oneto (1999) "The Italian Business Cycle: New Coincident and Leading Indicators and Some Stylized Facts", Documenti di Lavoro ISAE, No. 8.

La prima presenterebbe un massimo locale nell'ottobre del 2002 e si chiuderebbe con un minimo nel mese di agosto 2003, in corrispondenza di una duplice contrazione del prodotto interno lordo, avvenuta nel primo e secondo trimestre di quell'anno. La seconda sarebbe descritta da una fase espansiva, che culminerebbe in un massimo nel mese di luglio 2004, e da una di contrazione che si chiuderebbe nei primi mesi del 2005 (anche in questo caso, in concomitanza con la duplice flessione del PIL nel quarto trimestre 2004 e nel primo 2005).

Come di seguito si argomenta, non si trovano, però, motivi sufficienti a identificare tali oscillazioni come effettivi punti di svolta. L'esercizio effettuato in questa nota prende a riferimento la definizione classica di ciclo economico, secondo cui un'inversione negativa (positiva) viene identificata quando tutti, o almeno una buona parte, degli indicatori coincidenti del ciclo⁴ aggregato hanno presentato una riduzione (aumento), di ampiezza e durata significativa, del loro livello assoluto. Tale approccio risulta meno sensibile nella identificazione delle fasi caratterizzate da accelerazioni e/o rallentamenti dell'attività economica non particolarmente sostenuti; ciò porterebbe a escludere dalla datazione quelle fasi cicliche, presumibilmente di durata contenuta, che invece sarebbero state rilevate attraverso, ad esempio, l'approccio dei cicli di crescita. D'altro canto, l'adozione di una secca dicotomia della congiuntura (espansione o recessione) non consente di datare in maniera esplicita oscillazioni cicliche che configurano dei periodi di marcato rallentamento/lenta evoluzione dell'economia nel suo complesso.

Indicatore coincidente ISAE (1995=100)



⁴ L'insieme include il prodotto interno lordo, l'indicatore composito coincidente elaborato dalla Banca d'Italia e dall'ISAE, le singole variabili con cui tale indice viene calcolato, rappresentate dalla quota delle ore di lavoro straordinario, l'indice della produzione industriale, il trasporto ferroviario di prodotto intermedi, le importazioni di beni di investimento, gli investimenti in macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto, il valore aggiunto dei servizi di mercato.

Occorre, in questi casi, procedere con particolare attenzione, tenendo conto di alcuni fattori di rischio nella valutazione. In primo luogo, l'evidenza empirica potrebbe fornire indicazioni sufficienti a identificare fasi espansive e recessive che potrebbero, tuttavia, risultare contrassegnate da durate nettamente inferiori ai valori medi osservati con riferimento alla cronologia al momento disponibile. In questi casi, l'individuazione dei punti di svolta richiede un approccio improntato alla massima cautela che, operativamente, tenda a escludere dalla datazione punti di svolta che, pur identificati sulla base dei dati disponibili, darebbero luogo a fasi cicliche caratterizzate da durate particolarmente contenute. Occorre inoltre considerare che, per taluni indicatori, i risultati dell'analisi empirica sono influenzati da revisioni retrospettive (che hanno carattere sistematico per l'indice della produzione industriale e per gli aggregati della contabilità nazionale trimestrale), oltre che da quelle derivanti dall'applicazione di tecniche di filtraggio.

Se si assumessero questi brevi periodi di rialzo/flessione come parte integrante di fasi espansive e/o recessive più ampie, ciò potrebbe portare a modificare in maniera sensibile le caratteristiche della cronologia del ciclo aggregato. Tale decisione dovrebbe, quindi, essere supportata da indizi di natura più propriamente economica, esterni a quelli forniti dagli indicatori presi a riferimento per la definizione della cronologia ciclica, ma complementari all'evidenza empirica e di aiuto nell'interpretazione delle singole fasi congiunturali.

Per l'aggiornamento della cronologia ciclica si è proceduto, in primo luogo, a una nuova definizione dei punti di inversione, nel periodo di interesse, dei sei indicatori presi a riferimento, attraverso la procedura dovuta a Bry e Boschan⁵ per le serie mensili e utilizzando, per le serie trimestrali, la routine messa a punto da Harding e Pagan⁶ oltre all'ispezione visiva finalizzata alla ricerca dei periodi di contrazione per

almeno due trimestri consecutivi. Il criterio adottato per fissare un punto di inversione ciclica è rappresentato dalla concordanza della distribuzione temporale di punti di svolta dei diversi indicatori. Questo approccio porta a escludere la possibilità di datare l'oscillazione congiunturale (positiva) osservata tra il 2001 e il 2003. Il minimo ciclico di novembre 2001 sarebbe riflesso soltanto in due indicatori su sei (la quota delle ore di lavoro straordinario nella grande industria, gli investimenti in macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto), a seguito di una riduzione assoluta del livello di tali variabili.

Pur in presenza di una marcata caduta dell'indicatore coincidente e di tre consecutive riduzioni del PIL (tra il secondo e il quarto trimestre del 2001), non si dispone di evidenze sufficienti a chiudere la fase ciclica negativa avviata a fine 2000 nella parte finale del 2001⁷. Risultati ancor più concordanti escluderebbero la presenza di un massimo locale a metà 2002 (soltanto la serie degli investimenti, tra gli indicatori selezionati, ha indicato tale punto di svolta). Tali fluttuazioni possono essere pertanto considerate come lievi variazioni del ritmo dell'attività economica, di intensità non sufficiente a determinare una sensibile inversione ciclica. In questo contesto, la fase negativa iniziata dopo il picco di dicembre 2000, risulta costituita da un periodo di vera e propria contrazione dei ritmi produttivi (che ha interessato il 2002), cui è seguito un periodo di lenta evoluzione dell'attività economica protrattosi fino alla metà del 2003.

La flessione registrata dall'indice composito coincidente (luglio 2003) troverebbe riscontro in cadute di livello di quattro indicatori (produzione industriale, trasporto ferroviario di merci, investimenti e importazioni). Una evidenza più ampia di quella ottenuta in precedenza, non confermata unicamente dal valore aggiunto dei servizi di mercato (che non mostra alcuna sensibile perdita di livello nel corso della prima metà degli anni 2000) e dalle ore di lavoro straordinario.

⁵ Bry, G. e C. Boschan, (1971), "Cyclical Analysis of Time Series: Selected Procedures and Computer Programs", NBER Technical Paper, No. 20.

⁶ Harding, D. e A. Pagan (2002), "Dissecting the Cycle: A Methodological Investigation", Journal of Monetary Economics, No. 49.

⁷ La durata di tale fase recessiva sarebbe stata pari a 11 mesi, un valore pressoché analogo a quello dell'ultima inversione negativa del ciclo, registrata tra il mese di novembre 1995 e novembre 1996.

PUNTI DI SVOLTA DEL GRUPPO DI VARIABILI SCELTE COME "COINCIDENTI" E DATAZIONE DEL CICLO ECONOMICO ITALIANO

	Massimo	Minimo	Massimo	Minimo	Massimo	Minimo	Massimo
Indicatore composito coincidente	feb-01	nov-01	ott-02	lug-03	lug-04	feb-05	
Prodotto interno lordo	feb-01	dic-01	ott-02	mag-03	ago-04	feb-05	
Quota delle ore di straordinario	nov-99	ago-01	-	-	gen-04	mag-05	
Indice della produzione industriale	dic-00	-	-	mag-03	mag-04	dic-04	ago-06
Trasporto ferroviario di merci	ago-00	-	-	giu-03	lug-04	feb-05	
Investimenti in macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto	feb-01	ott-01	nov-02	mag-03	apr-04	feb-05	set-06
Importazioni di beni di investimento	mag-01	-	-	ago-03	apr-04	feb-05	
Valore aggiunto dei servizi vendibili	ago-01	-	-	-	-	-	
Punti di svolta del ciclo	dic-00						

Tuttavia, una analisi di sensitività, condotta al fine di verificare la robustezza dei risultati della procedura Bry-Boschan, tende a fare venir meno l'evidenza di un punto di minimo per la serie degli investimenti in macchinari e mezzi di trasporto. La duplice contrazione del PIL nei primi due trimestri del 2003 tende ad avvalorare la datazione di un punto di minimo locale nel mese di maggio. Il fatto che si tratti di una fase congiunturale contrassegnata da una maggiore intensità delle dinamiche cicliche è testimoniato dai risultati maggiormente concordanti dei vari indicatori.

Tutte le variabili di riferimento, ad eccezione del valore aggiunto nei servizi di mercato (e, sotto date condizioni, degli investimenti) consentirebbero di fissare un massimo a metà del 2004; il successivo minimo cadrebbe nei primi mesi del 2005. Tenuto conto delle considerazioni svolte in precedenza e della prassi acquisita nella datazione di fasi precedenti del ciclo economico italiano, si considera tale ulteriore "potenziale" fase congiunturale alla stregua di un periodo di moderata evoluzione dei ritmi produttivi, non propriamente una stagnazione, quindi, ma una fase di

crescita lenta, comunque non in grado di innescare una vera espansione. E' una delle cosiddette false partenze che hanno caratterizzato il ciclo economico italiano nel corso di questa prima metà degli anni 2000.

Il ritorno dell'indicatore coincidente intorno ai valori minimi di fine 2001 sintetizza il venir meno di tale tentativo di ripresa⁸.

A integrazione delle precedenti osservazioni, si può richiamare il fatto che la decisione di includere periodi di stagnazione all'interno di fasi espansive e/o recessive si è già presentato nella storia del ciclo economico italiano. Si possono rintracciare, infatti, due casi analoghi nella recente fissazione dei punti di svolta nella cronologia del ciclo italiano in cui ci si è trovati in condizioni analoghe alle attuali. Un primo riferimento è rappresentato dal brevissimo rallentamento ciclico emerso nella parte finale del 1998⁹, in cui non sono

⁸ L'eventuale inserimento di tale fase ciclica nell'ambito della cronologia del ciclo italiano avrebbe costituito una forte anomalia in termini delle caratteristiche di intensità e ampiezza delle singole fasi cicliche. La durata dell'espansione sarebbe stata pari a 12 mesi, a 9 mesi la recessione.

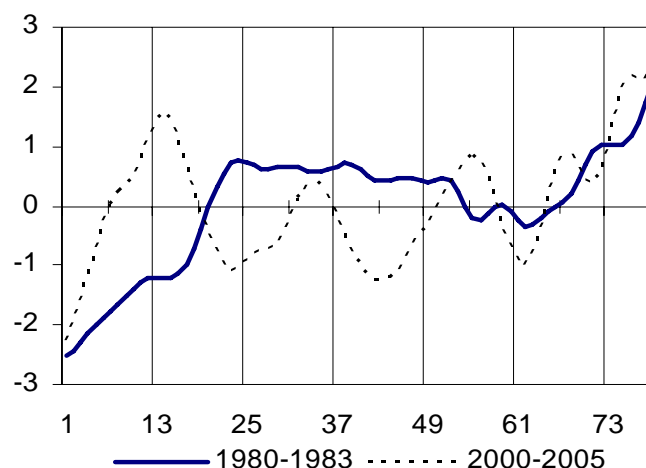
⁹ Cfr. Rapporto ISAE, *Le Previsioni per l'economia italiana*, luglio 2000.

emersi elementi sufficientemente solidi e concordanti nel definire, coerentemente con l'approccio NBER, una interruzione della fase ciclica espansiva cominciata a fine 1996. Un caso maggiormente affine è, invece, rappresentato dall'ampio periodo recessivo - e di flessione competitiva accompagnata da intensa ristrutturazione industriale- datato all'inizio degli anni '80, compreso tra marzo 1980 e marzo 1983¹⁰. Si tratta di una fase ciclica contrassegnata da una prolungata stagnazione, che avrebbe anticipato una breve quanto intensa "vera" recessione. Anche in questo caso, la netta flessione della componente di *trend* da parte dell'indicatore coincidente segnala un marcato ridimensionamento, protratto nel tempo, dei ritmi produttivi.

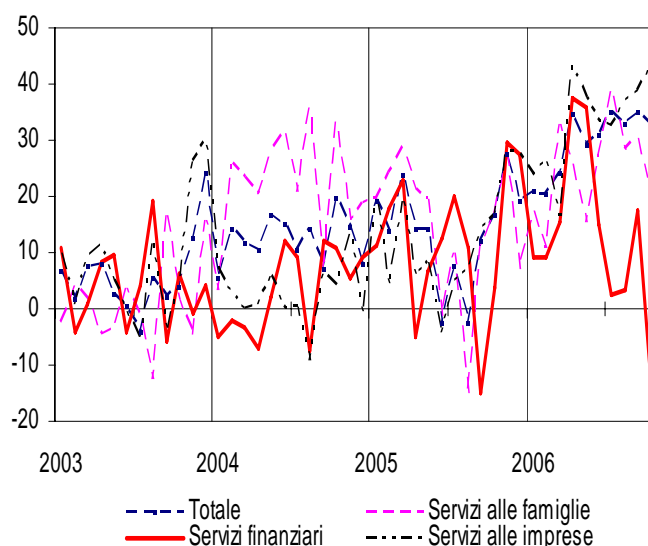
Per giungere alla identificazione di una svolta credibile nel ciclo sfavorevole dei primi anni 2000 occorre "attendere" l'inizio dello scorso anno. Appaiono infatti sufficientemente consolidati gli indizi a favore della definizione di un punto di minimo nel mese di febbraio 2005. Da un lato, dopo una prolungata stasi, l'indice ha evidenziato un rialzo tuttora in atto, per un periodo di poco inferiore a due anni (una durata in linea con quella delle più brevi fasi espansive osservate per il ciclo italiano nell'ultimo triennio). Pur permanendo incertezze si intensità e durata dell'accelerazione in atto, tale evidenza pone in luce un andamento fondamentalmente diverso di precedenti tentativi di ripresa. In secondo luogo, l'indicatore si è riportato su un livello storicamente elevato, superiore di circa 1 punto alla quota toccata in corrispondenza del massimo che ha chiuso l'ampia fase espansiva della seconda metà degli anni '90 (la più prolungata dall'inizio del decennio '70, se si eccettua l'eccezionale ciclo espansivo che ha caratterizzato buona parte degli anni '80).

Tali indicazioni, provenienti dalla datazione relativa alle variabili su cui la cronologia viene

**Fasi recessive a confronto
(Indicatore composto coincidente;
indici normalizzati)**



**Servizi di mercato
(inchieste ISAE, saldi destagionalizzati)**



¹⁰ Si tratta della più estesa fase recessiva finora datata per il ciclo italiano, pari a 36 mesi.

effettuata, sono rafforzate da molteplici informazioni esterne: la netta accelerazione dell'indicatore anticipatore elaborato dall'ISAE, il miglioramento delle inchieste congiunturali dell'ISAE a partire dalla prima metà del 2005, il rafforzamento della dinamica dell'indice della produzione industriale, i segnali di positiva evoluzione dei settori dei servizi di mercato desunte dalle inchieste trimestrali dell'ISAE costituiscono elementi che concorrono a fissare un punto di svolta inferiore nei primi mesi del 2005.

L'aggiornamento dell'indicatore composito coincidente, che ha incluso il secondo trimestre degli indicatori di contabilità nazionale e la recente revisione (ottobre 2006) degli indici della produzione industriale, ha portato a correggere lievemente al rialzo il livello dell'indicatore dall'inizio del 2005, quando l'indice si è posizionato su un livello appena superiore a quello corrispondente alla fase discendente di metà 2003. Si tratterebbe comunque di una correzione non significativa per poter essere alla base di un aggiornamento delle fasi recenti del ciclo economico aggregato. Il mese di febbraio 2005 sembra dunque avere costituito il punto di svolta inferiore del lungo ciclo di recessione/stagnazione avviato dopo il picco di dicembre 2000. I principali elementi di incertezza sulla determinazione di tale punto di minimo restano limitati all'intensità e alla direzione dalle revisioni degli indicatori della contabilità nazionale trimestrale (in particolare, quelle relative ai dati completi per il 2005, che saranno resi disponibili a marzo 2007) e della produzione industriale (con riferimento alla revisione di aprile 2007).

Il recupero dell'industria alla base del ciclo economico espansivo.

Le indicazioni di una più intensa accelerazione dell'attività industriale, emerse seppur in misura discontinua nella parte centrale dello scorso anno, si sono consolidate nei primi tre trimestri del 2006. La crescita, pur irregolare e a ritmi non particolarmente intensi, ha contribuito in misura decisiva all'uscita del settore industriale dall'anomala fase di stagnazione-contrazione che ha caratterizzato l'intero quinquennio

2001-2005. Gli aumenti congiunturali che erano emersi tra maggio e agosto 2005, alla base della crescita nei trimestri centrali dell'anno, erano stati seccamente smentiti dalle inattese flessioni del periodo settembre-ottobre. Tali cadute hanno avuto carattere episodico, ma come risulterà evidente in quanto segue, sarebbero pressoché interamente attribuibili a una brusca frenata delle industrie rivolte in prevalenza al mercato nazionale. Un riflesso di tali cadute si rintraccia nelle incertezze che hanno contraddistinto il clima di fiducia degli imprenditori industriali, anche in conseguenza dei timori connessi ai rialzi dei corsi petroliferi dell'estate 2005.

L'ISAE, nella nota mensile di settembre 2005¹¹, aveva sottolineato tali segnali di cambiamento, giudicando il consistente recupero verificatosi a partire dalla primavera 2005 come il "tentativo di correzione" più significativo della

prolungata tendenza negativa dell'industria italiana dopo l'uscita dalla recessione del 2001. Pur tenendo conto della parzialità di tali segnali e della scarsità delle informazioni allora disponibili¹², si fissava nei mesi iniziali del 2005 il punto di svolta inferiore del più anomalo ciclo attraversato dall'industria italiana nell'ultimo trentennio. L'evoluzione dell'indice generale della produzione industriale, a circa un anno di distanza da quelle valutazioni preliminari, ha confermato le dinamiche positive allora solo in embrione, delineando una nuova fase espansiva per l'industria italiana. Essa ha infatti presentato alcune caratteristiche comuni ai passati episodi di ripresa ciclica e tali da classificare l'ultimo anno e mezzo come quello di una evoluzione industriale in espansione.

¹¹ Cfr. "Il ciclo italiano tra recupero e incertezze petrolifere" Nota Mensile ISAE, Settembre 2005.

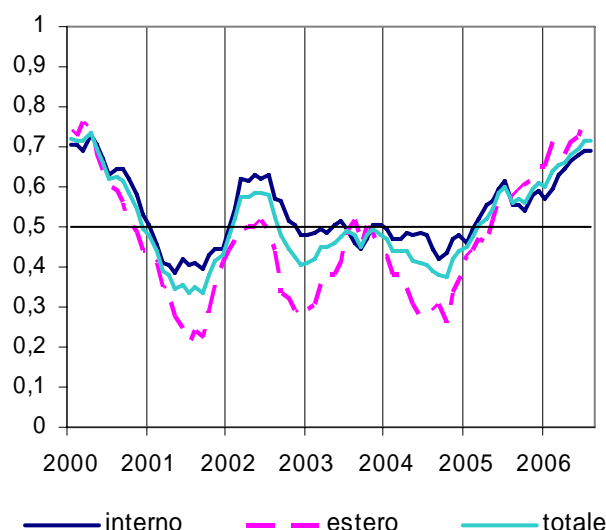
¹² L'entità della ripresa fu sensibilmente accentuata dalla revisione degli indici della produzione industriale resa disponibile a ottobre 2005.

Ripresa diffusa su base settoriale

La recente fase congiunturale è stata contraddistinta da una progressiva propagazione, seppur moderata nell'intensità, della ripresa produttiva a un numero crescente di settori industriali. Misurata attraverso l'indice di diffusione elaborato mensilmente dall'ISAE, la percentuale dei settori in espansione su circa 180 considerati, è passata dal 60% a gennaio 2006 a oltre il 70% ad agosto, un livello storicamente elevato e non più raggiunto dall'indicatore a partire dal primo semestre del 2000, ovvero dai mesi finali dell'ultima forte fase espansiva attraversata dall'economia italiana (con massimo ciclico nel mese di dicembre di quello stesso anno) e cui il comparto industriale aveva fornito un importante contributo.

Sulla marcata anomalia di un ciclo contrassegnato da una brusca recessione e seguito da una stagnazione molto prolungata, tale da separare gli ultimi due periodi di ripresa ciclica con un intervallo di tempo pari a circa 60 mesi, sono già state avanzate proposte interpretative¹³. Come per l'economia nel complesso, anche nell'industria si sono verificate due "false partenze", connotate come degli episodi di sensibile recupero di attività produttiva, che sembravano preludere all'avvio di una fase di crescita, ma eccessivamente ridotti nella durata in quanto smentiti da successive ricadute. L'esame degli indici di diffusione ne ha evidenziato uno particolarmente marcata nel 2002 e un secondo molto meno accentuata tra il 2003 e il 2004. Un episodio analogo stava per verificarsi anche intorno alla metà del 2005, nel periodo compreso tra i mesi di agosto e ottobre, quando il ripiegamento dell'indice di diffusione aggregato (da 60 a 56) ha riflesso in larga parte le contrazioni dei livelli di attività da parte di quelle produzioni manifatturiere maggiormente rivolte al mercato interno.

Indice di diffusione

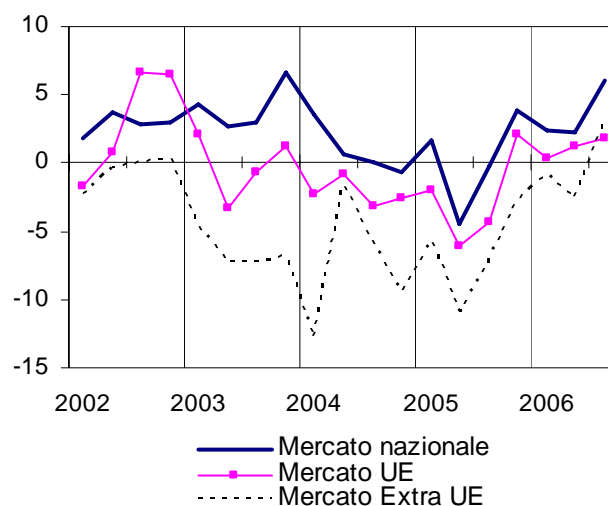


¹³ Si vedano, in particolare, le Note mensili ISAE di Settembre 2004 e Settembre 2005.

Diversamente dal passato, tuttavia, ad attenuare l'intensità della riduzione dei livelli complessivi hanno contribuito le performance più favorevoli dei settori che producono per il mercato estero. Tali comparti hanno "retto" alla battuta d'arresto delle produzioni a carattere nazionale. E' presumibile che i settori esportatori abbiano beneficiato di rinnovata capacità competitiva come risultato di un prolungato processo, tuttora in atto, che ha portato sia a riposizionamenti delle produzioni "tradizionali" di beni di consumo sui mercati di sbocco, grazie a un upgrading qualitativo di tali esportazioni¹⁴ sia all'irrobustimento, nei mercati in più rapida crescita, delle produzioni italiane di beni di investimento (meccanica strumentale), intermedi (prodotti in metallo) e di consumo durevole (autoveicoli). Ciò avrebbe consentito di agganciare la marcata dinamica della domanda mondiale e di riattivare la crescita delle nostre esportazioni.

Un miglioramento della capacità competitiva delle imprese esportatrici italiane si desume dai giudizi degli esportatori sulla posizione concorrenziale delle proprie produzioni sui mercati di sbocco. Secondo i corrispondenti indicatori elaborati dall'ISAE, i maggiori guadagni avrebbero riguardato le vendite verso i mercati Extra UE: l'indice, dopo il minimo toccato a luglio del 2005, si è riportato sui livelli non più raggiunti dal primo trimestre del 2001. Un rialzo particolarmente significativo ha interessato le vendite sui mercati dell'Unione Europea nel primo trimestre dell'anno in corso, quando l'indice si è riportato in territorio positivo dopo oltre due anni, per poi risultare sostanzialmente stazionario. Nell'analisi secondo i principali raggruppamenti di industrie, quelle appartenenti al comparto dei beni intermedi hanno nettamente anticipato l'inversione ciclica rispetto agli altri settori industriali. Questa sarebbe avvenuta all'inizio del 2005, essenzialmente stimolata da un aumento della domanda di tali prodotti (di origine estera ed interna) più sostenuta

**Posizione concorrenziale
(inchieste ISAE, saldi destagionalizzati)**



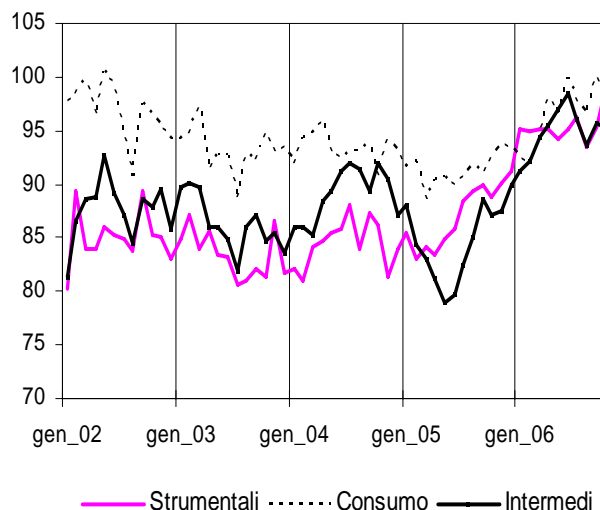
¹⁴ Cfr. Rapporto Trimestrale ISAE, luglio 2005 e febbraio 2006.

rispetto agli altri principali raggruppamenti produttivi. Tale risultato sarebbe anche dovuto alla differente gestione del ciclo delle scorte. Inizialmente posizionate al di sopra di livelli di equilibrio nei tre comparti, le giacenze sembrano aver registrato una più netta correzione nei settori dei beni di investimento nei primi mesi dello scorso anno, in presenza di una stazionarietà per i beni intermedi e di un lieve incremento per il comparto dei beni di consumo.

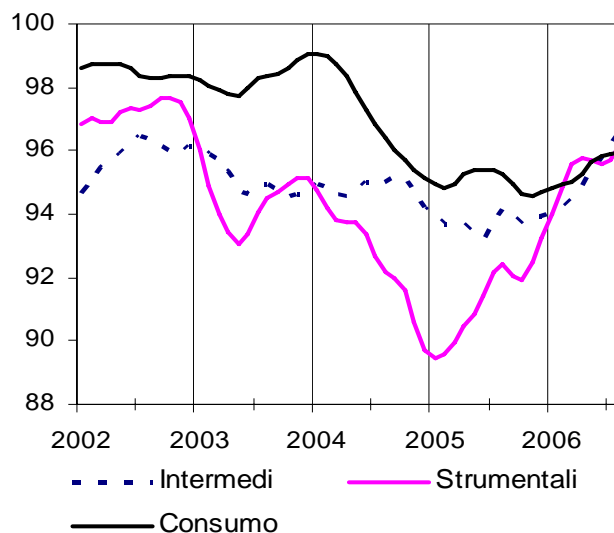
Combinata insieme al maggior dinamismo delle aspettative di produzione a breve e al giudizio sul portafoglio ordini, il clima fiducia degli imprenditori del settore dei beni strumentali aveva ripreso a puntare verso l'alto con un certo anticipo rispetto agli altri comparti, uno sfasamento che potrebbe avere riflesso anche la differente percezione delle imprese circa l'effettiva durata della fase positiva nei rispettivi mercati di destinazione, in un quadro reso ancora più incerto dalle elevate quotazioni petrolifere di quel periodo.

Questa asincronia ciclica, valutata sulla base degli indici della produzione industriale, avrebbe concorso a differire in avanti la ripresa produttiva. Nei beni di consumo, alla fase congiunturale negativa, conclusasi nel primo trimestre 2005, è seguita una breve stazionarietà e poi una ulteriore flessione nel terzo trimestre. Nei beni intermedi il deterioramento è invece proseguito fino al secondo trimestre. Ma anche la brusca battuta d'arresto del periodo agosto-ottobre 2005 avrebbe in parte ritardato l'avvio di una fase favorevole più consolidata per il comparto industriale. Soltanto a cavallo del 2005 e del 2006, la ripresa ha cominciato a diffondersi a una più ampio numero di ambiti produttivi: l'indice di diffusione complessivo è ritornato sugli stessi livelli dell'estate di un anno prima, accusando una relativa inerzia nel recupero di ritmi produttivi di nuovo soddisfacenti, poi consolidati nei primi tre trimestri dell'anno in corso.

**Clima di fiducia per destinazione dei prodotti
(indici destagionalizzati, 2000=100)**



**Produzione industriale per
raggruppamenti di industrie (indici
2000=100 destagionalizzati)**



L'evoluzione industriale italiana nel confronto europeo

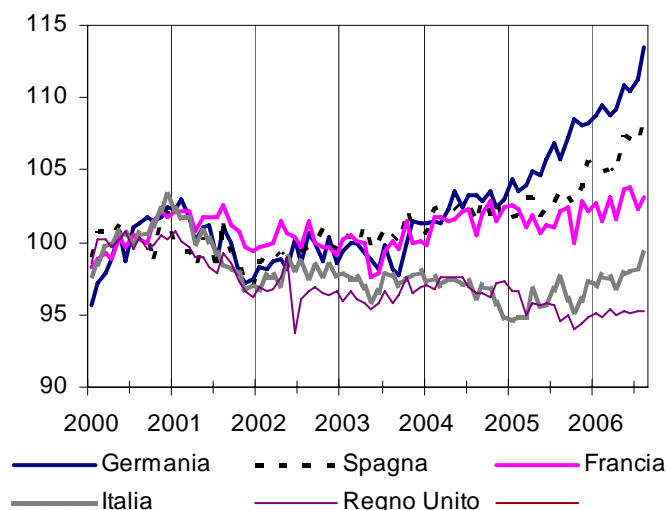
La posizione dell'industria italiana si è sensibilmente deteriorata, nel corso degli ultimi anni, nei confronti dei principali partner europei. Mentre in Francia, Spagna e, soprattutto, Germania la manifattura ha sperimentato, a partire dalla metà del 2002, una graduale uscita "comune" dalla recessione di inizio decennio, l'Italia ha continuato a ristagnare, tra le false partenze e successive ricadute sopra descritte, allontanandosi sempre più dal resto delle economie europee. La nostra industria si è trovata, in questa fase, in compagnia di quella inglese, interessata da un analogo processo di stasi/declino. Fattori di generale caduta competitiva e la maggiore esposizione dei settori manifatturieri italiani all'intensificazione dell'integrazione dei produttori a basso costo nei traffici internazionali hanno influito sugli sviluppi del nostro paese.

Il processo di ripresa avviato dall'industria italiana alla fine del 2004 ha tuttavia comportato una parziale correzione di tali tendenze divaricanti. La recente dinamica dell'attività manifatturiera delle principali economie pone in luce che l'Italia non è più il "fanalino di coda" del convoglio europeo: negli ultimi venti mesi la performance della produzione industriale italiana è risultata un po' meno intensa di quella spagnola e, soprattutto, tedesca, ma sensibilmente migliore di quelle francese e inglese, apparse quasi stagnanti in tale periodo.

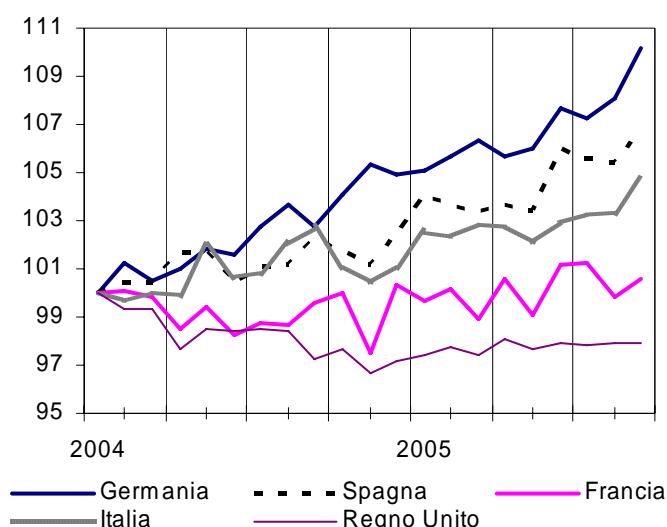
Un ciclo industriale espansivo ben delineato

La recente ripresa congiunturale dell'industria italiana sta seguendo ritmi di crescita nel complesso contenuti. Ciò non costituisce una novità per il ciclo industriale italiano. Storicamente la velocità media delle espansioni (*steepness*) è risultata sensibilmente inferiore rispetto a quella delle recessioni, coerentemente con i fatti stilizzati relativi alle caratteristiche del ciclo economico delle economie post-industriali.

Produzione industriale nell'area euro (indici 2000=100 destagionalizzati)



Produzione industriale nell'area euro (indici dic04=100 destagionalizzati)



Tale asimmetria è risultata particolarmente accentuata in taluni comparti produttivi (Alimentari, Legno, Macchine e apparecchi meccanici, Altre industrie manifatturiere), molto più attenuata per il sistema industriale nel suo complesso, ed è essenzialmente dovuta alla maggiore durata delle espansioni, che ha più che compensato le più sostenute variazioni di attività in tali fasi, rispetto alle recessioni¹⁵. L'ampiezza delle fasi congiunturali si è inoltre fortemente ridotta nel tempo. A partire dagli anni '90 (quando l'ampiezza dei due principali episodi espansivi è risultata di poco superiore al 10%) essa si è pressoché dimezzata rispetto al decennio precedente (è stata pari a circa il 18% l'ampiezza della lunga fase di crescita degli anni '80). La positiva evoluzione in atto è risultata ancora lontana da tali valori: se si assume la fine del 2004 come punto di svolta inferiore, l'ampiezza della fase ciclica del settore industriale si attesterebbe intorno al 5%, circa la metà di quella osservata nel decennio precedente. La sua durata sarebbe pari a 20 mesi, una estensione in linea con quella media delle fasi espansive del sistema industriale italiano (risultata di circa 25 mesi nel periodo 1970-2005 secondo l'analisi ciclica effettuata nel Rapporto ISAE di febbraio 2006). Ma quando è effettivamente cominciata? Per rispondere a questo interrogativo, si adottano tre particolari approcci alla datazione di dei cicli economici in grado di fornire utili indicazioni su singoli aspetti sulla fase più recente della congiuntura ciclo industriale italiana. In primo luogo, si ricorre alla metodologia del "ciclo classico"¹⁶ secondo cui i passaggi di fase sono identificati sulla base di diminuzioni del livello della serie storica. Essa è tradizionalmente utilizzata come datazione di *benchmark*, applicando l'algoritmo dovuto a Bry-Boschan¹⁷, ma presenta comunque aspetti di

interesse poiché fornisce indicazioni su un insieme di fatti stilizzati rilevanti per la politica economica, costruiti rispetto al livello della serie storica di interesse piuttosto che alle sue componenti. Una metodologia alternativa, che appartiene idealmente all'approccio dei "cicli di crescita", consiste in una applicazione multivariata di modelli strutturali per l'estrazione di componenti non-osservabili dalle serie storiche¹⁸. Applicata a un *dataset* di indici della produzione per i principali settori dell'industria in senso stretto, si perviene a una stima simultanea sia di un "ciclo comune" a tutti i comparti produttivi considerati, sia di "cicli settoriali" depurati da tale componente comune, in grado di evidenziare la maggiore/minore rilevanza di dinamiche settoriali specifiche rispetto a tale componente comune. Alla variabilità della componente ciclica della produzione industriale complessiva contribuirebbero soprattutto il comparto dei settori del cosiddetto *Made in Italy* (alimentari, tessile e abbigliamento, pelletteria, materiali da costruzione) e le produzioni di beni strumentali. Un contributo minore viene dal comparto di produzione dei beni intermedi, dell'energia e dalle industrie estrattive.

Il terzo approccio è rappresentato da modelli multivariati VAR con parametri che mutano nel tempo in funzione di una variabile inosservabile (regime), attraverso la quale si rappresentano gli stati del ciclo economico in cui si trova il processo di interesse. In particolare, si assume che il solo termine di intercetta sia soggetto a *shift* di regime (tutti gli altri parametri

¹⁵ Per un approfondimento sui fatti stilizzati del ciclo industriale italiano, cfr. Rapporto ISAE, febbraio 2006.

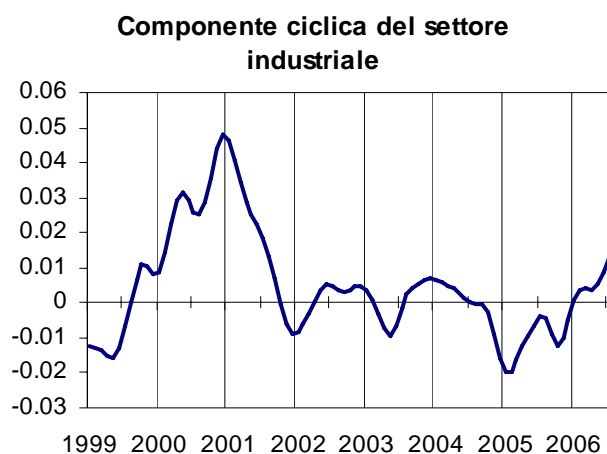
¹⁶ Un riferimento tradizionale è in Burns, A.F. – Mitchel, W.C. (1946) *Measuring Business Cycle*, NBER.

¹⁷ L'algoritmo è stato implementato con le seguenti impostazioni: *i*) la durata minima tra due successivi punti di svolta è pari a 15 mesi, *ii*) la durata minima delle fasi cicliche (espansive, recessive) è stata fissata in 6 mesi, *iii*) ciascun punto è un minimo locale in un intorno delle prime 10 osservazioni. Una estensione di questo algoritmo è in

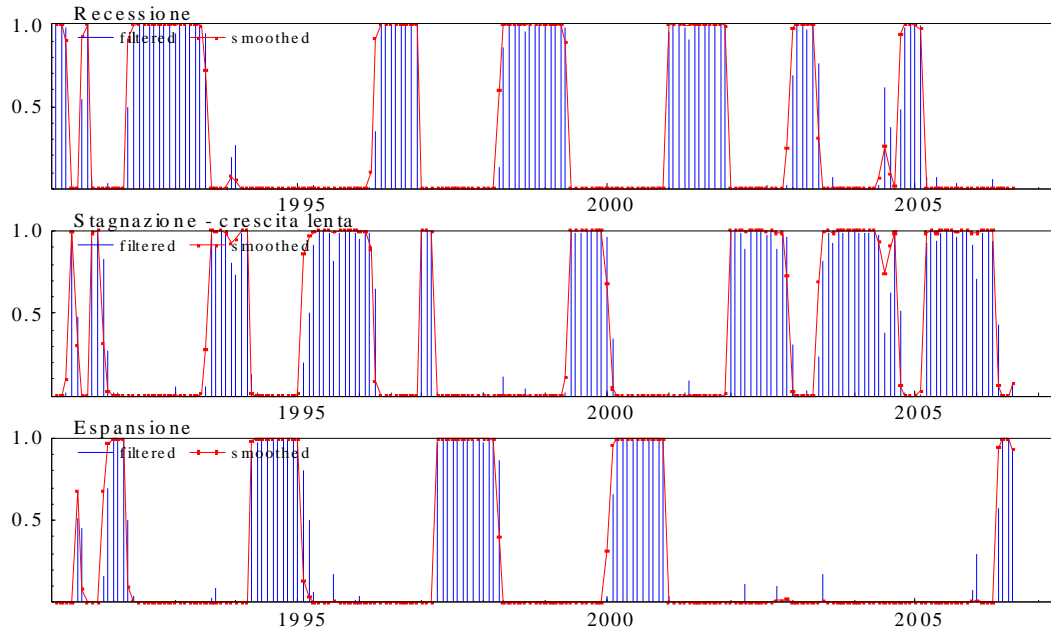
Artis, M., Marcellino, M. Proietti, T. (2002) *Dating the Euro Area Business Cycle*, CEPR Discussion Paper.

¹⁸ Cfr. Pelagatti, M. (2004) *Business Cycles and Sector Cycles*, WP, Università Milano-Bicocca.

risultano *time invariant*). Oltre ai due principali stati che corrispondono, rispettivamente, alle fasi recessive e a quelle contrassegnate da forti accelerazioni dell'attività industriale, l'elemento di maggiore interesse è rappresentato dalla identificazione di un regime intermedio, attribuibile ai cicli connotati da rallentamenti prolungati e/o da lievi contrazioni dell'attività produttiva (regime di crescita lenta o stagnazione). Secondo le stime effettuate a partire dal 1990, la permanenza in tale regime rende approssimativamente analoghe le probabilità di transizione verso lo stato di recessione o di espansione, una circostanza che acuirebbe l'incertezza sulle dinamiche di breve periodo nei periodi in cui l'industria è posizionata in tale regime. Nel lungo termine, la probabilità di permanenza nello stato stagnante di lenta crescita è stata stimata superiore a quella relativa agli altri due regimi, una sorta di "effetto-pantano" (difficoltà di uscita, in un senso o nell'altro, dalla situazione di lenta evoluzione) che ha contraddistinto la recente fase congiunturale attraversata dal settore industriale. Secondo questo approccio, dall'inizio del decennio, l'industria avrebbe attraversato tre "vere" fasi recessive, (gennaio-dicembre 2001, gennaio-maggio 2003, ottobre 2004-febbraio 2005), poi intervallate da ritorni sul regime mediano. Queste ultime sono assimilabili alle "false partenze" cui si è accennato in precedenza, posizionate nella datazione MS-VAR all'anno 2002 e al periodo compreso tra il mese di giugno 2003 e settembre 2004. La più recente transizione al regime di "crescita lenta" è avvenuta nel marzo 2005, contribuendo a delineare l'uscita dalla seconda breve contrazione degli anni 2000. La permanenza nel regime intermedio, contrassegnata da ritmi di evoluzione moderati, si è protratta fino al mese di aprile 2006, quando, diversamente dai due episodi precedenti, l'intensificarsi della ripresa e la sua più ampia diffusione ai comparti produttivi hanno consentito una netta inversione di direzione del ciclo industriale. Per la prima volta dal dicembre del 2000, l'industria italiana è ritornata in uno stato di "vera espansione". Questo risultato è confermato dalle



Passaggi di regime del settore industriale



Cronologia ciclica del settore industriale

BB		CC		MS-VAR	
Massimo	minimo	Massimo	minimo	Massimo	minimo
[1989.m8]	1993.m8	1992.m4	1993.m8	1992.m3	1993.m7
1995.m8	1996.m12	1995.m12	1996.m12	1995.m1	1996.m12
1997.m12	1998.m12	1997.m11	1999.m5	1998.m3	1999.m5
2000.m12	2003.m5	2000.m12	2001.m12	2000.m12	2001.m12
2004.m5	2004.m12	2002.m6	2003.m5	2002.m12	2003.m5 °
		2004.m2	2005.m2	2004.m9	2005.m2 °
				2006.m5	

(*): BB: Bry-Boschan; CC: Multivariate Common Cycle; MS-VAR: Markov Switching VAR

°: fasi cicliche relative alle transizioni stagnazione - recessione

[: date precedenti al 1990

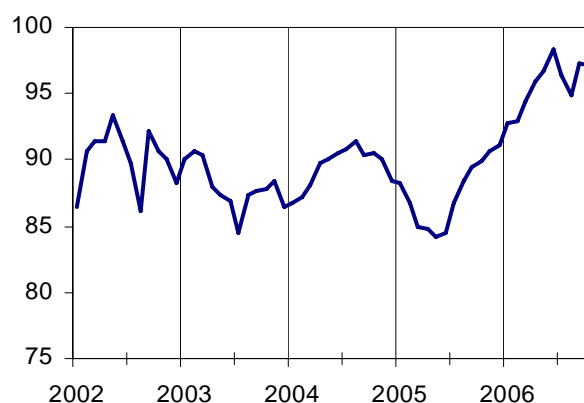
cronologie cicliche, ottenute in maniera indipendente, attraverso le varie metodologie utilizzate in questo lavoro.

Secondo l'approccio del ciclo classico, la fase recessiva sarebbe risultata molto estesa, chiusa soltanto dal minimo toccato nel mese di maggio 2003. Al contrario, sia la datazione CC (*Common Cycle*) che quella MS-VAR hanno identificato un minimo ciclico nel mese di dicembre 2001. In seguito l'intensità della recessione si è attenuata ma il miglioramento ciclico non è stato sostenuto da una adeguata ripresa produttiva. Si tratta della ampia fase compresa tra i primi mesi del 2002 e la fine del 2004 che, nell'approccio MS-VAR, si connoterebbe per la persistenza di un ciclo di crescita modesta e la presenza di due passaggi allo stato di recessione. Tale fase di "lunga stagnazione" non sembra, inoltre, distinguibile dalla brusca recessione del 2001. Al contrario, secondo la datazione *Common Cycle*, in questo stesso periodo hanno avuto luogo due minicicli espansivi (nel 2002 e nel 2003-2004). Come risultato di maggiore rilevanza, le tre metodologie concordano nel fissare un punto di minimo ciclico tra dicembre 2004 e febbraio 2005. Da lì in avanti si sarebbe dispiegata una fase caratterizzata da recuperi produttivi, pur con le incertezze e la pause evidenziate nelle sezioni precedenti di questo lavoro, e solo nella metà dell'anno successivo si sono evidenziate di più diffuse dinamiche di crescita.

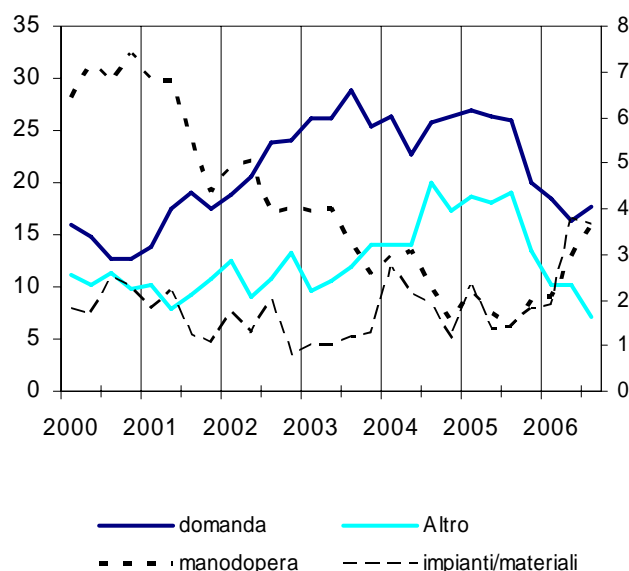
Prospettive di breve termine

Le indicazioni congiunturali desumibili dalle più recenti inchieste ISAE evidenziano una stabilizzazione del clima di opinione delle imprese tra giugno e settembre, sicché ci si attende che l'attività manifatturiera moderi il passo, rispetto ai ritmi recenti, nel corso del periodo autunnale. Tale valutazione è essenzialmente suggerita dalla attenuazione delle attese di produzione per i prossimi tre-quattro mesi (soprattutto nel comparto dei beni di investimento e dei prodotti intermedi) e da una stabilizzazione delle scorte di prodotti finiti, sia pure intorno a valori prossimi a quelli considerati di equilibrio. Sono stati giudicati in diminuzione gli

Clima di fiducia
(indici destagionalizzati; 2000=100)

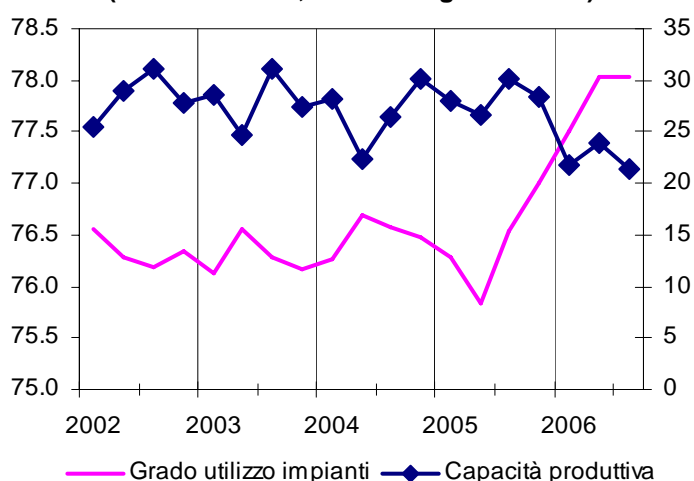


Ostacoli alla produzione
(inchieste ISAE)

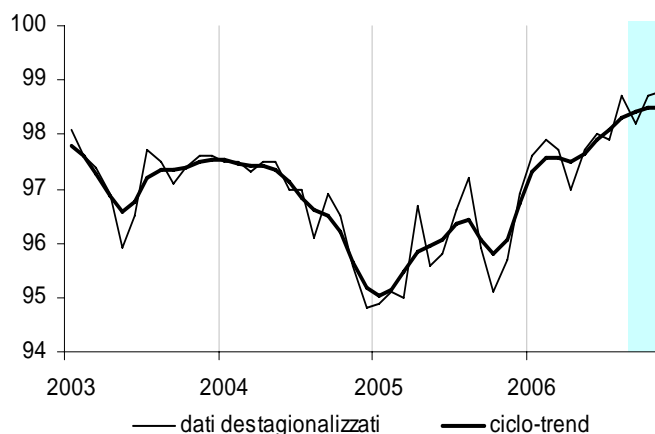


ostacoli alla produzione derivanti da un *deficit* di domanda, mentre hanno registrato un lieve rialzo, dopo una lunga stasi, quelli connessi alla scarsità di manodopera e a insufficienza degli impianti e/o di materiali. L'indice del grado di utilizzo degli impianti, dopo una dinamica stagnante su valori insoddisfacenti (durata circa 14 trimestri, cominciata nel quarto del 2001) ha mostrato aumenti sistematici a partire dal periodo luglio-agosto dello scorso anno, riportandosi in poco più di un anno a quota 78, un livello analogo a quello di inizio 2001 e non distante dai livelli massimi che hanno caratterizzato le ultime due fasi espansive del settore industriale nel suo complesso. Anche per il saldo della tendenza della capacità produttiva sembra esser terminata la fase fortemente erratica del periodo 2002-2005. Tale indicatore, che mostra una capacità *leading* nei confronti il grado di utilizzo, indurrebbe a prefigurare una tenuta dei ritmi di attività nella parte finale dell'anno. Nell'insieme si tratta di indicazioni di attenuazione della fase congiunturale che dovrebbe, però, rimanere ancora favorevole nel breve periodo. Ciò si riflette nella stima a tre mesi della produzione industriale. Secondo le stime ISAE, la ripresa dell'attività manifatturiera è attesa in moderazione nell'ultima parte dell'anno, ma non dovrebbe, però, incorrere in una interruzione della tendenza positiva. Sulla base di tali valutazioni, in settembre la produzione industriale avrebbe registrato una leggera flessione (-0,5%) dovrebbe comunque avere consentito di chiudere il terzo trimestre in rialzo di circa l'1,2% rispetto ai precedenti tre mesi; una moderata evoluzione potrebbe essersi verificata nei mesi autunnali, con un incremento a ottobre (+0,5%) e una sostanziale stabilità a novembre.

**Grado di utilizzo e capacità produttiva
(inchieste ISAE, dati destagionalizzati)**



Indice della produzione industriale (2000=100)



(1) L'area ombreggiata rappresenta il periodo di previsione
Fonte: ISTAT ed elaborazioni ISAE su dati ISTAT.

La Nota mensile, chiusa con le informazioni disponibili al 31 ottobre, è stata redatta da Sergio de Nardis e Carmine Pappalardo. Parte editoriale a cura di Emma De Angelis.



GLOSSARIO

clima di fiducia dei consumatori: è un indicatore sintetico derivato dall'inchiesta ISAE presso i consumatori, calcolato su nove serie ritenute particolarmente rappresentative ad esprimerne gli orientamenti.

clima di fiducia delle imprese: è un indicatore sintetico derivato dall'inchiesta ISAE sulle imprese manifatturiere ed estrattive, calcolato su tre serie ritenute particolarmente rappresentative ad esprimere le opinioni degli imprenditori.

componente di ciclo-trend: si tratta della componente di medio-lungo periodo della serie in esame ed esclude da questa la stagionalità, le oscillazioni di breve periodo ed eventuali dati anomali.

contributo: il contributo alla crescita congiunturale dell'aggregato x attribuibile alla componente y è calcolato come: $100 \times (y_t - y_{t-1}) / x_{t-1}$. Il contributo alla crescita tendenziale, per dati trimestrali, è $100 \times (y_t - y_{t-4}) / x_{t-4}$.

saldo: si intende il saldo derivante dalle inchieste qualitative ISAE calcolato come differenza tra le percentuali di risposta corrispondenti alle modalità positive e negative. A seconda delle domande, le modalità positive possono corrispondere a "alto", "aumento", "superiore al normale", "favorevole"; le corrispondenti modalità negative sono "basso", "diminuzione", "inferiore al normale", "sfavorevole". Per le giacenze di prodotti finiti il saldo corrisponde alla differenza tra la modalità "superiore al normale" e le modalità "inferiore al normale" e "nessuna scorta".

variazione congiunturale: è il tasso di variazione percentuale rispetto al periodo precedente.

variazione tendenziale: è il tasso di variazione percentuale rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.