

Buongiorno agli Associati, agli ospiti, ai dipendenti,

Prometeia Associazione per le previsioni econometriche fu costituita il 9 ottobre 1974 da giovani professori universitari, che sotto la guida di Nino Andreatta avevano costruito un modello econometrico dell'economia italiana. L'attività di analisi e previsione iniziò l'anno successivo, il 1975.

Il momento per l'analisi macroeconomica non poteva essere migliore. Da un lato, si andava esaurendo la spinta della nostra rincorsa ai livelli di benessere dei paesi avanzati (Fig. 1), dall'altro, si era verificata una vera e propria rottura nell'evoluzione dell'economia mondiale:

- » abbandono degli accordi di Bretton Wood;
- » esplosione dei prezzi delle materie prime;
- » moltiplicazione per cinque del prezzo del petrolio;
- » la Grande Inflazione;
- » la sua persistenza, un fenomeno nuovo per i paesi avanzati.

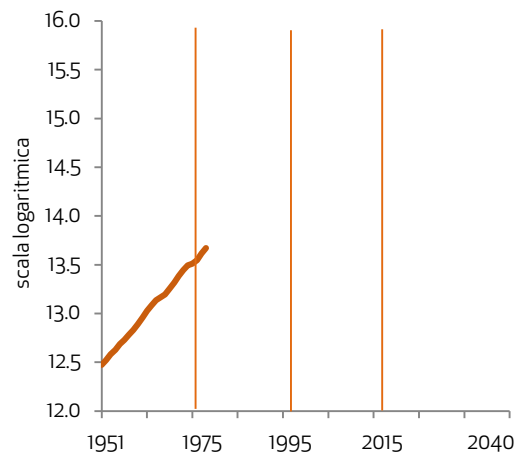


Figura 1 - Italia: i futuri del passato
Pil a valori concatenati (base 2010)
1974-75: nasce Prometeia

Ciò favorì lo sviluppo della domanda di scenari macroeconomici da parte delle aziende.

Lungo i quattro decenni di storia di Prometeia le fasi di modificazione profonda del contesto economico sono state uno stimolo continuo nella nostra attività e alle volte hanno prodotto un suo riorientamento:

- » la svolta nelle politiche monetarie all'inizio degli anni '80;
- » i rialzi repentini dei tassi di interesse (il 22% nel 1982!);
- » le ampie fluttuazioni nei tassi di cambio;
- » il crollo del prezzo del petrolio del 1985;
- » la seguente rapida riduzione dei tassi di interesse.

I rendimenti finanziari nel giro di pochi anni persero quell'ancoraggio anche psicologico a un tasso di interesse "normale" che era rimasto tale su un orizzonte più che secolare anche di fronte a episodi drammatici di inflazione.

Prometeia rispose a queste nuove componenti di aleatorietà per le imprese e le società finanziarie con un'attività più specifica di previsione della liquidità del nostro sistema economico e dei tassi di interesse.

Questo è il lavoro che la società “figlia”, l’attuale Prometeia Spa, iniziò a svolgere. Allo stesso modo, in seguito, le fasi iniziali di integrazione dei mercati dei capitali europei e la successiva riforma del nostro sistema bancario aprirono la strada all’attività che ora essa svolge in quell’ambito.

Quando, vent’anni dopo l’inizio della nostra attività, nel 1995, decidemmo di dedicare una giornata di studio agli scenari di lungo termine, il mondo era completamente cambiato:

- » le tigri asiatiche erano entrate prepotentemente sul mercato mondiale dei manufatti;
- » i grandi attori dell’economia mondiale (Usa, Europa, Giappone) avevano alle loro spalle ampi serbatoi di manodopera;
- » ciò rafforzava la credibilità della disinflazione seguita all’aggiustamento al primo shock petrolifero;
- » non solo, la crisi finanziaria giapponese lasciava già intravedere a qualcuno la morte dell’inflazione (“The Death of Inflation”, di Roger Bootle);
- » l’onda della macro-innovazione Ict andava montando;
- » la crisi bancaria scandinava e dello Sme avevano impresso determinatezza al progetto di unione monetaria europea;
- » la dinamica demografica dei paesi avanzati cominciava a preoccupare;
- » l’Italia stava completando l’aggiustamento agli shock di vent’anni prima ed era alle prese con il compito di smentire quanto alcuni economisti, tra cui il compianto Rudy Dornbush, andavano sostenendo circa l’inevitabile destino del nostro debito pubblico: il suo ripudio, come già avvenuto negli anni trenta.

Tutte queste innovazioni (novità) si traducono complessivamente in un trend di crescita della nostra economia che cambia decisamente pendenza rispetto al passato (Fig. 2).¹

L’intensità della concorrenza internazionale e il rallentamento della crescita della nostra produttività costituiscono i principali fattori non pienamente valutati nelle loro implicazioni in quel periodo.

Ora che quel quarto di secolo ce lo stiamo mettendo quasi alle spalle cominciamo a vedere in retrospettiva:

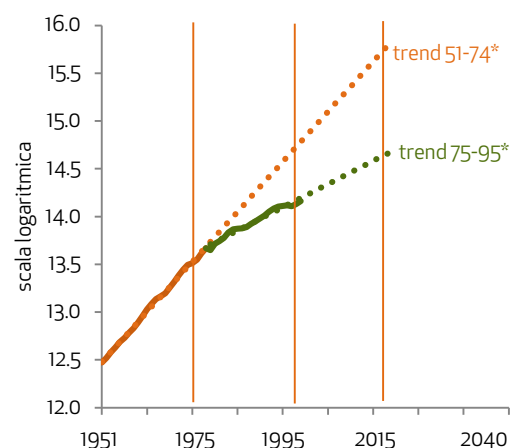


Figura 2 - Italia: i futuri del passato
Pil a valori concatenati (base 2010)
1995: convegno 20 anni

¹ Note alle figure:

(*) $\log(y)=c_0+c_1*t$ (**) $\log(y)=c_0+c_1*t+c_2*t^2$

- » come la natura della globalizzazione abbia costretto i paesi emergenti dopo la crisi del 1998-'99 a un maggiore controllo dei saldi con l'estero;
- » come l'innovazione tecnologica si sia manifestata in bolla azionaria;
- » come, in seguito, il tentativo di evitare gli effetti negativi dello scoppio della bolla, rafforzati dall'11 settembre 2001, abbia prodotto una catena di bolle successive che ancora oggi sta appesantendo i tentativi di sollevare la testa dalla crisi.

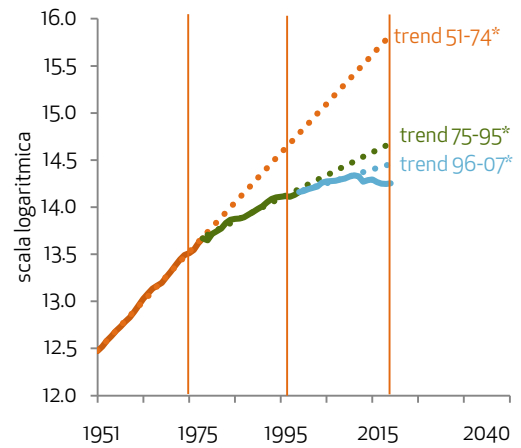


Figura 3 - Italia: i futuri del passato
Pil a valori concatenati (base 2010)
2015: convegno 40 anni

Il mutamento di trend per l'economia italiana pre-crisi (1996-2007, Fig. 3) è di minore intensità rispetto a quello indotto dalla rottura dell'ordine internazionale di 40 anni fa. È una tendenza sostenuta da un lungo ciclo di investimenti in costruzione e, dopo il 2000, da consumi pubblici.

La sequenza di trend la cui pendenza si riduce potrebbe essere letta come la traccia empirica di un meta-modello di comportamento della nostra economia che si va lentamente rivelando (Fig. 4).

La potenza descrittiva di questo approccio si deve però arrendere di fronte alla possibilità di immaginare il futuro. Utilizziamo, quindi, un modello strutturale che descrive l'andamento del Pil lungo un sentiero di equilibrio intertemporale.

L'informazione principale per una previsione di lungo periodo è l'evoluzione della popolazione e la modificazione della sua distribuzione per età.

Utilizziamo, quindi, un modello a generazioni sovrapposte (OLG). In questo modo si cerca di massimizzare l'informazione che si può estrarre dalle prospettive demografiche descrivendo gli effetti esercitati sulla dinamica dell'intera economia.

La componente demografica della crescita non si avvale solamente della numerosità della popolazione, ma anche della qualità del capitale umano. La combinazione di quantità e qualità del capitale umano determina la formazione di capitale fisico che a sua volta incide sulla dinamica della produttività totale dei fattori produttivi (Fig. 5).

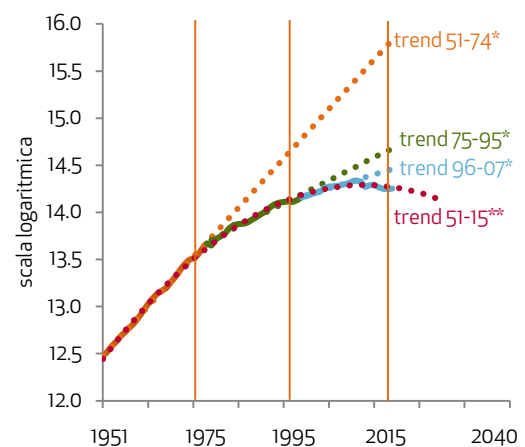


Figura 4 - Italia: i futuri del passato
Pil a valori concatenati (base 2010)
trend 1951-2015

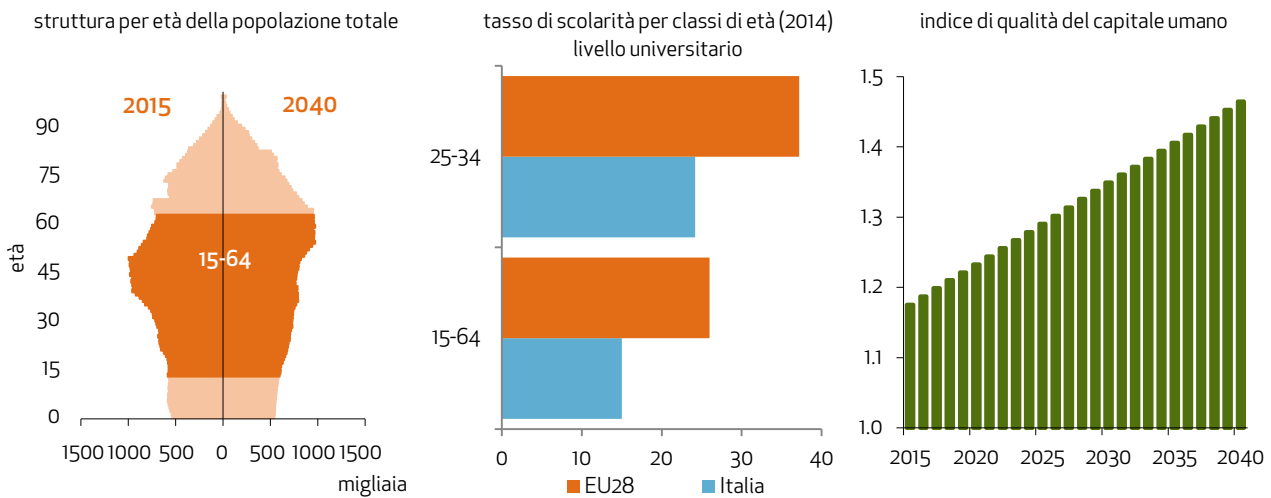


Figura 5 - Italia: capitale umano
demografia e qualità

Gli effetti complessivi mostrano, nel corso della seconda metà dei prossimi anni venti, un recupero della crescita potenziale, quando comincia la ricostituzione del capitale fisico (gli investimenti netti ritornano positivi, Fig. 6).

Se ritorniamo alla prima slide possiamo vedere che il meta-trend di cui sopra dovrebbe venire abbandonato nei prossimi anni (Fig. 7). Può apparire una visione ottimistica, ma osserviamo che il livello di Pil del 2007 sarebbe raggiunto nell'intorno del 2024 e nell'orizzonte del 2040 non avremmo ancora recuperato il livello ipotetico descritto dal trend pre-crisi finanziaria.

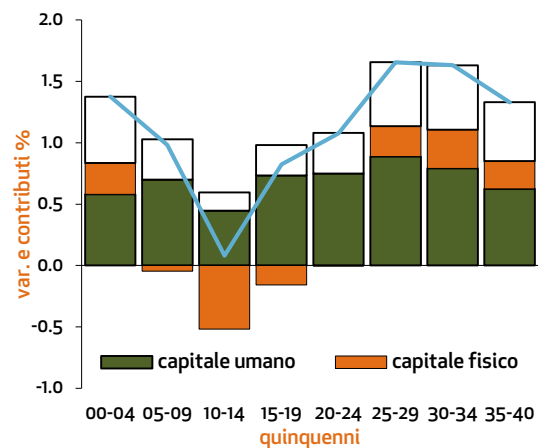


Figura 6 - Italia: pil potenziale
40 anni in prospettiva

Queste valutazioni sono state condotte all'interno di una economia mondo limitata a tre paesi (Italia, Francia e Germania, Fig. 8) le cui economie sono pienamente integrate (moneta, beni e fattori produttivi).

Si tratta di valutazioni che assumono un maggior rilievo se confrontate con quelle degli altri due paesi che hanno prospettive demografiche diverse dall'Italia e tra di loro: la Germania invecchia più rapidamente di Italia e Francia e quest'ultima più lentamente di tutti.

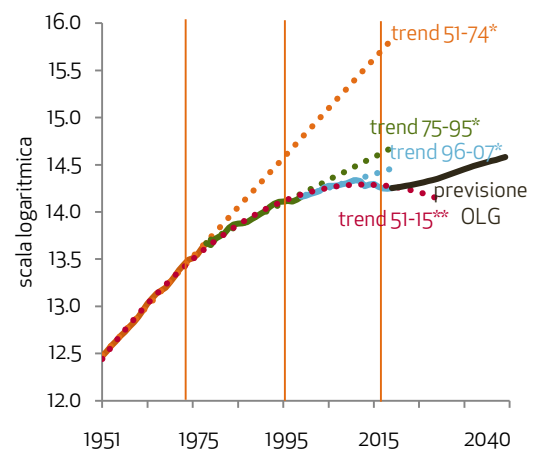


Figura 7 - Italia: i futuri del passato
Pil a valori concatenati (base 2010)
previsione OLG

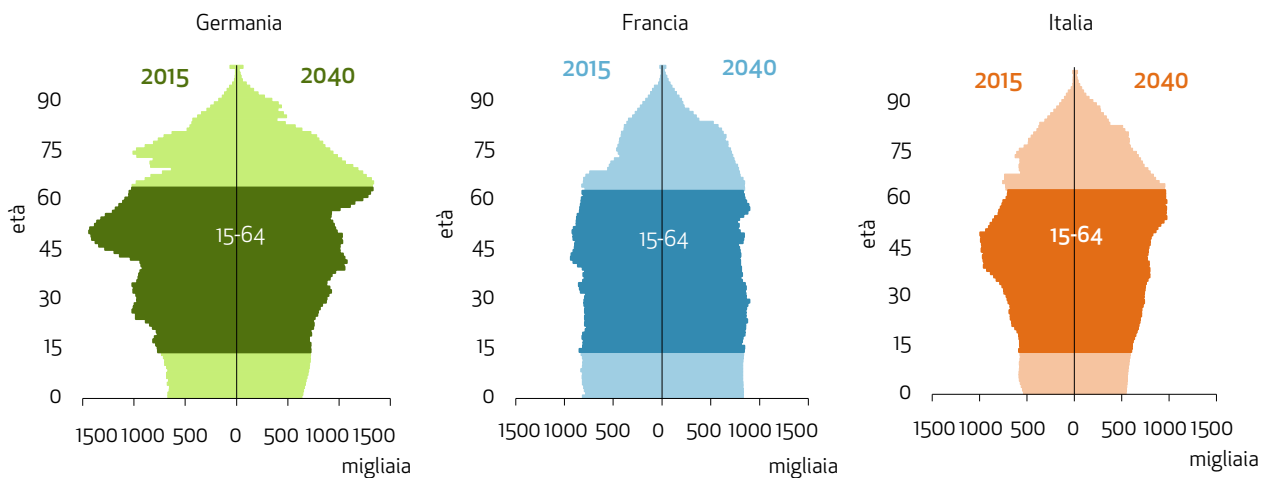


Figura 8 - Italia vs Germania e Francia
la popolazione e la sua scolarità

Previsioni demografiche Eurostat, con flussi migratori che porterebbero l'Italia dal 9 al 20 per cento, la Germania dal 13 al 20 e la Francia dal 12 al 14.

L'aspetto per l'Italia più penalizzante è costituito dalla qualità del capitale umano, sia pur in miglioramento (Fig. 9). La diffusione della scolarità, che qui agisce soprattutto attraverso le nuove coorti, procede ma a ritmi minori per l'Italia, come è avvenuto nel passato.

Complessivamente la crescita italiana potenziale pur in ripresa rimane decisamente inferiore a quella francese, ma nel giro di dieci-quindici anni potrebbe superare quella tedesca, proprio per il più rapido invecchiamento della Germania (Fig. 10).

Abbiamo alzato lo sguardo un quarto di secolo avanti; l'abbiamo fatto consapevoli che è un'operazione a rischio di *naïveté*.

Innanzitutto, i valori numerici per date molto lontane vanno interpretati come strumenti per esprimere delle considerazioni di natura qualitativa.

In secondo luogo, c'è un mondo molto complesso al di fuori di quei tre paesi. Quelle evidenziate sono

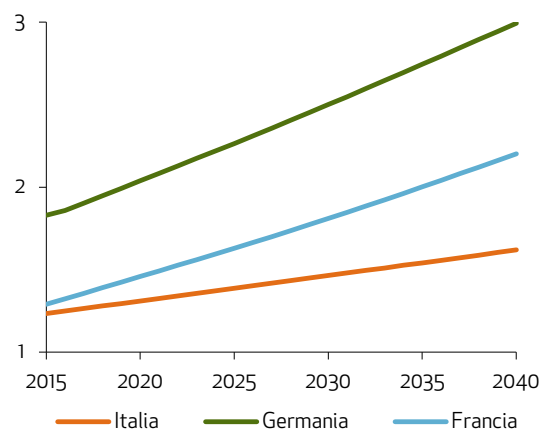


Figura 9 - Italia vs Germania e Francia
indice di qualità del capitale umano

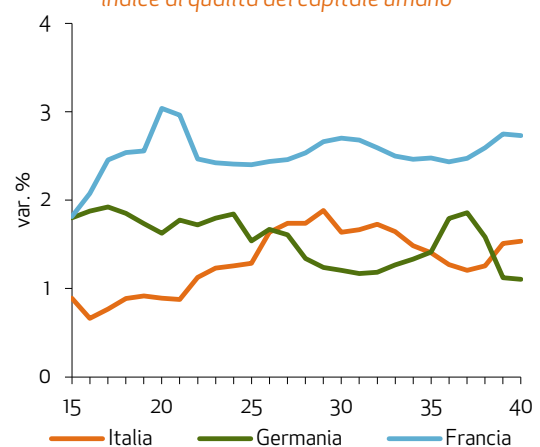


Figura 10 - Italia vs Germania e Francia
il Pil potenziale

solamente le tendenze endogene conseguenti all'invecchiamento della popolazione, l'unico fenomeno di cui abbiamo una buona conoscenza per il futuro.

Ad esempio, la transizione demografica tedesca comporta col tempo un aumento del tasso di rendimento reale del capitale privo di rischio per il *mismatch* tra generazioni (più ampie) che devono decumulare risparmi e quelle (meno numerose) che invece accumulano risparmi.

Infine, sono valutazioni a rischio ingenuità per come siamo schiacciati da tanti eventi sul presente. Si tratta di fenomeni ora embrionali che nel futuro potrebbero svilupparsi in radicali trasformazioni dello scenario economico mondiale da molteplici punti di vista.

Dal punto di vista della integrazione delle economie mondiali, uno di questi fenomeni embrionali è la drastica riduzione dell'elasticità del commercio mondiale alla crescita del Pil mondiale in atto da circa quattro anni.

Essa potrebbe preludere all'esaurirsi della continua comparsa di sempre nuovi attori sul terreno planetario della produzione di manufatti e della progressiva frammentazione sul piano internazionale dei processi produttivi.

Il dubbio è legittimo se si tratti della ricaduta della crisi finanziaria, in futuro eventualmente rafforzata dall'applicazione di nuove regole per evitare future crisi finanziarie le quali potrebbero ridurre la disponibilità di *trade finance* e in generale di flussi di capitali verso i paesi emergenti, oppure se si tratti di un fenomeno di fondo da tutto ciò indipendente.

Dal punto di vista del ruolo dell'Europa nello scenario internazionale, è in corso un insieme di riforme che dovrebbero contrastare la frammentazione dei mercati finanziari interni conseguente alla crisi. Anche sui mercati finanziari internazionali si manifesterà il peso crescente della Cina, e ci si può domandare se unici suoi competitori saranno solamente i grandi gruppi bancari americani.

Per il momento l'Europa è alle prese con le ondate di migrazione e di terrorismo recenti. In questi casi è difficile limitarsi all'espressione fenomeni embrionali si tratta di rischi conclamati per il suo assetto istituzionale. O anche di opportunità per l'immigrazione?

Un altro aspetto ingenuo è l'aver considerato il progresso tecnico come apportato solamente dalla quantità di capitale investito. L'ambizione di guardare un quarto di secolo avanti non può escludere la considerazione dell'innovazione tecnologica.

Da qualche tempo ci si interroga se le difficoltà della ripresa dopo la crisi finanziaria e i comportamenti del mercato del lavoro diversi dal passato non siano anche il riflesso di fenomeni in atto già da prima della crisi.

Fenomeni riconducibili all'impatto del progresso tecnico più recente che avrebbe determinato un eccesso di offerta globale di beni e servizi, il quale, combinato con l'invecchiamento della popolazione e con l'abbondanza di lavoro nei paesi emergenti, determinerebbe tendenze alla stagnazione secolare, alla deflazione globale, alla disoccupazione strutturale e a una ricomposizione radicale della domanda di lavoro con ricadute sulla distribuzione del reddito.

Tuttavia, proprio quello sguardo alzato verso un futuro lontano potrebbe far riflettere sull'esperienza storica e su come alle macro-innovazioni siano seguiti sciami di micro-innovazioni che hanno allargato le opportunità di lavoro senza escludere che possano esserci, come vi sono state, fasi intermedie dolorose e pericolose per gli assetti sociali.

Più in generale, riesce difficile pensare che l'impostazione implicitamente malthusiana che pervade gran parte della teoria economica estenda i rendimenti decrescenti anche alla generazione di idee nuove.

La visione naïf di prima deve, quindi, essere arricchita qualitativamente da considerazioni relative a tutti questi ultimi temi la cui azione può essere positiva o negativa.

È questo l'obiettivo della giornata di studio che sta per iniziare.

In quanto detto sinora c'è un attore che rimane silente: la politica economica. Non certo perché riteniamo che nel lungo periodo la politica economica sia irrilevante in quanto prima o poi interiorizzata nel comportamento degli attori dell'economia.

Semplicemente perché i problemi che i *policy makers* si trovano ad affrontare nei prossimi anni sono talmente complessi e innovativi che sarebbe necessario dedicare a essi un'altra giornata di studio.

Due Banche centrali (Bce e BoJ) si trovano ad affrontare la difficile uscita dalla trappola della liquidità.

Un'altra (Fed) è intrappolata nel proprio Qe e ha difficoltà a uscirne data la natura internazionale/globale assunta dal fenomeno inflazionistico/deflazionistico.

Senza trascurare il problema della riduzione futura dell'attivo delle Banche Centrali.

Il tutto mentre le politiche di bilancio sono ingessate nella riduzione dei debiti pubblici e comunque lo saranno anche dalla necessità di affrontare il peso dell'invecchiamento della popolazione.

Ad alcuni di questi argomenti di politica economica dedicheremo un incontro che tra poche settimane concluderà queste nostre celebrazioni.

Il riferimento alla politica economica mi consente di ritornare all'attività svolta dall'Associazione. Di fronte alla politica economica c'è sempre stato tra noi un certo imbarazzo: la politica economica che vorremmo o che riteniamo dovrebbe essere, oppure quella che probabilmente esamineremo?

Il sentiero tra un approccio positivo e uno normativo è molto stretto. Ovviamente, le previsioni per costituire un utile strumento per le decisioni d'impresa non possono che fondarsi su un approccio positivo, la politica economica probabile, non quella che dovrebbe essere o che vorremmo.

Non si può negare, tuttavia, che le motivazioni originarie di Nino Andreatta sono state rivolte soprattutto a un approccio normativo per la politica economica. Le sollecitazioni che da lui provenivano a simulare gli effetti di politiche economiche alternative sono state stimoli di arricchimento importante con ricadute altrettanto importanti sull'attività più ordinaria di previsione.

Per ricordare la funzione propulsiva inesauribile di Nino Andreatta per la sua attività, l'Associazione ha finanziato una borsa biennale di ricerca post dottorato e attualmente sta finanziando una borsa triennale di dottorato, a lui e ai suoi interessi di studio dedicate.

La celebrazione dei quarant'anni di attività della nostra Associazione vuole assolvere anche a questo debito di riconoscenza nei confronti del suo fondatore.

Comunque, se l'Associazione è qui a celebrare i suoi 40 anni di attività, un merito fondamentale va riconosciuto ad Angelo Tantazzi e Giuseppe Lusignani per l'impulso che hanno saputo dare negli ultimi venti anni allo sviluppo di Prometeia Spa e che continuano a dare allargando sia gli orizzonti tematici che quelli geografici.

A questo punto, un ringraziamento va agli associati, che in questi anni ci hanno sostenuto e più in specifico a coloro che hanno accettato di svolgere il ruolo di consigliere di amministrazione e, in particolare, di Presidente dell'Associazione a partire dal compianto Franco Momigliano, per proseguire con Cesare Sacchi e Alfonso Iozzo e terminare con Bruno Lamborghini, tutti hanno dovuto convivere con un Segretario Generale molto invadente nello svolgimento delle sue funzioni.

Infine, un caloroso ringraziamento ai dipendenti dell'Associazione.

A quelli che hanno condiviso con noi, in alcuni casi, quasi 30 anni di attività aderendo con passione al nostro mandato di accuratezza scientifica e indipendenza dal consenso economico e politico; passione che se non sempre ha trovato gratificazione adeguata all'impegno profuso è solo colpa del sottoscritto.

Un caloroso ringraziamento anche ai giovanissimi che hanno accettato di scommettere sui prossimi 40 anni di attività della nostra Associazione.

Grazie a tutti i presenti per avere accettato di essere qui oggi.

Paolo Onofri
Segretario Generale
Prometeia Associazione