
ASPETTI CICLICI DELLE RECESSIONI E DELLA POLITICA FISCALE

di Bruno Chiarini
05 marzo 2009

La recessione attuale può essere analizzata da diversi punti di vista. Dal punto di vista ciclico alcune caratteristiche delle fluttuazioni aggregate possono condurre a riflessioni più ponderate (e purtroppo più serie) sulla problematicità della crisi in atto. Un paper recente (Business Cycles in the Euro Area, di Giannone, Lenza e Reichlin) ha indagato su alcuni fatti stilizzati dell'area euro. Sono caratteristiche ben individuate dalla letteratura sul ciclo economico e, quindi, abbastanza robuste.

Quelle che interessano questo contesto riguardano la relazione ciclica tra economia Usa ed economia europea e la rilevanza, per quest'ultima economia, degli shock idiosincratichi (le singole politiche nazionali).

Un effetto trascinamento.

Le figure 1 e 2 riportate dal lavoro citato, riguardano i tassi di crescita del Pil americano ed europeo.

Figura 1: Tassi di crescita del Pil: AreaEuro-Usa (dati. Oecd, National Accounts)

Figura 2: tassi di crescita del Pil: media mobile (centrata su 5 anni); (dati. Oecd, National Accounts)

Sembra inequivocabile che la crescita nell'area euro è ritardata rispetto a quella degli Stati Uniti. La figura 1 riporta i tassi di crescita del PIL pro-capite e la Figura 2 la sua corrispondente media mobile (centrata su 5 anni), entrambe mettono in evidenza questa leading-lagging relation.

Per mostrare la robustezza del carattere leading degli Stati Uniti rispetto l'area euro, gli autori hanno anche mostrato (con test di causalità di Granger) che la crescita del Pil Usa è un buon predittore della crescita dell'area euro. Inoltre queste performance di previsione non sono affatto peggiorate nel periodo di costituzione dell'unione monetaria: l'introduzione dell'euro non ha mutato i link tra l'economia europea e statunitense, così come non hanno mutato questa relazione alcuni eventi storici come la riunificazione tedesca o il processo di rientro dai disequilibri di finanza pubblica intrapreso nell'ultimo quindicennio da diversi paesi. Quindi il tasso di crescita dell'area euro si aggiusta a quello degli Usa, mentre quest'ultimo non risponde in maniera sostanziale agli shock provenienti dall'area europea. Un fatto stilizzato che ci indica quanto siano importanti le politiche di rilancio americano, come sia importante la moratoria delle banche sui pignoramenti e la strategia di soccorso alle banche del ministro del Tesoro americano Tim Geithner, in definitiva l'intero piano di stimoli e la sua composizione di tagli fiscali e maggiori spese.

Gli effetti ciclici della politica fiscale discrezionale

Un ulteriore aspetto importante emerge dalla letteratura sugli effetti della politica fiscale. Secondo la pubblicistica di questi giorni, sembra che gli economisti siano divisi tra interventisti o meno. Si dà per scontato che la politica fiscale (spesa e tassazione) sia rilevante per la stabilizzazione del ciclo. Un'ampia gamma di studi (basta scorrere i numerosi papers della Commissione Economica Europea sulla fiscal policy in the euro area) ha mostrato che di fatto esiste una ragguardevole evidenza che pone serie problemi a questa affermazione. Ad esempio, spesso avviene che gli effetti delle politiche fiscali siano pro-ciclici. Per svariati motivi, alcuni di essi sono riconducibili agli anni '40 quando Friedman criticava l'ingenuità della finanza funzionale dei keynesiani (deficit bias legati a motivi politici nelle moderne democrazie, inevitabili ritardi politici-istituzionali nel dare effettiva attuazione ai programmi di spesa e tassazione, incapacità di prevedere la dinamica del ciclo ecc.), altri ai comportamenti microeconomici delle famiglie e alle strutture delle economie in presenza di forti indebitamenti e di vincoli credibili come il patto di stabilità; ma sta di fatto che ripetute fasi di politica fiscale pro-ciclica sono state empiricamente osservate anche in Europa (si veda anche il lavoro recente di Fatas e Mihov 2009). Problemi seri nascono anche da un non chiaro effetto moltiplicativo di alcune spese e riduzioni di tassazione, come non sono chiari, né in teoria né nelle analisi empiriche, i canali di trasmissione e i segni che alcune politiche fiscali dovrebbero coinvolgere (ad esempio Perotti 2007, sebbene la letteratura sia ragguardevole). E tutto ciò sembra più un problema europeo che americano come mostra la seguente figura 3 ripresa da Deroose, Larch e Schaechter (2008).

Common shocks?

Un ulteriore aspetto interessante della dinamica ciclica riguarda l'importanza dei common shocks almeno per un gruppo (core group) di paesi: Germania, Francia, Belgio, Austria, Olanda, Finlandia e Italia.

Giannone, Lenza e Reichlin, scomponendo gli effetti degli shock idiosincratichi dai shock comuni tra i paesi di questo core group, fanno emergere ulteriori fatti stilizzati: le specifiche fluttuazioni di ogni paese sono piuttosto limitate mentre il link tra i singoli paesi e l'aggregato sono rilevanti. Inoltre, per ogni paese, la crescita del Pil è piuttosto vicina a quella dell'area. Infine calcolando la previsione della crescita del Pil di ogni paese preso individualmente, e condizionandola su quella dell'area euro, non si ottiene una crescita significativamente differente da quella della stessa area euro.

Questi aspetti portano a pensare che gli shock asimmetrici idiosincratichi sono molto piccoli e che le asimmetrie nella propagazione degli shock tra paesi sono molto limitate.

Se si effettua l'analisi, con gli stessi strumenti, per il solo periodo dell'unione monetaria, non si ottengono sostanziali differenze. Non c'è evidenza di una rottura delle interrelazioni economiche tra paesi membri nel periodo pre- e post-UME.

La conclusione che se ne deduce è che hanno una rilevanza maggiore per la crescita gli "shock comuni", che impattano in maniera generalizzata sull'area economica, piuttosto che shock individuali dei singoli paesi che hanno una scarsa probabilità di propagazione. Oltre la politica monetaria e la politica del tasso di cambio che ovviamente, per una certa misura non sono indipendenti ma legate a quelle degli Stati Uniti, questi fatti lasciano intravedere quanto fosse utile procedere ed affrontare la recessione con un piano del credito e una politica fiscale coordinata.

Questi semplici fatti stilizzati hanno implicazioni rilevanti.

A) La ripresa europea sarà ancora una volta sostanzialmente legata alla ripresa Usa, e occorre sperare che il piano portato avanti da Obama sia efficace e tempestivo. Occorre sperare che se ne rivelino al più presto i dettagli: quali spese, quali detrazioni o riduzioni di aliquote, quali investimenti e in quali settori. Per capire anche con gli studi disponibili quali effetti queste misure possono generare sugli aggregati: quali canali di trasmissione verranno coinvolti e, possibilmente con quale intensità.

B) L'unione monetaria, o meglio la sua leadership politica ha perso la sua prima grande occasione, procedendo in ordine sparso nel tentare di risolvere i problemi del credito e la discrezionalità della politica fiscale, con la conseguenza, di non poco conto, di generare pesanti distorsioni competitive tra i paesi sia nel settore bancario che in quello reale. Questi politici dalla visione stupidamente ottimista, confidando sui meccanismi degli stabilizzatori automatici hanno trascurato gli effetti che uno common shock avrebbe generato all'economia e alla fiducia dei mercati.

Bibliografia

Deroose S., Larch M. e Schaechter A. (2008), Constricted, lame and pro-cyclical? Fiscal policy in the euro area revised, Economic Papers n. 353, december.

Fatas A. and Mihov I., (2009), The euro and fiscal policy, NBER, Working Paper 14722, February.

Giannone D., Lenza M. e Reichlin, L. (2008), Business Cycles in the Euro Area, In Alberto Alesina and Francesco Giavazzi, editors, Europe and the Euro, forthcoming.

Perotti R. (2008), In search of the transmission mechanism of fiscal policy, NBER Macroeconomic Annual 2007, NBER 2008.