



La politica economica ai tempi della crisi



lavoce.info

# Riforme e bilancio pubblico nella recessione

Andrea Boitani

Milano, Università Cattolica, 30 Settembre 2015

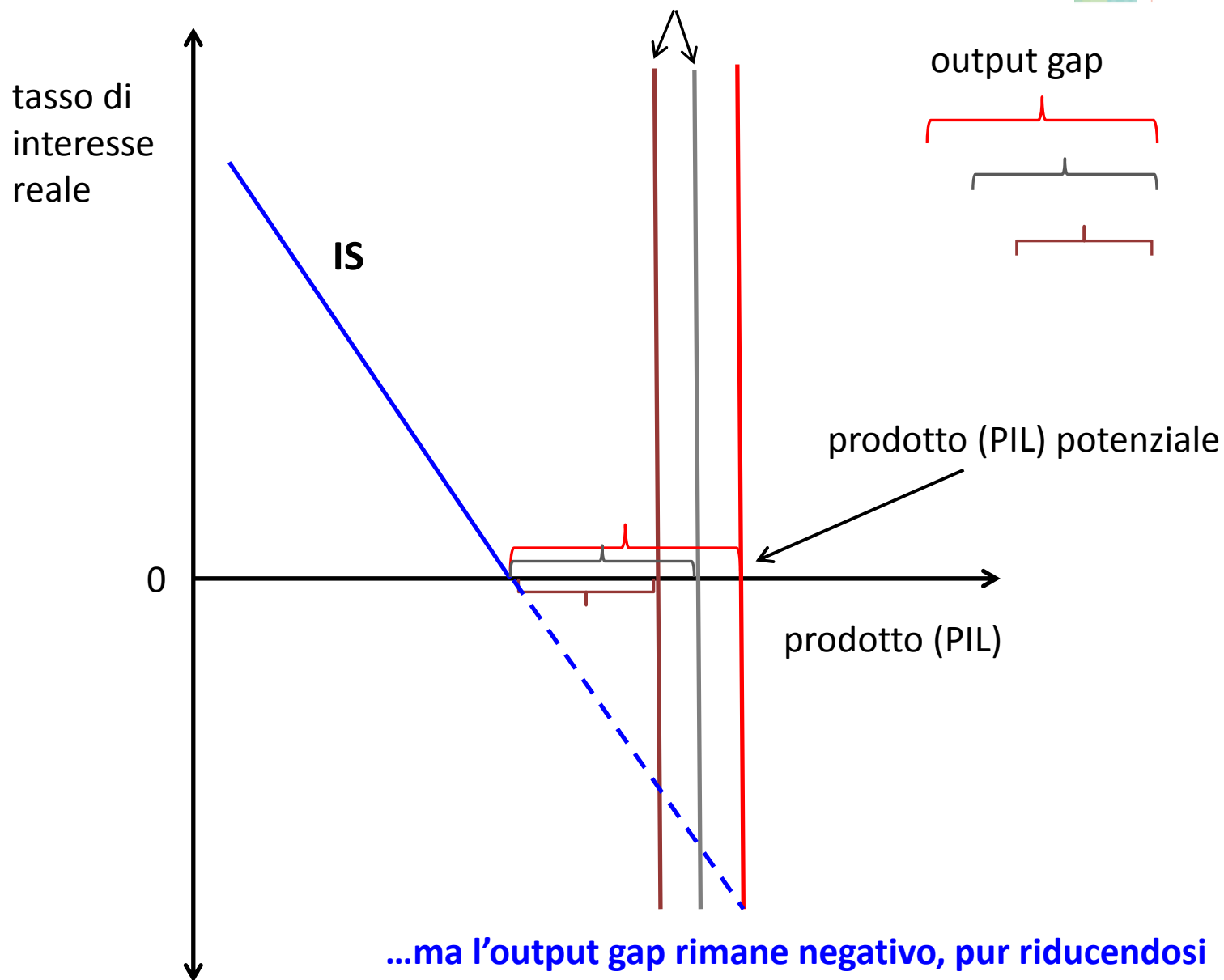


# L'economia in trappola

- Il tasso di interesse nominale è vicino a zero.
- Il tasso di inflazione è vicino a zero o negativo (per semplicità supponiamo sia zero).
- La politica monetaria (anche non convenzionale) non riesce a far risalire il tasso di inflazione.
- Gli stati dell'Eurozona sono prigionieri delle «regole» e non possono fare politiche fiscali espansive.
- **Ci vogliono le «riforme»!**
- **Siamo sicuri? E quali? E quando e quante?**



# l'isteresi riduce il PIL potenziale... lavoce.info



**...ma l'output gap rimane negativo, pur riducendosi e la disoccupazione non diminuisce**



## **Gli effetti bizzarri delle regole**

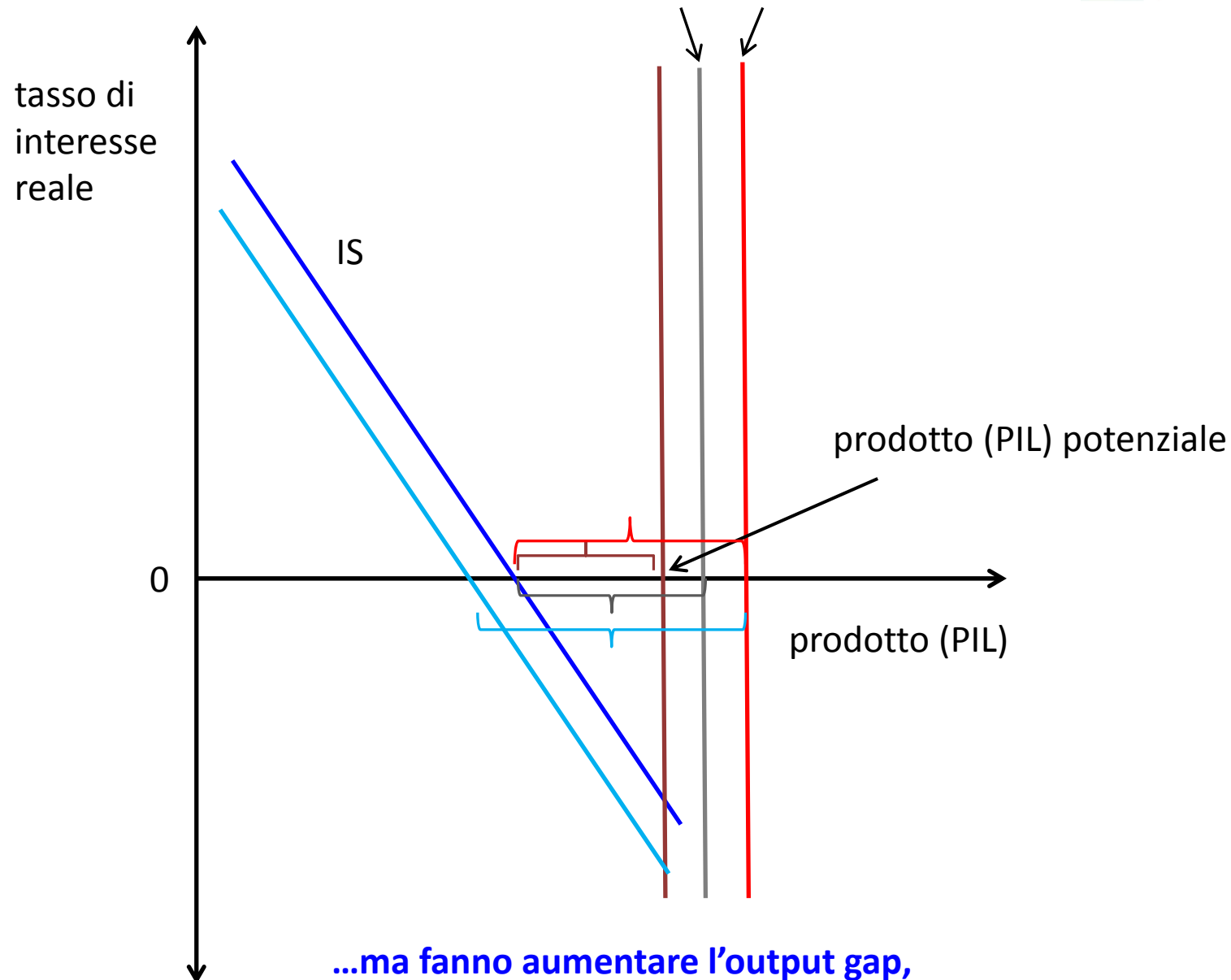
- **Se l'output gap si riduce, il deficit pubblico aggiustato per il ciclo peggiora, per ogni dato deficit «nominale»;**
- **Bisogna fare nuove «manovre» per centrare l'obiettivo di medio termine e rispettare i «parametri europei»;**
- **La IS può spostarsi ancora più a sinistra per gli effetti (classicamente Keynesiani) delle politiche fiscali restrittive.**



## Le riforme fanno aumentare il PIL potenziale...



lavoce.info



...ma fanno aumentare l'output gap,  
se non accompagnate da politiche espansive della domanda<sup>5</sup>



## ...a meno che:

**A meno che si facciano riforme strutturali che stimolino anche la domanda nel breve periodo (Ocse, 2009, p. 19):**

- 1. Spesa in progetti infrastrutturali che migliorino la qualità delle infrastrutture;**
- 2. Aumentare la spesa nelle politiche attive per il mercato del lavoro;**
- 3. Ridurre il carico fiscale sui redditi da lavoro;**
- 4. Ridurre le regole anti-concorrenziali sul mercato dei prodotti (barriere istituzionali all'entrata).**

**Ma 1, 2, 3 sono soprattutto politiche keynesiane!**



# Poi l'accento è cambiato...

Le tipiche riforme strutturali, raccomandate dal «consenso» Bruxelles-Francoforte-Berlino sono in buona parte finalizzate a recuperare competitività, per una ripresa export-led (gli «Hunger games» europei). Quindi (Ocse, 2015):

1. Riforme che portino a riduzione dei salari reali (svalutazioni interne);
  2. Facilitare l'accesso (o il ritorno) al lavoro di donne e anziani;
  3. Riduzione del cuneo fiscale a parità di entrate (quindi controbilanciato da aumenti dell'IVA), ovvero «fiscal devaluation»;
  4. Liberalizzazione del settore dei servizi per ridurre il costo per le imprese esportatrici;
  5. Riforme dei mercati finanziari per ridurre i vincoli (di offerta) al credito;
- **Tutte politiche dal lato dell'offerta, ma che dovrebbero agire anche sulla domanda tramite esportazioni, aspettative ed effetti ricchezza di vario genere.**



# Dubbi (I)

- **Che queste politiche possano far aumentare il PIL potenziale è ragionevole, che possano far aumentare il tasso di crescita potenziale è possibile (ma difficile da dimostrare), che facciano uscire l’Eurozona dalla recessione è una speranza.**
- **«La nostra comprensione di come queste riforme possono influenzare ciascuna di queste dinamiche separatamente è molto limitata. Ne segue che il disegno delle riforme non è basato su concreti risultati empirici di cosa faccia funzionare una certa politica ma piuttosto sull’ipotesi che la flessibilità e il far lavorare i mercati dovrebbe condurre a una migliore performance economica a tutti i livelli e per tutti i paesi» (A. Fatás, 2015).**
- **E se la flessibilità del mercato del lavoro portasse a minor produttività e meno innovazioni (Kleinknecht, 2015)?**





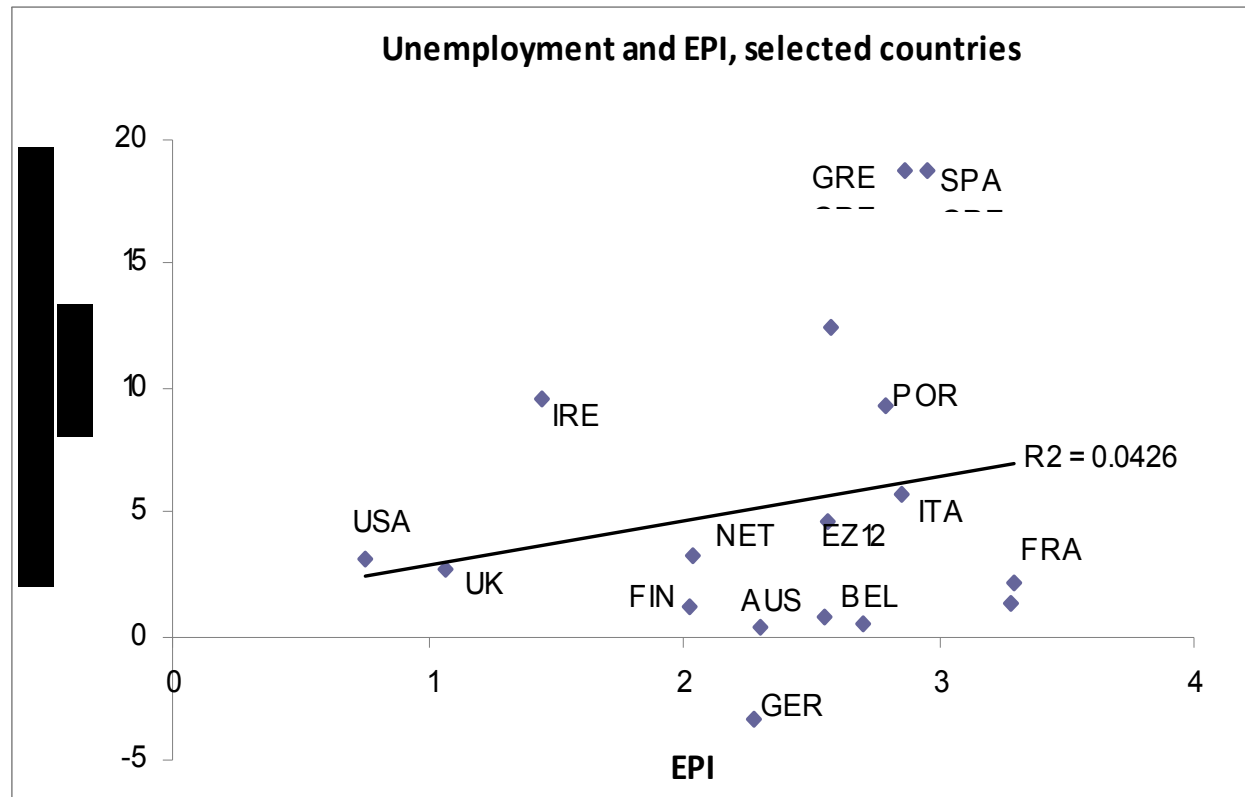
# Simulazioni I

- Si utilizzano modelli DSGE di tipo New Keynesian, più o meno «grandi». I parametri sono calibrati. I risultati provengono da **simulazioni** (non da stime empiriche) fatte cambiando alcuni parametri: quelli su cui dovrebbero impattare le riforme.
- Se il tasso nominale è zero, una politica che porti alla (o accentui la) deflazione, **facendo perciò aumentare il tasso di interesse reale**, ha effetti negativi sulla domanda di consumi e di investimenti, con ulteriori effetti depressivi, potenzialmente accentuati dalla depressione delle aspettative. E questo soprattutto se i soggetti economici compiono scelte intertemporali e formano le loro aspettative in modo razionale. (Eggertsson, Ferrero, Raffo, *JME*, 2014).



# Simulazioni II

- 1. L'effetto negativo di riforme deflazioniste è limitato al primo anno ed è piccolo se si usa un modello «grande» (Vogel, 2012, 2014) e:**
- 2. c'è a una forte spinta proveniente dalla fiducia sull'aumento futuro del reddito che le riforme creerebbero nelle banche, che farebbero aumentare il credito e ridurre i tassi sui prestiti, contrastando l'aumento dei tassi reali e quindi spingendo imprenditori e consumatori ad aumentare le spese per consumi e investimenti fin da subito, nonostante tassi di interesse reali positivi;**
- 3. la presenza di soggetti con vincoli di liquidità, non fa ridurre il consumo pur se il tasso di interesse reale aumenta, mentre il reddito addizionale derivante dall'aumento delle ore lavorate viene interamente speso;**
- 4. le riforme hanno un forte impatto positivo sulle esportazioni, dovuto all'aumentata competitività.**

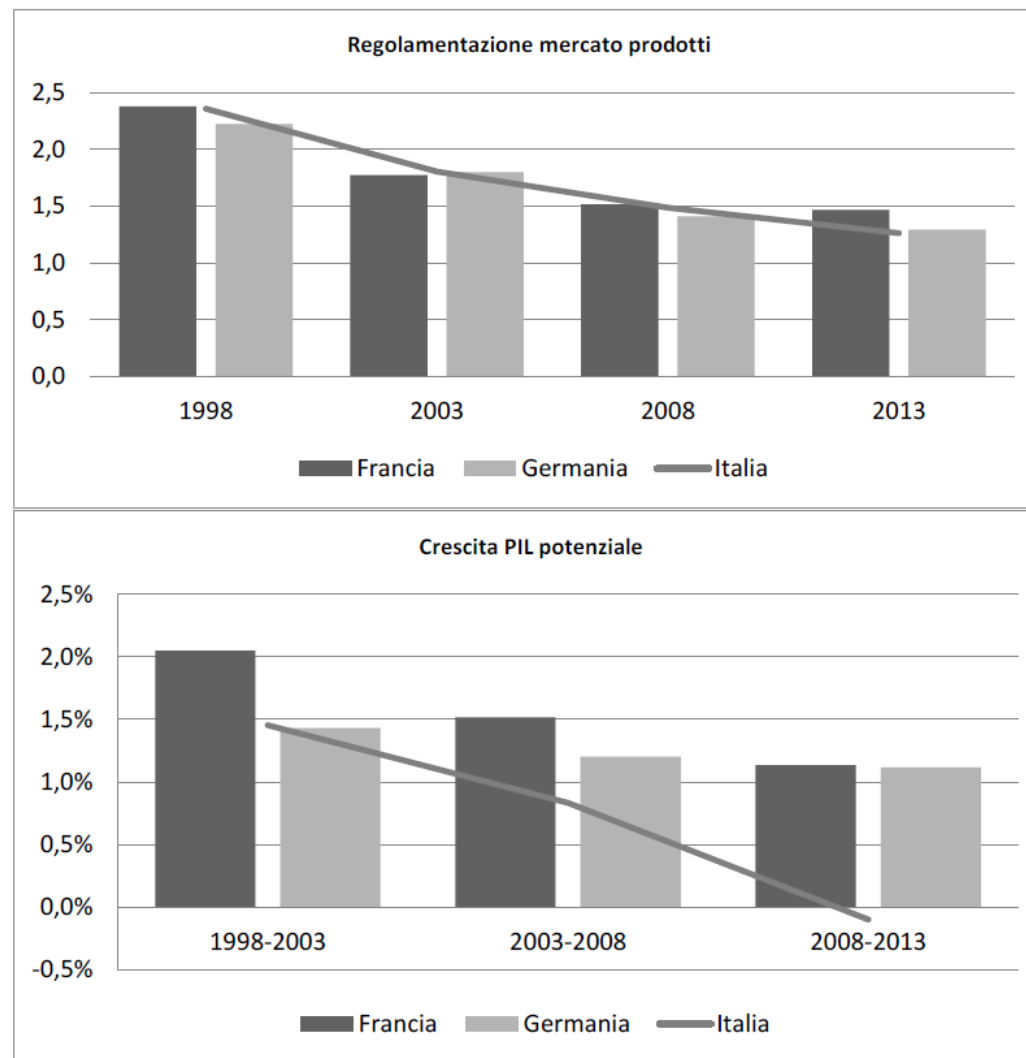


- **Qualche paese con rigidità maggiore mostra maggiori aumenti della disoccupazione. Ma *non tutti* i paesi con rigidità minore mostrano minori incrementi della disoccupazione.**
- **Le riforme Hartz hanno contribuito poco a cambiare il posizionamento intermedio della Germania, eppure la Germania ha avuto una ripresa forte dell'occupazione dopo la caduta del 2009.**

## Fatti (II)

**La rigidità del mercato dei prodotti è notevolmente diminuita in Italia rispetto a Francia e Germania, a partire dal 1998. Ma il tasso di crescita potenziale italiano diminuisce in assoluto e rispetto agli altri paesi (UPB, 2014, p. 18)**

Fig. 1.3 – Regolamentazione del mercato dei prodotti e crescita potenziale



Fonte: OCSE



## Dubbi (II)

1. **se gli effetti negativi iniziali mettessero in moto aspettative adattive, il rischio di un avvitamento deflazionistico sarebbe assai maggiore;**
2. **parallelamente alle riforme strutturali, opera il consolidamento fiscale. Il combinato disposto delle due politiche - in presenza di un verosimile acceleratore finanziario che, dall'aumentato valore reale dei debiti dovuto allo shock deflazionistico, inneschi un processo di deflazione da debiti e di *deleveraging* tanto delle imprese quanto delle banche - avrebbe l'effetto di far ridurre il credito concesso all'economia e, perciò anche il livello di attività economica;**
3. **cosa succede se le riforme sono implementate da tutti i paesi insieme, riducendo di parecchio l'effetto competitività?**
4. **cosa succede se l'elasticità dell'occupazione al salario fosse inferiore rispetto all'elasticità delle ore di lavoro al salario orario?**
5. **Che spazio di miglioramento c'è se i mercati dei prodotti (italiani per esempio) hanno un indice di regolamentazione molto vicino a quello dei paesi più deregolamentati? (Zenezini, 2014)**



## Dubbi (III)

- Le «simulazioni sono prodotte con modelli che **assumono** i benefici derivanti dal ridurre le frizioni nei mercati dei prodotti e del lavoro. Mentre i parametri potrebbero essere stimati grazie a del lavoro empirico aggiuntivo, rimane la sensazione che alcuni di questi risultati siano ‘assunti’ dalla struttura del modello» (A. Fatás, 2015).
- **Come vengono «tradotte» complesse riforme ordinamentali di natura qualitativa in precise variazioni del mark-up o dei salari (reali, per di più)? Evidentemente, «questa mappatura è affidata alla scelta discrezionale dell’analista» (UPB, 2014, p. 18).**



## Dubbi (IV)

- **come prevedere i tempi di attuazione delle riforme, che richiedono, oltre alle norme primarie, complessi regolamenti attuativi e atti amministrativi (questo è problema acuto per l'efficacia di breve e medio periodo)?**
- **(IMF, 2013) ci dice che gli effetti sono fortemente dipendenti dalla situazione ciclica in cui si trova l'economia e da quale è il tenore delle politiche monetaria e fiscale in essere. In paesi sottoposti ad aggiustamento fiscale «intenso», le riforme strutturali non risultano avere un grande effetto di riduzione della «fatica» dovuta all'aggiustamento e della durata temporale dell'austerità (che viene stimata in oltre un decennio).**



# Previsioni e spazio fiscale

- Se gli effetti di breve sul Pil e sulla crescita sono sovra-stimati – per di più con modelli i cui risultati sono molto sensibili ai parametri di «riforma strutturale» - il quadro macroeconomico e gli indicatori di finanza pubblica appaiono sistematicamente più favorevoli e i governi acquisiscono quindi uno spazio fiscale che, in realtà, non si verificherà.
- In effetti, la revisione (verso il basso) delle previsioni di crescita di questi ultimi anni sono principalmente dovute a successive revisioni degli effetti delle riforme strutturali.
- Prudenza vorrebbe che i modelli DSGE venissero usati limitatamente alle previsioni di lungo periodo delle riforme, senza legare a previsioni di breve, necessariamente poco affidabili, la programmazione di bilancio.





# Riferimenti

- Eggertson G., Ferrero A., Raffo A. (2014), “Can structural reforms help Europe?”, *Journal of Monetary Economics*, 61, 2-22.
- Fatás A. (2015), “The agenda for structural reforms in Europe”, paper written for the Bank of Portugal Conference, May 9, 2015.
- IMF (2013), “Fiscal Consolidation in the Euro Area: How Much Can Structural Reforms Ease the Pain?”, Working Papers, No. 13/211, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp13211.pdf>.
- Kleinknecht A. (2015), “How ‘structural reforms’ of labour markets harm innovation”, WSI, Hans Böckler Stiftung, n. 6, July 2015.
- Ocse (2009), “Structural Reform at a Time of Financial Crisis”, *Going for Growth*, Part 1, Chapter 1.
- Ocse (2015), *Escaping the Stagnation Trap: Policy Options for the Euro Area and Japan*. <http://www.oecd.org/japan/escaping-the-stagnation-trap-policy-options-for-the-euro-area-and-japan.pdf>
- UPB (2014), *Rapporto sulla politica di bilancio 2014*, Ufficio Parlamentare di Bilancio, Roma, novembre 2014, [http://www.upbilancio.it/wp-content/uploads/2014/12/Rapporto\\_novembre-2014\\_per-sito.pdf](http://www.upbilancio.it/wp-content/uploads/2014/12/Rapporto_novembre-2014_per-sito.pdf).
- Vogel L. (2014), “Are structural reforms contractionary at the zero bound?”, *Intereconomics*, vol. 49, No. 6, novembre/dicembre 2014, <http://www.intereconomics.eu/archive/year/2014/6/crisis-induced-fiscal-restructuring-in-europe/search/Vogel/0/>.
- Zenezini M. (2014), “Riforme economiche e crescita: una discussione critica”, Quaderni del Dipartimento di Economia Politica e Statistica, n. 696, Università di Siena.