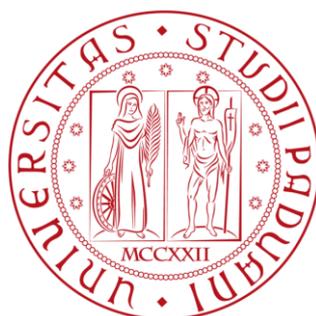


Università degli Studi di Padova  
Dipartimento di Scienze economiche e aziendali  
Corso di Laurea Triennale in

Economia e Finanza



RELAZIONE FINALE  
**AUSTERITÀ FISCALE E CRESCITA**

Relatore Prof. Ottorino Chillemi  
Dipartimento di Scienze economiche e aziendali

Laureando: Edoardo Gambaro  
Matricola N 1091870

Anno Accademico 2017/2018



Alla mia famiglia ed  
ai miei amici.

# Indice

Introduzione	5
Riassunto	7
La tesi di Perotti	9
La Tesi di Alesina e Ardagna	13
1. Il modello	13
2. Definizioni	13
3. I dati statistici	14
4. Regressioni	16
4. Conclusioni	18
CAPB Vs. BFI	19
1. Il modello	19
3. Grandi recessioni ed rspanioni	20
4. Conclusioni	22
Approccio Convenzionale Vs. Approccio Narrativo	24
1. Come identificare il consolidamento fiscale	24
2. Effetti del consolidamento fiscale	24
3. Estensioni del modello	25
4. Conclusioni	28
Conclusioni	29
Bibliografia	31

# Introduzione

Molti Paesi europei hanno elevati livelli di debito pubblico e stanno affrontando periodi di budget austerity. Ci sono due principali correnti di pensiero riguardo a come recuperare questa situazione: da un lato gli economisti di stampo keynesiano temono che tagliando le spese pubbliche o incrementando le tasse si abbia un effetto di contrazione sulla domanda aggregata nel breve periodo, inaspando la recessione; dall'altro lato, altri economisti ritengono che questi programmi di austerity possano essere perfino espansivi per l'economia. Infatti, un piccolo aumento delle tasse oggi potrebbe ridurre la necessità di un aggiustamento fiscale nel futuro prossimo. Aumentando la confidenza delle famiglie e degli investitori, il consolidamento fiscale può stimolare il consumo e l'investimento anche nel breve periodo, un fenomeno conosciuto come "expansionary austerity".

L'elaborato ha lo scopo di esporre le tesi di alcuni dei principali esponenti della letteratura moderna su questo dibattito, esponendo anche i modelli statistici che li hanno portati a tali conclusioni.

Nella Sezione 1 analizziamo i risultati degli studi di Perotti, il quale identifica gli episodi europei di consolidamento spending-based e ne discute ed analizza le caratteristiche traendo delle "lezioni per l'Eurozona".

Nella Sezione 2 mostriamo i risultati di Alesina e Ardagna i quali analizzano gli episodi di grandi cambiamenti della politica fiscale, sia nel caso di stimoli fiscali sia in quello di variazione della spesa nei Paesi OECD dal 1970 al 2007. Secondo i loro studi, gli stimoli fiscali basati su tagli alle tasse sono più inclini ad aumentare la crescita degli stimoli basati sull'aumento delle spese, mentre gli aggiustamenti fiscali basati su tagli alle spese senza aumenti di tasse sono più inclini a ridurre il deficit rispetto a quelli basati su aumenti di tasse. Inoltre, aggiustamenti dal lato della spesa sono meno inclini a creare recessioni. Gli autori confermano questi risultati con delle regressioni semplici.

Nella Sezione 3 analizziamo i risultati della ricerca di Christian Breuer. Secondo i suoi studi empirici sull'effetto delle politiche fiscali, usando il metodo di Blanchard di aggiustamenti ciclici (BFI) si scopre che i consolidamenti fiscali possono anche essere espansivi specialmente nel caso di tagli alle spese. In questo articolo si discute anche se ciò sia connesso a causalità inversa (un GDP crescente fa diminuire il rapporto Spese/GDP anche se la strategia degli aggiustamenti ciclici fallisce nel correggere gli effetti ciclici).

Nella Sezione 4 analizziamo gli studi sulla Expansionary Austerity paragonando il metodo convenzionale per misurare cambiamenti derivanti da politiche fiscali basato sul CAPB (ovvero, una stima del saldo primario corrente a cui va sottratto l'effetto stimato delle

fluttuazioni cicliche) con un approccio narrativo basato sugli shock fiscali che identifica gli episodi di grandi recessioni ed espansioni nella storia economica recente paragonando la differenza tra una misura del saldo primario aggiustato per la disoccupazione e il saldo primario dell'anno precedente.

Infine, cercheremo di trarre delle Conclusioni finali su un dibattito che pare lungi dall'essere esaurito nonostante il contributo di molti autorevoli economisti.

## Riassunto

Il dibattito sugli effetti del consolidamento fiscale ha assunto rilevanza politica dal momento in cui i governi di tutto il mondo hanno dovuto fronteggiare livelli crescenti di debito pubblico. L'idea di una "contrazione fiscale espansiva" sembrò una delle possibili soluzioni per l'Europa.

Nella letteratura economica, la macroeconomia di tradizione keynesiana suggerisce che un'espansione fiscale incrementa la domanda aggregata mentre un consolidamento fiscale la contrae. Altri filoni di letteratura, invece, giungono alle conclusioni opposte, sostenendo che sia possibile perseguire l'espansione anche in caso di consolidamento fiscale (*expansionary austerity*). Aumentando la confidenza delle famiglie e degli investitori, il consolidamento fiscale può stimolare il consumo e l'investimento nel breve periodo.

Ci sono due metodi per individuare e analizzare episodi di consolidamento fiscale.

Il primo, definisce una "*fiscal consolidation*" come un anno fiscale dove la diminuzione discrezionale<sup>1</sup> del deficit primario è più del 1.5% del GDP o come due anni fiscali consecutivi dove la diminuzione del deficit primario è pari ad almeno 1% del GDP per ogni anno.

Il secondo, detto "*mean comparison*"<sup>2</sup> prende una variabile macroeconomica di interesse, come il consumo privato, e paragona la media di quella variabile nei due anni successivi al consolidamento con la media nei due anni prima del consolidamento. Questo approccio è anche quello utilizzato da Alesina e Perotti (1995), Alesina e Ardagna (2010) con i dati ciclicamente aggiustati e Alesina e Ardagna (2012) con i dati dell'IMF.

L'individuazione di episodi di consolidamento fiscale è spesso afflitta dal problema che i risultati delle ricerche sono influenzati da molti eventi concomitanti e dipendono da molti fattori tra cui la grandezza del debito o del deficit iniziale e la percezione del "senso di crisi".

Resta da capire in quale modo si possa ottenere un consolidamento fiscale più efficace poiché anche i risultati degli studi finora sviluppati rimangono contrastanti. Da una parte, Perotti trova che il consolidamento basato su tagli alle spese tende ad essere più duraturo e associato

---

<sup>1</sup> La variazione discrezionale nel deficit è quella parte di variazione nel deficit che non è dovuto alla risposta automatica del deficit al ciclo economico. In questo senso, può essere interpretato come la variazione dovuta ad interventi intenzionali dei policymakers, come le variazioni nelle aliquote delle imposte, delle spese per la difesa ecc. La stessa definizione si applica ad ogni componente del budget.

<sup>2</sup> Ci sono due metodi per ottenere misure dei cambiamenti discrezionali in una variabile di budget. Primo, il metodo di "aggiustamento ciclico" e secondo il "metodo narrativo" sviluppato da Romer and Romer (2010) per le variazioni nei ricavi: si usano i documenti di budget per dedurre i cambiamenti discrezionali nei ricavi fiscali o aumenti di spesa promulgati da qualsiasi legge che abbia conseguenze per il budget.

ad aumenti del GDP mentre il consolidamento basato sulle tasse tende ad essere di breve durata ed è associato a rallentamenti dell'economia. Dall'altra parte, Alesina e Ardagna (e dello stesso pensiero sono anche Giavazzi e Pagano e Romer e Romer) trovano che politiche di tagli alle tasse sono più espansive degli incrementi di spese (stimoli fiscali) mentre tagli alle spese sono più efficienti di aumenti delle tasse (aggiustamenti fiscali).

Inoltre, oltre all'evidenza trovata da Alesina (2002) secondo il quale <<in contrast with the prediction of standard models driven by aggregate demand, many fiscal contractions have been associated with higher growth, even in the short run>><sup>3</sup>, c'è il dubbio che il metodo convenzionale utilizzato per identificare gli episodi di consolidamento fiscale possa anche pregiudicare i risultati dinanzi ad un effetto espansivo. L'approccio convenzionale identifica cambiamenti discrezionali nella politica fiscale usando il CAPB, metodo non totalmente affidabile, a cui si sostituisce il BFI che permette di analizzare i casi di consolidamento fiscale mossi dall'intento di ridurre il deficit del bilancio pubblico e di assicurare stabilità e sostenibilità di lungo periodo alle finanze pubbliche. Queste azioni fiscali sono una risposta a decisioni passate, ma raramente sono correlate con altri sviluppi dell'output di breve periodo e quindi risultano valide per stimare gli effetti di breve periodo del consolidamento fiscale.

---

<sup>3</sup> “in contrasto con la previsione dei modelli standard guidati dalla domanda aggregata, molte contrazioni fiscali sono state associate con periodi di crescita più elevata, anche nel breve periodo”.

# La tesi di Perotti

Perotti (2012) esamina i quattro maggiori episodi di consolidamento spending-based della storia economica recente (Danimarca 1983-87; Irlanda 1987-89; Finlandia 1992-96; Svezia 1993-97) e riassume i suoi studi nelle seguenti cinque conclusioni.

## 1. I consolidamenti sono più piccoli di quanto previsto e non sono spending-based

Questi quattro esempi di consolidamento sono stati sempre pensati come esempi di grandi consolidamenti, ma solo due sono veramente grandi. In Finlandia il deficit primario è caduto del 11.5% del GDP in 5 anni (tutto dovuto a spending-cut) e in Svezia è caduto del 10.6% del GDP in 5 anni (di cui almeno 7% deriva da spending-cut).

Table 1: Large Fiscal Consolidations in Europe

<u>Denmark</u> <u>1983-87</u>	Actual	IMF	<u>Ireland</u> <u>1987-89</u>	Actual	IMF
Spending	<b>-4.0</b>	<b>-4.3</b>	Spending	<b>-3.0</b>	<b>-2.5</b>
Revenues	<b>4.9</b>	<b>2.4</b>	Revenues	<b>-0.1</b>	<b>0.4</b>
Surplus	<b>8.9</b>	<b>6.7</b>	Surplus	<b>2.9</b>	<b>2.9</b>
<u>Finland</u> <u>1992-96</u>	Actual	IMF	<u>Sweden</u> <u>1993-97</u>	Actual	IMF
Spending	<b>-0.9</b>	<b>-12.1</b>	Spending	<b>-4.2</b>	<b>-6.8</b>
Revenues	<b>3.8</b>	<b>-0.6</b>	Revenues	<b>4.6</b>	<b>3.8</b>
Surplus	<b>4.9</b>	<b>11.5</b>	Surplus	<b>8.8</b>	<b>10.6</b>

Source: Perotti (2012)

Dando uno sguardo più approfondito se ne ricava che in molti casi i tagli della spesa annunciati non sono poi stati implementati. Da ciò ne deriva che il declino del deficit in Finlandia era solo di 5% del GDP e quasi tutto dipendeva da aumenti degli introiti fiscali. In Svezia, Perotti stima che i tagli alla spesa fossero solamente metà di quelli stimati.

Da ciò emerge il problema che le conclusioni basate sui dati ufficiali non siano corrette perché i dati effettivi sono ben diversi da quelli dichiarati negli intenti.

## 2. Deprezzamento e ruolo dei tassi di scambi e regimi di politica monetaria

Durante i rispettivi consolidamenti, la Danimarca e l'Irlanda usarono il tasso di cambio come ancora nominale. In particolare, la Danimarca svalutò ripetutamente la sua valuta prima del consolidamento, di conseguenza entrò in consolidamento con una moneta svalutata, pagando ciò con tassi di interesse molto alti (23% su base annua).

Durante la sua fase di consolidamento l'Irlanda beneficiò anche dell'apprezzamento della moneta del suo principale partner di scambi, il Regno Unito.

In Finlandia e in Svezia la moneta si svalutò tra il 15 e il 25% nei primi due anni di consolidamento. Questo approccio venne riconosciuto come affidabile e credibile sin dall'inizio, <<according to insiders' accounts at the time, it had a profound impact on behavior of labor market participants>><sup>4</sup> (Jonung et al. 2008, p 37).

Table 2: Nominal effective exchange rate

	t-1	t	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
Denmark	-3.4	0.9	-2.3	2.2	5.7	3.6	-1.1
Ireland	8.0	-.4	-1.9	-.7	8.6		
Finland	-2.9	-12.2	-10.0	13.4	15.0	-2.4	-2.1
Sweden	2.4	-17.7	1.2	0.4	10.1	-3.3	-0.2

Source: Perotti (2012). Shaded area corresponds to years of consolidation

## 3. Le politiche sui redditi svolsero un ruolo chiave

I consolidamenti fiscali erano accompagnati da esplicite politiche dei redditi, laddove il governo, i sindacati e le imprese raggiunsero un accordo per scambiare una moderazione dei salari con tasse sui redditi più basse e più bassi contributi di sicurezza sociale. La moderazione dei salari, che era stata resa possibile dalle politiche sui redditi, fu strumentale per mantenere i benefici del deprezzamento nominale e per le aspettative di riduzione di inflazione e dei tassi di interesse, <<perhaps the biggest change in the 1990's in Finland was the adoption and wide acceptance of a policy of long term wage moderation>><sup>5</sup> (Jonung, Kiander and Vartia 2008, p 35).

---

<sup>4</sup> “secondo posizioni interne alla politica monetaria dell'epoca, ciò ebbe un notevole impatto sul comportamento dei partecipanti del mercato del lavoro”.

<sup>5</sup> “probabilmente il più grande cambiamento nella Finlandia degli anni '90 fu l'adozione e l'accettazione di una politica di lungo periodo di moderazione dei salari”.

#### **4. Il recupero fu per la maggior parte guidato dall'export**

Tutte le stabilizzazioni erano associate con grandi aumenti della crescita del GDP (4% annui). La maggior parte dei modelli afferma che un consolidamento fiscale aumenta la confidenza dei consumatori e degli investitori e quindi dovrebbe causare un rapido aumento nei consumi privati e negli investimenti.

Invece, in generale, il consumo privato riprendeva dopo 2 anni dall'inizio del consolidamento, per esempio, in Svezia durante il primo anno la domanda interna è collassata con investimenti in crollo del 15%. Inizialmente, la ripresa era guidata dalle esportazioni (10% di aumento) grazie al deprezzamento nominale e dalla moderazione dei salari.

Un caso a parte è la Danimarca, la quale sperimentò la "exchange rate based stabilization": la domanda interna inizialmente provò un boom dovuto alla rapida caduta dell'inflazione e dei tassi di interesse; ma non appena le politiche dei salari risultarono insostenibili, la crescita si bloccò e i consumi diminuirono per tre anni.

#### **5. Tassi di interesse alti e in declino**

In tutti i Paesi i consolidamenti furono accompagnati da grandi e veloci declini nei tassi di interesse nominale, che partivano da livelli molto alti. Ciò fu reso possibile dalla moderazione dei salari.

#### **Conclusioni**

Le lezioni che possiamo ricavare oggi per l'Eurozona sono le seguenti:

- 1- I consolidamenti espansivi in Europa degli anni 1980-90 sono stati più piccoli e meno spending-based di quanto si pensasse.
- 2- Sono tutti iniziati in presenza di un alto livello di tassi di interesse nominale e reale, che poi sono declinati velocemente. I tassi di interesse oggi sono ai minimi storici, ad eccezione di quei paesi alle periferie dove è incluso il premio di rischio di default statale.
- 3- La moderazione dei salari è stata la chiave di un'azione credibile per la Danimarca e l'Irlanda, e fu necessaria per mantenere i benefici della svalutazione per la Finlandia e la Svezia. Ma l'inflazione dei salari è oggi raramente un problema in uno scenario di bassa inflazione.
- 4- Ad eccezione della Danimarca, le esportazioni sono state il primo fattore di risanamento per svariati periodi e, di conseguenza, hanno mantenuto la crescita ad un passo sostenibile per anni. La domanda interna invece inizialmente è andata in stallo o è scesa. Tutti i Paesi (incluse la Danimarca e l'Irlanda che ritoccarono il tasso di

cambio durante il consolidamento) hanno svalutato ripetutamente prima del consolidamento. Quest'opzione ovviamente non è attuabile oggi per i Paesi membri dell'Eurozona. L'Irlanda ha inoltre beneficiato dell'apprezzamento della sterlina. In Danimarca l'espansione è stata di breve periodo, dal momento che produsse una perdita di competitività che bloccò la crescita per molti anni.

Le osservazioni finora presentate suggeriscono che la nozione di “*expansionary fiscal austerity*” nel breve periodo è probabilmente un'illusione: sembra esserci un trade-off tra l'austerità fiscale e la crescita di breve periodo.

# La Tesi di Alesina e Ardagna

## 1. Il modello

Alesina e Ardagna identificano le grandi variazioni nella politica fiscale sia espansiva (aumenti di deficit o decrementi di surplus) sia restrittiva. Assumendo che almeno in parte le scelte di politica fiscale dipendano dalle tendenze politiche del governo e dalle ideologie, il punto focale è sulla differenza tra i diversi stimoli fiscali e gli aggiustamenti.

Gli autori analizzano un campione di paesi OECD dal 1970 al 2007, individuano episodi di grandi cambiamenti nella posizione fiscale e prendono in esame il comportamento di variabili economiche e macroeconomiche per comprendere quali caratteristiche dei diversi pacchetti fiscali sono correlate con i diversi risultati macroeconomici. In particolare, qui ci focalizziamo sulla grandezza dei pacchetti fiscali (es. la grandezza dei cambiamenti dei deficit statali), sulla loro composizione (es. la percentuale di variazione dei principali item del budget statale relativamente alla somma totale), e investighiamo se grandi stimoli fiscali e aggiustamenti differenti in grandezza sono associati con boom o recessioni economiche, e se i governi che implementano diverse tipologie di aggiustamenti fiscali sono efficaci o inefficaci nel ridurre il debito statale. Utilizziamo un valore aggiustato ciclicamente per le variabili fiscali in modo da eliminare tutte le variazioni che dipendono dalle fluttuazioni cicliche. L'aggiustamento ciclico è basato sul metodo di Blanchard (1993) che corregge vari componenti del budget del governo di anno in anno per le variazioni nel tasso di disoccupazione.

## 2. Definizioni

### *1- Aggiustamento Fiscale e Stimolo*

Un periodo di aggiustamenti fiscali (stimoli) è un anno in cui il cyclically adjusted primary balance (CAPB) migliora (peggiora) di almeno 1.5% del GDP. Questa definizione esclude gli aggiustamenti piccoli anche se prolungati. Si usa il deficit primario piuttosto che il deficit totale per eliminare gli effetti del cambiamento del tasso di interesse sulle spese pubbliche.

Cerchiamo di focalizzarci il più possibile su episodi che riflettono solamente i cambiamenti di politica fiscale, ovviamente ciò non elimina il problema per cui gli effetti che si verificano possono essere causati o condizionati dalle condizioni macroeconomiche del paese che si analizza.

## *2- Aggiustamento fiscale espansivo*

Un episodio di aggiustamento fiscale è espansivo se la media del tasso di crescita del GDP nazionale è minore della media dei paesi G7 nel primo periodo e se nei due anni successivi è maggiore del valore del 75esimo percentile.

## *3- Aggiustamento fiscale riuscito*

Un periodo di aggiustamento fiscale è efficace se la riduzione cumulativa del rapporto Debito/GDP 3 anni dopo l'inizio dell'aggiustamento fiscale è più grande di 4.5%.

Un valore di 1.5% di variazione del deficit in un anno è sufficientemente elevato da eliminare gli anni dove le fluttuazioni del deficit potrebbe essere state solo cicliche.

Inoltre, il nostro orizzonte è relativamente breve poiché scegliere un orizzonte temporale più lungo comporta la perdita di molte osservazioni e rende meno definiti i legami tra fenomeni macroeconomici e cambiamenti nella politica fiscale essendoci più fattori da considerare. Con orizzonti temporali lunghi i risultati possono non essere univoci, per esempio, in alcuni anni ci può essere espansione ed in altri recessione.

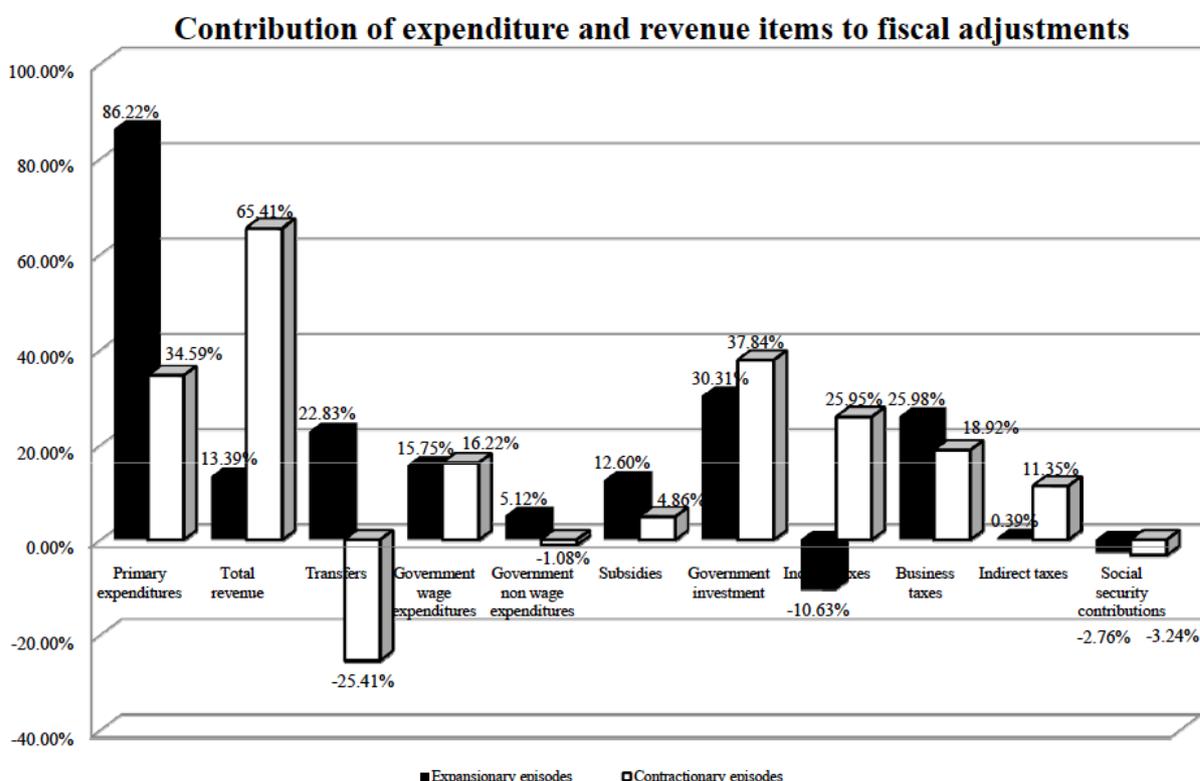
## **3. I dati statistici**

Analizzando gli stimoli fiscali, cioè cercando differenze negli effetti dei pacchetti fiscali in funzione della loro composizione, troviamo che negli episodi di espansione, l'incremento di spesa totale è pari all'1% del GDP mentre gli introiti fiscali diminuiscono di più del 2.5% del GDP. In episodi di contrazione invece la spesa totale aumenta di circa il 3% del GDP mentre gli introiti fiscali sono pressappoco costanti in termini di GDP. Questa correlazione sembra suggerire che i pacchetti di stimoli usati dal lato dei spending-cut non funzionino, o che non funzionino almeno quanto quelli basati su aumenti della spesa.

Gli aggiustamenti fiscali possono essere giudicati in due modi: il primo riguarda se questi siano riusciti nel ridurre significativamente il deficit e il rapporto Debito/GDP e il secondo se siano stati associati o meno alla crescita. Ovviamente i due criteri sono collegati dal momento che un aggiustamento favorevole alla crescita riduce il rapporto Debito/GDP. Ad ogni modo, la correlazione non è perfetta dal momento che l'aggiustamento fiscale potrebbe condurre a una riduzione del rapporto Debito/GDP perché il numeratore scende più rapidamente di quanto scenda il denominatore.

Gli episodi espansivi di aggiustamenti fiscali sono per lo più caratterizzati da tagli alla spesa. La spesa primaria come percentuale del GDP cade di più del 2%. Gli introiti fiscali crescono del 0,34% del GDP.

Nel caso di episodi di contrazione la spesa primaria scende del 0.7% del GDP mentre i ricavi fiscali aumentano del 1.2% del GDP. Quindi gli aggiustamenti fiscali dal lato dello spending hanno effetti superiori sulla crescita di quelli basati sull'incremento delle imposte.



Quando si guarda alle diverse grandezze componenti del GDP, scopriamo che sia il consumo sia gli investimenti crescono di più durante episodi di espansione, l'altra cosa interessante è che in termini di crescita del GDP e crescita dei suoi componenti, le condizioni preesistenti di espansione e contrazione sono molto simili. Inoltre, comparando le performance di crescita durante uno stimolo all'espansione e aggiustamenti di espansione si nota che questi sono simili.

In episodi riusciti la spesa primaria totale come percentuale del GDP cala del 2% del GDP. I ricavi fiscali diminuiscono per il 0.5% del GDP. Quindi aggiustamenti fiscali riusciti sono totalmente basati su tagli alle spese accompagnati da tagli modesti alle tasse. Al contrario, in aggiustamenti non riusciti i ricavi fiscali crescono al 1.5% del GDP e la spesa primaria cala del 0.8% del GDP. Ancora una volta risulta chiaro che i tagli alle spese sono il miglior modo per sistemare i problemi di budget.

In aggiustamenti riusciti i trasferimenti cadono del 0.8% del GDP, mentre in aggiustamenti non riusciti salgono del 0.4%. È molto difficile se non impossibile sistemare le finanze

pubbliche quando non si riesce a risolvere il problema di un aumento automatico dei diritti (crescita dei trasferimenti).

	Successful				Unsuccessful			
	[T-2 - T-1] (a)	T (b)	[T+1 - T+2] (c)	(c) - (a)	[T-2 - T-1] (a)	T (b)	[T+1 - T+2] (c)	(c) - (a)
Debt	61.92 (4.32)	59.63 (4.50)	53.18 (4.16)	-8.74	68.29 (4.32)	71.4 (4.53)	72.06 (4.48)	3.77
Change in debt	-1.6 (0.72)	-1.97 (1.14)	-3.88 (0.34)	-2.28	3.68 (0.64)	2.29 (0.53)	2.14 (0.43)	-1.54
Total deficit	2.5 (1.00)	0.29 (1.06)	0.66 (1.09)	-1.84	5.6 (0.71)	3.77 (0.83)	3.69 (0.85)	-1.91
Primary deficit	0.8 (0.68)	-1.2 (0.64)	-0.64 (0.69)	-1.44	2.7 (0.45)	0.71 (0.51)	0.57 (0.46)	-2.13
Primary expenditures	45.78 (1.76)	43.67 (1.60)	43.83 (1.46)	-1.95	43.46 (1.10)	42.68 (1.10)	42.74 (1.03)	-0.72
Transfers	19.86 (1.11)	19.07 (0.94)	19.03 (0.89)	-0.83	18.38 (0.63)	18.59 (0.64)	18.81 (0.61)	0.43
Government wage expenditures	12.82 (0.69)	12.5 (0.67)	12.3 (0.63)	-0.52	12.51 (0.44)	12.3 (0.42)	12.19 (0.40)	-0.32
Government non wage expenditures	8.73 (0.49)	8.62 (0.47)	8.71 (0.45)	-0.02	7.96 (0.30)	8.01 (0.31)	8 (0.30)	0.04
Subsidies	2.29 (0.36)	2.14 (0.35)	2.05 (0.34)	-0.24	2.05 (0.14)	1.94 (0.14)	1.93 (0.15)	-0.12
Government investment	2.12 (0.38)	1.34 (0.34)	1.74 (0.27)	-0.38	2.57 (0.19)	1.85 (0.18)	1.81 (0.16)	-0.76
Total revenue	44.98 (1.61)	44.86 (1.57)	44.47 (1.67)	-0.51	40.76 (1.04)	41.97 (1.04)	42.17 (1.03)	1.41
Income taxes	13.69 (1.18)	13.43 (1.17)	13 (1.16)	-0.69	11.02 (0.64)	11.35 (0.65)	11.55 (0.64)	0.53
Business taxes	2.77 (0.26)	3.37 (0.31)	3.59 (0.35)	0.82	2.69 (0.22)	3.08 (0.28)	3.1 (0.31)	0.41
Indirect taxes	13.77 (0.68)	13.6 (0.61)	13.46 (0.62)	-0.31	12.32 (0.33)	12.51 (0.32)	12.63 (0.33)	0.31
Social security contributions	10.82 (1.26)	10.73 (1.15)	10.73 (1.20)	-0.09	12.04 (0.62)	12.25 (0.62)	12.15 (0.64)	0.11

## 4. Regressioni

In questa sezione illustriamo alcune regressioni semplici sulla crescita del GDP come una funzione del cambiamento di politica fiscale nel passato recente. In particolare, gli autori trovano che, controllando le condizioni iniziali, un punto percentuale di aumento nel rapporto Spesa corrente/GDP è associato ad una diminuzione di 0.75% della crescita del GDP. Il livello del test è significativo al 5%. Quando cerchiamo di scoprire se la grandezza degli stimoli fiscali o la loro composizione è rilevante per la crescita economica, scopriamo altri indizi a favore della composizione. Misuriamo la dimensione degli stimoli fiscali con la variazione dell'avanzo primario (corretto per il ciclo). Usiamo due diverse variabili (entrambe le misure sono rilevanti al 5%):

- 1- La variazione della spesa corrente in rapporto al GDP (colonna 3) e la variazione del saldo primario (colonna 7);
- 2- La somma della variazione della spesa corrente (colonna 4) e dei ricavi fiscali (colonna 8) in rapporto al GDP.

La tabella sotto riportata espone i risultati per i paesi compresi nei cosiddetti G7. In media negli anni di stimoli fiscali, circa il 54% del deterioramento del saldo primario è dovuto all'aumento della spesa corrente. Un incremento più grande nel rapporto Deficit primario/GDP è associato con una crescita minore. La ricerca mostra che ad uno stimolo fiscale basato su incrementi di spesa corrente (stipendi pubblici, sussidi...) è associata una crescita minore. Mentre stimoli fiscali basati su tagli alle entrate fiscali sono più espansivi. La composizione dell'aggiustamento fiscale è maggiormente rilevante per la crescita. Gli aggiustamenti fiscali associati con crescite del GDP maggiori sono quelli dove una gran parte della riduzione del rapporto deficit primario/GDP è dovuto ai tagli alla spesa corrente, agli stipendi statali, e ai sussidi.

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	GDP growth	GDP growth	GDP growth	GDP growth	Avg. GDP gr.	Avg. GDP gr.	Avg. GDP gr.	Avg. GDP gr.
GDP growth (-1)	0.467*** (3.18)	0.484*** (3.62)	0.51***7 (3.76)	0.48*** (3.66)	0.217* (1.84)	0.236** (2.15)	0.266** (2.40)	0.237** (2.17)
GDP growth (-2)	-0.16 (-1.16)	-0.08 (-0.60)	-0.10 (-0.78)	-0.08 (-0.68)	-0.08 (-0.74)	-0.02 (-0.19)	-0.04 (-0.39)	-0.028 (-0.27)
G7 GDP growth (-1)	0.36* (1.80)	0.27 (1.47)	0.25 (1.34)	0.27 (1.49)	-0.164 (-1.03)	-0.23 (-1.53)	-0.244 (-1.61)	-0.228 (-1.53)
Debt (-1)	-0.004 (-0.54)	-0.007 (-0.90)	-0.009 (-1.10)	-0.0068 (-0.93)	-0.003 (-0.37)	-0.006 (-0.78)	-0.0061 (-0.74)	-0.005 (-0.77)
Δ Curr. G		-0.75*** (-2.87)				-0.44** (-2.02)		
Δ Gov. Inv		-0.256 (-1.38)				-0.076 (-0.50)		
Δ Tax		-0.177 (-0.62)				-0.199 (-0.85)		
Δ Pr. Deficit	-0.283 (-1.51)		-0.428** (-2.29)	-0.264 (-1.57)	-0.102 (-0.68)		-0.197 (-1.30)	-0.089 (-0.64)
Δ Curr. G/Δ Pr. Deficit			-0.02*** (-3.43)				-0.016*** (-3.37)	
Δ Gov. Inv/Δ Pr. Deficit			-0.003 (-0.39)				-0.005 (-0.73)	
Δ Curr. G + Δ Tax				0.466*** (4.07)				0.323*** (3.44)
Constant	0.008 (0.90)	0.012 (1.38)	0.026*** (2.66)	0.012 (1.45)	0.023*** (3.13)	0.026*** (3.52)	0.037*** (4.57)	0.026*** (3.78)
Observations	72	72	72	72	69	69	69	69
R-squared	0.28	0.43	0.40	0.43	0.06	0.21	0.21	0.21

Notes: OLS regressions. Dependent variables: real GDP growth rate during the fiscal stimulus in columns 1-4; average real GDP growth rate during the fiscal stimulus and in the following two years in columns 5-8. T-statistics in parenthesis. See the Data Appendix for the exact definition of the variables.

## **4. Conclusioni**

Un gran parte del corrente 12% di deficit del GDP degli US è il risultato di varie crisi del settore finanziario tuttavia, parte di questo deficit, è il risultato di uno stimolo fiscale che doveva sollevare l'economia fuori dalla recessione. Circa 2/3 di questo pacchetto fiscale è costituito dall'incremento nella spesa includendo le spese per investimenti pubblici, trasferimenti e consumo statali. Secondo Alesina e Ardagna, stimoli fiscali basati su tagli alle tasse sono più favorevoli alla crescita di quelli basati su incrementi di spesa. Dopo la grande crisi finanziaria, gli USA, per esempio, avranno il debito più alto di sempre in periodo di pace ed è irrealistico che questo scompaia semplicemente perché la crescita riprenderà con un boom. Sarà ancora più difficile dal momento che i tassi di interesse non possono scendere ulteriormente essendo già vicino allo zero. L'analisi di questa ricerca evidenzia che a meno che la spesa primaria non venga tagliata, sarà difficile raggiungere la stabilità fiscale poiché le spese potrebbero crescere più velocemente dei ricavi fiscali.

# CAPB Vs. BFI

## 1. Il modello

Per analizzare gli effetti di variazioni delle politiche fiscali sul GDP l'approccio convenzionale usa la regressione:

$$\Delta y_t = \alpha + \beta \Delta capb_t + \varepsilon_t$$

dove il coefficiente  $\beta$  cattura gli effetti di un cambiamento nella politica fiscale sui tassi di crescita del GDP, cioè il moltiplicatore fiscale.

L'approccio convenzionale per misurare variazioni derivanti dalla politica fiscale nel saldo fiscale è quello di usare il CAPB, calcolato prendendo il saldo primario corrente PB e sottraendo l'effetto stimato delle fluttuazioni cicliche nei conti fiscali. L'assunzione è che, una volta che i dati sono ciclicamente aggiustati, le variazioni nelle variabili fiscali riflettono decisioni discrezionali riguardo le tasse e la spesa pubblica.

$$\Delta CAPB_t = PB - \alpha \Delta Gap_t + u_t$$

La variabile Gap rappresenta l'output gap come una percentuale del GDP potenziale. Il GDP potenziale viene stimato con una funzione di produzione che è una fonte di potenziale errore di misurazione. Blanchard allora suggerisce di stimare il GDP potenziale e il Gap usando il tasso di disoccupazione UR come un indicatore naturale del ciclo economico<sup>6</sup>:

$$\Delta CAPB_t = PB - \alpha \Delta UR_t + u_t$$

Alesina e Perotti (1995) usano il metodo di Blanchard per aggiustare il saldo primario rispetto agli effetti ciclici. Si riferiscono alla variazione della situazione fiscale come la "Blanchard Fiscal Impulse" (BFI). Assumendo che i trasferimenti sociali alle famiglie, come i ricavi fiscali, rispondano automaticamente agli effetti ciclici, essi applicano la procedura di aggiustamento ciclico solamente alle tasse e ai trasferimenti alle famiglie, mentre spese e altri trasferimenti rimangono non aggiustati.

---

<sup>6</sup> Secondo Blanchard (1990) una stima del livello del GDP potenziale non è comunque necessaria, poiché siamo interessati alle variazioni nella politica fiscale piuttosto che ai livelli i quali possono essere stimati con l'aiuto dei cambi nel tasso di disoccupazione.

$$BFI_t = \Delta R - \alpha_R \Delta UR_t - (\Delta Tr_t - \alpha_{Tr} \Delta UR_t) - \Delta G$$

Il BFI (Blanchard Fiscal Impulse) è la differenza tra una misura del saldo primario corrente aggiustato con la disoccupazione e il saldo primario dell'anno precedente. R rappresenta il gettito fiscale, G sono le spese pubbliche e Tr sono i trasferimenti sociali.

Si definiscono le seguenti ipotesi per il modello:

1. Il BFI è correlato con l'output gap, mentre altri indicatori fiscali basati sulle assunzioni standard non sono correlati.
2. Questa correlazione è particolarmente pronunciata nel caso di variazioni della spesa (per GDP) e meno pronunciata nel caso di variazioni del gettito fiscale (per GDP).
3. Il risultante moltiplicatore fiscale stimato è piccolo (o anche negativo) se il BFI viene usato come impulso fiscale, paragonato ai risultati basati sulle assunzioni standard sulla stabilizzazione automatica.
4. Le differenze nella stima del moltiplicatore fiscale sono particolarmente pronunciate nel caso di variazioni nelle spese (per GDP) e meno pronunciate nel caso di variazioni negli introiti (per GDP).

### 3. Grandi Recessioni ed Espansioni

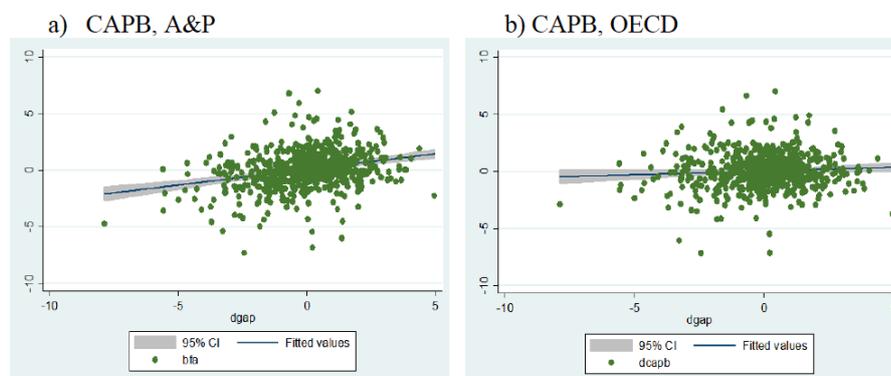
Alesina e Ardagna (2010) identificano un episodio di grande stimolo fiscale come un episodio dove il BFI aumenta più del 1.5% del GDP nello stesso anno, mentre un episodio di grande aggiustamento fiscale è un episodio dove il BFI diminuisce più del 1.5% del GDP. Si può supporre che la selezione di questi eventi sia endogena alla crescita economica. In particolare, l'identificazione come episodio di grande stimolo fiscale sarà influenzata da variazioni negative nell'output gap, mentre variazioni positive nell'output gap vorranno incrementare le probabilità di identificare l'episodio come grande consolidamento fiscale.

Per testare se il campione di episodi sia basato sulla strategia dell'aggiustamento ciclico di Alesina e Perotti, il BFI viene comparato con il CAPB. Si scopre che il CAPB non considera gli stessi episodi, anzi, che molti di questi non sono considerati come grandi episodi. Questa selezione evidenzia due problemi (Perotti 2013), il "countercyclical response problem" e il "incomplete cyclical adjustment problem".

Il primo compare se la politica fiscale si comporta in modo contro ciclico e incrementa il deficit in conseguenza di una recessione economica. I governi tendono ad aumentare il CAPB in periodi di rallentamento economico come una risposta di politica controciclica, se la

strategia di aggiustamento ciclico è il metodo BFI di Alesina e Perotti o il metodo convenzionale dell'OECD. Comunque, il CAPB seleziona meno recessioni come episodi di stimoli fiscali, paragonato al BFI.

**Figure 1: Indicators of fiscal policy (A&P and OECD) vs. output gap**



Il secondo problema, invece, si verifica quando l'aggiustamento ciclico non tiene conto dei cambiamenti nei prezzi degli asset, mentre questi cambiamenti potrebbero essere correlati a fluttuazioni della crescita economica.

Il BFI seleziona 15 su 40 delle grandi recessioni come episodi di stimoli fiscali, il CAPB ne seleziona solo 9. È quindi più probabile che il BFI interpreti una recessione come un episodio di espansione fiscale. Mentre il BFI seleziona 9 delle 40 grandi riprese come episodi di consolidamento fiscale, il CAPB ne seleziona solo 4, sembra quindi che il problema della risposta contro ciclica sia meno distintivo nel caso di riprese economiche.

Riassumendo, il CAPB basato sul BFI sembra essere più correlato con i cambiamenti nel ciclo economico, mentre il CAPB basato sul metodo convenzionale non lo è. Ciò suggerisce che il BFI proposto da Alesina e Perotti e usato da Alesina e Ardagna soffre di un problema di aggiustamento ciclico imperfetto come suggerito dalla prima ipotesi. È dimostrato che il problema di aggiustamento ciclico imperfetto aumenta la probabilità di selezionare una recessione economica come espansione fiscale e una ripresa economica come un episodio di consolidamento fiscale.

Table A8: 40 largest cases of economic upswings

Country	Year	BFI	DCAPB	DGAP	BFI<-1.5	DCAPB>1.5
United Kingdom	1973	2.26	-3.75	4.95		
Portugal	1988	-1.92	1.12	4.39	1	
Denmark	1976	-1.01	0.07	4.06		
Ireland	1990	-0.06	-1.49	3.87		
Greece	1978	-0.04	-1.09	3.81		
United States	1984	0.85	0.02	3.67		
Norway	1985	-1.15	0.37	3.63		
Portugal	1989	-0.08	-0.88	3.59		
Japan	1973	-0.36	-0.12	3.59		
Finland	1979	1.00	-1.69	3.47		
Portugal	1987	0.73	-1.09	3.25		
Australia	1984	0.13	-0.22	3.19		
Japan	1972	0.86	-1.77	3.13		
Finland	1997	-1.07	1.14	3.08		
Belgium	1973	-1.09	-0.32	3.07		
Finland	1989	-1.12	0.21	3.04		
Italy	1976	-2.43	2.15	3.01	1	1
Canada	1984	-0.77	-0.07	2.99		
Spain	1987	-2.88	1.71	2.98	1	1
Ireland	1997	-1.10	0.15	2.90		
Denmark	1994	0.62	-0.60	2.89		
Finland	1988	-3.34	2.37	2.85	1	1
Japan	1988	0.15	-0.07	2.76		
United Kingdom	1988	-1.66	0.63	2.75	1	
Belgium	1976	0.02	-0.92	2.74		
Denmark	1986	-3.64	3.55	2.73	1	1
New Zealand	1994	-2.07	1.40	2.69	1	
Austria	1979	-0.29	-0.23	2.66		
Greece	1988	1.01	-2.02	2.56		
United States	1973	-0.55	0.40	2.55		
New Zealand	1993	-1.89	1.05	2.53	1	
Netherlands	1976	-0.21	0.83	2.53		
Canada	1973	-1.06	0.47	2.50		
Belgium	1988	-0.45	-0.81	2.45		
United States	1978	0.08	0.17	2.43		
Italy	1979	0.03	-0.61	2.41		
Sweden	1984	-2.30	1.20	2.41	1	
Ireland	1999	0.35	-1.27	2.34		
Canada	1999	-0.79	0.33	2.29		
Canada	1988	-0.72	0.26	2.28		

Table A7: 40 largest cases of economic downturns

Country	Year	BFI	DCAPB	DGAP	BFI>1.5	CAPB<-1.5
Finland	1991	4.73	-2.90	-7.88	1	1
Japan	1974	-0.09	0.69	-5.60		
Italy	1975	3.56	-1.63	-5.58	1	1
Canada	1982	2.02	-1.20	-5.52	1	
Portugal	1993	2.59	-2.34	-5.00	1	1
Finland	1992	1.75	-1.64	-4.73	1	1
Portugal	1984	-0.65	1.53	-4.65		
United States	1982	0.34	-1.02	-4.63		
Belgium	1975	2.53	0.34	-4.37	1	
Canada	1991	1.65	-0.67	-4.28	1	
Spain	1993	3.47	-0.48	-4.09	1	
United Kingdom	1980	-0.66	1.79	-3.91		
Greece	1987	-1.17	2.47	-3.78		
Austria	1975	3.22	-2.16	-3.73	1	1
Sweden	1977	4.56	-3.16	-3.71	1	1
Australia	1991	2.61	-1.96	-3.62	1	1
United States	1974	0.05	-0.09	-3.61		
Switzerland	1991	0.32	-0.09	-3.44		
Ireland	1986	-0.22	1.50	-3.40		
Austria	1978	0.35	0.44	-3.36		
Ireland	1983	-1.39	3.42	-3.36		
Japan	1998	5.38	-6.06	-3.28	1	1
United States	1980	0.24	-0.74	-3.23		
United States	1975	1.34	-2.85	-3.22		1
France	1975	1.96	-0.52	-3.20	1	
Portugal	1983	-2.39	3.91	-3.19		
United Kingdom	1991	1.64	-0.62	-3.17	1	
New Zealand	1991	-0.43	1.10	-3.16		
Australia	1982	0.39	-0.10	-3.16		
Denmark	1981	1.99	-1.36	-3.16	1	
United Kingdom	1981	0.82	0.47	-3.09		
Sweden	1993	-0.72	0.38	-3.07		
Ireland	1991	0.73	0.06	-3.04		
Austria	1981	-0.32	1.24	-3.03		
United States	1991	-0.60	0.39	-3.02		
Australia	1983	0.12	0.19	-2.96		
Norway	1989	-2.97	-0.74	-2.94		
United Kingdom	1974	-0.16	0.65	-2.91		
Belgium	1993	-0.67	2.10	-2.91		
Norway	1988	-0.12	-0.36	-2.89		

## 4. Conclusioni

Una buona parte della letteratura sulla politica fiscale, i cui pionieri sono stati Alesina e Perotti (1995), esamina i cambiamenti nel CAPB e trova una relazione positiva tra CAPB e GDP (expansionary austerity o effetto non-keynesiano). Secondo questo filone di letteratura, gli aggiustamenti dal lato della spesa sono di maggior successo (nel ridurre il debito pubblico) o espansivi, mentre non è così per il consolidamento basato sui ricavi fiscali. Altri teorici hanno criticato questi risultati, evidenziando i potenziali conflitti che crea l'endogenità. Jayadev e Konczal (2010), De Cos e Morales-Benito (2013) trovano che la prova dell'expansionary austerity in Alesina e Ardagna (2010) sia basata soprattutto sugli aggiustamenti riusciti in una ripresa economica. Alcuni studi evidenziano la presenza di un problema di risposta contro ciclica, mentre altri discutono che il fallimento del BFI sia da attribuire agli effetti fiscali dei cambiamenti nei prezzi degli asset. Comunque, entrambe le ipotesi non spiegano perché il CAPB calcolato con i metodi standard non è endogeno alla crescita, un dato che emerge da questo paper.

L'argomento della reverse causality si focalizza sul problema dell'aggiustamento ciclico incompleto nell'approccio con cui Alesina e Perotti aggiustano gli effetti ciclici nei dati di budget.

La critica all'approccio Alesina e Perotti è che esso assuma implicitamente un'elasticità pari ad uno delle spese governative (oltre ai trasferimenti) rispetto al GDP. Questo problema di aggiustamento ciclico imperfetto influenza il moltiplicatore stimato nell'analisi convenzionale della politica fiscale così che i risultati sono affetti da causalità inversa se il metodo applicato fallisce nell'aggiustare gli effetti ciclici. È dimostrato che la strategia degli aggiustamenti ciclici proposta da Alesina e Perotti non controlla appropriatamente gli effetti ciclici e che il CAPB usato è positivamente correlato con i cambiamenti nel ciclo economico, mentre il CAPB basato sui metodi convenzionali non lo è.

Lo studio delle grandi variazioni nell'output gap dimostra che la strategia proposta aumenta la probabilità che una grande recessione sia selezionata come un episodio di grande stimolo fiscale dal metodo applicato da Alesina e Ardagna, così che una buona parte di casi di grande stimolo esaminati sono affetti da incrementi ciclici del deficit piuttosto che a stimoli strutturali. Su questa linea, la strategia di aggiustamenti ciclici proposta da Alesina e Perotti aumenta la probabilità che un'espansione sia selezionata come un episodio di consolidamento fiscale. L'aggiustamento ciclico imperfetto in particolare affligge il rapporto Spese/GDP così che un aumento nel GDP è associato ad una diminuzione del rapporto Spese/GDP, mentre un aggiustamento dei ricavi non ha influenze.

È dimostrato inoltre, che l'effetto di espansione del consolidamento fiscale svanisce dopo aver controllato gli effetti ciclici con l'aiuto del metodo convenzionale piuttosto che con il metodo proposto da Alesina e Perotti.

La reverse causality potrebbe spiegare alcune delle incongruenze della recente letteratura. Per esempio, spiega perché la letteratura basata sull'approccio Alesina e Perotti suggerisce che tagli nelle spese sono associati con espansioni macroeconomiche, mentre una politica espansiva è associata alla contrazione. La scoperta di effetti espansivi in caso di tagli alle spese è stato visto come una conclusione contro intuitiva. È dimostrato che questa conclusione riflette gli aumenti ciclici nel budget risultanti da risalite economiche piuttosto che una risalita economica derivante da un taglio discrezionale nelle spese statali.

# Approccio Convenzionale Vs. Approccio Narrativo

## 1. Identificare il consolidamento fiscale

Nonostante le differenze tra CAPB basato sul metodo di Alesina e Perotti, cioè il BFI, e quello basato sul metodo convenzionale dell'OECD, rimangono comunque dei problemi. In particolare, la variazione nel CAPB tipicamente include fattori non di politica fiscale che possono essere correlati con altri sviluppi che influenzano l'output. Per esempio, un boom nello stock market migliora il CAPB aumentando i guadagni di capitale e i ricavi fiscali ciclicamente aggiustati (come nel caso dell'Irlanda). Inoltre, il cambiamento nel CAPB potrebbe essere il risultato di risposte discrezionali che rispondono a sviluppi che modificano l'aspetto generale dell'economia. Per esempio, i governi possono adottare una politica fiscale restrittiva al fine di ridurre il rischio di surriscaldamento durante un boom (come nel caso della Finlandia).

Per risolvere i problemi del metodo convenzionale, è stata elaborata una metodologia alternativa basata sull'identificazione dei cambiamenti della politica fiscale attraverso i dati storici, tale metodologia va sotto il nome di "Approccio Narrativo".

Romer e Romer (2010), per primi si preoccuparono di verificare che i dati storici a disposizione per le politiche economiche non dipendessero dall'obiettivo di rispondere a condizioni economiche attuali o prospettive, ma, che dipendessero dall'obiettivo di ridurre il deficit pubblico o di aumentare la crescita nel lungo periodo.

Ci focalizzeremo sulle variazioni di politica fiscale per ridurre il deficit.

Come l'approccio convenzionale, anche questo approccio è soggetto a due critiche. Primo, sia l'approccio CAPB sia l'approccio narrativo registrano i cambiamenti nelle politiche fiscali alla data in cui avvengono, ignorando il ruolo degli effetti di anticipazione. Secondo, se i paesi rimandano il consolidamento fiscale al momento in cui l'economia sia in recupero, allora il consolidamento sarà associato a fasi positive del ciclo in entrambi gli approcci.

## 2. Effetti del consolidamento fiscale

Le stime OLS implicano che il consolidamento fiscale, misurato da un miglioramento del saldo primario aggiustato per il ciclo (cioè un aumento del CAPB), è associato con un'espansione nell'attività economica nel breve termine. Entro due anni, in seguito a un aumento nel CAPB di 1%, l'espansione nei consumi e nel GDP è del 0.37% e del 0.29% ed è statisticamente significativo all'1%.

In contrasto, quando il cambiamento del CAPB è calcolato usando le serie narrative di shock fiscali, il consolidamento fiscale causa contrazione. Un aumento nel CAPB di 1% riduce il consumo del 1.06% entro due anni.

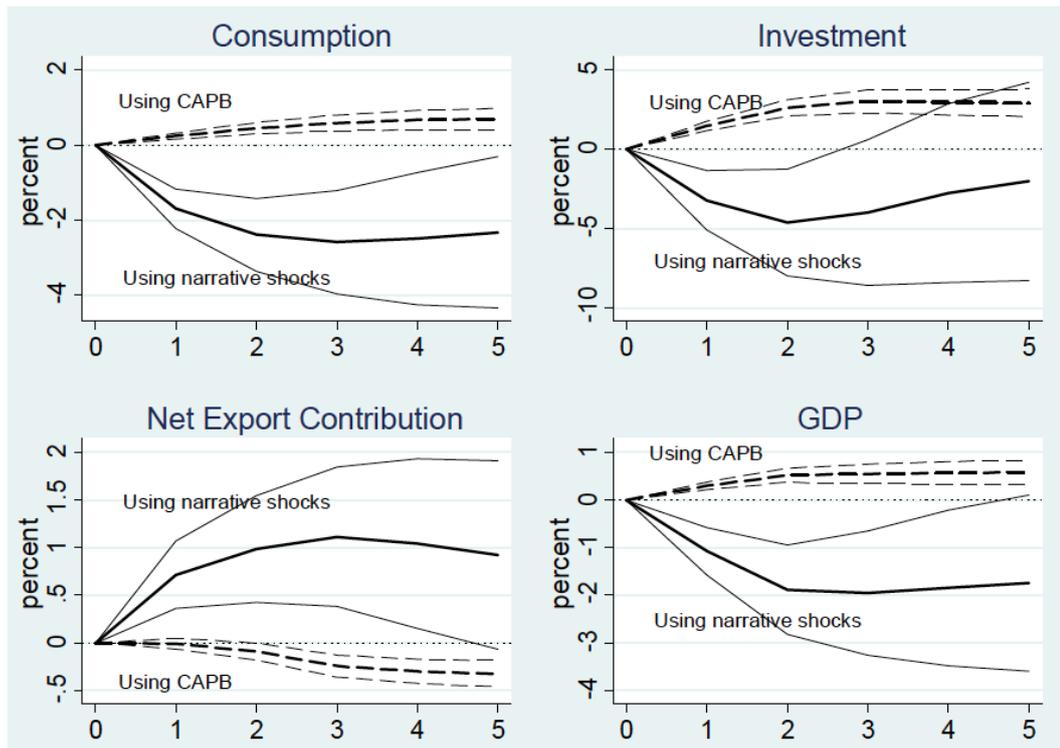
Specification	Consumption	GDP
Single equation	OLS	
Benchmark	0.37*** (0.11)	0.29*** (0.10)
Cragg-Donald Wald test <i>p</i> -value	...	...
Anderson canonical correlations <i>p</i> -value	...	...
Similar observations	-0.25 (0.23)	-0.21 (0.28)
Similar observations, controlling for asset prices	-0.42* (0.21)	-0.30 (0.25)

Riassumendo, il consolidamento fiscale identificato da un aumento nel CAPB è associato ad un'espansione nei consumi e del GDP nel breve periodo. Ma quando l'identificazione è ottenuta con il metodo narrativo, il consolidamento fiscale ha significativi effetti di contrazione nel breve periodo.

### 3. Estensioni del modello

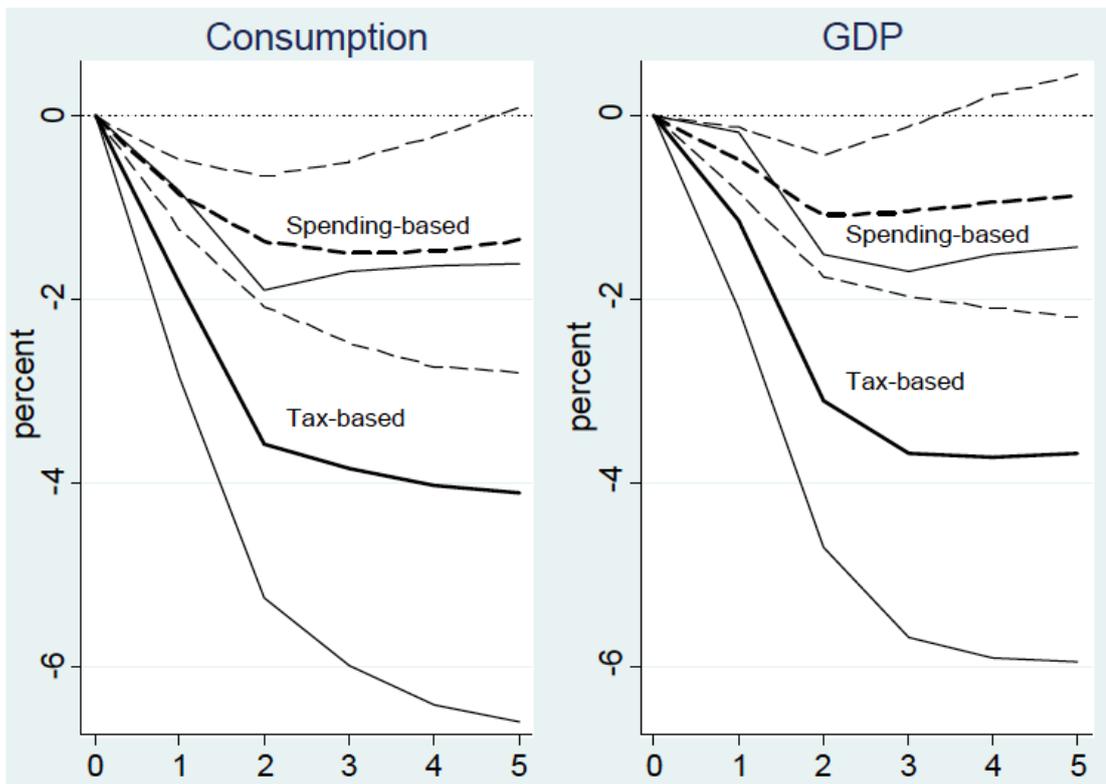
Per capire come il consolidamento fiscale influenzi l'attività economica investighiamo gli effetti sui componenti del GDP.

L'effetto stimato del consolidamento fiscale ha segni opposti con le due strategie di identificazione che consideriamo. Quando è identificato usando gli shock fiscali narrativi, i risultati suggeriscono che riduca gli investimenti e aumenti gli export netti. La risposta stimata di investimenti raggiunge il -4.62% entro due anni. La risposta di investimento è più del doppio della risposta del consumo. L'effetto sul rapporto Export Netti/GDP è un aumento del 0.99% entro due anni. All'opposto, quando il consolidamento fiscale è identificato basandoci sugli shock CAPB, le stime implicano un aumento negli investimenti privati in risposta al consolidamento fiscale con un aumento che raggiunge 2.61% entro due anni e un piccolo ribasso nelle esportazioni nette.



La letteratura suggerisce che le contrazioni fiscali espansive sono più probabili quando il consolidamento fiscale è implementato attraverso tagli alle spese pubbliche piuttosto che l'aumento delle tasse.

Definiamo cambiamenti di politica fiscale come tax-based e spending-based se l'impatto sul budget di aumenti di tasse e tagli di spese, è più grande della metà dell'impatto totale.



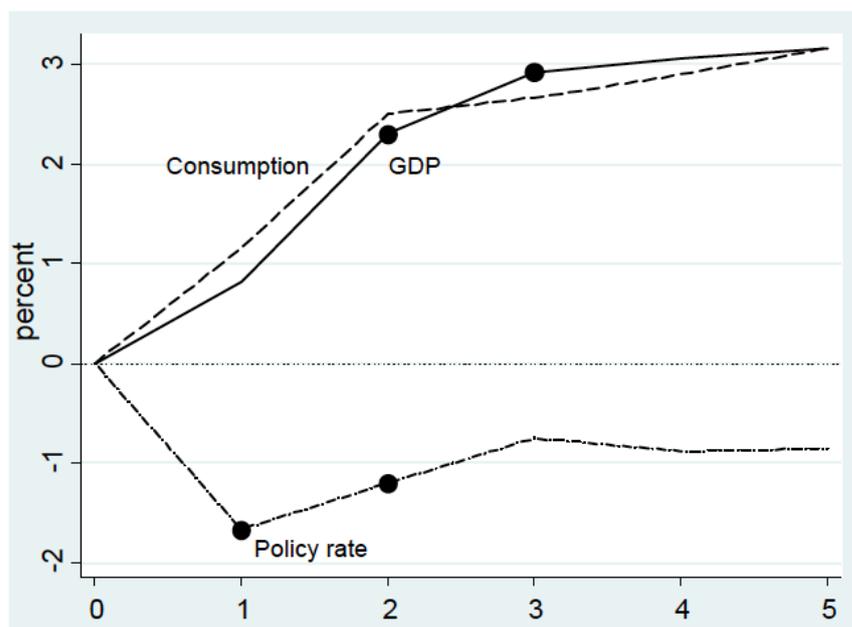
I risultati indicano che il consolidamento fiscale provoca contrazione anche quando è basato su tagli alle spese.

Un 1% di aumento di GDP spending-based nel CAPB, identificato dal nostro approccio narrativo per gli shock fiscali, riduce i consumi e il GDP del -1.36% e del 1.01% dopo due anni.

Gli effetti di consolidamenti tax-based sono ancor più recessivi, con consumi e GDP più bassi del 3.6% e del 3.1%.

Una domanda naturale è se la differenza tra i due tipi di aggiustamento fiscale possa riflettere la condotta di politica monetaria. Le banche centrali possono creare più stimolo monetario sull'onda dei tagli alla spesa se li interpretano come un segnale di forte impegno verso la disciplina fiscale. Per investigare questa possibilità, aggiungiamo un'ulteriore variabile: l'intervento della banca centrale sui tassi di interesse, un indicatore standard di politica monetaria.

I risultati suggeriscono che la condotta di politica monetaria differisce significativamente tra i due tipi di aggiustamento, con una politica monetaria più leggera nel breve periodo a seguito di aggiustamenti spending-based.



Le figura sopra riportata mostra la differenza stimata tra le risposte di consumo, del GDP e della politica dei tassi di interesse per i due tipi di regolazione. Il tasso di interesse scende del 1.66% per l'impatto di aggiustamenti spending-based. La diminuzione del GDP è minore nel caso di aggiustamenti spending-based piuttosto che in caso di aggiustamenti tax-based (del 0.82% il primo anno e del 2.31% il secondo anno). Quindi, la riduzione dei tassi di interesse

dovrebbe aumentare l'output dello 0.49% il primo anno (0.82/1.66) e del 1.39% nel secondo anno (2.31/1.66).

I risultati sono consistenti con le ricerche che dimostrano che la condotta di politica monetaria influenza i moltiplicatori fiscali, con moltiplicatori più piccoli quando la politica monetaria compensa gli effetti di breve termine della politica fiscale.

#### **4. Conclusioni**

Notiamo che basandoci sull'approccio convenzionale per identificare cambiamenti nella politica fiscale, Alesina trova che i consolidamenti fiscali in media stimolano l'attività economica di breve periodo. Se, invece, identifichiamo cambiamenti nella politica fiscale basati sull'approccio narrativo, troviamo poche prove di effetti di espansione. In accordo con i documenti storici, gli interventi non sono motivati da una risposta all'aspetto generale dell'economia ma dal desiderio di ridurre il deficit e di assicurare la sostenibilità finanziaria di lungo periodo.

Il consolidamento fiscale ha effetti di contrazione su consumi, investimenti e GDP. Le stime implicano un moltiplicatore fiscale medio di 0.9% entro due anni. Il risultato di effetti di contrazione tiene anche dove gli effetti di espansione derivanti da consolidamenti fiscali potrebbero essere più attesi, come in economie con un alto rischio percepito di default. Questi risultati mettono in dubbio l'ipotesi di consolidamenti fiscali espansivi.

## Conclusioni

Nell'autunno del 2008 il mondo è entrato nella recessione più profonda mai registrata dalla Seconda Guerra Mondiale. Oggigiorno, la ripresa è iniziata in molti paesi del mondo, soprattutto nelle cosiddette economie emergenti. Nelle economie avanzate, invece, le aspettative prevedono un tasso di disoccupazione ancora alto.

L'elaborato qui proposto ha cercato di mettere in evidenza quelli che sono i risultati di numerosi studi sull'effetto della politica fiscale. Come già accennato, questi risultati non sono sempre coerenti e le conclusioni che se ne traggono possono risultare contrastanti.

Alcuni studi riportati hanno evidenziato che esiste un effetto di expansionary austerity. Gli aggiustamenti dal lato della spesa sono di maggior successo nel ridurre il debito pubblico, mentre non è così per il consolidamento basato sui ricavi fiscali. Altri studi, d'altronde, sono di parere opposto e trovano che la prova dell'expansionary austerity sia basata soprattutto sugli aggiustamenti riusciti in una ripresa economica. Basandoci sull'approccio convenzionale per identificare cambiamenti nella politica fiscale, i consolidamenti fiscali in media stimolano l'attività economica di breve periodo. Se, invece, identifichiamo cambiamenti nella politica fiscale basati sull'approccio narrativo, troviamo poche prove di effetti di espansione.

Nonostante le incongruenze, possiamo trarre delle conclusioni per gli US e per l'Europa.

In particolare, per gli US, ne emerge che il deficit del GDP è aumentato a causa di numerose crisi del settore finanziario, tuttavia, una buona parte di questo deficit si deve a stimoli fiscali che avevano il compito di risollevare l'economia fuori dalla recessione.

Dopo la grande crisi finanziaria, gli US avranno il debito più alto di sempre in periodo di pace ed è difficile pensare che questo scompaia grazie ad un boom improvviso della crescita. Inoltre, i tassi di interesse non possono scendere ulteriormente essendo già vicino allo zero. Quindi, a meno che la spesa primaria non venga tagliata, sarà difficile raggiungere la stabilità fiscale poiché le spese potrebbero crescere più velocemente dei ricavi fiscali.

Nel prossimo futuro si può sperare di avere tagli sulle spese militari ma la riforma della salute incrementerà ulteriormente la spesa e un relativo alto disoccupazione necessiterà sussidi statali. Il budget non sembra dare buone speranze e il Congresso predice un deficit del 7% del GDP fino al 2020.

Per quanto riguarda l'Eurozona, possiamo concludere che i consolidamenti fiscali messi in atto non hanno tutti avuto un esito favorevole. In particolare, gli studi esposti hanno evidenziato come i consolidamenti fiscali possono causare expansionary austerity solo sotto determinate condizioni. Per esempio, è necessario un alto livello di tassi di interesse nominale e reale in modo da poter permettere a questi di scendere (mentre oggi i tassi di interesse sono

prossimi allo zero quindi si ha a disposizione poco spazio per manovre di politica monetaria). Inoltre, l'unificazione della moneta e la perdita della sovranità su questa, impedisce ai diversi Paesi dell'Eurozona di adattare la politica monetaria alle manovre di politica fiscale e impedisce una svalutazione della moneta di notevole entità. Mossa che, invece, era stata cruciale per il successo dei consolidamenti fiscali in Finlandia, Svezia e Danimarca.

Risulta difficile quindi dare un giudizio definitivo e storicamente distaccato sulle politiche di expansionary austerity. Sicuramente queste sono più efficaci quando un governo può accedere a tutti gli strumenti di politica fiscale in suo potere e quando queste azioni sono supportate anche dalla politica monetaria.

Ciò che rimane innegabile è che mentre alcune hanno avuto successo altre sono state un fallimento. Questa ambiguità di risultato porterà per certo a nuovi studi e a nuove conclusioni che potranno confermare o ribaltare quelle già esposte.

## Bibliografia

*Alberto F. Alesina, Silvia Ardagna (2009). "Large changes in Fiscal Policy: Taxes versus Spending." NBER Working Paper No. 15438.*

*Christian Breuer (2017). "Expansionary Austerity and Reverse Causality." MPRA Paper No. 77556.*

*Jaime Guajardo, Daniel Leigh, Andrea Pescatori (2014). "Expansionary Austerity? International Evidence." Journal of the European Economic Association, 12(4):949-968.*

*Roberto Perotti (2013). "The debate on the effects of fiscal consolidation." IGIER – Bocconi University, CEPR and NBER.*

*Christina Romer, David Romer (2016). "The Effects of Fiscal Changes: Fiscal Consolidations." University of California Berkeley.*

*Alessia Amighini, Olivier Blanchard, Francesco Giavazzi (2014). "Macroeconomia. Una prospettiva europea." Il Mulino.*

