

# la Repubblica.it

ARCHIVIO LA REPUBBLICA DAL 1984

## LA PAURA DI CRESCERE

Repubblica — 15 settembre 1997 pagina 8 sezione: AFFARI & FINANZA

I timori destati dalla lunga fase espansiva degli Stati Uniti rinviano a una domanda alquanto imbarazzante: perché mai il protrarsi della ripresa economica allarma tanto i mercati, le banche centrali e persino i governi che la eleggono a obiettivo? Per la verità nell' Europa continentale - e in Italia in particolare - una tale domanda non si pone nemmeno perché l' occupazione aumenta poco quando l' economia cresce e non ha certo ragione di aumentare se l' economia cresce poco e discontinuamente da dopo il picco del 1990. Negli Stati Uniti l' espansione economica è stata, invece, senza sosta dalla seconda metà del 1991 ed è stata accompagnata da rilevanti aumenti dell' occupazione che non hanno prodotto particolari tensioni inflazionistiche. Il fatto che l' aumento dell' occupazione sia percepito dagli operatori come un segnale di consolidamento della ripresa non sarebbe preoccupante se non fosse anche percepito come una fonte obbligata, anziché possibile, d' inflazione. Questi timori non riflettono tanto la mancanza di cuore degli operatori economici quanto la tendenza degli uomini pratici - avrebbe detto Keynes - ad aggrapparsi alle teorie sorpassate; e a nulla vale che siano smentite dai fatti. La teoria in questione assumeva che un aumento della disoccupazione potesse ridurre l' inflazione o anche che un aumento dell' inflazione portasse a minore disoccupazione. E' ovvio che questo menu potesse piacere sia alla sinistra anni '70, che non si preoccupava dell' inflazione, che alla destra reazionaria, che ha sempre visto nella disoccupazione uno strumento di disciplina sociale. Legami così meccanici tra disoccupazione e occupazione da un lato e tra occupazione e inflazione dall' altro, possono determinare aspettative di reazione da parte della Banca centrale e di aumenti nei tassi di mercato che incorporano le più elevate attese inflazionistiche. Questa catena di aspettative può essere basata su una prima assunzione sbagliata o semplicistica, ma è sufficiente che sia creduta per rimbalzare in modo incontrollato sulle Borse e sui piani di

produzione. Sul fronte accademico le risposte non mancano anche se non sempre le verifiche sono robuste quanto le convinzioni espresse. Una risposta tipicamente 'keynesiana' alla domanda iniziale potrebbe essere la seguente: il livello di attività risponde all' incremento della domanda ma, se questa cresce troppo rispetto a un' offerta potenziale data, prima o poi si determineranno spinte inflazionistiche. L' inflazione è così sia un costo che un requisito della crescita visto che la produzione riflette le componenti di domanda, attivabili a piacere dagli strumenti fiscali e monetari. Spinte di domanda producono, quindi, sia crescita reale che inflazione. Quest' ultima seguirà la crescita poiché i prezzi sono rigidi e hanno bisogno di tempo per aggiustarsi alle quantità scambiate. Seppur sfasati, prezzi e produzione si muoveranno con lo stesso segno ed i prezzi saranno, quindi, prociclici a causa dei prevalenti shocks di domanda. Tuttavia, i prezzi possono essere prociclici anche in un' impostazione monetarista in cui l' inflazione è il risultato di una crescita degli aggregati monetari che avranno effetti 'reali' dello stesso segno se non anticipati dagli agenti economici. E' evidente che se i prezzi non sono prociclici ma contro ciclici è difficile accreditare entrambe le spiegazioni, specialmente se la relazione contro ciclica vede i prezzi in anticipo rispetto al pil reale e se le fluttuazioni della velocità degli aggregati monetari sono maggiori di quelle del prodotto.

Lo schema accennato dovrebbe riflettere (e, forse, razionalizzare) le opinioni di non pochi osservatori che non vedendo ancora fermarsi l' economia Usa si chiedono: perché aumenta l' occupazione ma non l' inflazione? Perché la Fed non è intervenuta subito dopo la rielezione di Clinton e perché tarda ancora oggi a farlo? I primi dati che potrebbero segnalare un rallentamento nella crescita degli Stati Uniti e la comparsa di tenui segnali inflazionistici sono amplificati e quasi accolti con sollievo da analisti che farebbero la gioia dei loro ex-professori se questi non avessero nel frattempo cambiato idea. Gli esempi non mancano: dalle interviste raccolte da Arturo Zampaglione su 'Repubblica' all' articolo del 'Wall Street Journal' dello scorso 30 Agosto che - commentando la crescita del 3.6% su base annua del pil reale negli Stati Uniti - avverte che 'despite faster growth, prices stayed low' . Anche in analisi meno concitate, l' ipotesi che il contenimento dell' inflazione possa aver contribuito positivamente alla crescita nemmeno viene presa in considerazione, nonostante la mole di studi ed episodi concreti. Così, persino nei rapporti di autorevoli organismi internazionali come l' Ocse capita di leggere quanto segue: 'In altri paesi, in particolare negli Stati Uniti in cui la disoccupazione è bassa..., può esserci un rischio di pressioni inflazionistiche sebbene non vi siano finora convincenti indicazioni che l' inflazione stia salendo' (' Economic Outlook' , Dicembre 1996, p.XI). Enunciazioni come quelle riferite meritano attenzione perché ci mostrano quale sia il peso dei pregiudizi nel sostituirsi al noioso studio dei fatti. Eppure, dovrebbe essere facile

avvedersi che l'asserita relazione prociclica tra prezzi e pil non ha alcun riscontro nelle principali economie industrializzate, come si evince dal grafico. La relazione contro-ciclica tra prezzi e pil costituisce, anzi, uno dei pochi fatti indiscussi delle economie contemporanee sui quali dovremmo riflettere per capire il ciclo economico quale esso è.

Le ragioni di questa incomprendenza sono indicate in un celebre articolo di Kydland e Prescott, apparso nel 1990, in cui si suggerisce di guardare ai 'fatti stilizzati' del ciclo economico per stabilire le regolarità che dovrebbero essere poi spiegate da modelli teorici appropriati. I risultati contro-ciclici di Kydland e Prescott per gli Stati Uniti sono stati confermati per altri paesi da Backus e Kehoe che hanno mostrato con dati annuali di durata secolare come le variazioni procicliche dei prezzi siano caratteristiche solo del periodo tra le due guerre. Con dati trimestrali, gli stessi risultati sono stati ottenuti per più paesi da Danthine e Donaldson e, per i G7, da Fiorito e Kollintzas che hanno mostrato come il carattere anticiclico dei prezzi non discenda dal metodo statistico adottato poiché i risultati non cambiano a seconda del trend. Inoltre, la relazione anticiclica tra prezzi e pil - generalmente valutata attraverso il deflatore del pil - permane anche quando si utilizzino i prezzi al consumo.

Quale conclusione possiamo trarre da questi e altri risultati ormai acquisiti nella letteratura specialistica? Se un particolare risultato si ripresenta in tutti i paesi, se non cambia modificando di poco l'orizzonte campionario e se non varia al modificarsi del filtro per estrarre la componente ciclica, ciò indica quella robustezza di risultati che dovrebbe essere alla base di ogni ulteriore, seria, analisi macroeconomica. E' anche interessante notare come, in tutti i paesi G7 e con diversi metodi di calcolo del trend, la significativa e negativa relazione tra prezzi e pil sia ovunque caratterizzata da cicli nei prezzi che anticipano da circa un trimestre (USA) a circa un anno (Italia) i cicli del pil. Una relazione di questo tipo è impossibile da razionalizzare in un modello che interpreti il ciclo economico in termini di prevalenti fluttuazioni della domanda aggregata. Al contrario, il comportamento contro-ciclico e anticipato dei prezzi suggerisce che una parte non secondaria delle fluttuazioni del pil sia dovuta a shocks di produttività che, spostando in avanti le possibilità di produzione, permettono un assorbimento non-inflazionistico di maggiori volumi di domanda e occupazione: a condizione che non vi siano aumenti dei costi che annullino gli incrementi di produttività. E' ovvio che questi shocks di produttività dovessero avere un ruolo molto minore tra le due guerre in economie depresse e meno comunicanti, anche nella trasmissione di tecnologie limitate dagli usi militari. Oggi, l'assunto di una relazione prociclica tra prezzi e pil non ha alcuna base fattuale e stupisce come ipotesi di nessuna validità empirica possano influenzare tanto l'economia reale e finanziaria. -

*Riccardo Fiorito*

La url di questa pagina è <http://ricerca.repubblica.it/repubblica/archivio/repubblica/1997/09/15/la-paura-di-crescere.html>

Abbonati a Repubblica a questo indirizzo

[http://www.servizioclienti.repubblica.it/index.php?page=abbonamenti\\_page](http://www.servizioclienti.repubblica.it/index.php?page=abbonamenti_page)