

**SVILUPPI RECENTI NELL'ANALISI
EMPIRICA DELLA POLITICA FISCALE**

ABSTRACT

Questo lavoro si propone un duplice scopo. La prima parte è tesa ad evidenziare come l'uso di metodologie alternative all'identificazione di Cholesky sono in grado di arginare i problemi che si incontrano nell'applicazione dei Vettori Autoregressivi (VAR) nell'analisi degli effetti della politica monetaria, connessi sia alla loro inefficiente parametrizzazione che al noto problema del price puzzle. Al fine di superare i limiti dell'approccio VAR si è fatto uso sia della Teoria dei Grafi, che basandosi sulle correlazioni parziali tra i valori correnti e ritardati delle variabili nel modello, rappresenta una valida soluzione al problema di imporre restrizioni per identificare un modello VAR, che delle tecniche sviluppatesi di recente nell'ambito dell'analisi fattoriale in ambito multivariato che combinano l'analisi VAR con l'analisi fattoriale: Vettore Autoregressivo Aumentato dei Fattori (FAVAR). Quest'approccio utilizza regole di estrazione dei fattori da un vasto insieme di serie storiche al fine di ottenere un insieme relativamente piccolo di sequenze, in grado di sintetizzare un gran quantitativo d'informazioni. Le informazioni che tale metodologia utilizza garantiscono con maggior precisione la corretta identificazione del meccanismo di trasmissione monetaria. E' stata effettuata una comparazione internazionale considerando l'Unione Monetaria Europea (EMU), Giappone e gli Stati Uniti. Dai risultati è emerso che l'information set delle autorità monetarie, la cui definizione è essenziale al fine di identificare gli shock di politica monetaria, sembra essere costituito da dati ad alta frequenza. Inoltre, non è ancora stato stabilito in letteratura se l'EMU può essere considerata un'economia chiusa o aperta. I nostri risultati indicano che il tasso ufficiale EMU sembra dipendere dal Federal Funds rate degli Stati Uniti che pertanto, i policy maker europei adottano misure di politica monetarie tenendo conto della politica monetaria statunitense. L'ultima parte pone l'accento sull'importanza del timing dell'azione fiscale da cui deriva il titolo della dissertazione. Il paper di riferimento è stato quello di Valery Ramey (2011). La macroeconometrica Ramey ritiene fondamentale considerare gli effetti dell'anticipazione dell'azione fiscale sostenendo e mostrando anche attraverso la simulazione di modelli teorici che i risultati ottenuti attraverso i VAR strutturali, sono stati differenti in quanto mancava il "timing" dell'azione fiscale. Questo lavoro si è proposto, anche attraverso l'utilizzo di un modello maggiormente ricco d'informazioni, di verificare se i risultati di Ramey fossero robusti ad una diversa specificazione del modello base, che nel nostro caso si è tenuto conto in maniera diretta della dinamica del debito distillando in pochi fattori le informazioni derivanti da un gran numero di variabili avvalendoci dell'approccio FAVAR. Inoltre, è stato utilizzato un sample differente rispetto a quello di Ramey. I risultati ottenuti sono di stampo keynesiano, in quanto mostrano che sia il consumo che il salario reale aumentano come risposta ad una politica fiscale espansiva e che dunque, anche se tiene conto del timing dell'azione fiscale, sembra sia possibile giungere a conclusioni differenti da Ramey la quale invece, perviene a risultati di stampo neoclassico. Risultati contraddittori potrebbero essere imputati a break strutturali, che possono riguardare aspetti istituzionali, di policy e al comportamento degli agenti privati, che gioca un ruolo di non poco conto, implicando moltiplicatori della spesa e reazioni dei consumatori che possono essere differenti nel tempo. Questa rappresenta probabilmente la direzione da intraprendere, volta a modellare una reazione agli shock che possa cambiare nel tempo, e attraverso l'uso di modelli più strutturali, liberi dalla critica di Lucas, quali i Dynamic Stochastic General Equilibrium Model (DSGE), di verificare come cambia il meccanismo di trasmissione economica al fine di poter implementare nuove azioni fiscali che siano Pareto Ottimali.

***RECENT DEVELOPMENTS IN THE EMPIRICAL
ANALYSIS OF THE FISCAL POLICY***

ABSTRACT

This paper has a dual purpose. The first part is aimed at highlighting how the use of alternative methodologies to identify Cholesky are able to stem the problems encountered in the application of Autoregressive Vectors (VAR) in the analysis of the effects of monetary policy, how they are connected both to their inefficient parameterization and to the re-known problem of price puzzle. In order to overcome the limitations of the VAR approach it has been used both the Graph Theory, which, basing itself on partial correlations between current and lagged values of variables in the model, provides a solution to the problem of imposing restrictions to identify a VAR model and the techniques developed recently within the context of factorial multivariate analysis combining VAR factor analysis: Augmented Vector Autoregressive Factor (FAVAR). This approach uses rules to extract factors from a large set of time series in order to obtain a relatively small set of sequences, able to synthesize a large amount of information. The information that this methodology uses, guarantee –with a more accurate precision - the correct identification of the monetary transmission mechanism. An international comparison was made considering the European Monetary Union (EMU), Japan and the United States. The results showed that the information set of the monetary authorities, whose definition is essential in order to identify monetary policy shocks, seems to consist of high frequency data. Besides, it has not yet been established in literature whether the EMU can be considered a closed or an open economy. Our results indicate that the official EMU seems to depend on the Federal Funds rate in the United States, therefore, policy makers adopt European monetary policy measures taking into account the U.S. monetary policy. The last section stresses the importance of the timing of the fiscal action from which the title of the dissertation derives. The reference document was that of Valery Ramey (2011). The macroeconometric Ramey believes essential to consider the effects of anticipation of the fiscal policy by showing and stating - through the simulation of theoretical models - that the results obtained through the structural VAR were different because they lacked the "timing" of the fiscal action. This work wanted, through the use of a model richer in information, to verify if the results of Ramey were robust to a different specification of the basic model, which in our case directly took into account the debt dynamics, distilling in few factors the information which derived from a large number of variables, just by taking advantage of the FAVAR approach. In addition, we used a sample which was different from Ramey's one. The results obtained are Keynesian, because they show that both consumption and real wages increase in response to an expansionary fiscal policy and therefore, even if it takes into account the timing of the fiscal action, it seems possible to reach conclusions different from Ramey's ones, who, on the contrary, reaches neoclassical results. Contradictory results could be attributed to structural breaks, which may relate to the institutional aspects and to the behavior of private agents, the latter playing a role of no small matter involving spending multipliers and reactions of consumers different over time. This is probably the direction to be taken, aimed at shaping a response to shocks that may change over time, and through the use of structural models, free from the Lucas criticism, such as the Dynamic Stochastic General Equilibrium Model (DSGE), and at verifying how the transmission mechanism of economics changes in order to implement new fiscal policy measures that are Pareto optimal.