

La vera minaccia resta la deflazione

di Carlo De Benedetti

Caro direttore,

fa bene il presidente del Consiglio a invitare, sulla scia di Roosevelt, a non avere paura davanti alla crisi economica. Prima di lui lo ha fatto il Capo dello Stato nel discorso di fine anno. La fiducia, o almeno la ragionevolezza, in tempi di burrasca è un elemento fondamentale per costruire le gittate della ripresa. Ma se proprio non riusciamo a sottrarci alla paura - del resto, come sa bene dai tempi di Aristotele qualunque decente commediografo, il pathos sovrasta con la sua forza il logos- sarebbe utile indirizzare quel sentimento verso il giusto obiettivo.

O, almeno, sarebbe utile che lo facessero i banchieri centrali che tessono i fili della politica monetaria.

Il vero fantasma di cui avere paura, a questa fase della crisi, è la deflazione, non l'inflazione. In Italia sono stato tra i primi a segnalare il rischio di un avvitamento in una spirale deflattiva. E l'ho fatto, con un articolo pubblicato su questo giornale (si veda Il Sole 24 Ore del 29 ottobre 2008, ndr). Perciò, direttore, oggi torno a chiedere la sua ospitalità per sottolineare come il pericolo della deflazione non sia stato ancora compreso nella sua vera entità; e, soprattutto, non sia stata ancora avviata una seria politica per scongiurare quel rischio.

E sconcertante constatare come un messaggio anti-deflattivo non sia stato ancora lanciato con chiarezza dai banchieri centrali. In questi mesi la debolezza dell'economia mondiale si è accentuata. Ed è diventata, soprattutto, una crisi di consumi. Nessuno, ormai, compra beni non strettamente necessari, nella ragionevole attesa di poterlo fare in futuro a prezzi più bassi.

Una bella inchiesta del Sole 24 Ore, pubblicata domenica scorsa, ha dimostrato che non è il potere d'acquisto quello che oggi manca. Per una porzione importante d'italiani, questo è addirittura aumentato negli ultimi mesi. Se, quindi, nessuno compra, non è per una difficoltà oggettiva, ma per un problema d'aspettative. E fino a quando queste aspettative non troveranno sufficienti ragioni per cambiare, l'avvitamento della crisi nella deflazione farà peggiorare la situazione giorno dopo giorno.

E' una realtà che le autorità monetarie, preoccupate soprattutto dell'inflazione, non comprendono in tutta la reale portata. Eppure le grandi crisi del passato, e le strategie attuate per il loro superamento, ci mostrano con chiarezza quanto la deflazione possa essere dannosa e quanto serva quello che gli americani chiamano un *reflationary shock*, cioè una scossa inflattiva, per porre fine alle aspettative deflative e rilanciare la crescita.

Un contributo decisivo per superare la Grande depressione venne dalla decisione dell'amministrazione Roosevelt di aumentare tra il '33 e il '34 il prezzo dell'oro fino a 35 dollari per oncia. Questa mossa portò a una svalutazione della moneta americana e a un aumento dei prezzi di tutti i generi -in particolare quelli agricoli - che diede una spinta straordinaria per rendere i debiti meno onerosi e far riprendere l'economia.

Qualcosa di analogo è avvenuto nel caso della depressione svedese del '92, quando un deprezzamento della moneta mise fine a un anno di pericoloso declino. Al contrario il Giappone, negli anni 90, ha trascinato la sua spirale depressiva anche perchè la banca nipponica, pur portando i tassi a zero, si è mossa con tale prudenza e riluttanza da non invertire le aspettative. Un errore, lo ricordo bene, che fu denunciato allora dai maggiori policy-maker americani di oggi,

a cominciare dal presidente della Fed Ben Bernanke e dal capo del Consiglio economico di Obama, Lawrence Summers. Eppure questi stessi uomini, oggi, non sembrano avere la necessaria determinazione nell'evitare quell'errore, trasmettendo all'economia la scossa inflazionistica che non è rinviabile.

Quello shock permetterà, innanzi tutto, di ridurre il peso dei debiti, che le tendenze deflazionistiche tendono invece ad accentuare con conseguenze perverse su tutto il sistema finanziario. E in secondo luogo invertirà il meccanismo delle aspettative dei consumatori, oggi paralizzati nelle loro scelte d'acquisto nella ragionevole attesa di una ulteriore riduzione dei prezzi.

Io capisco che chi, dagli anni si è esercitato soprattutto nella lotta all'inflazione, oggi abbia difficoltà a prendere le giuste misure a questa nuova realtà. E capisco che, quando si sono conosciuti i disastri dell'inflazione a due cifre, ci sia una grande prudenza nell'usare leve inflattive. Ma davanti allo scenario della deflazione, il rischio di attivare un processo inflazionistico che possa sfuggire di mano è davvero un piccolo rischio che vale la pena correre.

La Fed e la Bce, perciò, devono assicurare con forza e determinazione che il prossimo anno il livello dei prezzi sarà ben più alto di quello di quest'anno.

Serve una politica - anche della comunicazione - trasparente, attiva e sistematica in questa direzione. Va fissato un target per un livello d'inflazione tra il 2 e il 3% e va annunciato che non si permetterà che il tasso scenda sotto quella soglia.

Solo in questo modo chi oggi è indebitato - soprattutto i proprietari di casa - potrà avere una ragionevole attesa che il peso di quell'onere possa in futuro diminuire (o almeno non aumentare) e nessuno avrà più interesse a rinviare i consumi, per il semplice fatto che l'aspettativa sarà di un prezzo più alto e non più basso.

«Il fatto che non serva una grande forza per bloccare la roccia che fa partire la frana non significa che questa non sarà di grandi proporzioni», sottolineavano Milton Friedman e Anna Schwartz nella loro storia monetaria degli Stati Uniti. Quella forza, a questo punto della nostra storia, non potrà essere così piccola come immaginavano quei giganti del pensiero economico, ma se non sapremo esercitarla subito la frana diventerà inarrestabile.