

L'ANALISI

L'incubo dei prezzi a crescita zero

TITO BOERI

IL FATTO che i prezzi diminuiscono in genere è una buona notizia per le famiglie. Perché allora il calo dei prezzi dei beni ad alta frequenza d'acquisto certificato ieri dall'Istat dovrebbe preoccuparci?

SEGUE A PAGINA 25

L'INCUBO DEI PREZZI A CRESCITA ZERO

<SEGUE DALLA PRIMA PAGINA

TITO BOERI

IL RISCHIO è quello che l'Italia cada in una trappola deflazionistica. È un rischio abbastanza paradossale per un paese che per decenni ha vissuto con un'inflazione a due cifre, ma tutt'altro che remoto. Per capire di cosa si tratta bisogna uscire dalla dimensione della singola famiglia o impresa e ragionare dal punto di vista dell'economia nel suo complesso. Se le famiglie si aspettano un forte calo dei prezzi in futuro, decideranno di rimandare piani d'acquisto in attesa di avere condizioni più favorevoli. Questo fa calare i consumi, dunque la domanda delle imprese, che potranno a loro volta reagire alla caduta dei ricavi contenendo i costi, a partire da quelli del lavoro. Significa salari più bassi e, soprattutto, licenziamenti. A quel punto la buona notizia del calo dei prezzi, almeno per la famiglia di chi ha perso il lavoro, diventa una pessima notizia: i prezzi saranno pur più bassi, ma c'è un reddito in meno in casa cui attingere. Per le imprese, soprattutto quelle che nascono o che devono crescere e che devono indebitarsi per investire, prezzi dei beni che calano vogliono dire che i debiti contratti oggi andranno ripagati domani a un prezzo

più alto perché quelle somme di denaro avranno un valore maggiore. Se l'inflazione è una buona notizia per chi ha debiti, è vero anche il contrario: la deflazione è una pessima notizia per chi dovrà in futuro restituire somme di denaro che valgono di più rispetto ai redditi che servono per saldare i debiti. Anche se i tassi di interesse che si devono pagare sui prestiti sono molto bassi, quello che conta sono i tassi di interesse reali, quelli che si devono pagare al netto dell'inflazione. E l'inflazione negativa li fa aumentare.

Come si capisce dagli esempi appena fatti, ciò che preoccupa del calo dei prezzi è nelle aspettative che ingenera in famiglie ed imprese. Se il calo dovesse protrarsi a lungo, cambierà i loro comportamenti. Aspettandosi prezzi in calo, queste finiranno in modo del tutto razionale, per rimandare piani di investimento e acquisti di beni durevoli, trascinando così l'economia in una depressione. Ci sono precedenti storici di fenomeni di questo tipo. Il più conosciuto è quello della

Grande Depressione del '29 in cui i prezzi scesero del 22 per cento in quattro anni, in parallelo con la perdita di quasi un quarto del reddito nazionale. Poiché il caso del Giappone che, tra il 1990 e il 2012, ha visto i prezzi al consumo diminuire del 12 per cento, mentre l'economia era in stagnazione.

Cosa si può fare per contrastare la deflazione? Le sue cause sono principalmente legate a un eccesso di risparmio da parte di chi in passato si era indebitato eccessivamente. Nel nostro caso sono le banche che, tagliando gli impieghi per rafforzarsi patrimonialmente, strangolano le imprese. Anche per questo è principalmente la politica monetaria, per intenderci quella oggi decisa a Francoforte, che può offrire le munizioni migliori per contrastare questo rischio. Non basta azzerare i tassi controllati dalla Bce, perché anche tassi di interesse pari a zero quando i prezzi sono in calo, significano tassi di interesse reali elevati. Per questo la Bce ha addirittura introdotto dei tassi di interesse negativi per le banche che depositano somme presso la banca centrale oltre che tutta una serie di politiche non convenzionali per aumentare la quantità di moneta in circo-

lazione, mentre da tempo Mario Draghi ripete che la Bce auspica un'inflazione più alta, attorno al tasso obiettivo del 2 per cento. Ma tutto questo rischia di non bastare a far calare i tassi di interesse reali in paesi come l'Italia e a indurre le banche a erogare credito alle imprese a condizioni più vantaggiose. Servirebbe invece che la Bce spingesse per una svalutazione dell'euro rispetto ai livelli attuali, magari arrivando a comprare titoli di Stato statunitensi o giapponesi. Un euro deprezzato rispetto al dollaro o allo yen farebbe aumentare la domanda estera di beni prodotti da noi, facendo al contempo salire i prezzi dei beni importati. Avremmo così al contempo più esportazioni e minor rischio di deflazione. Servirebbe anche che all'Eurotower si cominciasse ad usare il bazooka comprando direttamente obbligazioni emesse da imprese, soprattutto negli otto paesi dell'area euro in cui il rischio di deflazione è più forte. Sarebbe un modo per stimolare le imprese di questi paesi a investire, trovando fondi anche al di fuori del sistema bancario. L'esempio degli Stati Uniti, dove il cosiddetto *quantitative easing* è grandemente servito a ridurre la disoccupazione, è incoraggiante. Come Draghi col suo *whatever it takes* nel 2011 ha evitato

il crollo dell'euro, oggi deve essere credibile nel suo impegno a contrastare la deflazione.

Ma non è solo la Bce che può servire per scongiurare il rischio di una trappola della deflazione in Italia. Servono molto le riforme strutturali, quelle fatte davvero e non solo annunciate. Prendersela a parole coi totem, come l'articolo 18, offre solo un se-

gno di impotenza. Ha fatto bene ieri Renzi a sottolineare che altri sono i problemi. Farà ancor meglio quando spiegherà in che cosa consiste il suo Jobs Act e soprattutto quando lo tradurrà in un Jobs Fact in tempi moltostretti. Perché le riforme, quelle vere, servono moltissimo. Spingono infatti i flussi di capitale, anziché verso i titoli di Stato, verso gli impieghi produttivi, quelli che finan-

ziano l'accumulazione di capitale fisico, la creazione di nuovi impianti, con investimenti reali fissi e partecipazioni azionarie nelle nostre imprese. Per questo è una buona notizia, questa sì, il crescente interesse degli investitori stranieri e di quelli istituzionali nel nostro paese. Ci potranno essere di grande aiuto nello scongiurare il rischio di deflazione.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

“

Il rischio che l'Italia cada nella trappola della deflazione è abbastanza paradossale: per decenni abbiamo vissuto con l'inflazione a due cifre

”

