

Luigi Zingales **Libero mercato**

# Il vero rischio è la deflazione

**I**l torchio - disse Grigori Sokolnikov, ministro delle Finanze di Lenin - è la mitragliatrice del proletariato, che spazza via le classi agiate». Eppure oggi a manovrare i torchi elettronici che battono moneta non sono i rivoluzionari bolscevichi, ma i più ortodossi banchieri centrali. Il governatore della Federal Reserve, Ben Bernanke, ha promesso di stampare 40 miliardi di dollari al mese, mentre il presidente della Banca Centrale Europea, Mario Draghi, si prepara a stampare "whatever it takes" (costi quel che costi) per calmierare i tassi di interesse dei paesi a rischio. Ma a gioire sono proprio i ricchi, da Wall Street a Piazza Affari, mentre l'uomo della strada teme l'inflazione. Che sta succedendo?

Innanzitutto, è necessario capire che la liquidità presente in un sistema economico non è rappresentata solo dalle banconote in circolazione (ed equivalenti elettronici) ma anche dai depositi bancari. Ogniqualvolta una banca apre una linea di credito a un cliente, aumenta la liquidità presente nel sistema. Il collasso di alcune banche e l'estrema fragilità di molte altre hanno ridotto il credito accordato, riducendo la liquidità aggregata. Questa riduzione spinge l'economia mondiale verso una pericolosa deflazione, ovvero una riduzione generalizzata dei prezzi. La deflazione è ancora più pericolosa dell'inflazione: con ricavi in diminuzione le imprese indebitate falliscono, mentre consumatori ed investitori, invece di spendere, ammassano liquidità, scommettendo che domani potranno comprare/investire a prezzi migliori.

**PER CONTRASTARE** il rischio di deflazione, le banche centrali hanno cercato di pompare più liquidità (leggi moneta) nel sistema. Purtroppo il canale tradizionale per farlo (ovvero il sistema bancario) è fortemente danneggiato. È come innaffiare un giardino con una canna bucata: per quanta pressione si usi, il risultato lascia a desiderare. Per questo Ben Bernanke si è dovuto inventare nuove tecniche, tra cui il famigerato quantitative easing. Il nome esoterico nasconde la

semplicità dell'idea: la banca centrale stampa moneta con cui compra titoli pubblici. In questo modo ottiene due obiettivi: aumenta la liquidità del sistema e riduce i tassi di interesse a lungo termine. Ai non addetti ai lavori questa manovra può sembrare folle, simile al finanziamento con moneta del deficit pubblico che in Italia portò l'inflazione al 20 per cento. In realtà, esiste una grossa differenza. La moneta emessa per finanziare il deficit non può essere facilmente ritirata dal sistema. Al contrario, se la moneta è emessa per comprare titoli, la banca centrale può ridurre la massa monetaria rivendendo i titoli che ha acquistato. Per questo la prima manovra genera necessariamente inflazione, mentre la seconda no. Ovviamente questa differenza sussiste solo nella misura in cui lo Stato sovrano non faccia default. Qualora i titoli pubblici non valessero più nulla, le due operazioni avrebbero esattamente lo stesso effetto.

**SE QUESTA MANOVRA** riesce nel suo intento, evita una caduta dei prezzi e riduce i tassi di interesse sul debito pubblico. Da un lato questo ha effetti benefici sul peso del debito (e quindi anchesul rischio di default). Dall'altro, riduce gli incentivi politici a contenere il deficit (e quindi il debito).

Per questo, Draghi ha promesso di intervenire solo a condizioni politicamente molto pesanti (un paese deve andare a Canossa e chiedere aiuto all'Europa). Queste condizioni, necessarie per evitare un abuso da parte dei governi europei, rischiano di svuotare l'effetto di liquidità desiderato. In America il quantitative easing (alla terza edizione) sembra essere stato abusato. Se dopo quattro anni dall'inizio della crisi, l'economia non si avvicina al pieno impiego, le cause non possono essere solo monetarie. Cercare di guarirle con il quantitative easing rischia di essere un errore. Ma in Europa il quantitative easing è stato sotto utilizzato. Con un'economia in recessione, il rischio di inflazione è molto remoto. Il vero rischio è quello della deflazione. Per combatterlo non basta promettere liquidità, bisogna immerterla nel sistema.

**Le immissioni di liquidità decise da Bce e Fed servono a evitare una caduta dei prezzi, più pericolosa dell'inflazione. E a ridurre i tassi sul debito pubblico. Ma in cambio Draghi impone ai governi condizioni pesanti. Ecco perché**

