

Ridurre il debito con l'inflazione. Avanza la rivoluzione in Bce

Lo spettro dell'inflazione sembra di nuovo aggirarsi per l'Europa, anzi per il mondo. Era da quasi un decennio ormai che i prezzi rimanevano attorno all'1%, scendendo persino sotto zero. Ora sono tornati a salire e rispuntano fantasmi da anni '70 del secolo scorso, o da Repubblica di Weimar. Paure e ossessioni, ma di concreto in realtà non c'è molto, o non ancora. Lo ha confermato lo stesso governatore di Bankitalia Ignazio Visco: “È positivo che l'inflazione non sia in calo, ma in aumento... siamo ancora lontani dall'obiettivo di un'inflazione a medio termine vicina al 2%”. Il leggero incremento dipende da fattori *una tantum*, quali l'energia (come il petrolio). L'argomento sarà il nocciolo di un confronto, aperto già lo scorso anno dalla Banca centrale europea e che entro l'autunno dovrebbe portare a una scelta. Ma quale?

Oggi la Bce ha un obiettivo asimmetrico: la crescita media dei prezzi deve essere sempre e comunque inferiore al 2%. Se tocca quel limite, scatta la manovra deflattiva: tassi d'interesse più elevati e meno moneta in circolazione. Secondo la Banca d'Italia, invece, “un obiettivo numerico pari al 2%, con una valutazione simmetrica degli scostamenti verso l'alto e verso il basso, sarebbe più chiaro e rafforzerebbe l'ancoraggio delle aspettative a medio e a lungo termine”. Insomma, si tratta di scegliere il 2% quale centro di una dinamica oscillatoria, come ha già deciso di fare la Federal Reserve Usa fin dallo scorso agosto. Un altro passo verso la convergenza verso le due banche centrali avviata da Mario Draghi.

L'attuale teoria ha spinto finora Francoforte a mantenere i prezzi schiacciati il più in basso possibile per timore che possano sfiorare il 2%, muovendosi con cautela; la formula di Visco, invece, consente di agire anche per impedire che i prezzi siano troppo bassi e lascia la possibilità di superare temporaneamente il limite. Ad oggi, secondo molti analisti, la posizione italiana potrebbe essere il punto d'incontro tra le ipotesi più radicali (influenzate anche dalle nuove posizioni del Fmi) che vorrebbero alzare l'obiettivo al 3% e quelle decisamente deflazioniste supportate dalla Bundesbank e dagli ortodossi olandesi, finlandesi e austriaci.

La battaglia è in pieno svolgimento e non si vede una tregua all'orizzonte. L'Italia viene poi messa nel mirino a causa del suo debito pubblico. Una svalutazione indotta dalla dinamica dei prezzi riduce, per un fattore semplicemente contabile, il debito passato; a meno che i tassi d'interesse non salgano immediatamente. Ma c'è di più: il trattato di Maastricht ha

scelto come parametro il rapporto tra lo stock del debito e l'aumento del prodotto lordo nominale, cioè compresa l'inflazione. Ora, è chiaro che se i prezzi salgono e il Pil cresce più rapidamente del debito, quel rapporto diventa favorevole. Con un deflatore di poco superiore al 2% e uno sviluppo equivalente dell'intera economia, il debito pubblico sul Pil si ridurrebbe prima del previsto. Ancor meglio se davvero avremo un mini boom nei prossimi due anni e la crescita arriverà al 3%. “Artifici contabili”, sibilano i falchi. In realtà, la revisione del target monetario è il primo passo per una riforma anche delle regole palesamente inattuali su debito (avrebbe dovuto essere il 60% del Pil invece siamo al 103%) e il deficit (è all'8,5% invece del 3%). E la moneta, in questo scenario, conta. Negli ultimi 18 mesi la “liquidità” è aumentata a ritmi che eccedono quello che è stato chiamato il *golden growth rate*, il tasso di crescita di equilibrio. Ciò è avvenuto quasi ovunque, tranne in Cina, che è poi l'unico tra i maggiori Paesi a praticare il monetarismo ortodosso. Dunque, anche se salari e costi stanno crescendo, il Dragone non esporta inflazione. Invece il debito globale (pubblico più privato) alla fine del 2020 è arrivato a 250mila miliardi di euro, cioè ben oltre quattro volte il prodotto lordo mondiale. L'Eurozona ha un debito pubblico di circa 12.300 miliardi di euro (prima la Francia con 2.840 miliardi, seguita da Italia e Germania); ipotizzando tassi medi all'1% si tratta di un onere pari a oltre 1.200 miliardi. In Italia andranno a rimborso titoli per 341,3 miliardi quest'anno, per 210 miliardi nel 2022 e per 247,7 miliardi nel 2023. E un'ingente massa pesa pure sugli altri Paesi, i quali però hanno un rating migliore: l'Italia è invece schiacciata sotto tre pericolose B. Gli interessi sono un fardello che spiazzava gli investimenti e riduce la crescita innescando un circolo vizioso, ma la tentazione di spremere cittadini e imprese con tasse e patrimoniali sarebbe controproducente (come ha già avvertito Draghi). Wolfgang Schäuble ha rivolto un appello diretto al governo italiano affinché eviti l'azzardo morale tornando sul sentiero della virtù. Alcuni parlano di una ristrutturazione (un taglio) dei debiti. L'altra ricetta è l'inflazione, che però non agisce su tutti allo stesso modo: sono penalizzati, ad esempio, i risparmiatori, chi vive di rendita o chi percepisce un reddito fisso. Molti fattori, però, spingono affinché si consenta un aumento controllato dei prezzi: sarebbe un beneficio per la congiuntura, alleggerendo i debiti delle imprese e delle famiglie e consentendo una crescita dei salari e dei profitti. Olio che lubrifica la macchina produttiva. Certo, può sfuggire di mano, come molte volte nel passato. Un rischio da non sottovalutare, ma proprio per questo ci sono le

banche centrali. E di loro non possiamo non fidarci.

Ridurre il debito con l'inflazione potrebbe rappresentare un rischio oppure un'opportunità. I prezzi si infiammano, così come il dibattito attorno al tema. La Banca d'Italia ha fatto sapere di volere per la Banca centrale europea un obiettivo al 2% ma simmetrico, in stile Federal Reserve statunitense. I falchi, invece, con il loro ordoliberalismo frenano. I due estremi sono tra coloro che porrebbero l'obiettivo inflattivo anche al 3% (come il Fmi) e coloro che invece spingono per mantenere il 2% puntando su politiche deflattive, come gli ortodossi guidati dalla Bundesbank tedesca.

Cambiare i parametri di riferimento dell'inflazione potrebbe essere anche il primo passo per cambiare i paradigmi del trattato di Maastricht, dal debito al deficit ed è ciò su cui si discute visto che la sospensione del Patto di Stabilità durerà fino a tutto il 2022. Ma poi cosa accadrà? Una riforma sembra ormai non più rinviabile a causa delle spese e dei debiti contratti dagli Stati, ma anche dalle imprese e dalle famiglie, per affrontare la pandemia. Lo stesso dicasi per l'inflazione, il cui aumento, al netto di chi verrebbe danneggiato, renderebbe più sostenibile il debito di Governo e imprese, permettendo anche un aumento dei salari e dei profitti. Ma mantenendola sotto stretto controllo, per evitare che sfugga di mano, riportando alla mente i fantasmi inflattivi del passato, che sembravano ormai superati. E che invece no, ritornano in auge, soprattutto a causa dell'aumento dei prezzi delle materie prime e dei prodotti energetici. Di fatto, il dibattito su come uscire dalle politiche monetarie super espansive delle banche centrali – che stanno supportando i programmi di spesa pubblica dei governi, come mai prima – è intenso. La Bce ha comunque confermato il Pepp, per non porre un freno alla ripresa in atto e la Fed ha annunciato che una revisione dei tassi di interesse in aumento potrà essere attuata entro il 2023. Il fatto che la Fed parli già di questo mutamento di rotta è chiaramente dovuto al fatto che gli Stati Uniti crescono molto più dell'Ue: di conseguenza, il dibattito tra gli economisti americani sulla possibilità che questo eccesso di spesa pubblica, finanziato con moneta, possa trasformarsi in inflazione non poteva più essere rimandato. Se infatti l'impennata dell'inflazione dovesse proseguire a causa delle politiche iper espansive, ci si attende una stretta monetaria con aumento dei tassi. Ma anche solo questo tipo di aspettativa, potrebbe

frenare la crescita in atto. Di certo, se davvero l'aumento dei prezzi è legato a fattori temporanei, lo scenario appena descritto potrebbe non realizzarsi. Se l'aumento è causato dai prezzi alla produzione, e non dai prezzi al consumo, come affermano molti analisti, allora davvero questa inflazione sarà temporanea e presto estinta. Un aumento dei prezzi dovuto ai temporanei problemi di approvvigionamento, con la lenta rimessa in moto delle catene globali, e alla forte ripartenza della Cina, potrebbe tradursi in fiammate solo transitorie dei prezzi. Ma, appunto, è ancora presto per dirlo con assoluta certezza. E il dibattito in Europa impazza, con la Bce focalizzata a ridefinire gli obiettivi di politica monetaria (definizione della stabilità dei prezzi, dell'inflazione) in una fase estremamente complessa da decifrare.