

FALSE RICETTE

## Inflazione, la tassa occulta che non ci aiuta a uscire dalla crisi

ECONOMIA

04\_09\_2020



**Maurizio  
Milano**



Siccome il denaro è innanzitutto un mezzo di scambio, è evidente che il suo valore "reale" dipenderà dal suo effettivo potere d'acquisto, e da come questo muta, nel tempo e nello spazio. Quante ore di lavoro occorrono per acquistare un chilo di carne? Quanti

mesi di busta-paga servono ad un operaio nell'Italia del 2020 per acquistare un'utilitaria? Oppure quanti anni di mutuo per un alloggio? E' più facile oggi oppure 10, 20 o 30 anni fa? Chi se la passa meglio, un italiano, un tedesco o un americano? Il punto qui non è fare classifiche ma solamente attirare l'attenzione sul fatto che ciò che conta è il valore "reale" del denaro e non quello "nominale".

**Chi vive di redditi fissi** - salari, stipendi, pensioni -, in un contesto inflazionistico vede il suo potere d'acquisto erodersi nel corso del tempo: i redditi percepiti, infatti, generalmente si adeguano in ritardo e spesso solo parzialmente al rialzo dei prezzi al consumo. A parità di controvalore speso, i beni acquistabili diminuiscono quindi col passare del tempo. Lo stesso discorso vale anche per i risparmi accumulati: se i rendimenti nominali incassati risultano inferiori al tasso di inflazione - e quindi i rendimenti reali sono negativi - i risparmi saranno inesorabilmente erosi in termini "reali", cioè di potere d'acquisto. L'inflazione, in altre parole, è come una tassa occulta, che ci rende più poveri. Non sembra quindi che un rialzo generalizzato dei prezzi sia nell'interesse dei piccoli risparmiatori e di chi vive con un reddito di lavoro o di pensione.

**Eppure tutte le principali Banche Centrali** del mondo perseguono un obiettivo di inflazione al di sotto ma prossimo al 2%. Anzi, al tradizionale Convegno annuale di Jackson Hall di fine agosto il governatore della Federal Reserve statunitense, Jerome Powell, ha addirittura proclamato l'inizio di una politica monetaria ancora più aggressiva: d'ora in poi l'inflazione negli Usa potrà anche spingersi oltre il tetto del 2%, per compensare i periodi in cui è rimasta al di sotto di tale livello. Si è passati quindi a un obiettivo di inflazione "media" del 2%: la Fed vuole tenersi le mani libere per proseguire con le proprie politiche monetarie ultra-espansive e gli acquisti di *asset* (il cosiddetto *quantitative easing*) anche qualora venisse superata tale soglia. Le altre Banche Centrali potrebbero seguire a ruota, anche per evitare un altrimenti molto probabile e assai indesiderato apprezzamento delle rispettive divise (euro, yen giapponese, sterlina inglese e yuan cinese, per citare le principali) nei confronti del dollaro Usa, che infatti da alcuni mesi ha iniziato una tendenza ribassista dopo anni di forti rialzi.

**Perché mai le Banche Centrali si pongono obiettivi inflazionistici?** Una prima motivazione è che salari, stipendi e pensioni non si possono facilmente abbassare, ma lo stesso risultato si può ottenere inflazionando i prezzi: in tal modo, pur restando immutati o in risalita in termini nominali, i redditi fissi vengano svalutati in termini reali, con scarsa consapevolezza da parte della generalità delle persone. Un modo di recuperare "competitività" meno evidente e "politicamente" più facile rispetto al taglio del valore nominale di stipendi o pensioni: subdolo ma sicuramente efficace.

**La motivazione principale della strategia inflazionistica, tuttavia, oggi pare legata alla sostenibilità dell'enorme mole di debiti,** pubblici e privati, accumulatisi nel corso degli ultimi decenni: già prima del Covid i debiti complessivi nel mondo risultavano pari a circa 250 trilioni di dollari Usa, oltre il 100% del Pil mondiale. I debiti hanno iniziato a crescere in modo esplosivo, ben superiore alle dinamiche dell'economia reale, a partire dalla Grande Crisi Finanziaria del 2007-2009. Le politiche monetarie ultra-espansive portate avanti dalle Banche Centrali per gestire la crisi, con tassi di interesse verso e sotto lo zero, hanno incentivato l'indebitamento dei governi e dei privati, portando il debito fuori controllo già *prima* del Covid. Come ebbe a dichiarare Jerome Powel nel novembre 2019: «Il debito sta crescendo più velocemente dell'economia. E' molto semplice. Ciò è per definizione insostenibile». E da allora la situazione è molto peggiorata, i debiti pubblici sono ulteriormente aumentati per far fronte all'emergenza sociale-sanitaria-economica - e aumenteranno ulteriormente -, mentre le economie mondiali sono entrate in profonda recessione. Un *mix* micidiale.

**Se i tassi di interesse fossero su livelli storicamente normali, molti Stati** - tra cui l'Italia - ma anche grandi imprese private in giro per il mondo, non sarebbero infatti in grado, non solo di ridurre i propri debiti, ma neppure di pagare gli interessi passivi, il cosiddetto "servizio del debito". La crisi economica mondiale innescata dai *lockdown* imposti dalla stragrande maggioranza dei governi sta provocando un deterioramento pesante dei conti economici di governi e privati, rendendo quindi ancora meno sostenibili i debiti accumulati. La "cura" dei tassi a zero, ora, non basta più: le Banche Centrali perseguono dichiaratamente obiettivi inflazionistici per portare in territorio negativo i rendimenti "reali", cioè al netto dell'inflazione. Negli anni passati non ci sono mai riuscite perché l'enorme fiume di liquidità immesso nei circuiti finanziari si era scaricato *solamente* sulle attività finanziarie: la cosiddetta *asset inflation*, con Borse e corsi obbligazionari saliti all'unisono, in modo decorrelato con i fondamentali dell'economia reale. Pensiamo che la liquidità globale si aggirava sui 40 trilioni di dollari Usa ai tempi della Grande Crisi Finanziaria del 2007-2009, per poi raddoppiare a fine

2019 e quindi spingersi verso gli 88 trilioni di dollari attuali (quindi circa 8 trilioni di dollari in più post-Covid), al ritmo di centinaia di miliardi di dollari in più ogni mese. Un fiume di denaro creato *ex-nihilo* che fa volare le borse mentre le economie si stanno avvitando: a fronte di tale discrasia tra dinamiche finanziarie e dinamiche reali qualcuno dubita ancora della “finanziarizzazione dell’economia” e del ruolo di protagonista assunto dalle Banche Centrali? Invece che di “liberismo selvaggio”, quindi, sarebbe più corretto parlare di “socialismo finanziario”.

**E’ importante comprendere, al di là delle dichiarazioni ufficiali, che l’obiettivo principale perseguito dalle Banche Centrali** è di sgonfiare in termini reali il macigno enorme di debiti, pubblici e privati. Per evitare dei *default de iure* dei debitori insolventi, le Banche Centrali puntano a scaricare gli eccessi di debito nel tempo, puntando a dei *default de facto*, comunque sempre ai danni dei creditori. Si tratta ovviamente di un gioco a somma nulla: i debiti “svalutati” corrispondono, lato risparmiatore-investitore, a dei crediti svalutati. I risparmiatori, in specie i classici BOT-*people*, si troveranno a sostenere una marcata perdita di potere d’acquisto negli anni a venire perché non riusciranno a proteggere i propri risparmi dall’inflazione. Se sembra poco un 2% di inflazione annua - sempre che non si vada oltre -, pensiamo che con tassi nominali nulli e quindi un rendimento reale negativo del 2% annuo, nell’arco di soli 10 anni il proprio patrimonio dimagrirebbe di oltre un quinto. Inevitabilmente i risparmi saranno scoraggiati, con incentivo a consumare oltre che a investire in modo azzardato, sia sui mercati finanziari che nell’economia reale. Inoltre, col passare del tempo lo stipendio o la pensione faticheranno a stare dietro ai prezzi crescenti del carrello della spesa. L’inflazione è sempre stata, e lo sarà ancora di più negli anni a venire, un modo per trasferire surrettiziamente, ed iniquamente, ricchezza dalla formica alla cicala, dal creditore al debitore. Ovvio che non se ne parli in questi termini e si preferisca, invece, presentarla come la “cura” per uscire dalla crisi.

**Il rischio di una trasmissione delle dinamiche inflazionistiche anche ai prezzi al consumo nei mesi a venire** diviene significativo ora che la Fed lo ha indicato come obiettivo strategico "per rilanciare l'economia e l'occupazione". Pensare che l'inflazione generi crescita economica reale e occupazione nel lungo periodo, purtroppo, è solo una delle tante fallacie economiche che sopravvivono nonostante la storia economica presenti lunghi periodi di crescita economica insieme a deflazione oppure, specularmente, periodi di forte crisi e disoccupazione accompagnati da tensioni sui prezzi, pensiamo ad esempio alla "stagflazione" degli anni '70, che dimostrò l'inconsistenza della curva di Phillips, che vorrebbe inflazione e disoccupazione inversamente correlate.

**Il mondo non ha bisogno di "inflazione" per ripartire: falsificare il valore reale della moneta**, alterare i prezzi relativi di merci e servizi, immobili e *asset* finanziari, svalutare l'unità di conto su cui si basano scelte di consumo, risparmio ed investimento, salvare imprese *zombie* ai danni dei risparmiatori non può essere certamente la vera soluzione alla crisi, per lo meno non per tutti. Se le cause profonde della crisi sono "reali" - invecchiamento demografico, spesa pubblica fuori controllo, iper-tassazione, eccessi di regolamentazione e perimetro dell'intervento pubblico crescente, giustizia e amministrazioni pubbliche inefficaci, crisi morale, ecc. - la soluzione non potrà certamente essere una qualche alchimia di tipo "finanziario" o "monetario". La perseguita "uscita inflazionistica dalla crisi" si tradurrà in un parziale "consolidamento *de facto*" dei debiti a danno dei creditori e in una riduzione in termini reali di salari, stipendi, pensioni e in generale di tutti i redditi fissi. Gli squilibri finanziari forse diminuiranno, ma diventeremo tutti un po' più poveri. In particolare la classe media ne uscirà malconca: sono le regole del socialismo finanziario delle Banche Centrali, dove si incentiva l'azzardo morale ma poi se le cose si mettono male si presenta il conto ai risparmiatori e ai contribuenti.

**Torniamo quindi alla domanda iniziale: cui prodest?** Inflazione o deflazione, ovvero l'eterna storia della formica e della cicala. Con l'inflazione il conto lo paga la formica, senza neppure saperlo. Il forte rialzo dei prezzi dell'oro da inizio anno è un buon termometro del crescente rischio percepito dagli investitori di una probabile perdita di potere d'acquisto del denaro nei mesi e anni a venire. Il processo è appena iniziato.