

Il parere dell'economista capo di Raiffeisen

## Nel mondezzaio della storia



Non ha avuto vita lunga, la Modern Monetary Theory (MMT). Proprio come Trump, prometteva mari e monti. Ma già al primo *reality check* è finita a gambe all'aria. Eppure questa teoria estremamente controversa era arrivata a riscuotere una risonanza sorprendente. Sintetizzando al massimo, questa dottrina economica ben poco ortodossa afferma che gli Stati con una propria moneta liberamente convertibile non possono andare in *default*. Al contrario di un privato o di un'azienda, essi dispongono infatti di una banca centrale che in qualsiasi momento può battere nuova moneta. Perché dunque bisognerebbe mai risparmiare? Perché effettuare dolorosi tagli e una politica di lacrime e sangue quando la banca centrale può semplicemente stampare nuovo denaro? Finalmente, non più panico da indebitamento; finalmente, fondi sufficienti per offrire a tutti istruzione, servizi sanitari e pensioni di vecchiaia; finalmente, la possibilità di stimolare la domanda fino al momento in cui tutti avranno un lavoro. In Svizzera non dovremmo quindi più preoccuparci per grattacapi come il finanziamento della tredicesima mensilità AVS, il minor gettito fiscale a seguito dell'abolizione del valore locativo o l'aumento delle spese per la difesa, visto che nei caveau della Banca nazionale si trova la famigerata macchina per stampare soldi.

### Teoria ingenua

Quando una cosa sembra troppo bella per essere vera, di norma è esattamente così. Idee tanto ingenuie, definite da certi critici anche come «*voodoo economics*», sono una pura perdita di tempo. Ed è per questo che la diffusione della MMT appare tanto più sorprendente. In un primo momento aveva attecchito in ambienti accademici di nicchia, tra l'altro negli Stati Uniti e in Australia, per poi conquistare sempre più spazio e visibilità sulla scena politica dopo la crisi finanziaria del 2008, segnatamente nell'ambito dei dibattiti su indebitamento statale, *austerity* e crisi dell'euro. Soprattutto negli Stati Uniti questa teoria aveva riscosso consensi nelle fila dei politici progressisti come il due volte candidato alla presidenza Bernie Sanders o la deputata democratica al Congresso Alexandria Ocasio-Cortez, i quali intendevano sfruttare questo loro credo ideologico per legittimare un aumento della spesa pubblica. Anche l'economista statunitense Stephanie Kelton ha contribuito in misura sostanziale alla diffusione della teoria MMT con il suo bestseller «*The Deficit Myth*» (Il mito del deficit). Ufficialmente la Modern

Monetary Theory non è mai stata una linea guida politica, ma le sue idee hanno influenzato con intensità sempre maggiore il dibattito pubblico, e addirittura Wall Street sembrava averla presa in simpatia. In un certo senso, i massicci programmi statali di rilancio della congiuntura varati durante la crisi da Coronavirus erano simili alla logica della MMT. Questa teoria risulta altamente pericolosa perché in politica può diventare una facile scusa per spese illimitate e promesse elettorali populiste. Si tratta di una scommessa estremamente miope e negligente che, in caso di insuccesso, lascia in eredità una gravosa ipoteca alla generazione successiva. Eppure basta un po' di buonsenso: se per raggiungere il benessere bastasse veramente solo stampare moneta, per quale motivo da secoli le persone si impegnano per lavorare, risparmiare e arrabattarsi con risorse limitate?

### Prova generale non superata

La MMT era consapevole del problema secondo cui un aumento illimitato della massa monetaria attraverso la stampa di nuova cartamoneta si traduce inevitabilmente in una spirale inflazionistica. Prometteva di riuscire a mantenere la situazione sotto controllo attraverso aumenti delle tasse o tagli delle spese, e considerava l'inflazione un evento praticamente impossibile. Ma gli scorsi anni si sono tramutati in un'involontaria prova generale: durante la pandemia gli Stati di tutto il mondo hanno iniettato migliaia di miliardi nell'economia, esattamente in linea con lo spirito della MMT. Il risultato: l'inflazione è schizzata al livello più elevato degli ultimi decenni. Negli Stati Uniti così come in Europa sono esplosi i costi per generi alimentari, energia e canoni di locazione, mentre il potere d'acquisto della cittadinanza è diminuito. La prassi ha dimostrato che sul piano politico è praticamente impossibile aumentare le imposte nel bel mezzo di una crisi e che le misure di risparmio varate dagli Stati hanno bisogno di anni per esplicitare appieno il proprio effetto. In altre parole: il correttivo centrale della MMT non funziona in tempo utile.

Anche uno sguardo verso la Francia è più eloquente di mille libri: nell'Esagono, decenni di vita al di sopra delle proprie possibilità non hanno portato a un'economia più dinamica come promesso dalla MMT, bensì soltanto a una mentalità spiccatamente assistenzialista e a una minore propensione all'impegno e al lavoro. E alla fine la perdita di controllo prevale sulla libertà di azione a livello finanziario. Già oggi gli

interessi passivi pagati dalla Francia superano la spesa per la pubblica istruzione o per la difesa. E nessuno dei governi che si susseguono in serie ormai sempre più rapida riesce a riportare la spesa sotto controllo. Il problema però non riguarda soltanto la Francia. Sviluppi simili si delineano infatti anche nel Regno Unito, in Giappone e negli Stati Uniti.

### **L'insegnamento della storia è diverso**

Nel contesto globale, la situazione appare ancora più problematica. La MMT sottovaluta non soltanto l'inflazione, ma anche il ruolo dei tassi di cambio. Alla domanda sul modo in cui gestire i tassi di cambio, i flussi di capitale e le dipendenze dalle importazioni in un'economia globalizzata, la MMT fa letteralmente scena muta. È senz'altro vero che gli Stati che si indebitano nella propria valuta in teoria non diventano mai insolventi. Ma si tratta solo di una prospettiva nominale. In uno scenario di monetizzazione del debito statale il denaro perde potere d'acquisto, la fiducia nel mantenimento del valore evapora e i tassi di cambio

crollano. In poche parole, la popolazione diviene più povera. E alla fine non sono gli Stati a pagare il conto, bensì le cittadine e i cittadini con i loro risparmi ormai svalutati. Per capire questa dinamica, basta guardare cosa sta accadendo attualmente in Argentina o in Turchia. La storia è piena di episodi analoghi, ma i fautori della dottrina MMT sono sordi e ciechi a riguardo. La Modern Monetary Theory è quindi più ideologia che economia. Eppure anche la persona più semplice sa bene una cosa: un franco lo puoi spendere soltanto una volta. E questa verità lapalissiana, per quanto scomoda possa essere, vale anche per i governi.



**Fredy Hasenmaile**

Economista capo  
Raiffeisen Svizzera

#### Editore

Raiffeisen Svizzera  
Economic Research  
The Circle 66  
8058 Zurigo Aeroporto  
[economic-research@raiffeisen.ch](mailto:economic-research@raiffeisen.ch)

#### Internet

[raiffeisen.ch/abitazione](http://raiffeisen.ch/abitazione)  
[raiffeisen.ch/investire](http://raiffeisen.ch/investire)

#### Pubblicazioni

Scoprite la nostra attuale visione dei mercati finanziari nelle nostre pubblicazioni  
[raiffeisen.ch/mercati-opinioni](http://raiffeisen.ch/mercati-opinioni)

#### Consulenza

Vogliate mettervi in contatto con il vostro consulente agli investimenti oppure con la vostra Banca Raiffeisen locale:  
[raiffeisen.ch/web/la+mia+banca](http://raiffeisen.ch/web/la+mia+banca)

#### Note legali

Il presente documento ha esclusivamente finalità pubblicitarie e informative di carattere generale e non è riferito alla situazione individuale del destinatario. Il destinatario rimane direttamente responsabile di richiedere i necessari chiarimenti, di effettuare le necessarie verifiche e di consultare gli specialisti (ad es. consulente fiscale, assicurativo o legale). Gli esempi, le spiegazioni e le indicazioni menzionati hanno carattere generale e possono presentare scostamenti a seconda dei casi. Gli arrotondamenti possono infatti dare luogo a differenze rispetto ai valori effettivi.

Il presente documento non costituisce una consulenza agli investimenti o una raccomandazione individuale né un'offerta, un invito o una raccomandazione all'acquisto o all'alienazione di strumenti finanziari. In particolare il documento non rappresenta né un prospetto né un foglio informativo di base ai sensi degli art. 35 segg. o art. 58 segg. L'SerFi. Le sole condizioni complete facenti fede e le esaurienti avvertenze sui rischi degli strumenti finanziari citati sono contenute nei rispettivi documenti di vendita giuridicamente vincolanti (es. prospetto [base], contratto del fondo e foglio informativo di base [FIB]/Key Information Document [KID], rapporti annuali e semestrali). Questi documenti possono essere ottenuti gratuitamente da Raiffeisen Svizzera società cooperativa, Raiffeisenplatz, 9001 San Gallo o all'indirizzo [raiffeisen.ch](http://raiffeisen.ch). Gli strumenti finanziari andrebbero acquistati solo a seguito di una consulenza personale e dell'analisi dei documenti di vendita giuridicamente vincolanti e dell'opuscolo «[Rischi nel commercio di strumenti finanziari](#)» dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB). Le decisioni prese in base al presente documento sono a rischio esclusivo del destinatario. A causa delle restrizioni legali in alcuni Paesi, queste informazioni non sono rivolte a persone la cui nazionalità, sede o domicilio si trovi in un paese in cui l'autorizzazione degli strumenti finanziari o dei servizi finanziari descritti nel presente documento è soggetta a limitazioni. Per quanto riguarda i dati di performance indicati si tratta di dati storici, da cui non si può ricavare l'andamento attuale o futuro.

Il presente documento contiene affermazioni previsionali che si basano su stime, ipotesi e aspettative formulate da Raiffeisen Svizzera al momento della redazione. In seguito al subentrare di rischi, incertezze e altri fattori, i risultati futuri potrebbero discostarsi dalle dichiarazioni previsionali. Di conseguenza tali dichiarazioni non costituiscono una garanzia di risultati e andamenti futuri. Tra i rischi e le incertezze si annoverano anche quelli descritti nel rispettivo [rapporto di gestione del Gruppo Raiffeisen](#).

Raiffeisen Svizzera e le Banche Raiffeisen adottano ogni misura ragionevole per garantire l'affidabilità dei dati e contenuti presentati. Declinano però qualsiasi responsabilità in merito all'attualità, esattezza e completezza delle informazioni pubblicate nel presente documento e non rispondono di eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e conseguenti) che dovessero derivare dalla diffusione e dall'utilizzo del presente documento o del suo contenuto. In particolare non rispondono di eventuali perdite derivanti dai [rischi](#) intrinseci ai mercati finanziari. Le opinioni espresse in questo documento sono quelle di Raiffeisen Svizzera al momento della stesura e possono cambiare in qualsiasi momento e senza ulteriore comunicazione. Raiffeisen Svizzera non è tenuta ad aggiornare il presente documento. Si declina qualsiasi responsabilità in relazione a eventuali conseguenze fiscali che dovessero verificarsi. Senza l'approvazione scritta di Raiffeisen Svizzera il presente documento non può essere riprodotto né trasmesso ad altri né in tutto né in parte.