

**Embargo fino**  
3 maggio 2018, ore 18.00

---

**Ecco perché un sistema basato sulla «moneta intera» sarebbe dannoso per la Svizzera**

Schweizerisches Institut für Banken und Finanzen dell'Università di San Gallo (s/bf-HSG)

**Thomas J. Jordan**

Presidente della Direzione generale\*

Banca nazionale svizzera

Zurigo, 3 maggio 2018

© Banca nazionale svizzera, Zurigo, 2018 (discorso originale in tedesco)

---

\* Il relatore ringrazia Petra Gerlach per il sostegno nella preparazione del presente discorso. Un sentito ringraziamento va anche a Claudia Aebersold Szalay, Simone Auer, Peter Kuster, Carlos Lenz e Alexander Perruchoud nonché al servizio di traduzione della BNS.

Signore e signori,

lo Schweizerisches Institut für Banken und Finanzen dell'Università di San Gallo festeggia oggi i suoi 50 anni di esistenza e desidero porgergli i miei migliori auguri per questo importante anniversario. Dall'epoca della sua fondazione, il nostro sistema finanziario si è costantemente evoluto. Nei primi anni, l'attività dell'istituto si è svolta ancora nel segno del sistema di Bretton Woods, cioè il regime monetario del dopoguerra in cui vigevano tassi di cambio fissi fra le valute e in cui la moneta di riferimento a livello mondiale era il dollaro. In seguito, sono stati i cambi flessibili a determinare il contesto in cui operavano le banche, mentre gli sviluppi recenti sono stati dominati dalla crisi finanziaria.

Desidero cogliere l'occasione dell'odierna celebrazione per trattare un tema che è proprio emerso sullo sfondo della crisi finanziaria, l'iniziativa Moneta intera. Signore e signori, l'iniziativa suscita attese irrealistiche e la sua accettazione da parte del popolo e dei Cantoni il 10 giugno 2018 avrebbe gravi conseguenze per la Svizzera. Un sistema basato sulla «moneta intera» sarebbe dannoso per il nostro Paese nel suo insieme e quindi ostacolerebbe anche il lavoro della Banca nazionale svizzera (BNS). Per tale motivo quest'ultima respinge fermamente l'iniziativa, analogamente al Consiglio federale e al Parlamento.

Ma cosa intende ottenere l'iniziativa? Secondo i promotori essa mira a garantire una moneta più sicura e una riduzione degli oneri per i contribuenti. Tali obiettivi dovrebbero essere raggiunti tramite la conversione dei depositi a vista detenuti dai clienti presso le banche commerciali in cosiddetti «conti in moneta intera», nonché attraverso la distribuzione allo Stato e alla popolazione da parte della BNS della cosiddetta «moneta non gravata da debito». I promotori intendono inoltre separare la creazione monetaria dall'erogazione creditizia, in quanto vedono nella creazione di moneta da parte delle banche commerciali la causa principale delle crisi finanziarie.

## **Un sistema basato sulla «moneta intera» renderebbe più complessa l'erogazione di credito**

L'iniziativa Moneta intera è l'espressione di una profonda mancanza di fiducia nei confronti del nostro sistema monetario, in generale, e dell'attuale settore creditizio, in particolare. Tuttavia, il credito è un elemento basilare del nostro ordinamento economico. È lo strumento che permette di attingere al capitale che non viene usato in un ambito del sistema economico per impiegarlo produttivamente altrove. Il sistema creditizio consente di realizzare progetti – acquisti di beni di consumo o investimenti – che non sarebbero altrimenti possibili, rendendo la nostra economia dinamica e flessibile e promuovendo la crescita e il benessere.

Moneta e credito costituiscono da sempre un tutt'uno. Attualmente creazione monetaria ed erogazione creditizia hanno luogo in un sistema a due livelli, ossia ad opera della BNS e delle banche commerciali. La BNS mette a disposizione delle banche, attraverso l'acquisto di attività, la cosiddetta «moneta della banca centrale». Queste possono detenere tale moneta come averi a vista presso la BNS oppure prelevarla sotto forma di banconote. Con la moneta

della banca centrale le banche possono effettuare bonifici per la clientela o erogare contante a quest'ultima. Nello stesso tempo, esse necessitano di moneta della banca centrale per l'erogazione di crediti. E attraverso tali erogazioni viene anche creata nuova moneta nel sistema bancario.

Ma cosa succede esattamente quando viene concesso un credito? Il processo è sempre avviato dal cliente della banca che, per esempio, richiede un prestito ipotecario. La banca deve, da un lato, accertare il merito di credito del cliente ed esaminare se il prestito è redditizio alla luce del rapporto rischio-rendimento; dall'altro, verificare se dispone di sufficiente moneta della banca centrale o se può ottenerne per concedere il credito. L'erogazione ha generalmente luogo per via elettronica tramite un accredito sul conto a vista del venditore dell'immobile, che spesso è cliente di un'altra banca. In tal modo gli averi a vista complessivi nel sistema bancario aumentano e viene creata nuova moneta. Sebbene la moneta creata tramite l'erogazione creditizia non sia moneta della banca centrale, gli averi a vista detenuti dal pubblico presso le banche commerciali hanno tuttavia ugual valore nel circuito dei pagamenti e possono anche essere convertiti in banconote della BNS in qualsiasi momento dalla clientela.

Per le banche, i versamenti sugli averi a vista dei clienti, per esempio sotto forma di stipendi o in seguito alla vendita di un immobile, sono una fonte importante di moneta della banca centrale. Tuttavia, tale liquidità può anche rapidamente defluire, dato che i clienti possono disporre in qualsiasi momento dei loro conti a vista. Ciò nonostante, in genere non tutti i clienti di una banca intendono ritirare contemporaneamente l'integralità dei propri averi o impiegarli per i pagamenti. Per questo motivo non è necessario che le banche detengano un franco di moneta della banca centrale per ogni franco depositato sotto forma di averi a vista; esse possono impiegare una parte di questa liquidità per la concessione e l'erogazione di crediti.

A questo proposito desidero sottolineare ancora che la creazione di moneta non è un privilegio che permette alle banche commerciali di arricchirsi immeritadamente. Queste possono concedere prestiti solo se ve ne è la domanda e se dispongono di moneta della banca centrale. A tal fine è importante che possano contare sui depositi a vista della clientela. In questo contesto sono in concorrenza con gli altri istituti e devono pertanto essere competitive per attirare la clientela che necessita di prestiti o che intende depositare i propri averi a vista. Inoltre, erogando un credito assumono un rischio di impresa. Pertanto, le banche non creano «moneta dal nulla». La creazione di moneta è piuttosto il prodotto dell'intermediazione fra risparmiatori e mutuatari nella misura in cui non è richiesta una copertura al 100% degli averi a vista dei clienti con moneta della banca centrale<sup>1</sup>.

L'adozione della «moneta intera» cambierebbe radicalmente il nostro sistema attuale. Le banche non potrebbero più impiegare gli averi a vista della clientela per finanziare i crediti.

---

<sup>1</sup> Sulla trasformazione delle scadenze come compito classico delle banche e sul suo significato nell'economia, si rimanda a Jordan, Thomas J. (2018), *In che modo la Banca centrale e il sistema bancario creano moneta?*, discorso tenuto dinanzi alla Zürcher Volkswirtschaftliche Gesellschaft, a Zurigo, il 16 gennaio (disponibile integralmente in tedesco, francese e inglese e sotto forma di riassunto in italiano).

Per poter disporre di fondi a più lungo termine da concedere in prestito, esse dovrebbero invece ricorrere esclusivamente a investitori, quali clienti con depositi a risparmio, investitori sul mercato dei capitali, altre banche commerciali o anche la BNS, che potrebbe concedere loro un prestito. L'erogazione di credito sarebbe più complessa e meno agile, dato che il regime di «moneta intera» pregiudicherebbe l'utile funzione di intermediazione svolta dalle banche nell'attuale sistema monetario. E ciò a scapito dei clienti, ossia dei risparmiatori così come dei mutuatari.

## **Le attese irrealizzabili dell'iniziativa Moneta intera**

### **Stabilità finanziaria**

Cosa si attendono i promotori dell'iniziativa dall'adozione della «moneta intera»? Essi intendono separare la creazione monetaria dall'erogazione creditizia, in quanto si aspettano che ciò possa rafforzare la stabilità finanziaria. A tal fine, gli averi a vista della clientela dovrebbero essere detenuti su cosiddetti «conti in moneta intera» contabilizzati fuori bilancio, analogamente a quanto avviene attualmente per i depositi in titoli. In questo modo si garantirebbe maggiore sicurezza, poiché tali fondi non sarebbero a rischio in caso di un eventuale fallimento bancario. Ciò nonostante, vietare al sistema bancario la creazione di moneta rappresenta un approccio sbagliato.

Durante le crisi finanziarie il patrimonio di investitori e risparmiatori diminuisce per due motivi: in primo luogo perché i fondi previdenziali e i loro investimenti diretti quali azioni, obbligazioni e immobili perdono valore; in secondo luogo perché il denaro dei contribuenti deve essere impiegato per finanziare il salvataggio delle banche. Le crisi finanziarie si verificano quando vengono sottovalutati i rischi e le aspettative sull'andamento dei prezzi delle attività sono eccessive. Possono così formarsi bolle creditizie e bolle sui prezzi delle attività che prima o poi scoppiano. Se le banche non dispongono di sufficiente capitale proprio per sopportare eventuali perdite sono destinate a fallire.

Signore e signori, anche in un regime di «moneta intera» i rischi possono essere sottovalutati e i profitti futuri sopravvalutati. L'adozione di un tale sistema non cambierebbe quindi nulla a questo riguardo. Le banche potrebbero comunque concedere crediti troppo rischiosi, detenere riserve insufficienti per l'eventualità di una crisi e diventare insolventi in seguito allo scoppio di una bolla, anche senza attingere ai depositi a vista. Un problema centrale durante la crisi finanziaria è consistito inoltre nella raccolta da parte delle banche di ingenti fondi a breve sul mercato monetario. Questi crediti interbancari si sono rivelati una fonte di finanziamento meno stabile rispetto agli averi a vista dei clienti privati: si sono infatti esauriti già all'inizio della crisi finanziaria del 2008. Tale rischio di instabilità non potrebbe essere eliminato nemmeno in un regime di «moneta intera».

Per contenere l'impatto delle bolle creditizie e di quelle sui prezzi delle attività vi sono altri approcci molto più efficaci del regime di «moneta intera». Il forte innalzamento dei requisiti patrimoniali e di liquidità imposti alle banche dallo scoppio della crisi ne è un esempio. Gli

strumenti macroprudenziali come il cuscinetto anticiclico di capitale rappresentano uno strumento aggiuntivo per rafforzare il nostro sistema finanziario. È tuttavia illusorio immaginare un ordinamento economico liberale che sia completamente al riparo dalle crisi. Perseguire un tale obiettivo significherebbe alla fin fine porre restrizioni talmente severe alla nostra economia che finirebbero a lungo termine col ridurre notevolmente il nostro benessere. Grazie ad adeguate misure di regolamentazione è tuttavia possibile limitare i rischi per l'intera economia ad un livello sopportabile. A tal fine abbiamo lavorato intensamente sin dallo scoppio della crisi finanziaria e a tal fine continuiamo anche a collaborare con altri attori sul piano nazionale e internazionale.

### **Distribuzione di moneta «non gravata da debito» a Confederazione, Cantoni o cittadini**

Anche la seconda aspettativa dei promotori dell'iniziativa, ossia una riduzione degli oneri dei cittadini mediante versamenti della Banca nazionale «non gravati da debito» alla Confederazione, ai Cantoni o alla popolazione, non può essere realizzata. Una tale prospettiva è senz'altro allettante a prima vista, ma a lungo termine non comporterebbe alcun beneficio finanziario per la popolazione, contrariamente a quello di cui vogliono convincerci i promotori. L'adozione della «moneta intera» non farà della BNS una gallina dalle uova d'oro. Il benessere della Svizzera è determinato dai risultati dell'attività economica del nostro Paese e non dal modo in cui viene creata moneta.

Cosa si intende per versamento «non gravato da debito»? Nel sistema attuale la Banca nazionale crea moneta acquistando e investendo valute oppure concedendo prestiti alle banche. Ad ogni franco di moneta della banca centrale immesso in questo modo nel circuito economico corrisponde un controvalore che nel corso del tempo dà origine a proventi. Alla fine di ogni anno la BNS redige un bilancio e distribuisce una parte di tali proventi alla Confederazione e ai Cantoni. Se la BNS dovesse invece versare moneta «non gravata da debito», come propugnato dall'iniziativa, distribuirebbe gratuitamente denaro senza ricevere nulla in cambio. Essa non otterrebbe più alcun profitto dal denaro elargito. In un sistema caratterizzato da versamenti «non gravati da debito» non sarebbe pertanto più possibile procedere alle distribuzioni annue dell'utile alla Confederazione e ai Cantoni.

È importante notare che entrambi gli approcci portano di fatto allo stesso risultato dal punto di vista economico. Ogni anno possiamo distribuire i proventi delle nostre immobilizzazioni oppure possiamo donare la moneta di nuova creazione senza però ripartire i proventi. In altre parole: nella prassi corrente, ormai consolidata, distribuiamo gli interessi sul capitale, mentre in un sistema a «moneta intera» distribuiremmo direttamente il capitale, a fondo perso. I versamenti «non gravati da debito» non arricchirebbero il nostro Paese.

I promotori suggeriscono inoltre che, dopo l'adozione della «moneta intera», la BNS potrebbe trasferire ai contribuenti i guadagni che le banche ottengono attualmente dalla creazione di moneta. Dietro questa idea si cela anche la convinzione che esse si arricchiscano mediante tale funzione. In realtà, tutti i clienti delle banche, siano essi privati o imprese, risparmiatori o mutuatari, ne traggono beneficio. I crediti sono più convenienti e le condizioni che si

applicano agli averi a vista risultano migliori rispetto a un sistema a «moneta intera». La concorrenza fra le banche fa sì che dai guadagni derivanti dalla creazione di moneta rimanga loro soltanto ciò di cui necessitano per l'esistenza stessa dell'istituto.

In un sistema a «moneta intera» la creazione di moneta sarebbe centralizzata presso la Banca nazionale che ne distribuirebbe i relativi guadagni. Nel complesso questi non sarebbero tuttavia più elevati di quelli ottenuti nel sistema attuale. Nel migliore dei casi per i cittadini tutto si risolverebbe quindi in un gioco a somma zero.

### **Conseguenze negative dell'adozione della «moneta intera»**

Innanzitutto, come ho detto, le attese dell'iniziativa Moneta intera sono eccessive. Tuttavia, ancora più preoccupante è il fatto che la sua accettazione avrebbe ripercussioni gravi per la Svizzera, e questo a tre livelli: per l'economia reale, la politica monetaria e la governance economica («Ordnungspolitik»).

#### **Economia reale**

L'iniziativa avrebbe un impatto sull'economia reale, dato che influirebbe sulla concessione dei crediti, impedendo alle banche di attingere agli averi a vista e obbligandole invece a ricorrere ad altre fonti. Fra queste assumerebbero grande rilevanza i risparmi. Tuttavia, questi ultimi – o sostanzialmente i fondi, cui gli investitori rinunciano per un più lungo periodo di tempo – comportano costi superiori dei depositi a vista (che possono essere prelevati in qualsiasi momento). Pertanto, i crediti in un sistema di «moneta intera» sarebbero più onerosi.

L'iniziativa riguarda tutti noi in prima persona, sia come mutuatari che come risparmiatori. Il 94% dei crediti concessi nel nostro Paese è destinato alle economie domestiche e alle piccole e medie imprese; nell'86% dei casi si tratta di prestiti ipotecari. L'iniziativa inciderebbe negativamente anche sui risparmiatori: dato che i loro averi a vista sui cosiddetti «conti in moneta intera» non sarebbero remunerati con interessi e il costo dei servizi sarebbe maggiore, finirebbero anche loro col rimetterci.

L'adozione della «moneta intera» intralocerebbe il nostro sistema creditizio. Le banche potrebbero reagire in modo meno flessibile alla domanda di credito e ciò comporterebbe una riduzione dei consumi, degli investimenti e infine del benessere nel nostro Paese.

#### **Politica monetaria**

Il sistema a «moneta intera» ostacolerebbe anche la nostra politica monetaria. L'emissione di moneta «non gravata da debito» si basa su una concezione ormai superata della regolazione dell'approvvigionamento di liquidità e travisa i vantaggi derivanti dalla moderna attuazione della politica monetaria. L'emissione di moneta «non gravata da debito», corrisponderebbe, dal punto di vista tecnico, alla mera manovra della base monetaria e rappresenterebbe quindi un passo indietro nel secolo scorso. Il fatto che al giorno d'oggi tutte le principali banche centrali operino tramite la manovra dei tassi di interesse non è un caso, bensì il risultato

dell'esperienza acquisita negli ultimi decenni in materia. La manovra dei tassi di interesse è un approccio più avanzato rispetto alla manovra della base monetaria e garantisce proprio nei periodi di crisi un apporto flessibile di liquidità all'economia<sup>2</sup>.

Inoltre, fondamentalmente, è poco chiaro in che modo la BNS potrebbe assorbire liquidità in un regime di «moneta intera», nel caso in cui avesse dovuto prima aumentare notevolmente la base monetaria. Come ci si può riappropriare della moneta che è stata in precedenza regalata?

Desidero illustrarvi quanto ciò sarebbe difficile e in che misura l'adozione della «moneta intera» ostacolerebbe il nostro lavoro, basandomi sulla politica monetaria che abbiamo adottato durante l'ultima crisi finanziaria. A quell'epoca avevamo creato in un brevissimo arco di tempo una notevole quantità di moneta, dapprima per garantire sufficiente liquidità al sistema bancario e in seguito per contrastare la forte pressione al rialzo sul franco. Ciò ha portato ad una ampia estensione del nostro bilancio. Come avremmo agito in un regime di «moneta intera»? Non avremmo certo potuto reagire in modo così risoluto, poiché in un sistema a «moneta intera» è difficile ridurre la liquidità, una volta creata, e vi è pertanto il rischio che essa possa portare in seguito a un'inflazione eccessiva. Se la nostra reazione di politica monetaria fosse stata meno decisa, le conseguenze negative della crisi per l'economia reale sarebbero state ben più gravi.

A prescindere da ciò, vi è da chiedersi se in un sistema a «moneta intera» avremmo mai potuto procedere nello stesso modo, dal momento che l'iniziativa limiterebbe gli strumenti di cui disponiamo. Gli interventi sul mercato valutario, che hanno svolto un ruolo centrale nel contrastare la sopravvalutazione del franco, non sarebbero infatti consentiti in un regime a «moneta intera». I franchi di nuova creazione vengono impiegati per l'acquisto di valuta e non per essere distribuiti gratuitamente. Pertanto, nel quadro degli interventi valutari non è emessa moneta «non gravata da debito».

### **Governance economica**

Un ulteriore problema è dato dal carattere statalistico dell'iniziativa Moneta intera nonché dal fatto che essa accolla alla BNS una responsabilità inutile e limita fortemente l'autonomia decisionale del settore privato. Tale impostazione non corrisponde alla concezione svizzera dello Stato ed è in contraddizione con i principi consolidati della governance economica. Ai fini del raggiungimento degli obiettivi, i promotori arrivano persino a prevedere generali limitazioni della libertà economica, come si può leggere nella seconda frase dell'articolo della Costituzione proposto.

Se l'iniziativa fosse accettata, alla Banca nazionale verrebbero affidati ulteriori compiti. Signore e signori, attualmente la BNS ha un mandato chiaro e realistico, ossia la garanzia della stabilità dei prezzi. Per poterlo assolvere essa dispone di grande flessibilità. In un regime di «moneta intera» la BNS dovrebbe assumere compiti che vanno ben oltre quello relativo alla

---

<sup>2</sup> Sul cambiamento della BNS dalla manovra della base monetaria a quella dei tassi di interesse si rimanda a Meyer, Hans (2000), *Zur Geldpolitik im neuen Jahr*, discorso tenuto presso l'Università di San Gallo, San Gallo, in data 20 gennaio.

stabilità dei prezzi. L'iniziativa ne prevede infatti due aggiuntivi: la BNS dovrebbe da un lato distribuire moneta «non gravata da debito», dall'altro garantire l'approvvigionamento creditizio dell'economia svizzera. Quest'ultimo è problematico perché potrebbe dar luogo a un conflitto di obiettivi tra la stabilità dei prezzi e l'erogazione di credito. Ma soprattutto in futuro spetterebbe alla BNS decidere dove far affluire esattamente i prestiti.

La Banca nazionale non possiede però informazioni privilegiate rispetto alle banche che attualmente prendono questa decisione in un contesto concorrenziale, tenendo conto delle circostanze e delle esigenze locali dei diversi comparti. La nuova divisione dei ruoli sarebbe pertanto inefficiente e trasformerebbe la Banca nazionale in un'autorità centrale con competenze di politica industriale. Immaginiamo per un attimo che le imprese di un determinato comparto, ad esempio i fornitori del settore automobilistico, l'industria tessile o il ramo alberghiero, riscontrino difficoltà a ottenere crediti. Come sarebbe da interpretare il compito relativo all'approvvigionamento creditizio? La BNS dovrebbe intervenire laddove nell'attuale sistema non verrebbero concessi crediti? Una gestione statale centralizzata dell'erogazione di credito non è compatibile con il carattere federalista del nostro Paese, né con il suo atteggiamento di apertura nei confronti delle esigenze dell'economia. Esso comprometterebbe il modello di successo svizzero.

Anche il compito relativo ai versamenti «non gravati da debito» alla Confederazione e ai Cantoni oppure alla popolazione è insidioso sul piano della governance economica, poiché la BNS sarebbe coinvolta direttamente nella discussione sulle questioni relative alla distribuzione. Chi dovrebbe ricevere tali versamenti e in quale ammontare? Una tale decisione spetta alla politica fiscale e non a quella monetaria. Con l'assunzione di un siffatto compito la Banca nazionale sarebbe politicizzata e assolveremmo con risultati peggiori il nostro vero mandato, ossia assicurare la stabilità dei prezzi.

## **Conclusioni**

Signore e signori, il sistema finanziario si è costantemente evoluto dall'epoca della fondazione dello Schweizerisches Institut für Banken und Finanzen dell'Università di San Gallo. I promotori dell'iniziativa Moneta intera intendono convincere gli elettori che il passaggio al regime propugnato non sarebbe altro che un ulteriore piccolo cambiamento del sistema. Ma ciò è fuorviante. L'accettazione dell'iniziativa sarebbe un cataclisma per il nostro ordinamento economico e monetario che si è evoluto costantemente nel tempo. Inoltre l'incertezza durante la fase di transizione sarebbe enorme.

L'iniziativa mira a garantire la stabilità finanziaria. Si tratta di un nobile obiettivo che la BNS condivide. Per raggiungerlo, tuttavia, vi sono strumenti migliori dell'adozione della «moneta intera». La completa nazionalizzazione della creazione di moneta a cui ambisce l'iniziativa è un approccio sbagliato e danneggerebbe l'intera economia svizzera. L'idea della distribuzione di moneta «non gravata da debito» è pericolosa: la BNS sarebbe costretta ad assolvere ulteriori compiti che la esporrebbero inevitabilmente a maggiori ingerenze politiche. Il rischio che ciò porti a un'inflazione eccessiva è elevato. Il quadro giuridico e istituzionale in cui la BNS opera



attualmente ha dato buona prova di sé: garantisce un buon equilibrio fra indipendenza e controllo democratico. Attualmente la Banca nazionale è al riparo da interferenze politiche e ciò le consente di condurre una politica monetaria efficace nell'interesse generale del Paese.

Per tutte le motivazioni qui esposte, l'adozione della «moneta intera» sarebbe un esperimento inutile e pericoloso, che causerebbe ingenti danni al nostro Paese. Ringrazio tutti i presenti per l'attenzione prestatami.