

# Swiss Finance Institute

## Nota di discussione pubblica



**Prof. em. Urs Birchler**  
Professor Emeritus of Banking  
all'Università di Zurigo, già  
membro del CdA della Banca  
nazionale svizzera.

Nel giugno prossimo, i cittadini svizzeri voteranno un'iniziativa popolare denominata "Iniziativa Moneta intera" (IMI). Si tratta di un'iniziativa volta a modificare profondamente il sistema monetario elvetico ed è molto tecnica.

Dell'IMI si è già discusso ampiamente, ma in modo molto polarizzato. Gli esperti del settore, del governo e del mondo accademico sono quasi unanimemente contrari. Hanno espresso il proprio parere in servizi, blog e articoli sulla stampa che sono di difficile comprensione per il grande pubblico. I promotori dell'IMI li criticano e citano teorie economiche che non sono generalmente riconosciute dalla comunità accademica.



**Prof. Jean-Charles Rochet**  
Swiss Finance Institute  
Professore all'Università  
di Ginevra.

Scopo di questa brochure è consentire ai cittadini svizzeri di farsi una propria opinione su un tema molto tecnico. Invece di stilare un altro rapporto tecnico, descriviamo l'iniziativa con parole semplici e spieghiamo con imparzialità le diverse opinioni espresse dai vari attori.



## L'IMI in breve

L'IMI è costituita da due parti: la riserva obbligatoria del 100% per le banche e una riforma della politica monetaria basata sul concetto di "moneta esente da debito".

La riserva obbligatoria del 100% significa che tutti i depositi a vista in CHF in Svizzera dovrebbero essere interamente detenuti come riserve presso la BNS. Ciò implica che le banche commerciali non potrebbero più utilizzare parte di tali depositi per finanziare l'attività creditizia come fanno ora. La moneta svizzera sarebbe interamente emessa dalla BNS.

Il concetto di moneta esente da debito deriva dalla considerazione per cui, a differenza dei depositi bancari (un debito della banca nei confronti del depositante), la moneta emessa dalla BNS non dovrà mai essere ripagata. I promotori dell'IMI ritengono pertanto che

tale moneta non dovrebbe essere ritenuta un debito della BNS e potrebbe essere emessa direttamente, senza dover comprare oro o titoli per garantirne il valore come adesso. La nuova moneta sarebbe distribuita direttamente alla Confederazione, ai cantoni e magari ai cittadini. Ciò comporta un mutamento radicale del modo in cui la BNS gestisce la politica monetaria.

Questo documento spiega in termini semplici le argomentazioni avanzate dai promotori dell'IMI e le confronta con quelle di chi vi si oppone per consentire ai cittadini di avere opinioni fondate. Esaminiamo le probabili conseguenze che l'IMI avrebbe su stabilità finanziaria, creazione di moneta, erogazione di credito e finanza pubblica.

# Gli elementi principali



## La riserva obbligatoria del 100%

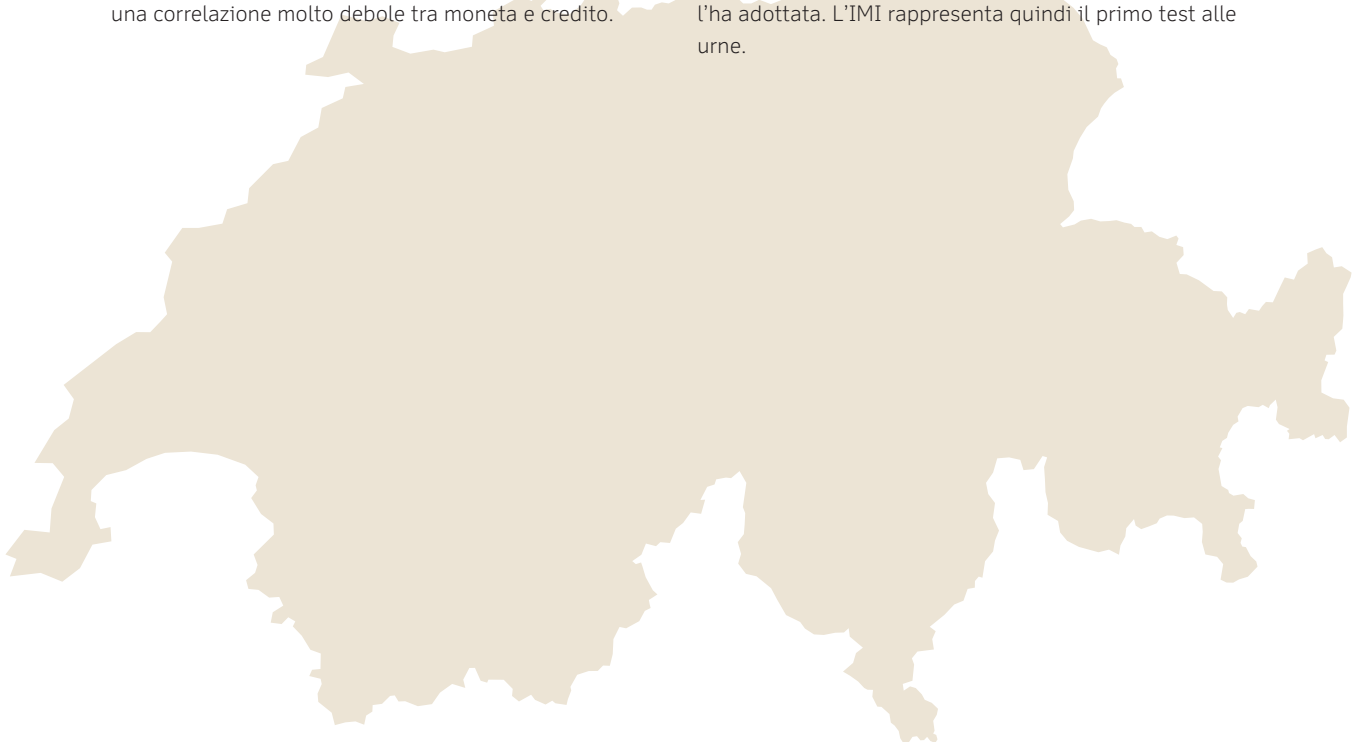
La prima argomentazione a favore della riserva obbligatoria del 100% è che eliminerebbe la “corsa agli sportelli”, ovvero la situazione in cui buona parte dei clienti di una banca vuole prelevare

contemporaneamente i propri depositi a vista. Un caso famoso è quello della britannica Northern Rock nel 2007. Nel sistema attuale, in caso di “corsa agli sportelli” la banca non avrebbe sufficienti riserve per rimborsare tutti i depositanti, dovrebbe vendere rapidamente le attività e potrebbe essere costretta al fallimento. Con una riserva del 100% questo non succederebbe: anche se tutti i depositanti volessero subito i propri soldi, la banca avrebbe sufficienti riserve per coprire i prelievi.

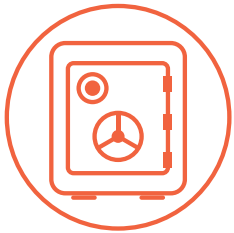
Il sistema attuale, in cui le banche detengono nelle riserve solo parte dei depositi a vista, aggraverebbe la loro tendenza a prestare troppo durante i boom e troppo poco durante le crisi, creando cicli del credito. Alcuni economisti sostengono che tali cicli scomparirebbero se fosse imposta una riserva del 100%; è però un punto molto controverso, poiché recenti dati empirici indicano una correlazione molto debole tra moneta e credito.

Le argomentazioni a favore della riserva del 100% non sono nuove: nel 1933 le avanzarono alcuni economisti di Chicago in risposta alla più grave crisi bancaria della storia USA. La proposta, nota come “Chicago Plan”, era volta a ripristinare la fiducia nel sistema bancario USA, ma non venne adottata. Le banche convinsero il Presidente Roosevelt a seguire un'altra strada per riportare la stabilità finanziaria. Per assicurare i piccoli risparmiatori contro il fallimento della propria banca fu creata la Federal Deposit Insurance Corporation. Alle banche fu inoltre imposta una severa normativa per impedire l'eccessiva assunzione di rischio.

Dopo la crisi finanziaria del 2007–08 è riapparsa l'idea di una riserva obbligatoria del 100%, sostenuta da figure importanti come Mervyn King (allora governatore della Banca d'Inghilterra), Adair Turner (allora capo della Financial Services Authority britannica), Wilhelm Buiter (Chief Economist di Citigroup) e Martin Wolf (Chief Economics Commentator del Financial Times). I parlamenti di diversi paesi, in particolare USA, UK, Islanda, Paesi Bassi e Svizzera, hanno di recente preso in esame la riserva obbligatoria del 100%, ma nessuno l'ha adottata. L'IMI rappresenta quindi il primo test alle urne.



# dell'IMI:



## Moneta esente da debito

Dal 2000 la BNS ha abbandonato la convertibilità in oro dei franchi svizzeri. Prima di allora, i possessori di franchi svizzeri potevano chiedere alla BNS di essere “ripagati” in oro, ma non è più così. Secondo i promotori dell'IMI, ciò significa che la BNS non è più tenuta a detenere le grandi riserve di oro e valuta estera che utilizza per garantire la moneta emessa. In base alle norme contabili attuali, la moneta emessa dalle banche centrali rientra infatti tra le passività ed è garantita da oro e valuta estera.

I promotori dell'IMI ritengono obsolete le norme contabili per cui la moneta emessa dai governi è una passività, visto che essa non sarà mai rimborsata al portatore. Sostengono quindi che la BNS potrebbe emettere moneta senza contropartita e distribuirla semplicemente alla Confederazione, ai cantoni e anche direttamente ai cittadini. Un'idea rivoluzionaria che, come spieghiamo di seguito, comporterebbe un cambiamento radicale della politica monetaria.



## Il concetto di Moneta Intera

Per concludere, la riserva del 100% significa che tutta la moneta in Svizzera sarebbe emessa dalla BNS. Il concetto di moneta esente da debito comporta che essa potrebbe essere distribuita senza contropartita alla Confederazione, ai cantoni e anche ai cittadini. Le due riforme insieme costituiscono l'IMI.

In altri paesi si stanno prendendo in esame proposte analoghe, indicate genericamente con il termine “moneta sovrana”. L'ONG Positive Money, fondata nel 2010 dall'attivista britannico Ben Dyson, propugna ad esempio un programma di riforme monetarie molto

simile all'IMI. Anche Joseph Huber, docente alla Martin Luther Universität di Halle (Germania), sostiene opinioni affini nel volume *Creating New Money*, scritto con il consulente James Robertson.

La principale argomentazione a favore della moneta sovrana è in realtà politica: si ritiene infatti che le banche commerciali abbiano acquisito troppo potere nelle economie avanzate e che siano responsabili dell'instabilità finanziaria. I fautori dell'IMI ritengono che essa consentirebbe al governo di ripristinare la stabilità finanziaria, riacquisire il pieno controllo della creazione di moneta e distribuire il conseguente gettito fiscale.



# Un'analisi dei probabili effetti che l'



## Stabilità finanziaria

La riserva del 100% risolverebbe dunque il problema della “corsa” ai depositi a vista. Nel sistema attuale il problema è gestito con un altro strumento, l'assicurazione dei depositi: i depositi fino a

CHF 100 000 sono infatti assicurati contro l'inadempienza della rispettiva banca. Anche se una banca non ha sufficienti riserve per rimborsare i piccoli risparmiatori, questi non devono dunque preoccuparsi.

Tuttavia, la principale causa di fragilità delle banche moderne non sono i depositi a vista, come nel secolo scorso, precisamente grazie all'assicurazione dei depositi. Ne è invece causa il debito all'ingrosso a breve termine emesso dalle banche, e detenuto da investitori professionisti (tra cui altre banche). Tali investitori non sono assicurati e possono decidere di sospendere repentinamente il credito a una banca qualora temano abbia problemi di solvibilità. Una tale “corsa all'ingrosso” avvenne nel 2007 alla Northern Rock. La corsa ai depositi al dettaglio, ampiamente pubblicizzata, avvenne solo in un secondo momento. Nell'attuale sistema, il ricorso al credito all'ingrosso a breve è un'importante fonte di finanziamento per le banche, ma è anche un punto debole, come ha dimostrato la crisi finanziaria globale del 2007–09 (CFG).

La riserva del 100% non riguarderebbe il credito a breve, e i sostenitori dell'IMI lo sanno. Il par. 2 dell'art. 99a dell'IMI specifica dunque che la BNS avrebbe il potere di stabilire la durata minima del debito emesso dalle banche commerciali. Ciò avrebbe importanti ripercussioni sul funzionamento del mercato interbancario elvetico e potrebbe causare problemi di rifinanziamento alle banche che necessitano di liquidità.

Dopo la CFG, il Comitato di Basilea ha introdotto nuove regole nell'ambito di Basilea III: requisiti di liquidità per limitare la fragilità generata dal finanziamento con ricorso al credito all'ingrosso a breve, e requisiti patrimoniali anticiclici volti a stabilizzare i cicli creditizi ed evitare bolle immobiliari. Tali norme sono state consolidate dalle autorità svizzere e recepite nella legislazione nazionale.

Non sembra pertanto che la riserva del 100% favorirebbe la stabilità finanziaria più di quanto non faccia il sistema attuale. L'IMI dovrebbe poi essere accompagnata da limitazioni all'emissione di debito a breve da parte delle banche, mettendo il paese in una posizione singolare rispetto ad altre economie avanzate.

## Facts & Figures

Il seguente grafico mostra l'andamento della base monetaria, quella emessa dalla BNS (M0, in rosso), e della moneta complessiva (M1, in blu) in Svizzera nel periodo 1984–2017, in milioni di CHF. È interessante notare come M0 sia cresciuta marcatamente dal 2008 dopo essere rimasta stabile per tutto il periodo 1984–2007. La moneta emessa invece dalle banche commerciali (fondamentalmente la differenza tra le due curve, M1-M0) è diminuita costantemente: le banche elvetiche creano sempre meno moneta, mentre la BNS ne crea sempre di più.



# IMI avrebbe sulla...



## Creazione di moneta

Nel sistema attuale la moneta è creata dalla BNS (ad esempio coniando monete e stampando banconote) e dalle banche (erogazione di credito ai clienti). Dato che il denaro contante costituisce il 10% della moneta complessiva, ci concentreremo sulla parte più significativa, creata dalle banche commerciali.

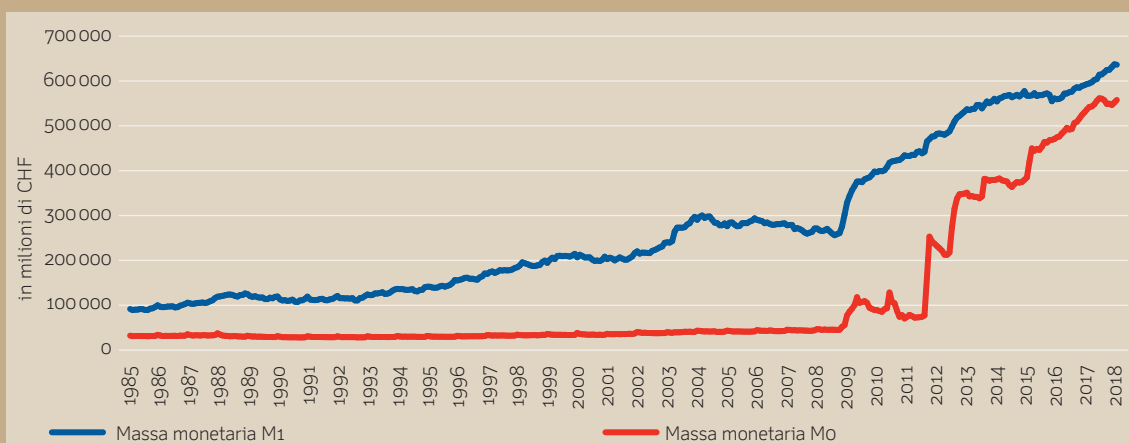
Consideriamo questa situazione. Il sig. A (acquirente) vuole comprare un appartamento e chiede in prestito alla banca CHF 100 000 (Banca A). All'inizio ciò interessa solo le scritture contabili della Banca A e il cliente, e non richiede fondi esterni.

Ma quando A acquista l'immobile, chiede alla banca di trasferire CHF 100 000 sul conto del sig. V (venditore) presso la Banca V; occorre dunque finanziare il bonifico. Se la Banca A non ha riserve eccedentarie, prenderà i soldi in prestito da un'altra banca. Il sistema bancario (non solo la Banca A) avrà creato CHF 100 000 di nuova moneta, ma solo provvisoriamente: V per es. terrà solo CHF 10 000 nel deposito a vista e investirà il resto in un conto di risparmio più remunerativo. In quest'operazione saranno distrutti CHF 90 000 di nuova moneta.

La Banca A concederà il prestito ad A solo se è redditizio: ciò dipende dal costo di rifinanziamento della banca, su cui incide la BNS con i suoi interventi di politica

monetaria. La BNS stabilisce il tasso d'interesse con cui presta alle banche, e inietta o assorbe liquidità nel sistema bancario in base alla domanda e offerta di moneta. Controllando il tasso d'interesse a breve, la BNS influisce sulla redditività dell'attività creditizia delle banche, e quindi sul volume di credito all'economia svizzera. E dato che il credito incide sulla moneta, la BNS indirettamente influisce sulla creazione di moneta.

I fautori dell'IMI sostengono che, con l'adozione dell'iniziativa, il controllo della moneta complessiva sarebbe più diretto. La creazione di moneta sarebbe interamente determinata dalla domanda di depositi a vista di famiglie e imprese. I promotori dell'IMI vogliono però che l'interesse sulla moneta sovrana sia mantenuto a 0. Ciò potrebbe causare difficoltà dato che i tassi d'interesse sono il principale strumento della politica monetaria. I sostenitori dell'IMI potrebbero avere in mente un obiettivo di quantità della moneta, come faceva la BNS prima del 2000. Oggi la maggior parte delle banche centrali ha abbandonato tale obiettivo quantitativo: controllano direttamente i tassi d'interesse e non la quantità di moneta.



# Un'analisi dei probabili effetti che l'



## Erogazione di credito

Se l'IMI venisse adottata, le banche non sarebbero più in grado di utilizzare i depositi a vista dei propri clienti per finanziare l'attività creditizia. Tutti i depositi a vista dovrebbero essere detenuti come riserve presso la BNS. Le banche dovrebbero interamente finanziare i prestiti ai clienti con altre risorse, ad esempio con ricorso al credito o il finanziamento azionario. L'IMI contiene disposizioni transitorie (art. 197, par.12) tese a evitare un sovvertimento del mercato monetario nel momento in cui venga adottata la riserva obbligatoria del 100%. La BNS potrebbe semplicemente riciclare i nuovi fondi ricevuti dai depositanti e fornire alle banche i prestiti di cui hanno bisogno per finanziare la propria attività creditizia. Se il tasso d'interesse chiesto dalla BNS su tali prestiti corrisponde a quello precedentemente pagato dalle banche sul mercato interbancario, la redditività delle banche non verrebbe alterata e l'erogazione di credito non sarebbe compromessa. Ciò assicurerebbe una transizione priva di complicazioni.

Se la BNS continuasse a erogare prestiti rischiosi alle banche dopo la fine del periodo di transizione, ciò le consentirebbe di controllare direttamente il volume complessivo di credito all'economia svizzera stabilendo il tasso d'interesse sui prestiti erogati alle banche commerciali. In linea di principio, la BNS potrebbe controllare separatamente la quantità di moneta in circolazione e la quantità complessiva di credito all'economia nazionale. Questo darebbe ovviamente molto potere alla BNS. La esporrebbe inoltre al rischio di default delle banche private.

Inoltre questa misura costituzionale implica inoltre che una tale situazione non possa divenire permanente. Ciò significa che le banche dovrebbero trovare altre fonti (finanziamento azionario e ricorso al credito a lungo termine) per finanziare l'attività creditizia, e questo farebbe aumentare il costo del credito al settore privato.

Attualmente siamo pertanto molto vicini a riserve del 100%. Il grafico successivo illustra l'andamento del rapporto tra depositi a vista e riserve bancarie nello stesso periodo. Una riserva obbligatoria del 100% significa che la curva blu dovrebbe coincidere con quella rossa, come di fatto è adesso.

Dopo essere cresciuto costantemente nel periodo 1984-2004 (fino a valori superiori a 7), il rapporto M1/M0 è poi precipitato ed è ora prossimo a 1. Ne consegue che la moneta creata dalle banche è quasi interamente coperta da quella creata dalla BNS, un dato economicamente equivalente all'IMI. Ovviamente la situazione potrebbe cambiare. Ad ogni modo, anche se si propende per l'ipotesi della riserva obbligatoria del 100%, non appare un problema urgente, dato che le banche hanno spontaneamente scelto di detenere quasi interamente presso la BNS i depositi a vista dei clienti.



# IMI avrebbe sulla...



## Finanza pubblica

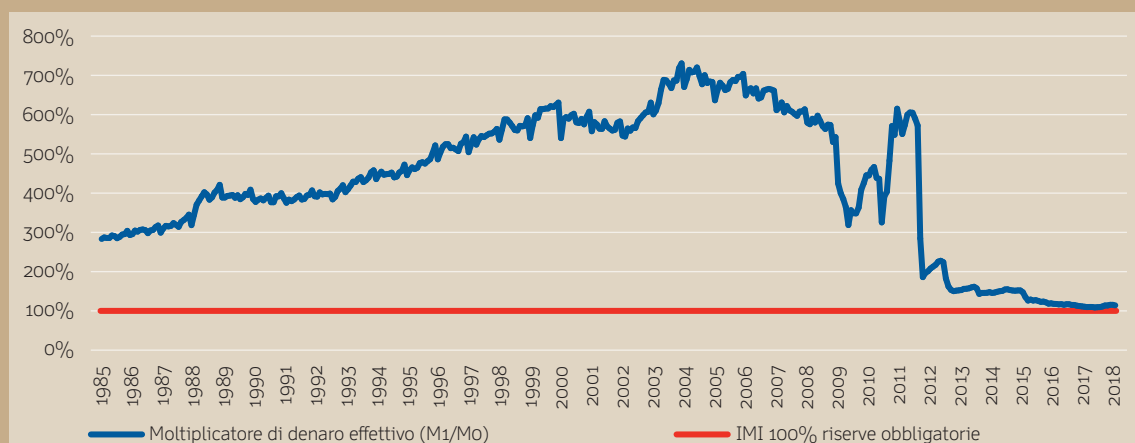
Nel sistema attuale, la moneta creata dalla BNS è fondamentalmente investita in titoli esteri. Ciò consente alla BNS di governare il tasso di cambio tra il franco svizzero e le principali valute. Il gettito generato da tali investimenti, al netto del costo d'esercizio della BNS, è distribuito sotto forma di dividendi alla Confederazione e ai cantoni, azionisti della BNS.

Con l'IMI, la moneta creata dalla BNS non verrebbe utilizzata per acquistare titoli, ma sarebbe direttamente distribuita alla Confederazione e ai cantoni. L'IMI non specifica che cosa ne sarebbe delle attuali riserve della BNS, ma alcuni commentatori hanno evocato la possibilità di investire in un fondo sovrano.

In ultima analisi, la discussione si riduce a due questioni:

1. La moneta creata dalla BNS dovrebbe essere spesa subito dal governo o essere collocata in riserve?
2. Le riserve dovrebbero essere controllate dalla BNS o da un fondo sovrano?

Ovviamente si tratta di domande di natura più politica che economica. Occorre tuttavia tenere presenti due considerazioni economiche. Innanzitutto, le riserve valutarie danno flessibilità nella gestione della politica monetaria, in particolare in considerazione del fatto che la gestione del tasso di cambio rappresenta una delle principali preoccupazioni della BNS. Senza le riserve (che con l'approccio della moneta esente da debito non verrebbero più costituite), la BNS non sarebbe più in grado di attuare una politica monetaria restrittiva qualora fosse necessario in futuro, ad esempio per contrastare l'inflazione. In secondo luogo, le agenzie di rating e gli analisti finanziari spesso utilizzano il volume di riserve valutarie come indicatore della capacità di una banca centrale di opporre resistenza agli attacchi speculativi. Un volume insufficiente di riserve in divise è ritenuto un segno di fragilità. È vero che il franco svizzero beneficia attualmente della fiducia degli investitori nel sistema finanziario elvetico e delle buone prospettive dell'economia del paese. Questa situazione potrebbe tuttavia mutare nel momento in cui le riserve della BNS fossero vendute per finanziare la spesa pubblica.





## Conclusione

L'IMI sarà presto sottoposta al giudizio delle urne. Idee analoghe sono state dibattute in vari paesi, ma non sono mai state così prossime a una decisione politica che ne comporterebbe l'attuazione.

Sostenitori e oppositori concordano: l'IMI cambierebbe radicalmente il sistema monetario svizzero.

L'IMI affronta una serie di questioni importanti e molto tecniche. Abbiamo cercato di far luce su tali questioni, sperando di aiutare i lettori a farsi un'opinione fondata. Ci siamo tenuti lontano dalle argomentazioni a volte ideologiche dei sostenitori e degli oppositori dell'IMI.

In breve, i fautori promettono maggiore stabilità del sistema bancario e "un'equa" distribuzione del gettito derivante dalla creazione di moneta. Gli oppositori li

contestano e criticano l'implicito maggior potere dello Stato nonché, all'interno del settore pubblico, lo spostamento di fondi dalla BNS al governo. In ogni caso, innovazioni tecnologiche come le criptovalute e la blockchain stanno rivoluzionando l'organizzazione dei sistemi monetari. È difficile prevedere come sarà creata la moneta nel prossimo futuro.

I cittadini svizzeri devono poter dire la loro sulla divisione dei poteri monetari tra governo, BNS e settore privato, soprattutto in un mondo in rapido mutamento. Ma sarebbe pericoloso che la Svizzera intraprendesse da sola una riforma i cui effetti sono in gran parte ignoti, mentre i paesi vicini e quelli concorrenti mantengono un sistema bancario di riserva frazionaria esistente da secoli.

## Evento informativo

### “Iniziativa Moneta Intera – conseguenze per l'economia e la politica monetaria”

Data: 16 maggio 2018  
Orario: apertura porte dalle ore 17.45, inizia alle ore 18.00 (fino alle 19.00)  
Ubicazione: Museo nazionale Zurigo, Museumstrasse 2, 8021 Zurigo  
Lingua: tedesco  
Registrazione: [www.sfi.ch/vgi](http://www.sfi.ch/vgi)

Oratori:

**Prof. Dr. Thomas J. Jordan**

Presidente della Direzione generale, Banca nazionale svizzera

**Prof. Dr. Jean-Charles Rochet**

Swiss Finance Institute Professore all'Università di Ginevra

