

**Michel Santi**

**TUTTI GLI ERRORI  
DELLA BANCA  
CENTRALE SVIZZERA**

**Una gestione scandalosa che ha impoverito  
il popolo svizzero.**

**Un monito per tutti i cittadini del mondo.**

**GINGKO EDIZIONI e Flamingo Edizioni**

**TUTTI GLI ERRORI DELLA BANCA CENTRALE SVIZZERA**  
**Una gestione scandalosa che ha impoverito il popolo svizzero.**  
**Un monito per tutti i cittadini del mondo.**

Autore: Michel Santi  
Titolo Originale BNS: RIEN NE VA PLUS  
Su licenza di: Éditions Favre SA  
29, rue de Bourg - CH- 1003 Losanna  
Tel: +41 (0)21 312 17 17  
lausanne@editionsfavre.com  
www.editionsfavre.com

Traduzione in italiano di Giulia Marcel

Lo stesso volume viene contemporaneamente prodotto e distribuito in Italia a cura di Gingko Edizioni  
www.gingkoedizioni.it

Prima edizione in italiano: giugno 2023

Copyright Gingko Edizioni, Verona.

Vicoletto Valle n° 2, 37122 - Verona (VR)

ISBN 978-88-31229-49-4

Copertina a cura di Leila Martello

Tutti i diritti sono riservati. Nessuna parte di questo libro può essere riprodotta in qualsiasi forma con qualsiasi mezzo elettronico o meccanico, incluse fotocopie, registrazioni, memorizzazione e recupero di informazioni senza l'autorizzazione scritta dell'editore.

# Indice

	Presentazione	9
	Introduzione	17
I.	Una Banca Centrale non dovrebbe mai fare questo	23
II.	La Danza del Denaro	27
III.	Nelle Loro Torri D'avorio	35
IV.	Il Peccato Originale	43
V.	La BNS e i suoi alchimisti	49
VI.	Una Banca Centrale Bulimica	53
VII.	Un Banale Speculatore	59
VIII.	Salviamo la Svizzera dalla sua Banca Centrale	65
IX.	Chi Semina Speculazione Raccoglie Tempesta	73
X.	Un Fondo di Ricchezza Sovrano	79
XI.	Come Recuperare Parte di Questo Denaro	85
XII.	La Riforma	93
	Epilogo	97

*Temo che al cittadino comune non piacerà sentirsi dire che le banche possono creare e distruggere denaro e che lo fanno per davvero. La quantità di denaro in circolazione varia esclusivamente in base agli aumenti e alle riduzioni dei depositi da parte delle banche, nonché ai loro acquisti... sono loro che controllano il credito di una Nazione, indirizzano la linea politica dei governi e hanno il destino delle persone in pugno.*

Reginald McKenna (1863-1943). Cancelliere dello Scacchiere e Presidente della Midland Bank.

## Presentazione

William Shakespeare nell'*Amleto* riporta un giudizio preoccupato sul debito. Polonio, il pedante e sfortunato maestro di palazzo alla corte di Danimarca, incita il figlio Laerte a non dare e non chiedere credito, perché “col prestito si perde, molto spesso, il danaro e l'amico”. Questo celebre detto riassume la sanzione sociale per lo scandalo realizzato dallo sviluppo dei mercati finanziari e delle banche: fare soldi con i soldi.

Eppure, proprio il credito, anticipando il valore della ricchezza potenziale, consente a chi la sappia realizzare di generarla. Il credito è un biglietto per entrare nel benessere del futuro, ma chi lo amministra viene sanzionato sul piano morale. Il fatto è che il credito offre una possibilità ma punisce chi manca il bersaglio. La moneta, il credito e gli stessi banchieri, esistono da quando esistono lo scambio e la produzione. Mentre le banche centrali esistono solo da tre secoli. Esse servono per far convivere l'alchimia del tempo e del denaro, con l'uso sconsiderato che mercanti, sovrani, banchieri e consumatori possono fare del potere associato al possesso del denaro.

La prima Banca Centrale del mondo fu la Banca d'Inghilterra. La necessità di una banca centrale privata venne illustrata da William Paterson (1658-1719) nel 1691, quando scrisse un opuscolo dal titolo *A Brief Account of the Intended Bank of England*.

Paterson fu un commerciante, trafficò nelle Bahamas e nelle Indie Occidentali, ma fece la sua fortuna con il commercio degli schiavi. Poi tentò di fondare una colonia a Panama, ma il re d'Inghilterra e gli Olandesi rifiutarono. Ottenne la collaborazione degli scozzesi, e finì rovinato da un celebre disastro.

Il 21 giugno 1694 vennero aperte le liste di sottoscrizione alla Bank of England, che disponeva di un capitale di 1.200.000 sterline. Fu sottoscritto per intero prima del lunedì successivo. L'apparente obiettivo della banca era quello di concedere a re William III dei prestiti illimitati, con un interesse del 8% annuo per consentirgli di proseguire la sua attività bellica, in particolar modo contro Luigi XIV di Francia. Così facendo, la banca avrebbe ricevuto dalla Corona interessi pari a 100.000 sterline all'anno, di cui 4.000 come tasse amministrative. Inoltre, la banca ottenne il diritto di emettere 1.200.000 sterline sotto forma di banconote, senza copertura aurea. L'apertura della banca incontrò una forte opposizione. Prima di tutto da parte degli orafi e dei prestatori di denaro, i quali avevano giustamente intuito che questa avrebbe messo fine al loro sistema privilegiato basato sulle ricevute in oro. La piccola nobiltà e i proprietari terrieri temevano un aumento dei tassi di interesse, dal momento che la banca avrebbe avuto il controllo sulla quantità di massa monetaria in circolazione. Il timore maggiore, però, era che la "banca diventasse troppo forte, trasformandosi nella chiave di volta del mondo commerciale". Purtroppo, le cose sono andate esattamente così, visto che la Banca d'Inghilterra è diventata il modello a cui in seguito si sono ispirate tutte le banche centrali.

Per far passare la legge nel Parlamento inglese venne celata la sua creazione in una clausola accessoria che non destò allarme; infatti, quando venne concessa la Patente erano presenti in aula solo 42 membri, tutti del partito dei Whig, e tutti a favore (i Tory erano

contrari). Il titolo della proposta di legge non faceva menzione della Banca d'Inghilterra, celata fra indecifrabili verbosità, almeno per i profani, del testo. Vi si diceva, fra l'altro: "Premesso che un Atto recentemente presentato in Parlamento con il titolo di *Tonnage Act* ossia una legge per la concessione alle Loro Maestà di diverse aliquote e dazi sul tonneggio delle navi e dei vascelli e sulla birra e altri liquori, al fine di garantire determinate ricompense e vantaggi, menzionati nella suddetta legge, alle persone che volontariamente anticiperanno la somma di un milione e cinquecentomila sterline per il proseguimento della guerra contro la Francia".

Il vero obiettivo di queste tasse era il finanziamento degli interessi sui prestiti governativi futuri. Di lì a poco, poi, sarebbero state introdotte altre tasse, tra cui un'imposta fondiaria, un'imposta sulla carta, un'imposta di capitazione, un'imposta sul sale, un'imposta di bollo e un'imposta sulle finestre, che andava a sostituire quella sul focolare o sul camino. Altre tasse introdotte furono quelle sui venditori ambulanti, sulle vetture da nolo, sulle nascite, i matrimoni, le morti e da ultimo anche sul celibato. Tuttavia, l'imposta più severa fu quella sul reddito, applicata a un tasso del 20% e non solo alle imprese ma anche agli operai.

Da quel momento si diffuse l'abitudine di intraprendere guerre inutili che portavano all'incremento del debito nazionale e dei profitti per gli usurai. Nel 1696, due anni dopo la sua istituzione, la Banca d'Inghilterra poteva contare su una quantità di banconote in circolazione pari a 1.750.000 sterline, con una riserva aurea del solo 2%, pari a 36.000 sterline. Il 1° maggio del 1707 si arrivò all'unione tra Scozia e Inghilterra, motivata in buona parte dalla necessità di assumere il controllo della zecca reale di Edimburgo, cosa che puntualmente si verificò nel 1709. Nel 1720, una volta finita la Guerra di Successione spagnola (1701-14), il debito nazionale era

salito a 30 milioni di sterline, con la stessa guerra ne era costata 50 milioni.

William Cobbett (1763-1835), un avveduto membro del Parlamento e fautore della redistribuzione delle terre, comprese la situazione e scrisse: “Sono qui che leggo l’atto del Parlamento che ha portato alla creazione della Banca d’Inghilterra. Gli investitori sapevano bene cosa stessero facendo. Il loro obiettivo era la graduale ipoteca dell’intero paese, dei terreni, delle case, dei beni immobili, della forza lavoro. Questo piano ha causato ciò che il mondo mai aveva visto prima: la fame nel bel mezzo all’abbondanza”.

Guido Carli (1914-1993), che governò la Banca d’Italia nel difficile trapasso da un’economia agricola a un’economia industriale, negli anni Sessanta, definì un “gesto sedizioso” il rifiuto del banchiere centrale di adempiere alla copertura dei fabbisogni finanziari dello Stato. Egli spiegò che sarebbe stato un errore tagliare i fondi alla sanità e al funzionamento dei tribunali e, dunque, avrebbe inasprito la politica monetaria, tagliando i fondi alle imprese attraverso il rialzo dei tassi di interesse. E lo fece, effettivamente, nella prima pesante crisi congiunturale dell’economia italiana, nel 1964.

Terminata la Seconda guerra mondiale, le banche centrali si trasformarono: la loro missione si spostò dal reperimento di fondi per gli Stati al mantenimento di un ragionevole equilibrio nel mercato del credito e alla tutela del valore della moneta. La missione del banchiere centrale diventò quella di ricordare che le risorse sono limitate nel tempo e che bisogna scegliere come impiegarle tra destinazioni alternative che, ovviamente, hanno effetti diversi sull’efficienza e sulla equità del sistema economico in cui quegli impieghi vengono realizzati. Ecco, proprio quello che la Banca Nazionale Svizzera (BNS) non ha fatto, come ben dice Michel Santi



in questo libro. La banca centrale doveva diventare il banchiere dei banchieri e del governo, per finanziare il secondo, indirettamente, mantenendo l'equilibrio tra massa monetaria, credito concesso alle imprese e dinamica dei prezzi.

Nel corso del tempo si possono registrare crescite continuate e sostenute dei prezzi assoluti, dei prezzi denominati nella quantità di moneta. La crescita sostenuta e continuata dei prezzi assoluti nel tempo viene definita "inflazione" nel linguaggio economico. L'inflazione riduce l'onere del debitore e svuota il patrimonio dei creditori. Ma, senza banche, entrambi, il creditore e il debitore, non esisterebbero. Lo sviluppo dei commerci che si osserva in Europa dagli anni del Rinascimento in poi, si realizza in parallelo con la crescita del sistema bancario.

La moneta e la stabilità delle banche sono beni pubblici: questo significa che vale la pena che esistano perché generano benefici per tutti ma che nessuno, singolarmente, ha un incentivo a crearli, proprio perché deve dividerne i vantaggi anche con gli altri che non hanno sostenuto il costo della loro creazione. Come ben ci ricorda Michel Santi nel suo libro. Dunque, in assenza di un'azione collettiva di natura cooperativa per dare vita a questo genere di istituzioni, il compito di produrli spetta allo Stato nazionale.

Prima della creazione dell'euro, il marco tedesco godeva della reputazione di valuta molto solida, in concorrenza con il dollaro. Ciò è stato visto da diversi paesi europei, soprattutto dalla Francia, come qualcosa di imbarazzante, perché ha evidenziato le debolezze delle altre valute europee. Il comportamento della Bundesbank costrinse altri paesi europei a seguirne l'esempio, per non essere criticati per una politica monetaria permissiva. Possiamo dire che la Bundesbank

è stata una banca centrale più indipendente delle altre, e che davvero si prendeva cura dei suoi cittadini.

Quando il muro di Berlino cadde, nel 1989, la prospettiva della riunificazione tedesca fece sorgere in Francia e nel Regno Unito il timore che la Germania potesse tornare ad essere troppo potente. Dunque, la Germania fu costretta dai francesi a scambiare il Deutsche Mark con l'euro e il prezzo per la riunificazione tedesca fu l'abbandono del Deutsche Mark e la creazione dell'euro. In questo modo, le rigide politiche della Bundesbank sarebbero state abbandonate e la nuova banca centrale, la BCE, sarebbe stata molto più suscettibile alle manipolazioni politiche. E questo è esattamente ciò che è successo.

François Mitterrand, presidente francese dal 1981 al 1995, sapeva che i suoi vicini tedeschi erano più che riluttanti a scambiare una delle valute più forti del mondo, amministrata da una banca centrale, altrettanto forte, per qualcosa di sconosciuto. La rivista *Der Spiegel* pubblicò i verbali delle discussioni avvenute fra Mitterrand e l'allora ministro degli esteri tedesco Hans-Dietrich Genscher, dalla fine degli anni '80 all'inizio degli anni '90, come prova di un patto segreto per scaricare il marco, quale prezzo per la ricostruzione di una Germania unita.

Dopo la nascita dell'euro e dell'Unione Europea, il Vecchio Continente si è dato un nuovo assetto. Sono nati la BCE e il Sistema Europeo delle Banche Centrali. La BCE è un consorzio delle banche centrali, che agiscono nei Paesi che adottano l'euro. Il Sistema Europeo delle Banche Centrali è un network che, alla scala dell'Unione, ne coordina l'azione, e la finanza pubblica viene disciplinata dal trattato di Maastricht, firmato tra i Paesi dell'Unione Europea.

I governi, ormai, si finanziano collocando sul mercato i titoli che rappresentano il proprio debito mentre il banchiere centrale, con le operazioni di mercato aperto (acquisto e rivendita dei titoli di Stato in circolazione) riduce o incrementa l'offerta di moneta e governa la massa della liquidità disponibile per gli attori economici. La scala globale del mercato finanziario e la scoperta dei derivati, che fanno circolare il rischio attraverso sistemi e istituzioni diversi tra loro, hanno enfatizzato, di nuovo, il ruolo delle banche e degli intermediari rispetto a quello delle banche centrali. Le chiusure autarchiche, il prevalere degli accordi tra Stati sulla libera circolazione delle monete e dei titoli avevano, nel XX secolo, enfatizzato il ruolo e il peso delle banche centrali come registi dei mercati domestici. Non è detto che il mondo, un giorno, non possa disporre di una sola banca centrale globale. Il *central banking*, per ora, rimane un'arte necessaria ma derivata dall'esistenza della moneta e del credito. Le banche centrali sono, o dovrebbero essere, le guardiane del gregge. Esse dovrebbero creare le condizioni perché le pecore (le banche) possano brucare (raccolgere risparmio) e farsi mungere (erogare crediti) secondo un equilibrio compatibile con l'incertezza del futuro e la distribuzione asimmetrica delle informazioni tra chi produce risparmio e chi gestisce investimenti.

Questo agile trattato scritto da Michel Santi è davvero illuminante. E tutte le notizie che riporta sono inquietanti, non solo per il cittadino svizzero, ma per tutti i cittadini del mondo libero, dato che il sistema delle banche centrali è ormai interconnesso e uno scossone in Svizzera può trasformarsi in un terremoto in Polonia o in Grecia.

In una cosa non ci troviamo in accordo con l'Autore: la sua fede nel riscaldamento globale di origine antropica e la sua fiducia nelle

politiche e negli investimenti green. Ma per quanto riguarda questi punti lasciamo completa libertà al lettore di farsi una propria idea.

*Ambrogio Bianchi*

# Introduzione

Pensiamo di sapere tutto sulle banche centrali, mentre, in realtà, non sappiamo quasi nulla. Eppure, una parte significativa della mia carriera è stata plasmata dalle loro azioni, quando ero un trader in banche svizzere e poi un gestore di *hedge fund*<sup>1</sup>. Le banche centrali erano l'oggetto delle nostre conversazioni più accese, delle nostre scommesse quotidiane, del nostro odio, a volte, a causa delle nostre posizioni e, spesso, delle nostre fantasie. Le loro interazioni, le loro decisioni, i loro discorsi, le loro piccole frasi, ancora oggi, stordiscono e confondono coloro che hanno il compito di gestire e investire nei mercati. Anche i rappresentanti eletti, gli uomini e le donne responsabili della politica nelle nostre democrazie, esaminano queste figure umane, i banchieri centrali, discreti, sempre ben vestiti, che si esprimono in un gergo codificato e che si trovano a capo di istituzioni identificate, semplicemente, da acronimi, quasi esoterici, che sono diventate sinonimo di onnipotenza: FED, ECB, BNS, BOJ.

Tuttavia, sarebbe utile condurre un'analisi psicologica su tali uomini e donne, data l'opacità dei loro processi decisionali e la loro

---

1. *Un hedge fund è un fondo d'investimento meno regolamentato rispetto ai fondi d'investimento tradizionali e viene destinato a investitori istituzionali, o individui con grandi patrimoni.*

dipendenza, quasi patologica, dalla matematica, che li porta alla sottomissione ai mercati finanziari.

Dall'inizio degli anni '70, questi banchieri centrali, si sono convertiti alla "scientologia economico-finanziaria". Da allora, hanno insensibilmente ridefinito il loro rapporto con il capitalismo e si sono sempre più schierati con la finanza e i finanziari. Dagli anni '70 e per più di trent'anni, i banchieri centrali hanno compiuto intensi sforzi – anche intellettuali e accademici – per ridefinire il proprio ruolo, al fine di rendersi incontestabili nei confronti di questa finanza che, con la globalizzazione, stava diventando sempre più determinante. Non potendo tollerare le incessanti innovazioni del settore finanziario, che faceva sempre più uso della matematica, i banchieri centrali hanno deciso di prendere l'iniziativa, cioè di competere, con l'inventiva e la temerarietà per, se non sottomettere la finanza, almeno impressionarla.

Questo libro si concentrerà sulla Banca Nazionale Svizzera, o BNS<sup>2</sup>, perché questa banca centrale ha tutte le carte in regola per essere considerata un paradigma del sistema. Infatti, come vedremo, il rapporto problematico tra i mercati finanziari e la BNS è stato così stretto che quest'ultima si è convinta che iniettare centinaia di miliardi di dollari nei mercati azionari fosse la soluzione ai mali della Svizzera. Si scoprirà che la finanziarizzazione dell'economia e dei mercati, ormai estrema, ha avvantaggiato queste banche centrali, che hanno dimostrato capacità di adattamento esemplare, assumendo esperti altamente qualificati, ma senza avvertire la

---

2. BNS, Banca Nazionale Svizzera. Fondata nel 1907, possiede due sedi, a Berna e a Zurigo, e una succursale a Singapore. Possiede anche sei rappresentanze e 13 agenzie gestite da banche cantonali, per assicurare l'approvvigionamento di contante in Svizzera.

necessità di apportare modifiche alla propria cultura storica o addirittura economica. Dei giganti come John Maynard Keynes o Hyman Minsky sono stati relegati al rango di antiquariato inutile e ingombrante.

L'etichetta data loro, per decenni, di "Banca delle Banche" dimostra inequivocabilmente il ruolo fondamentale che hanno svolto le banche centrali, ossia quello di "primus inter pares", per usare un'espressione cara al Vaticano. Era certamente la prima, ma tra pari, cioè in compagnia delle altre banche, trasformandosi in breve nel sistema finanziario di cui era – se non l'emanazione – almeno un'espressione.

Per convincersene, basta ricordare le foto scattate nel 2007 e nel 2008 durante i numerosi incontri al vertice, organizzati in quella immensa sala conferenze della Federal Reserve statunitense, che metteva assieme le figure più emblematiche del mondo bancario e finanziario con i massimi funzionari della Fed, concentrati sul salvataggio delle istituzioni indebolite, tutti impegnati a lavorare per calmare l'ansia dei mercati.

È stato agli inizi degli anni '90 che la BNS ha mutato radicalmente direzione, abbracciando una volta per tutte la globalizzazione e decidendo di guardare al di fuori della Svizzera, per sfruttare ciò che poteva, con un duplice obiettivo. Il primo era quello di raccogliere più profitti, di cui avrebbe trattenuto una parte sostanziale, distribuendone una parte ai Cantoni e alla Confederazione. Il secondo era quello di assicurarsi che i suoi top manager fossero rispettati in tutto il mondo, e che fossero parte dei club più esclusivi che si riunivano regolarmente nel mondo. La banca centrale svizzera si è quindi americanizzata, senza battere ciglio, a partire dagli anni '90, poiché non c'era motivo per cui solo personaggi del calibro di Paul

Volcker o Alan Greenspan (che ricoprirono entrambi l'importante ruolo di capo della Fed) dovessero essere sistematicamente citati e rispettati dalla stampa e dalla finanza mondiale. In breve, lo *star system* si è impadronito della BNS e dei suoi alti funzionari, che ne sono rimasti estasiati. Per vedere il ruolo prominente che i nostri banchieri centrali si sono arrogati, basti guardare i vari programmi di salvataggio delle banche e delle nostre economie durante le crisi successive, iniziate nel 2007 con la crisi dei subprime<sup>3</sup>. Basti osservare i loro volti seri ma felici quando hanno annunciato a noi – le persone traumatizzate da tali eventi catastrofici – che la loro scienza, la loro sofisticata finanziarizzazione, la loro ingegnosità e le loro centinaia di miliardi, avrebbero salvato i nostri beni e le nostre case. L'apice di questa vicinanza – alcuni la chiamerebbero 'collusione' – è stato testimoniato dal sempre prudente Mario Draghi, allora Presidente della Banca Centrale Europea, che ha riconosciuto, in sostanza, che la politica monetaria della sua banca centrale avrebbe dispiegato i suoi effetti attraverso l'unica e sola via dei mercati finanziari. Questa fu l'epoca della loro consacrazione, poiché sia i mercati che le banche a rischio di liquidazione dovevano la loro sopravvivenza ai poteri, quasi miracolosi, di creazione del denaro dalle banche centrali. Da allora, il sistema bancario e finanziario ha capito di poter contare su di loro, e che avrebbero sempre risposto alla chiamata, non appena fossero state interpellate, perché anche la loro sopravvivenza era in discussione. Quindi sono state le nostre banche centrali a creare il *too big to fail* insieme a queste istituzioni finanziarie, alle quali hanno assicurato un sostegno illimitato. Queste istituzioni pubbliche, cioè le banche centrali, e private erano ormai due facce della stessa medaglia, inseparabili.

---

3. I mutui subprime si riferiscono a prestiti immobiliari concessi ad americani con redditi bassi.



L'autorità delle banche centrali moderne deriva non solo dalla liberalizzazione della finanza, che avevano iniziato, ma anche dal fatto che queste stesse banche centrali sono l'architrate che regge tale sistema. Secondo le parole dell'economista Mohamed El-Erian, le banche centrali sono diventate "l'unico gioco in città"<sup>4</sup>. In effetti, le banche centrali hanno capitalizzato le successive crisi economiche e finanziarie per stabilire definitivamente la loro influenza e il loro dominio, che sono diventati assoluti. Osare criticare le loro azioni o mettere in discussione le loro decisioni è diventato quindi un sacrilegio, come vedremo con gli errori monumentali della BNS, le cui gigantesche perdite, annunciate all'inizio del 2023, hanno dato luogo, al massimo, a pochi commenti e molto imbarazzo.

Dopotutto, chi eravamo noi per giudicare gli esperimenti – anche quelli più rischiosi – di questa suprema organizzazione burocratica che si trova all'incrocio tra Stato e Finanza?

*Michel Santi*

---

4. "The only game in town".



# I. **Una Banca Centrale non dovrebbe mai fare questo**

Comprendiamo che la posta in gioco sia enorme: le banche centrali sono l'equivalente dell'azienda elettrica o idrica che ci fornisce strumenti vitali per la nostra vita quotidiana. Sono responsabili per la regolazione di quello che è, probabilmente, il meccanismo fondamentale della nostra economia, ossia della distribuzione dei flussi di denaro, senza il quale tutti gli ingranaggi dell'economia s'incepirebbero. Non sorprende, quindi, che le loro azioni – o la loro mancanza di azioni – siano una fonte di stabilizzazione, o talvolta di esacerbazione, delle crisi e della volatilità del denaro. Senza voler entrare in questi dettagli, che non sono l'argomento di questo libro è, ad esempio, proprio a causa di un'incapacità di prendere sul serio il forte rimbalzo della ripresa economica post-Covid, a partire dalla seconda metà del 2021, che l'inflazione ha iniziato a galoppare, a partire dal 2022, creando scompiglio nelle nostre economie. La nostra storia economica, finanziaria e politica, è quindi segnata dalle azioni – e talvolta dai misfatti – dei nostri banchieri centrali.

Il banchiere centrale può essere un eroe, come il grande Paul Volcker, Presidente della Federal Reserve degli Stati Uniti dal 1979 al 1987, nei confronti del quale il mondo ha un immenso debito di gratitudine per aver superato l'iperinflazione endemica, a due cifre,

della fine degli anni '70 e dell'inizio degli anni '80, grazie alla sua lungimirante politica monetaria.

Ma il banchiere centrale può anche essere odiato, come Mario Draghi, Presidente della Banca Centrale Europea dal 2011 al 2019, che è stato, ingiustamente, linciato dai funzionari tedeschi ai massimi livelli, che lo hanno accusato di voler impoverire i risparmiatori attraverso la sua politica monetaria rilassata<sup>5</sup>.

Essere un banchiere centrale significa anche essere un leader dell'economia e godere del monopolio sulla creazione e il controllo del denaro in circolazione, per regolare i tassi e gli interessi. Significa preservare il potere d'acquisto del denaro e regolare i cicli economici. Significa anche essere prestatore di ultima risorsa, ossia essere in grado di salvare il settore bancario, se necessario, come è stato fatto, senza esitazione, durante le crisi finanziarie che hanno scosso il mondo occidentale tra il 2007 e il 2010. Come nel 2008, quando la BNS ha salvato UBS dal fallimento, con mano magistrale. Se la banca centrale dovesse essere definita per un solo ruolo fondamentale, sarebbe quello di prestatore di ultima istanza, un'entità che presta allo Stato quando le leggi del Paese lo consentono, ma sempre – e talvolta incondizionatamente – al sistema finanziario a cui è indissolubilmente legata.

Tuttavia, come possiamo comprendere le ingenti perdite annunciate di recente dalla BNS, la banca centrale di un Paese discreto e conservatore come la Svizzera? Prudenza e buona gestione, i leggendari valori svizzeri, sono forse incompatibili con una banca centrale rispettata in tutto il mondo ma che mostra una perdita di 132 miliardi di franchi svizzeri in un anno (anno fiscale 2022)? La

---

5. Vale a dire, mantenendo i tassi di interesse vicini allo zero per salvare l'economia dell'Unione Europea, penalizzando così i risparmiatori tedeschi e alimentando la loro fobia inflazionistica.

notizia è stata accolta con stupore nel Paese, con solo un piccolo numero di persone che è rimasto scioccato da un deficit equivalente al 18% del PIL del Paese, e che ha spazzato via il 60% dei profitti registrati dalla nostra banca centrale negli ultimi vent'anni. Il patrimonio netto della BNS – ovvero il valore dei suoi investimenti meno i suoi debiti – si attesta ora a 66 miliardi di franchi svizzeri e si è quindi drasticamente ridotto da quando, solo un anno fa, era vicino ai 200 miliardi di franchi svizzeri! L'*equity ratio* della BNS – ossia il rapporto tra il valore del patrimonio netto della banca centrale e il valore dei suoi investimenti – si attesta attualmente al 7%. In altre parole, un'ulteriore perdita del 7% sugli investimenti della BNS porterà automaticamente a un patrimonio netto negativo.

Poiché i mercati finanziari non hanno ancora completato la loro correzione – che era prevedibile dopo l'euforia degli ultimi anni – così oggi dobbiamo aspettarci che i debiti della banca centrale superino le sue attività. Tuttavia, la stragrande maggioranza degli analisti e degli economisti svizzeri, paralizzati da una abitudine al consenso, ha optato per guardare dall'altra parte e minimizzare il potenziale impatto di una caduta in questo abisso, poiché questo era il prezzo da pagare per difendere il franco e, in ogni caso, la banca centrale non può fallire strutturalmente.

Comunque, la Svizzera non aveva davvero bisogno di essere reintrodotta nell'arena globale per tali ragioni, che hanno suscitato scherno e sospetto tra gli osservatori internazionali, ai quali questa battuta d'arresto – di dimensioni inverosimili – è passata tutt'altro che inosservata. Questo piccolo Paese pittoresco, dove anche le caprette fanno ciao, negli ultimi decenni ha dovuto superare una serie di tempeste finanziarie che hanno messo in discussione e persino minacciato la sostenibilità delle sue finanze, essendo state trasformate in un gigantesco *hedge fund*.

Una banca centrale non è certamente obbligata, per contratto, a generare profitti, ma è tenuta a adempiere al suo mandato costituzionale di garantire la stabilità dei prezzi attraverso la propria politica monetaria e di monitorare la situazione economica. Tuttavia, tali perdite, causate dalla sua banca centrale, avranno gravi conseguenze nel medio e lungo termine e saranno inevitabilmente fonte di grande preoccupazione e sofferenza.

In realtà, non è per queste ragioni che una banca centrale deve esistere e agire, non certo per limitare la volatilità e assicurare gli stakeholders. Le conseguenze della leggerezza della BNS si faranno sentire negli anni a venire. Il suo capitale crollerà da 198 miliardi di franchi svizzeri a 66 miliardi di franchi svizzeri e si troverà fortemente indebitata con il mondo esterno durante il 2023. Ulteriori perdite sono inevitabili, a causa dei molteplici aumenti dei tassi d'interesse globali, previsti quest'anno. Ancora più importante, la sua abbuffata speculativa porterà all'assoluto contrario della sua stessa ragione di esistere. Da un lato, la BNS ha deliberatamente anteposto gli stranieri e il settore finanziario alla propria economia nazionale e, dall'altro, il cittadino svizzero non avrà altra scelta che affrontare gli effetti inflazionistici delle azioni di una banca centrale che avrebbe dovuto proteggerlo.

## II. La Danza del Denaro

Nonostante tutti i tentativi degli economisti di ridurre l'importanza, normalizzandolo, il denaro non è affatto neutrale. Rifiuta sistematicamente di essere incasellato nel ruolo che una scuola di pensiero o una teoria economica cerca di assegnargli. Il denaro non va preso alla leggera: non è una merce qualsiasi o della creta, che può essere modellata in base alle esigenze del momento. Non è nemmeno un lubrificante. Il denaro è, probabilmente, l'elemento più importante del nostro sistema capitalistico. È il solo e unico strumento per misurare il lavoro svolto, la cosa prodotta o l'oggetto scambiato, ed è il cuore del nostro sistema sociale. Il denaro permette di risolvere le crisi di liquidità che paralizzano l'economia e previene la deflazione, che la uccide.

Karl Marx e John Maynard Keynes erano d'accordo: il denaro è lo scopo stesso di ogni produzione e servizio. La produzione inizia e finisce con il denaro. Keynes non si riferiva forse alla "teoria monetaria della produzione"?

Anche Milton Friedman, campione di una certa scuola monetaria e ardente difensore dell'ultraliberismo, che vinse il Premio Nobel per l'Economia nel 1976, era d'accordo con Marx e Keynes nella loro valutazione sul ruolo cruciale del denaro. Una cosa è certa: il denaro

è assolutamente vitale in tempi di grande fragilità, come dimostrano le politiche espansive e le altre iniezioni di liquidità (in gergo: *quantitative easing*<sup>6</sup>) attuate negli Stati Uniti, in Giappone, in Cina, in Gran Bretagna e persino in Svizzera (che ha avuto la sua versione molto specifica) durante le crisi finanziarie. Poiché è naturale che un sistema monetario di questo tipo sia nelle mani dello Stato – il garante della corretta conduzione degli affari pubblici – tutti i tentativi di separare la creazione di denaro dall'economia reale sono destinati al fallimento. È impossibile separare la vita economica dalla vita politica, perché la cinghia di trasmissione tra questi due mondi è il denaro, che è proprietà esclusiva dello Stato, e quindi della politica. La semplice definizione di un obiettivo di inflazione o di una strategia monetaria da parte di una banca centrale è, di per sé stesso, un atto politico, nel senso che risponde alle richieste o serve agli interessi di un gruppo.

Pertanto, il denaro non può essere semplicemente ridotto a una logica economica e finanziaria, perché il suo utilizzo si trova all'intersezione di sociologia, antropologia e storia.

Come istituzione sociale fondamentale, il denaro non è un semplice facilitatore di transazioni e scambi, ma ha una funzione regolatrice nelle relazioni sociali. Sebbene il denaro sia emesso dalle banche e fornito a individui e aziende che cercano di trarne beneficio (in un modo o nell'altro), è un bene pubblico e come tale non può essere lasciato alla sola responsabilità di attori privati. Il denaro

---

6. Il Quantitative Easing (QE) è una misura di politica monetaria, cosiddetta non convenzionale, attuata da una banca centrale quando i suoi strumenti tradizionali si rivelano insufficienti per contrastare gli effetti di una grave crisi. In concreto, il QE consiste nell'acquisto massiccio di attività finanziarie da parte della banca centrale, con l'obiettivo di iniettare la liquidità così creata nell'economia, per stimolare l'attività e l'inflazione. (Fonte: [www.lafinancepourtous.com](http://www.lafinancepourtous.com))



deve essere controllato dalle autorità pubbliche, nell'interesse dei cittadini. Non è quindi solo un mezzo di pagamento, ma possiede anche la funzione, altrettanto vitale, di conservatore della ricchezza. Si differenzia da altri asset<sup>7</sup> in quanto è lo strumento liquido per eccellenza, senza un rischio intrinseco. Infatti, il suo valore nominale rimane stabile ed è immediatamente disponibile per qualsiasi transazione. Questo grado ottimale conferito al denaro (assenza di rischio di liquidità e un valore nominale che non fluttua in base alla domanda e all'offerta) spiega perché molti agenti economici favoriscano la sua tesaurizzazione all'interno della propria ricchezza e del proprio patrimonio, consentendo così di gestire le incertezze che sono una costante nell'attività economica e nella vita delle aziende e delle famiglie. Ecco perché la creazione e la circolazione del denaro svolgono un ruolo fondamentale nelle nostre economie, grazie a due agenti cruciali. In primo luogo, lo Stato, che svolge un ruolo fondamentale, grazie al suo potere fiscale, e in secondo luogo il sistema bancario che finanzia il bilancio dello Stato, acquistando le obbligazioni<sup>8</sup> emesse dallo Stato. Monetizzando il debito pubblico, rendendo possibile il finanziamento dei vari deficit, le banche creano il denaro utilizzato dal Governo e dalle famiglie. Per questo motivo, la creazione e la circolazione di denaro sono endogene, ossia sono intimamente collegate al funzionamento dell'economia. Questo processo di creazione è ovviamente condizionato dal livello di attività economica in cui le banche svolgono un ruolo importante. Tuttavia, essa non è solo il risultato dei crediti concessi dalle banche

---

7. Un asset è un titolo o un contratto, in linea di principio, che può essere scambiato su un mercato finanziario. Ne esistono di diversi tipi: azioni, obbligazioni, opzioni, ecc.

8. Debito emesso da un'azienda, un'autorità pubblica o uno Stato, per prendere in prestito denaro sui mercati finanziari.

stesse. Poiché viviamo in un'economia globale, una parte sostanziale di questo nuovo denaro proviene anche dalle esportazioni, che arricchiscono la circolazione del denaro. Un commerciante o un privato che riceve fondi dall'estero, in pagamento di beni o servizi venduti, vedrà il suo conto bancario accreditato di conseguenza.

È creando nuove riserve che la banca centrale può trasferirle alle banche sotto la propria supervisione. Se la banca centrale crea 100 franchi e li mette a disposizione di una banca, quest'ultima potrà prestare 85 franchi a uno dei suoi clienti, ad esempio, accreditando questa somma sul suo conto nei libri contabili. Come risultato di queste operazioni contabili, la banca avrà 185 franchi in deposito: i 100 franchi iniziali messi a disposizione dalla banca centrale e gli 85 creati e depositati sul conto del suo cliente, presso la stessa banca. Ma questo processo di moltiplicazione può proseguire da solo, perché i 100 franchi affidati dalla banca centrale possono anche essere utilizzati per crearne altre centinaia...

Quando scoppia una crisi, questa è sempre accompagnata da una corsa agli asset più sicuri, il primo dei quali è, ovviamente, il denaro, che svaluta (meccanicamente) gli altri beni. In tempi di crisi, solo lo Stato e la sua banca centrale possono nuotare controcorrente, utilizzando diverse linee di difesa. La banca centrale può concedere prestiti illimitati alle istituzioni finanziarie che stanno subendo una svalutazione dei loro investimenti e ritiri massicci dei loro depositi. Inoltre, la banca centrale agisce su un altro livello, acquistando attività rischiose e svalutate, precedentemente detenute da banche e aziende. L'obiettivo è evitare il male assoluto della "deflazione da debito" descritta da Irving Fisher. La banca centrale può anche mettere il denaro a disposizione del Governo per garantire il rilancio della domanda aggregata, con un impatto benefico sulla crescita. Solo questa "danza del dollaro", per usare la significativa

espressione di Fisher, può garantire una ripresa economica. Infine, questo prezioso interventismo da parte di una banca centrale assume, talvolta, la forma di acquisti o vendite massicce della propria valuta, non appena la sua valutazione la porta a concludere che il livello di quest'ultima è dannoso per il suo ambiente macroeconomico. Vedremo come la BNS ha impiegato munizioni molto costose nel contesto di questa danza del franco svizzero.

Fu proprio una legge francese dei primi anni '70 a sancire l'indipendenza delle banche centrali. Il 3 gennaio 1973, furono adottati i nuovi statuti della Banque de France, che rivoluzionarono il lavoro del banchiere centrale, trasformandolo in una sorta di personaggio 'teflon' – totalmente antiaderente – che non deve rendere conto a nessun governo, né all'esecutivo del proprio Paese, né ai suoi concittadini. È infatti dal 1973 e dall'introduzione di questa esiziale legge francese che è possibile datare l'inizio del disimpegno delle banche centrali dall'economia reale, e in particolare dal suo articolo 25, che indica come "il Tesoro non può presentare i propri titoli allo sconto della Banca di Francia". Quello fu un punto di svolta cruciale nella gestione delle finanze pubbliche dei Paesi occidentali, che hanno gradualmente seguito l'esempio della Francia<sup>9</sup>. Da allora gli Stati sono ormai – e di fatto – definitivamente alla mercé del sistema bancario, poiché il loro Tesoro non ha più il diritto di prendere a prestito dalla banca centrale. Questo è stato anche un passo storico sulla strada della liberalizzazione finanziaria internazionale, intrapresa e avviata dalla Francia, che ora vieta alla sua banca centrale di ricorrere alla macchina per stampare banconote, in caso di necessità. Tutto

---

9. In Italia la riforma fu attuata da Andreatta e Ciampi nel luglio del 1981.

questo in un contesto in cui, dopo la decisione del Presidente degli Stati Uniti, Richard Nixon nel 1971 di sospendere tutti gli acquisti e le vendite di oro, il biglietto verde non è più convertibile nel metallo giallo. In quella atmosfera di tensione finanziaria internazionale maturò il loro disegno volto a trarre il massimo dai vantaggi. Lo dimostra la famosa osservazione dell'allora Segretario del Tesoro, John Connally: "Il dollaro è la nostra valuta, ma è un vostro problema".

Così, il crollo del sistema di Bretton Woods, nato nel 1944 su suggerimento di Keynes, inaugurò un nuovo periodo in cui i rischi dovevano essere assunti dagli investitori, che d'ora in poi avrebbero dovuto affrontare le fluttuazioni valutarie. L'abbandono della convertibilità ha avuto anche conseguenze fondamentali per gli attori finanziari, che ovviamente non mancarono di cogliere tutte le opportunità offerte dalla speculazione basata sulla volatilità emergente del mercato dei cambi. La deregolamentazione e la liberalizzazione del settore finanziario sono, quindi, il prerequisito essenziale per consentire ai suoi attori di beneficiare delle fluttuazioni di questo nuovo mercato. In questo ambiente furono imposti i concetti di indipendenza della Banca centrale, il cui obiettivo doveva essere la sterilizzazione della politica monetaria. L'obiettivo fu di sottrarla a qualsiasi interferenza da parte dei politici, troppo spesso inclini a utilizzarla per stimolare l'economia, con il rischio di alimentare l'inflazione. Da quel momento in poi, il banchiere centrale ha potuto compiacersi del suo splendido isolamento. È diventato una sorta di cardinale – o eminenza grigia – stando murato in un conclave permanente e pronto a emettere del fumo nero, per impedire qualsiasi tentativo da parte dell'esecutivo del suo Paese di monetizzare il debito. Ecco creato il moderno banchiere

## II. LA DANZA DEL DENARO

centrale che non deve rendere conto a nessuno, ma che ha il potere di sanzionare tutti i deputati e i senatori eletti dal popolo.