

L'OPINIONE ■ ANTONIO FOGLIA*

LA POLITICA DELLA BNS E IL DILEMMA DELL'ORO



■ Una storia complessa, quella dell'oro della BNS, e una storia che l'opuscolo per la votazione popolare del 30 novembre non spiega. Di fronte alle reticenze del Consiglio federale

e della Banca nazionale, desta più simpatia la grossolana franchezza del comitato d'iniziativa, anche se la sua proposta è pericolosa ed impraticabile. Dal punto di vista teorico e tecnico, la questione di se e quanto oro debba detenere una banca centrale è aperta. Vi sono pro e contro, per cui la maggioranza delle banche centrali detiene in oro solo una modesta parte delle proprie riserve. Il sistema aureo, in cui ogni moneta o banconota in circolazione aveva il suo equivalente in oro nei forzieri di una banca, fu abbandonato e ripreso più volte nella storia. Abbandonato ogni volta che il sovrano aveva debiti da svalutare e ripreso a seguito dei disordini monetari e dell'inflazione che la svalutazione del contenuto aureo della moneta comportava.

Quanto metallo giallo?

La crescita economica senza precedenti dell'ultimo secolo ha però fatto emergere un altro problema: la quantità di oro disponibile cresce più lentamente del fabbisogno di moneta di economie in rapido sviluppo. Se la moneta fosse vincolata all'oro, quindi, al crescere dell'economia i prezzi (e quindi anche i salari) dovrebbero diminuire. Di conseguenza, una buona banca centrale deve accompagnare lo sviluppo economico con un aumento dell'offerta di moneta, per non forzare i prezzi a scendere, ma per farlo non può essere vincolata alle riserve auree che detiene. Quanto oro detenere a fronte della moneta emessa diventa quindi un ragionamento di portafoglio, analogo a quello che fa ogni famiglia. Un po' ce ne vuole, perché può essere una buona riserva di valore in situazioni estreme. Però non rende nulla, anzi costa custodirlo. E soprattutto, nelle percentuali di cui si parla, date le riserve abnormi accumulate recentemente dalla Banca nazionale, l'oro sarebbe difficilmente commerciabile limitando le possibilità di acquisto, se passasse l'iniziativa, e di realizzo se fosse necessario.

Un punto delicato

E qui sta il punto delicato che il Consiglio federale e la Banca nazionale evitano di discutere nell'opuscolo. Di

fronte all'apprezzamento del franco da livelli sottovalutati, già nel 2009 la BNS cominciò a contrastarlo comprando valute estere e vendendo franchi. Nel 2011, poi, sotto forti pressioni del mondo politico ed economico, la Banca nazionale prese misure straordinarie e discutibili: in piena crisi dell'Eurozona, interpretò l'acquisto di franchi come una fuga temporanea di capitali che sarebbe rientrata insieme ai timori di una rottura dell'euro. E, da allora, la BNS si offre di vendere quantità illimitate di franchi (che tanto può stampare come e quando vuole) al cambio fisso di 1.20. Così facendo la Banca nazionale ha accumulato dal 2009 circa 400 miliardi di franchi in valuta estera in più, oltre 50'000 franchi per ogni abitante della Svizzera. Praticamente nessun altro Paese al mondo ha mai fatto una politica di manipolazione mercantile del cambio così aggressiva, né ha mai accumulato riserve valutarie così elevate in rapporto alla propria economia e popolazione.

Essendosi impegnata in questa politica, la BNS ha anche perso il controllo sulla quantità di moneta creata in Svizzera, e deve ricorrere ad espedienti più tipici di economie pianificate che di quelle liberali per arginare gli effetti negativi della sua politica, come ad esempio l'inflazione dei prezzi immobiliari.

Il silenzio dell'UE

Benché la Svizzera, come ora, avesse una disoccupazione molto più bassa dei Paesi europei e accumulasse saldi attivi nel commercio internazionale ben al di là dei livelli che farebbero scattare le procedure di infrazione previste dai trattati nell'UE, l'Europa non protestò contro quella che era una smaccata politica di dumping commerciale ed una egoistica difesa della nostra posizione privilegiata nel mezzo della gravissima crisi economica e finanziaria affrontata dai nostri vicini. Anche perché, in un momento in cui tutti dubitavano della tenuta dell'euro, non pareva vero all'Europa che proprio la Banca nazionale svizzera fosse invece disposta ad assumersi il grande rischio di accumularne centinaia di miliardi esprimendo un graditissimo voto di fiducia ad un costruito monetario pericolante.

L'errore della nostra banca

Il problema è che la motivazione della BNS era sbagliata. Dopo che Draghi annunciò che avrebbe fatto qualsiasi cosa fosse necessaria per salvare l'euro, la crisi finì, ma quasi nessuno vendette franchi per ricomprare euro come invece la BNS sperava succedes-

se per rivendere le proprie riserve in valuta senza perderci troppo. E questo perché, più che di fuga dei capitali verso un porto sicuro (come ancora ci compiaciamo di pensarci), si trattava del riacquisto di franchi da parte di chi, prima della crisi, aveva pensato di approfittare della debolezza del franco e dei suoi bassi tassi di interesse per indebitarsi nella nostra moneta. Per esempio, ipoteche in franchi furono vendute dalle banche a man bassa in tutta Europa e si può ben comprendere il panico del taxista polacco o degli speculatori tedeschi che comprarono il grattacielo Gherkin di Londra, tutti indebitati in franchi, quando cominciò l'apprezzamento del franco. Intervenedo per bloccarlo, la BNS, oltre ad aiutare gli esportatori svizzeri, aiutò di fatto (e sono propenso alla buona fede) soprattutto le grandi banche che si sarebbero trovate nuovamente in gravi difficoltà se i propri debitori esteri non fossero riusciti a rimborsare i prestiti in franchi diventati troppo cari.

La difesa del cambio

Avendo interpretato la forza del franco come dovuta a nuovi acquisti, invece che a ricoperture di indebitamenti (cioè vendite) precedenti, la Banca nazionale oggi si trova nella difficile situazione di dover difendere ad oltranza un livello arbitrario del franco e di aver accumulato riserve valutarie smisurate, di difficile gestione, e di cui non riesce a disfarsi come spererebbe. Inoltre è costretta ad investire le riserve, come notano giustamente gli iniziati, in valute di Paesi altamente indebitati. Paesi che potrebbero anche usare quest'arma contro di noi se le pressioni sul sistema bancario e sul Consiglio federale fatte da USA, OCSE e UE non fossero già state sufficienti a piegarci ad un conformismo finanziario e fiscale che, nei loro Paesi, ha già dato pessimi risultati e non meriterebbe proprio di essere emulato.

Come muoversi

In modo confuso l'iniziativa esprime nuovamente la sensazione popolare che le autorità politiche e monetarie, sotto la pressione delle circostanze e della politica internazionale, stiano abusando di una discrezionalità che il nostro assetto istituzionale non concede. Ed a ragione, perché in un mondo complesso, data la nostra limitata comprensione e spiccata propensione all'errore, le conseguenze indesiderate delle nostre azioni possono avere il sopravvento e quindi, nel cambiare le regole, è bene muoversi con i piedi di piombo. Ma non d'oro.

*banchiere