



## # 11 / 2016

# Le false promesse dell'iniziativa «Moneta intera»

11.11.2016

### L'essenziale in breve

L'iniziativa «Moneta intera» vuole introdurre in Svizzera un sistema monetario che attribuisca alla Banca nazionale il controllo assoluto e diretto della massa monetaria, vietando pertanto alle banche commerciali di creare denaro attraverso la concessione di crediti. Sarebbe infatti consentito concedere crediti solo se interamente finanziati da fondi di risparmio. Si tratta di una riforma radicale del sistema odierno, che nessun altro paese al mondo finora ha mai sperimentato in questa forma. I promotori dell'iniziativa sperano in questo modo di ottenere un traffico dei pagamenti più sicuro, meno bolle speculative e la prevenzione di «bank run» (ossia le corse agli sportelli per prelevare il denaro depositato). D'altra parte, non mettono invece in evidenza gli svantaggi legati alla loro proposta. In primo luogo, infatti, il denaro messo in circolazione direttamente dalla Banca nazionale non sarebbe coperto da alcun deposito, quindi si tratterebbe più di «moneta vuota», che di «moneta intera». Secondariamente si renderebbero necessarie nuove regolamentazioni per impedire tentativi di elusione (come il ricorso ad altre monete o l'emissione di franchi all'estero). L'iniziativa però va ben oltre, promettendo allo Stato e alla popolazione generose distribuzioni annuali di utili. La proposta di modifica della Costituzione mette a rischio anche la politica monetaria indipendente della Banca nazionale svizzera.

### Posizione di economieuisse

- La moneta creata dal nulla non è sostenuta da alcuna sicurezza né alcuna contropartita in termini di titoli: più che di «moneta intera» si tratta quindi di «moneta vuota».
- Il traffico dei pagamenti diventerebbe più costoso: a pagarne le conseguenze sarebbero i piccoli risparmiatori.
- Per impedire i tentativi di elusione attraverso altre valute o l'emissione di franchi all'estero sarebbero necessarie molte nuove regolamentazioni.
- Il progetto promette il versamento di utili annuali elevati alla Confederazione, ai cantoni e ai cittadini da parte della Banca nazionale, mettendo così in gioco la sua

indipendenza.

- L'iniziativa è irresponsabile: infatti, pur impedendo i cosiddetti «bank run» sui depositi a vista, mette a rischio la stabilità dei prezzi e crea i presupposti per una crisi monetaria.
- l'economie suisse è assolutamente contraria all'iniziativa: si tratta di un esperimento molto rischioso senza precedenti nel mondo.

## Il latte e il miele

→ L'iniziativa vuole prevenire le bolle speculative e i «bank run». Del signoraggio dovrebbero beneficiare i contribuenti e l'economia.

→ Dietro questa proposta vi sono molte persone notoriamente critiche nei confronti della crescita e un numero sorprendentemente importante di cittadini tedeschi.

→ Il signoraggio designa l'utile realizzato con l'emissione di moneta da parte della banca centrale.

### Qual è lo scopo dell'iniziativa?

Gli autori dell'iniziativa «Per soldi a prova di crisi: emissione di moneta riservata alla Banca nazionale!» promettono un futuro roseo alla Svizzera. Grazie alla moneta intera il denaro depositato sui conti in Svizzera diventerebbe totalmente sicuro. I contribuenti e l'economia reale potrebbero beneficiare del signoraggio. Verrebbero impediti le bolle speculative e i «bank run» e lo Stato non sarebbe più costretto a salvare le banche in difficoltà. Infine, il settore finanziario tornerebbe ad essere al servizio della società e il sistema bancario e monetario non sarebbe più un mistero inviolabile per le persone comuni ma tornerebbe ad essere comprensibile per tutti. In sostanza: se nel Reno scorressero latte e miele la Svizzera sarebbe il perfetto paese della Cuccagna.

Come spesso accade nelle proposte di legge che vorrebbero cambiare radicalmente il mondo, l'iniziativa «Moneta intera» esalta i possibili vantaggi, ignorando invece gli svantaggi e i rischi in gioco. L'iniziativa è sostenuta dall'associazione Modernizzazione Monetaria (MoMo), che fa riferimento alle teorie dell'economista e sociologo tedesco Joseph Huber. Il fronte dei sostenitori comprende molte persone notoriamente critiche nei confronti della crescita e un numero sorprendentemente importante di cittadini tedeschi. Analogamente a quanto accaduto per l'iniziativa per un reddito di base incondizionato, chiaramente respinta nel giugno 2016, un gruppo internazionale di persone sembra nuovamente voler utilizzare la Svizzera e la sua democrazia diretta come laboratorio per sperimentare una tesi fortemente impregnata di ideologia.

### Signoraggio

Il termine di «signoraggio» deriva dalla parola francese con cui ci si riferiva ai signori feudali. Nasce in un'epoca in cui il diritto di battere moneta era conferito dal re ai singoli feudatari (il cosiddetto diritto della zecca), i quali potevano così guadagnare dalla differenza tra il valore del metallo e il valore nominale della moneta emessa. Oggi questo termine è utilizzato in senso generico per indicare il reddito derivante dall'emissione di moneta da parte della banca centrale.

## Cos'è la moneta intera?

→ Il passaggio alla moneta intera rivoluzionerebbe profondamente il sistema monetario svizzero.

→ Il sistema attuale caratterizzato dal monopolio dell'emissione di banconote della BNS è stato istituito solo all'inizio del XXo secolo.

→ Oggi la Banca nazionale gestisce la massa monetaria sostanzialmente acquistando valute o effettuando operazioni di pronti contro termine.

Il concetto di moneta intera porterebbe a un profondo mutamento del sistema monetario attuale. Ma cosa si vorrebbe cambiare e come dovrebbe funzionare? In questo capitolo presentiamo brevemente l'evoluzione del sistema monetario svizzero, prima di spiegare le modifiche che vorrebbero apportare i promotori dell'iniziativa «Moneta intera».

### Il percorso che ha portato al sistema monetario attuale

Il sistema monetario attuale ha una storia relativamente recente. Circa 180 anni fa, con l'avvento della libertà di commercio e d'industria, in molti Cantoni nacquero numerose banche emittenti pubbliche e private, che aprirono le loro porte ai cittadini per soddisfare la loro esigenza di disporre di un mezzo di pagamento. Oltre alle nuove banconote emesse da questi istituti, erano in circolazione molte monete diverse, e il pezzo da 5 franchi era la moneta non ufficiale della Svizzera. Dopo la costituzione dello Stato federale nel 1848, il monopolio di creazione monetaria è dapprima stato attribuito alla Confederazione, che da quel momento in poi si occupò di definire e battere la moneta svizzera. La giovane Svizzera conobbe un nuovo slancio di centralizzazione all'inizio del 1880 con la promulgazione di normative per regolamentare l'emissione di banconote, che era ancora organizzata secondo i principi dell'economia di mercato.

Fu solo all'inizio del XXo secolo che alle banche cantonali e private fu vietato di emettere banconote, e che tale diritto fu trasferito alla Banca nazionale svizzera (BNS), che era appena stata creata.

### Chi emette moneta?

La BNS emette moneta dal 1907. La moneta della banca centrale (che comprende le banconote in circolazione più gli averi in conto giro delle banche presso la BNS), viene definita massa monetaria M0 e attualmente corrisponde a circa 500 miliardi di franchi svizzeri. La Banca nazionale mette il denaro in circolazione, ad esempio acquistando altre valute dalle banche commerciali in cambio di franchi svizzeri o concludendo operazioni di pronti contro termine <sup>[1]</sup>. A causa della crisi dell'euro, l'acquisto di divise è attualmente lo strumento principale della BNS, mentre in condizioni di mercato normali sono le operazioni di pronti contro termine a svolgere un ruolo decisivo. La figura 1 indica schematicamente i bilanci della banca centrale e di una banca commerciale. In questo esempio la banca centrale acquista dalla banca commerciale valute per un valore di 50 milioni di franchi aggiungendo al suo bilancio la stessa somma. Per la banca questa transazione genera un trasferimento diretto: la diminuzione delle posizioni in divise è controbilanciata da un aumento degli averi in conto.

Figura 1

→ Acquistando valute da una banca commerciale la BNS ha la possibilità di mettere in circolazione franchi svizzeri.

### La BNS emette moneta della banca centrale acquistando valute estere

Bilancio della BNS				Bilancio di una banca commerciale			
Attivi	Mio. CHF	Passivi	Mio. CHF	Attivi	Mio. CHF	Passivi	Mio. CHF
Altri attivi		Altri passivi		Altri attivi		Altri passivi	
Oro		Averi in conto giro	+50	Divise	-50	Capitali propri	
Depositi in divise	+50	Banconote in circolazione		Averi in conto giro	+50		
		Capitali propri					

Fonte: economiesuisse

→ Concedendo crediti, anche le banche commerciali emettono franchi svizzeri, ma devono ovviamente rispettare delle limitazioni ben precise.

Nel sistema attuale oltre alla BNS anche le banche commerciali emettono moneta, infatti attraverso la concessione di crediti mettono in circolazione moneta scritturale, come illustra la figura 2. Quando una banca concede un credito del valore di 900'000 franchi, accredita al cliente la somma corrispondente sul suo conto come deposito a vista. I depositi a vista, insieme al denaro contante rappresentano per il settore non bancario la massa monetaria M1 e sono disponibili per scopi di pagamento. Attualmente M1 corrisponde a quasi 600 miliardi di franchi svizzeri. L'emissione di moneta da parte delle banche commerciali è soggetta a limitazioni ben precise. Per non incorrere in difficoltà di pagamento le banche devono assicurarsi che i mutuatari siano anche in grado di restituire i crediti. Per questo la maggior parte dei crediti è coperta da una garanzia, ad esempio sotto forma di immobili o titoli. Inoltre, le banche sono tenute a coprire una parte dei depositi dei clienti con le riserve, e a soddisfare le prescrizioni in materia di liquidità e capitale. Infine, la BNS attraverso gli strumenti di politica monetaria di cui dispone, può gestire i tassi d'interesse nel mercato monetario e di conseguenza può influire indirettamente sulla massa monetaria mediante la domanda di credito.

Figura 2

→ Le banche commerciali possono emettere moneta scritturale concedendo crediti.

### Le banche emettono moneta scritturale concedendo crediti

Bilancio di una banca commerciale				Bilancio di un cliente			
Attivi	Mio. CHF	Passivi	Mio. CHF	Attivi	Mio. CHF	Passivi	Mio. CHF
Altri attivi		Altri passivi		Altri attivi		Altri passivi	
Crediti	+0,9	Averi a vista	+0,9	Averi a vista	+0,9	Crediti	+0,9
		Capitali propri				Capitali propri	

Fonte: economiesuisse

→ L'iniziativa «Moneta intera» è volta a impedire l'emissione di moneta da parte delle banche commerciali e a far sì che la BNS non investa la nuova moneta emessa, ma la distribuisca allo Stato e alla popolazione.

### Il sistema a moneta intera

L'iniziativa «Moneta intera» ha lo scopo di modificare radicalmente il sistema monetario attuale sotto due aspetti. Innanzitutto impedire alle banche commerciali di

emettere moneta e affidare alla BNS il monopolio dell'emissione di moneta scritturale, così da renderla l'unica istituzione autorizzata a immettere denaro in circolazione. Le banche potrebbero quindi concedere crediti solo sulla base dei fondi di risparmio, che non potrebbero essere disponibili per un determinato intervallo di tempo. Perciò dovrebbero registrare la moneta intera al di fuori del loro bilancio, su un conto di pagamento appositamente creato (analogamente agli attuali depositi di titoli). In secondo luogo, i promotori dell'iniziativa vogliono riorganizzare anche il processo attraverso cui il denaro viene messo in circolazione. La BNS dovrebbe creare moneta intera senza comprare nulla e senza ricevere alcuna contropartita. Il potere della sua istituzione potrebbe essere quello di definire il valore della moneta intera. Attraverso un «elicottero monetario» potrebbe poi distribuire denaro allo Stato e alla popolazione e quindi determinare la circolazione di moneta.

Nella tabella 3 è illustrato il meccanismo di bilancio: dato che la BNS è autorizzata a emettere mezzi di pagamento come moneta legale, premendo un semplice tasto può accreditarsi moneta scritturale libera da debiti per un valore di 10 miliardi di franchi nel campo degli attivi, aumentando quindi il capitale proprio dello stesso importo. Questo denaro, creato dal nulla, può quindi essere distribuito allo Stato e alla popolazione. In questo modo i suoi attivi e il capitale proprio si riducono nuovamente, come illustrato nella tabella 4, mentre lo Stato e la popolazione dispongono di 10 miliardi di franchi in più.

I promotori dell'iniziativa argomentano che un sistema di questo tipo garantirebbe un traffico dei pagamenti sicuro rispetto alle crisi, poiché impedirebbe i cosiddetti «bank run». In questo modo il sistema bancario sarebbe più sicuro e il meccanismo del «too big to fail» verrebbe disinnescato. In più, la popolazione potrebbe godere dei benefici derivanti dalla distribuzione del signoraggio da parte della BNS.

**Figura 3**

→ Stando a questa iniziativa si dovrebbe creare nuova moneta solo attraverso una semplice espansione di bilancio della BNS.

### La moneta scritturale viene «stampata» tramite un'espansione di bilancio

Bilancio della BNS				Bilancio per lo Stato e la popolazione			
Attivi	Mia. CHF	Passivi	Mia. CHF	Attivi	Mia. CHF	Passivi	Mia. CHF
Altri attivi		Altri passivi		Altri attivi		Altri passivi	
Riserve		Capitali propri	+10	Moneta intera		Capitali propri	
Monete							
Banconote							
Moneta scritturale	+10						

Fuori bilancio: Monete in circolazione  
Banconote in circolazione  
Moneta scritturale in circolazione

Fonte: economiesuisse

Figura 4

→ Tale moneta scritturale alla fine verrebbe distribuita alla collettività attraverso un «elicottero monetario».

### La moneta scritturale è distribuita allo Stato e alla popolazione

Bilancio della BNS				Bilancio per lo Stato e la popolazione			
Attivi	Mia. CHF	Passivi	Mia. CHF	Attivi	Mia. CHF	Passivi	Mia. CHF
Altri attivi		Altri passivi		Altri attivi		Altri passivi	
Riserve		Capitali propri	-10	Moneta intera	+10	Capitali propri	+10
Monete							
Banconote							
Moneta scritturale	-10						

Fuori bilancio: Monete in circolazione  
Banconote in circolazione  
Moneta scritturale in circolazione +10

Fonte: economiesuisse

→ Il sistema a moneta intera non va confuso con il cosiddetto «Chicago Plan», che prevede per le banche un obbligo di riserva minima del 100%.

#### Il «Chicago Plan»

Il concetto di moneta intera viene spesso confuso con un sistema monetario che prevede un obbligo di riserva minima del 100%. Il progetto più conosciuto che mirava a un sistema con riserva al 100% (chiamata anche copertura al 100% o riserva totale) è il «Chicago Plan», elaborato negli anni '30. Nonostante i due sistemi monetari abbiano alcuni aspetti comuni, si distinguono in due punti fondamentali: mentre la moneta intera rappresenta essa stessa un valore patrimoniale e viene gestita al di fuori del bilancio bancario, nel caso di una riserva al 100% la banca è costretta a coprire i depositi a vista al 100% con moneta della banca centrale. Secondo il concetto della moneta intera solo la banca centrale può creare moneta, mentre in un sistema con riserva al 100% le banche potrebbero continuare a mettere in circolazione moneta concedendo dei crediti remunerati. Secondo il Chicago Plan la moneta continuerebbe ad essere un debito e non un attivo.

## Un esperimento estremo con esito sconosciuto

→ I promotori dell'iniziativa danno per scontati dei vantaggi che non sono affatto assicurati, mentre gli svantaggi di tale riorganizzazione vengono ignorati.

→ Il paragone spesso tirato in ballo in vigore in Louisiana della metà del XIX secolo non regge, poiché a quel tempo l'emissione di moneta non era monopolio di una banca centrale, ma era effettuata da diverse banche in concorrenza tra loro.

→ Nemmeno la moneta metallica si presta come esempio per dimostrare l'efficacia della moneta intera. Un tempo, infatti, il valore intrinseco di una moneta era simile al suo valore nominale. Oggi la percentuale di moneta metallica sul totale della massa monetaria è inferiore all'1%.

### La Svizzera usata come cavia

I vantaggi del sistema a moneta intera descritti dai promotori dell'iniziativa non sono affatto garantiti, mentre i rischi e gli svantaggi di un cambio di sistema di questo tipo vengono per lo più ignorati. L'approvazione dell'iniziativa trasformerebbe la Svizzera in un enorme laboratorio e sarebbe la popolazione elvetica a fare da cavia e a pagare le conseguenze. Un passaggio alla moneta intera potrebbe avere ricadute imprevedibili e compromettere la crescita e il benessere del nostro paese. Nessun altro paese ha la moneta intera, né ha mai sperimentato questo sistema. La Svizzera fungerebbe quindi da cavia e si troverebbe di fronte a un futuro incerto.

### Comparare l'incomparabile

I promotori dell'iniziativa evocano spesso la Louisiana per tentare di dimostrare il buon funzionamento del sistema della moneta intera. Tuttavia, questo confronto non resiste ad un'analisi dettagliata. Nel migliore dei casi, è come confrontare mele con pere.

A seguito della crisi bancaria americana del 1837 la competenza per la regolamentazione delle banche venne trasferita da Washington ai singoli Stati, e mentre il Texas e l'Iowa vietarono completamente l'esistenza delle banche, altri Stati (primo tra tutti quello di New York) instaurarono il cosiddetto «free banking», ossia un sistema bancario privo di regolamentazione. Anche la Louisiana, con la legge del free banking del 1853, optò per una soluzione compatibile con l'economia di mercato, ma già dal 1842 obbligò le banche a coprire i loro depositi e le banconote per un terzo con denaro contante e per due terzi con titoli a breve termine. Il sistema di New York si rivelò un vero successo, ma anche la soluzione adottata in Louisiana a partire dagli anni '50 del 1800 diede risultati buoni e stabili. [2]

L'esempio della Louisiana però non è calzante nel nostro caso, poiché a quel tempo non vi era una banca centrale con il monopolio dell'emissione di moneta, ma diverse banche in concorrenza tra loro che mettevano in circolazione banconote. Tale sistema assomigliava piuttosto a un mix tra il periodo del free banking svizzero del XIX secolo e il Chicago Plan, e funzionava perciò in modo molto diverso dalla moneta intera ipotizzata dai promotori dell'iniziativa.

Nemmeno quello con la moneta metallica è un paragone calzante. Il franco svizzero, al tempo della sua introduzione nel 1851/52, fu fissato a 5 grammi di argento con titolo 900/1000. La moneta da 1 franco era una moneta corrente e il suo valore reale corrispondeva quindi al valore nominale. Le banconote iniziarono a diffondersi notevolmente solo a partire dagli anni '70 del 1800, e neppure la moneta scritturale a quel tempo rivestiva l'importanza che ha oggi. I franchi metallici, insieme ad altre monete correnti straniere, erano molto diffusi e ampiamente utilizzati. Tuttavia i primi franchi metallici non erano una moneta intera ma avevano un valore intrinseco che corrispondeva al valore nominale (fatta eccezione per le monete con valore nominale pari o inferiore a 20 centesimi). Quindi, in tale contesto, battendo moneta era possibile realizzare un signoraggio solo molto limitato.



Oggi il valore intrinseco delle monete metalliche svizzere corrisponde solo a una minima parte del loro valore nominale, di conseguenza la Confederazione può ottenere un signoraggio dalla stampa di moneta. Tuttavia non è possibile fare un paragone con il sistema a moneta intera. Da un lato, la Confederazione costituisce accantonamenti pari al 65% delle monete in circolazione, e dato che in base ai valori empirici è previsto un calo del 35%, anche in caso di rientro completo della moneta la Confederazione deve scambiarla con banconote o moneta scritturale senza trarne guadagno, attingendo al proprio accantonamento. D'altro lato, la percentuale di moneta metallica rispetto alla massa monetaria totale corrisponde mediamente a meno dell'1%. I consumatori hanno preferito per lo più sostituire le monete, simili alla moneta intera, con banconote o moneta scritturale.

→ **In sostanza non esistono paragoni calzanti con la moneta intera, che sarebbe quindi per la Svizzera un esperimento socioeconomico estremamente rischioso.**

→ **Intorno al 1910 la Svizzera passò da un sistema di «free banking» a un monopolio dell'emissione di banconote da parte della BNS in modo piuttosto indolore. Venne previsto un periodo di transizione di tre anni.**

### **Due rischi fondamentali dovuti alla mancanza di situazioni paragonabili**

Possiamo quindi affermare che l'iniziativa «Moneta intera» mira a instaurare un sistema monetario completamente nuovo, senza precedenti nella storia. Nonostante alcuni sistemi monetari presentino delle somiglianze con la moneta intera non è possibile fare delle analogie. Di conseguenza possiamo prevedere due rischi fondamentali: innanzitutto non è assolutamente garantito che il passaggio dal sistema attuale alla moneta intera non porti con sé gravi danni politico-economici. In secondo luogo è molto improbabile che il sistema a moneta intera ottenga i risultati sperati, e che essi siano superiori alle conseguenze negative. Perciò la moneta intera può essere considerata un enorme esperimento socioeconomico, il cui esito è estremamente incerto.

### **Passaggio al monopolio dell'emissione di banconote**

Con l'assunzione da parte della neonata BNS del monopolio dell'emissione di banconote, quasi una quarantina di banche, tra private e cantonali, dovette rinunciare al diritto di emettere moneta. Nel 1907, la quota di banconote in circolazione corrispondeva in media al 12% circa della somma di bilancio. Per concedere alle banche il tempo sufficiente per reperire la liquidità necessaria venne fissato un periodo di transizione di tre anni, così che entro la fine di giugno del 1910 le banche dovevano consegnare il valore equivalente delle banconote da loro emesse per almeno il 40% in moneta legale, e per il resto in contanti, cambiali o titoli presso la BNS. Siccome le banconote erano coperte per circa il 50% da moneta metallica e c'era la possibilità di trasmettere titoli, cosa che alcune banche sfruttarono notevolmente, il passaggio fu piuttosto indolore, pur comportando per alcune singole banche dei notevoli cambiamenti. Dato che la loro area di attività era ormai vietata, le banche emittenti private vennero liquidate o fecero una fusione con altre banche. Per le banche cantonali e le altre banche private la revoca di una possibilità di finanziamento ebbe ripercussioni negative sulla redditività.<sup>[3]</sup> Con la revoca del diritto di emettere banconote, le banche dovettero sostituire i capitali di esercizio privi di interessi, cosa che fecero nella maggior parte dei casi attraverso aumenti di capitale azionario. Questo accelerò il processo di concentrazione del settore bancario svizzero.

## False promesse che aumentano l'incertezza

→ Se la moneta intera venisse definita come attivo e donata dalla BNS, la fiducia nel franco crollerebbe.

### A rischio la fiducia nel franco

Aniché confrontare mele con pere mettendo in relazione la moneta intera con il caso della Louisiana o la storia della moneta metallica, sarebbe opportuno confrontare mele con mele, per poter avere un'idea almeno vaga dei possibili scenari che risulterebbero dall'esperimento della moneta intera. Un aspetto fondamentale è proprio quello che i promotori dell'iniziativa presentano come forte argomentazione a favore, ossia la sicurezza del franco come moneta intera.

Siccome i conti per il traffico dei pagamenti sarebbero gestiti al di fuori del bilancio, la moneta intera non sarebbe più minacciata dalle crisi bancarie. I franchi emessi sarebbero costantemente presenti sul conto, quindi potrebbero essere prelevati in qualsiasi momento, e persino nel caso in cui tutti i clienti volessero ritirare contemporaneamente la loro moneta intera, questo non comporterebbe alcun problema per la banca.

Ma pur eliminando il panico bancario, si crea comunque un pericolo ancora peggiore: una corsa alla valuta. Attualmente la BNS gestisce il denaro emesso in banconote tra i passivi, mentre tra gli attivi ha una combinazione di investimenti in valuta, azioni, oro e obbligazioni. Benché oggi il fatto che la BNS registri nei suoi libri contabili titoli denominati in euro sia in parte oggetto di critiche, in uno scenario di moneta intera la situazione sarebbe assolutamente peggiore. In un sistema di questo tipo la Banca nazionale non avrebbe più alcun attivo in bilancio, la moneta intera sarebbe definita come attivo ma alla fine verrebbe regalata allo Stato e alla popolazione. In questo modo non verrebbero più acquisiti valori patrimoniali per mettere in circolazione moneta intera, che verrebbe invece semplicemente definita un valore patrimoniale. Questo modo di procedere potrebbe mettere in serio pericolo la fiducia nel franco svizzero. Come osservò già Voltaire, la cartamoneta finisce per ritornare al suo valore intrinseco: zero. La moneta intera prima o poi andrebbe incontro allo stesso destino se la BNS non possedesse più tra i suoi attivi valute, azioni, oro e obbligazioni. Questo farebbe diminuire la fiducia nel franco svizzero e finirebbe per provocare il panico e una conseguente fuga dal franco. Guardando alla storia questo è purtroppo uno scenario realistico.

→ Vi sono precedenti risalenti all'impero bizantino o al Giappone che dimostrano che una moneta priva di valore intrinseco prima o poi porta a un crollo della valuta.

### Il bilancio storico del denaro attivo privo di valore intrinseco

La svalutazione monetaria è sempre stata in tutto il mondo il mezzo più comune per generare presunte entrate gratuite. Attraverso vari metodi, si è deciso di diminuire il valore intrinseco delle monete per ottenere un signoraggio.

Nell'impero bizantino, ad esempio, le monete che inizialmente erano in oro puro vennero costituite con una lega d'argento, mantenendo però invariato il valore nominale. La percentuale di argento aumentò sempre di più, finché le monete non diventarono completamente d'argento, cosa che fece diminuire la fiducia nella valuta e ne provocò infine il crollo. In Giappone si preferì diminuire progressivamente il peso delle monete, finché il loro valore non rappresentò che una frazione minima di quello originale, e alla fine la popolazione giapponese si

→ **Con la moneta intera i benefici che la Svizzera ha costruito nel tempo grazie a una valuta stabile sarebbero in grave pericolo.**

→ **La moneta intera tutela unicamente i conti di pagamento. In caso di fallimento di una banca i fondi di risparmio continuano a essere in pericolo, e l'attuale protezione dei depositi copre i depositi fino a 100'000 franchi.**

mise a utilizzare il riso come mezzo di pagamento.

La moneta intera, che è pensata per essere un denaro attivo, al contrario delle monete metalliche non ha alcun valore intrinseco, quindi è lecito pensare che la perdita di fiducia in una valuta del genere sarebbe drastica, almeno al pari di questi precedenti storici.

Una crisi della valuta avrebbe conseguenze gravissime sulla popolazione elvetica, il potere d'acquisto del franco crollerebbe e con esso il benessere dell'intero paese. Tutti i benefici che la Svizzera ha costruito nel corso degli ultimi due secoli grazie alla stabilità della propria valuta andrebbero in fumo in un attimo. Se è infatti vero che la moneta intera scongiurerebbe il pericolo di panico bancario, la Svizzera per contro correrebbe il forte rischio di una fuga dal franco.

#### **La moneta intera non tutela i fondi di risparmio**

È fuori dubbio che un panico bancario o una crisi bancaria possano causare notevoli danni politico-economici. Tuttavia un sistema a moneta intera impedirebbe solo i «bank run», ma non certo le crisi bancarie. Una differenza non da poco. Un «bank run» è la corsa agli sportelli che si verifica quando molti clienti vogliono ritirare contemporaneamente il loro denaro presso la banca. A causa del moltiplicatore monetario, la banca non è in grado di emettere contemporaneamente tutto quel denaro, diventa illiquida e può creare un vortice trascinando nella crisi altre banche e l'intero sistema bancario. Un sistema a moneta intera non potrebbe andare incontro ad un tale terremoto bancario. Tuttavia una banca potrebbe comunque fallire nel caso in cui i suoi mutuatari non fossero in grado di restituire i crediti. Dato che nel sistema a moneta intera solo i conti di pagamento sarebbero sicuri, in caso di fallimento della banca i risparmiatori perderebbero comunque il loro denaro. L'attuale protezione dei depositi assicura però che tutti i depositi dei clienti fino a 100'000 franchi, depositati presso le filiali locali o internazionali di una banca, siano tutelati.

## Sono i piccoli risparmiatori a pagarne le conseguenze

→ Oltre ad infliggere al popolo il rischio di una crisi monetaria, l'iniziativa impone anche di dover scegliere tra fondi di risparmio non tutelati o conti in moneta intera privi di interessi e gravati da spese.

### Libertà di scelta limitata

In caso di realizzazione del sistema a moneta intera la popolazione elvetica non solo dovrebbe considerare il rischio di una crisi monetaria, ma dovrebbe anche sostenere costi importanti. Infatti, in quel caso il cliente di una banca potrebbe scegliere solo tra un conto di pagamento in moneta intera, sicuro ma privo di interessi e soggetto a commissioni, o un deposito di risparmio, su cui riceverebbe degli interessi, ma che sarebbe esposto a un certo rischio e non potrebbe essere utilizzato per scopi di pagamento. Il conto a vista, oggi ampiamente utilizzato dai clienti, sarebbe vietato. I promotori dell'iniziativa presentano questo divieto come una novità positiva, ma sembrano dimenticare che la scelta di avere un conto a vista può essere frutto di una riflessione razionale e consapevole dei risparmiatori. Infatti, la sicurezza non è l'unico criterio di scelta di un conto bancario. I clienti dei conti a vista probabilmente apprezzano il fatto di poter ritirare il denaro praticamente in qualsiasi momento, e allo stesso tempo di ricevere in condizioni normali degli interessi, come risarcimento del rischio di trovarsi, in casi estremi, a non poter ritirare tutti i loro risparmi. Un sondaggio su questo argomento ha dimostrato che i clienti che scelgono un conto a vista non lo fanno inconsapevolmente, ma sono ben coscienti dei rischi, come ha risposto l'88% delle persone interrogate a tal proposito, nonostante questo i promotori dell'iniziativa desiderano vietare i conti a vista, e quindi costringere i clienti a rinunciare ai relativi vantaggi.

In un sistema a moneta intera, un investitore che volesse scegliere la variante del deposito di risparmio, soggetta a rischi, dovrebbe lasciare il suo denaro alla banca per un determinato intervallo di tempo, e per tutto quel periodo non ne potrebbe disporre. Infatti, la pratica attualmente diffusa che prevede per i depositi di risparmio un limite di ritiro di diverse decine di migliaia di franchi, che rende disponibile in qualsiasi momento una parte dei propri risparmi, non sarebbe più compatibile con la Costituzione: l'iniziativa, per distinguere chiaramente i conti di pagamento dai depositi di risparmio, prevede che la Banca nazionale fissi per i depositi di risparmio un periodo minimo di permanenza. Questo porterebbe proprio le aziende che dispongono di liquidi a scegliere sempre più spesso il conto di pagamento, privo di interessi e soggetto a commissioni, per non incorrere in problemi di liquidità. Un'esigenza futura di liquidi imprevista e urgente creerebbe grossi problemi sia all'economia che alle persone fisiche. Se ad esempio si subisce un incidente e la propria auto riporta gravi danni, per comprarne una nuova l'unica via possibile è ottenere un credito, se sul conto di pagamento non c'è abbastanza denaro. In casi come questo sarebbe necessario costituire degli accantonamenti sul conto di pagamento, per poter disporre di liquidità in previsione di ogni eventualità.

→ Se le banche non potessero più utilizzare i conti in moneta intera come fonte di finanziamento, sarebbero costrette ad addebitare ai titolari di tali conti numerosi altri servizi, che attualmente sono gratuiti per i clienti.

### I costi occulti della moneta intera

Una banca dovrebbe gestire la moneta intera dei suoi clienti al di fuori del bilancio. In questo modo le sarebbe vietato di utilizzare i conti di pagamento come fonte di finanziamento per i crediti. In queste condizioni, come potrebbe coprire i costi di gestione del conto? Numerose prestazioni oggi parzialmente gratuite dovrebbero

essere addebitate al cliente. Le commissioni per la gestione generale del conto, i bonifici, le fatture o i prelievi agli sportelli automatici diventerebbero tutti servizi a pagamento, a carico del cliente. Per avere un'idea di quali sarebbero i costi sul lungo termine in presenza di un sistema a moneta intera basti pensare alla politica dei tassi d'interesse bassi della BNS. Le commissioni diventano sempre più alte e sempre più numerose, come possono facilmente notare i piccoli risparmiatori. Ci sarebbe poi da aspettarsi un ulteriore aumento dei costi per le banche, legato al profilo dei finanziamenti, che in ultima analisi ricadrebbe sui clienti. Infatti le banche probabilmente ricorrerebbero ad altre fonti di finanziamento, ad esempio il mercato dei capitali o i depositi di risparmio, cosa che però comporterebbe costi mediamente più elevati per il finanziamento con capitali di terzi, in particolare per gli istituti di credito più piccoli e di portata regionale, che hanno un accesso ridotto al mercato dei capitali internazionale. Già Adolf Jöhr, primo segretario generale della BNS, aveva messo in guardia da questa logica conseguenza del divieto per le banche private di emettere banconote, e un divieto della moneta scritturale, date le circostanze simili, comporterebbe gli stessi effetti.

Alcune banche a causa dell'incremento dei costi e delle difficoltà legate agli addebiti potrebbero decidere di non offrire più alcun conto di pagamento, poiché la gestione dei conti di pagamento comporta costi fissi elevati, e quindi i clienti, in particolare i piccoli risparmiatori, avrebbero un margine inferiore di scelta. Nella più probabile delle ipotesi, insomma, sarebbero i piccoli risparmiatori a pagarne le conseguenze, che dovrebbero o affidare il loro capitale a una banca per una durata minima fissata dallo Stato, oppure pagare delle spese importanti per il loro conto corrente con, in più, una scelta limitata di istituti bancari.

**La Confederazione deve garantire  
→ l'approvvigionamento dell'economia in  
servizi finanziari. In casi estremi la  
moneta intera potrebbe portare a una  
nazionalizzazione del settore finanziario.**

Lo Stato con i suoi interventi lascerebbe la patata bollente nelle mani delle banche, che si troverebbero a poter offrire i loro servizi solo ai clienti benestanti. Visto che la Confederazione, ai sensi del testo proposto dall'iniziativa, sarebbe tenuta a garantire al mondo dell'economia la fornitura dei servizi finanziari, e per farlo potrebbe scostarsi dal principio della libertà di mercato, la politica potrebbe emanare delle normative in materia di prezzi atte a costringere gli istituti finanziari a gestire un conto in moneta intera per tutti. E peggio ancora, questo potrebbe spianare la strada a una nazionalizzazione completa del sistema bancario.

## Uno tsunami di normative all'orizzonte

→ In caso di calo della fiducia nel franco potrebbe verificarsi una fuga verso altre valute. Ad esempio, l'euro potrebbe affermarsi come mezzo di pagamento in Svizzera.

### Il franco svizzero soppiantato da valute estere e alternative

Negli ultimi anni il settore bancario è stato sottoposto a una morsa di regolamentazioni sempre più rigide da parte dello Stato. I promotori dell'iniziativa sostengono che con la moneta intera questo fiume di normative potrebbe placarsi, perché diverse diventerebbero superflue. In effetti è corretto pensare che alcune normative specifiche del settore bancario potrebbero essere rimosse, come la protezione dei depositi a vista, le garanzie statali o addirittura parti delle norme internazionali del BCBS (Basel Committee on Banking Supervision, Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria). Tuttavia, al posto di queste si renderebbero necessari degli interventi massicci che non coinvolgerebbero solo le banche ma l'intera economia e tutti i cittadini. Di conseguenza il fiume locale si trasformerebbe in uno tsunami globale: la prevedibile fuga dal franco potrebbe portare all'affermazione in Svizzera di altre valute (ad esempio l'euro). Dato che in Svizzera non esiste un circuito chiuso per il traffico dei pagamenti in euro, i sostenitori dell'iniziativa pensano che si presenterebbero rischi di cambio e nessuno preferirebbe una moneta «insicura» come l'euro a una «sicura» come il franco, quindi considerano questa ipotesi molto improbabile. Ma in primo luogo la presunta sicurezza del franco come moneta intera, alla luce di quanto descritto in precedenza, sarebbe molto relativa, e secondariamente questa sicurezza non è la sola ragione alla base della scelta di un metodo di pagamento. La popolazione e le imprese, come fanno già oggi nella maggior parte dei casi, darebbero più importanza ai vantaggi offerti dal pagamento di tassi, rispetto al rischio remoto di un panico bancario, e per questo in futuro preferirebbero la valuta europea al franco svizzero. I lavoratori e i datori di lavoro potrebbero accordarsi sul pagamento degli stipendi in euro e le imprese accetterebbero sempre più spesso i pagamenti in euro, come avviene già oggi nelle regioni di confine. Si creerebbe un traffico dei pagamenti in euro e, con la scomparsa del franco, anche il rischio di cambio scomparirebbe. Questo però sarebbe in contraddizione con il testo costituzionale proposto, perché la BNS non potrebbe più svolgere il proprio mandato legale, ossia quello di condurre una politica monetaria nell'interesse generale del paese.

→ Per salvare il franco come mezzo di pagamento la Confederazione dovrebbe emettere un'enorme quantità di normative.

I sostenitori dell'iniziativa alimentano l'aspettativa che, in caso di decisione positiva della Svizzera, altri paesi potrebbero seguire e passare a un regime di moneta intera. Se la Confederazione non condividesse questa speranza, dovrebbe agire sul mercato con importanti misure di regolamentazione, per rimuovere nuovamente gli euro dal mercato e riportare la popolazione elvetica a utilizzare il franco svizzero. Anche nel caso in cui si realizzasse la speranza dei sostenitori dell'iniziativa e tutti i paesi imitassero la Svizzera inserendo una moneta intera, così che l'euro non fosse più un'alternativa percorribile, il cambiamento delle condizioni quadro presumibilmente favorirebbe un aumento della domanda di valute alternative, come ad esempio buoni WIR o bitcoin. I sostenitori dell'iniziativa non si dimostrano contrari a priori rispetto a questa eventualità e, anzi, presentano come una conquista liberale il fatto che il testo dell'iniziativa autorizzi espressamente la creazione e l'utilizzo di altri mezzi di pagamento. Questo, come spiegato in precedenza, vale solo nella

misura in cui la BNS riesca ad adempiere al proprio mandato legale. Come nell'esempio dell'euro, nel momento in cui la domanda di valuta alternativa dovesse raggiungere un certo limite, la Confederazione dovrebbe intervenire con regolamentazioni e divieti. L'iniziativa quindi non consente in alcun modo una competizione tra le valute, perché non appena una valuta, a causa delle sue caratteristiche vantaggiose, dovesse affermarsi presso la popolazione, il suo utilizzo dovrebbe essere fortemente limitato dallo Stato se non completamente vietato, per non entrare in contraddizione con la Costituzione. Tutt'altro che un progetto liberale.

→ **Sarebbe possibile anche l'emissione di franchi all'estero, che potrebbero essere utilizzati per le transazioni interne. Anche in questo caso si renderebbero necessarie nuove normative.**

#### **Emissione di franchi all'estero**

Anche nel caso in cui la moneta intera, a causa di divieti e limitazioni, riuscisse a soppiantare le altre valute in Svizzera, ci sarebbero altre possibilità di aggirare la questione. Ad esempio, è immaginabile l'emissione di franchi all'estero. I sostenitori dell'iniziativa, pur ritenendo questa ipotesi plausibile in teoria, in pratica la considerano irrilevante, perché sostengono che quasi nessuno terrebbe all'estero dei depositi a vista in franchi. Si tratta di una prospettiva statica, che non tiene in considerazione le dinamiche che si innescherebbero con il passaggio alla moneta intera. Come spiega la BNS in una lettera rivolta ai promotori dell'iniziativa, è assolutamente possibile che a fronte di un cambiamento delle condizioni quadro si utilizzino sempre di più depositi in franchi all'estero per svolgere i pagamenti interni. Per impedire questo, lo Stato dovrebbe intervenire ancora una volta, ad esempio attraverso controlli sui movimenti di capitale, imponendo ai cittadini di pagarne le spese.

Indipendentemente dalla via scelta dai clienti in un regime di moneta intera, siano esse valute alternative o franchi emessi all'estero, lo Stato dovrebbe intervenire prontamente, e la conseguenza sarebbe uno tsunami generale di normative.

→ **La politica monetaria svizzera non è perfetta, ma ha retto per molto tempo. È vero che sarebbero utili dei miglioramenti mirati, ma la soluzione giusta non è certo questa trasformazione radicale.**

#### **Misure mirate invece di una trasformazione radicale**

Il sistema attuale non è certo perfetto, ma funziona relativamente bene: l'ultimo fallimento bancario risale al 1991, quello della Cassa di risparmio di Thun. I fallimenti delle banche sono stati assorbiti senza troppi problemi e il paese ha superato la crisi finanziaria senza riportare ferite profonde. In futuro, in caso di fallimento di una banca, la protezione dei depositi prevede di tutelare i risparmi dei clienti fino a un importo di 100'000 franchi. Invece di una trasformazione radicale sarebbe più opportuno adottare misure mirate ove necessario. Per questo negli ultimi anni la regolamentazione del settore finanziario è aumentata notevolmente. Per il futuro non servono più norme, ma norme migliori. <sup>[4]</sup>

## Il sistema a moneta intera sovraccarica e ostacola la Banca nazionale

→ I promotori dell'iniziativa prospettano una distribuzione regolare di denaro da parte della BNS per un valore di circa 10 miliardi di franchi all'anno.

### La BNS come strumento per l'interesse di singoli

Per rendere digeribili i costi, i rischi e la scarsa libertà di scelta di un sistema a moneta intera, i promotori dell'iniziativa provano a rendere la loro idea più appetibile per la collettività promettendo la distribuzione di circa 10 miliardi di franchi all'anno a Confederazione, Cantoni e popolazione. Una tale elargizione di denaro comporta grossi rischi. Già il sistema attuale crea un certo clima di pretesa: la Confederazione e i Cantoni considerano nel loro bilancio il denaro che si aspettano di ricevere dalla BNS, per un valore di circa un miliardo di franchi all'anno, come entrate future, e programmano quindi le proprie spese di conseguenza. Nel 2014, quando a seguito delle perdite record della Banca nazionale questi versamenti non furono eseguiti, alcuni Cantoni reagirono bruscamente esercitando delle pressioni sulla BNS. Non serve certo essere dei veggenti per immaginarsi quanto diverrebbero forti tali pressioni in un sistema a moneta intera, dove la distribuzione sarebbe dieci volte maggiore. I 10 miliardi di franchi all'anno che verrebbero distribuiti corrisponderebbero a circa il 7% delle spese attuali di Confederazione e Cantoni. Una sovvenzione di questa portata, come dimostra l'esperienza, non porta a una diminuzione del carico fiscale, ma piuttosto al finanziamento di desideri particolari di ogni sorta, in un'ottica tutt'altro che lungimirante. In futuro la BNS si troverebbe a dover risolvere problemi di cui la vera responsabile sarebbe la politica economica: deficit nella previdenza per la vecchiaia, boom di costi nel sistema sanitario o inefficienze nel settore dell'agricoltura sarebbero solo alcuni degli aspetti più delicati. È illusorio immaginarsi che la creazione di un «quarto potere», ossia quello «monetario», permetta di placare questi desideri. Anzi, si creerebbero sempre nuove esigenze che nell'opinione comune sarebbero ritenute semplici da soddisfare.

→ Il denaro gratuito crea un aumento dei desideri. Questo mette a rischio l'indipendenza della Banca nazionale e il suo obiettivo prioritario: la stabilità dei prezzi.

Negli ultimi vent'anni la Banca nazionale ha svolto egregiamente il suo compito fondamentale (garantire la stabilità dei prezzi), creando condizioni quadro ideali per l'economia. Per la Banca nazionale potrebbe diventare sempre più difficile svolgere questo compito cruciale, a causa delle pressioni sempre maggiori relative al secondo obiettivo: l'attenzione alla situazione congiunturale. Non appena dovesse trovarsi a cedere per la prima volta a queste forti pressioni, si aprirebbe il vaso di Pandora. Tutti pretenderebbero di ricevere denaro gratuito dalla BNS, e così l'esperimento della moneta intera ripercorrerebbe le orme di altri precedenti storici che sono partiti esattamente da questo punto: se la politica monetaria viene utilizzata per il finanziamento dei servizi dello Stato, è inevitabile che si crei un'espansione della massa monetaria e di conseguenza elevati tassi di inflazione. L'esperienza dimostra che una forte svalutazione della moneta ha conseguenze disastrose sulla dimensione economica, la popolazione e l'intera economia nazionale. Giocare con l'indipendenza della BNS è perciò estremamente pericoloso. A rassicurarci non basta certo l'affermazione dei promotori della moneta intera secondo cui la BNS dovrebbe continuare a garantire la stabilità dei prezzi. Una banca



centrale, se sottoposta a una tale pressione, non può continuare ad agire in modo indipendente rispetto alla politica e all'economia. Prima o poi non riuscirebbe più a svolgere il suo compito di offrire una valuta stabile.

→ **Non si può certo chiedere la restituzione dei regali, quindi la BNS non avrebbe alcuna possibilità di ridurre la massa monetaria.**

#### **Margine di azione limitato**

Il sistema a moneta intera proposto ostacolerebbe dunque la BNS nello svolgimento del suo mandato fondamentale, ossia quello di condurre una politica monetaria nell'interesse generale del paese. Siccome la moneta intera verrebbe distribuita a Stato e popolazione a fronte di nessuna controprestazione, la riduzione della massa monetaria sarebbe molto difficile. Infatti, non si può certo chiedere la restituzione dei regali elargiti. Alla BNS non resterebbe altro da fare se non attuare operazioni di credito a breve termine. Potrebbe tuttavia emergere un problema irrisolvibile legato al calo della domanda di moneta, ad esempio a causa di innovazioni tecniche. In un sistema a moneta intera la Banca nazionale non potrebbe ridurre la massa monetaria, come fa oggi, vendendo valute estere o aumentando l'aliquota delle riserve minime. Dovrebbe invece essere la Confederazione a correre in aiuto con un'imposta sulla moneta intera, per prelevare una parte del denaro originariamente messo in circolazione come regalo. Sul lungo periodo questo potrebbe comportare delle difficoltà. Anche in questo caso vi sarebbe in agguato il pericolo di tassi di inflazione elevati con i conseguenti costi per l'economia e la società.

→ **La massa monetaria ideale in futuro non sarebbe più determinata da un insieme di soggetti, ma unicamente dalla Banca nazionale. Ciò aumenterebbe il rischio di sviluppi negativi.**

#### **La raccolta decentralizzata delle informazioni sarebbe abbandonata**

La diminuzione dei mezzi d'azione della BNS e la creazione, de facto, di un monopolio della creazione di denaro si ripercuoterebbero molto sfavorevolmente sulla qualità della politica monetaria svizzera. L'economia e la popolazione svizzera hanno bisogno che l'offerta e la domanda di moneta siano il più possibile corrispondenti. Essendo l'unico soggetto autorizzato a mettere a disposizione massa monetaria, la BNS deve saper valutare esattamente la domanda di moneta per poter presentare un'offerta consona. In un sistema a moneta intera solo la BNS dovrebbe fare delle stime relative alla domanda di moneta, mentre attualmente questa responsabilità spetta anche alle banche. Due ragioni importanti militano contro questo cambiamento del sistema.

In primo luogo, conformemente alla legge dei grandi numeri, la precisione di una previsione tende ad aumentare con il numero di partecipanti. In altre parole, se la domanda di moneta fosse lasciata alla sola valutazione della BNS, la qualità delle previsioni tenderebbe a diminuire, ciò che porterebbe a un pessimo dosaggio della massa monetaria dalle conseguenze dannose per l'economia. In seguito, grazie al loro contatto permanente con la clientela, le banche sono in contatto diretto con la realtà. Esse possono dunque meglio valutare la domanda di denaro, e questo in tempo reale. Al contrario, la BNS basa le proprie valutazioni solo su dati storici. I vantaggi della raccolta decentralizzata delle informazioni non devono essere sacrificati.

- 
1. i pronti contro termine hanno una scadenza precisa, e una durata in genere compresa tra un giorno e un anno. In questo modo la BNS in base alle esigenze di politica monetaria può iniettare o prelevare liquidità nel sistema finanziario e nel mondo dell'economia. Nel primo caso la BNS compra dei titoli da una controparte e accredita alla controparte l'importo corrispondente sul suo conto corrente presso la BNS. Al termine della durata dell'accordo, i titoli vengono rivenduti alla controparte e l'importo corrispondente viene prelevato dal conto corrente
  2. Dowd, Kevin (1992): *The experience of free banking*
  3. Jöhr, Adolf (1914): «Die Schweizerischen Notenbanken 1826-1907», studio sulla storia delle banche emittenti svizzere tra il 1826 e il 1907
  4. Diversi studi dimostrano che l'attuale fiume di normative presenti nel settore bancario influisce in parte negativamente sulla stabilità, e che sarebbe più efficace avere meno norme, ma migliori. Vedi, tra gli altri: Gropp, Reint et al. (2010): *The Impact of Public Guarantees on Bank Risk Taking: Evidence from a Natural Experiment* Gropp, Reint et al. (2011): *Competition, Risk-Shifting, and Public Bail-Out Policies* Davies, Richard / Tracey, Belinda (2014): *Too Big to Be Efficient? The Impact of Implicit Subsidies on Estimates of Scale Economies for Banks*