

**Embargo fino**  
8 ottobre 2020, ore 11.30

---

## **Che cosa fa di una moneta una buona moneta?** Economic Conference, Progress Foundation

**Thomas J. Jordan**

Presidente della Direzione generale\*

Banca nazionale svizzera

Zurigo, 8 ottobre 2020

© Banca nazionale svizzera, Zurigo, 2020 (discorso originale in tedesco)

---

\* Il relatore ringrazia Romain Baeriswyl e Peter Kuster per il sostegno nella redazione del testo. Il suo ringraziamento va anche a Simone Auer, Petra Gerlach, Carlos Lenz, Alexander Perruchoud nonché ai servizi linguistici della BNS.

Signore e signori,

il titolo dell'evento di oggi non potrebbe essere più eloquente. Approvvigionare l'economia con buona moneta è una sfida perenne. Sono quindi estremamente lieto di poter approfondire con voi la risposta alla domanda: «Che cosa fa di una moneta una buona moneta?».

D'altronde, in qualità di presidente della Direzione generale della Banca nazionale svizzera (BNS) rappresento un'istituzione che dal momento della sua fondazione, 113 anni fa, ha il compito di assicurare al suo Paese una buona moneta. Questa è indispensabile in una società fondata sulla divisione del lavoro e sullo scambio di beni e servizi, come mostrano le esperienze fatte nei secoli con i più diversi ordinamenti monetari. La moneta viene oggi impiegata per quasi tutte le transazioni economiche. Un sistema monetario in buona salute è condizione essenziale per un'economia moderna, un commercio efficiente e per la stabilità sociale.

Data la grande rilevanza che il sistema monetario riveste, è giusto e importante che gli sviluppi ad esso correlati vengano regolarmente discussi in pubblico. Tramite la conferenza di oggi, dedicata esclusivamente al tema della buona moneta, fornite un contributo considerevole al dibattito. Poter disporre di una buona moneta è una conquista fragile e quindi fondamentalmente sempre in pericolo. Con la crisi finanziaria globale, però, negli ultimi anni il timore che la nostra moneta possa perdere in qualità è andato crescendo, diffondendosi notevolmente. Una reazione da un lato comprensibile: le misure attuate dalle banche centrali per contrastare la crisi hanno condotto a un incremento straordinario della base monetaria e il livello dei tassi di interesse si situa a un minimo storico. In passato questi erano spesso indicatori di un'imminente inflazione e quindi di una svalutazione della moneta. Dall'altro lato i fatti mostrano tuttavia che il valore della moneta non è mai stato così stabile come negli ultimi vent'anni (grafico 1). In quest'ottica, con la loro politica monetaria espansiva le banche centrali hanno semplicemente soddisfatto l'enorme domanda di moneta di banca centrale. Una domanda che rappresenta in realtà una grande prova di fiducia.

Il fatto che l'inflazione sia sotto controllo ormai da così tanto tempo potrebbe anche essere il motivo dell'accresciuto consenso per idee di tutt'altra matrice. I sostenitori della teoria monetaria moderna vorrebbero le banche centrali al servizio del finanziamento pubblico. Ai loro occhi, l'indipendenza di queste ultime non è che un ingombrante residuo del passato, in quanto dovrebbe essere invece il fabbisogno di finanziamento dello Stato a determinare in larga parte la politica monetaria, cosa che – sulla base di tutte le esperienze compiute nel corso della storia – risulterebbe però presto o tardi in un fallimento della politica economica.

Come potete vedere, le posizioni sono molto distanti fra loro e le interpretazioni dei fatti diametralmente opposte. L'obiettivo del mio intervento è contribuire a fare chiarezza su questi aspetti dal punto di vista della banca centrale svizzera. Nel farlo esporrò alcune riflessioni di principio sulle proprietà della buona moneta nonché sulle diverse forme di moneta prima di rispondere alla domanda se il franco, sullo sfondo dell'attuale politica monetaria svizzera, possa ancora essere definito una buona moneta.

## La buona moneta è una moneta stabile

Prima però facciamo un passo indietro e cerchiamo di precisare il concetto di moneta. La moneta è un mezzo di scambio universalmente accettato che svolge altre due importanti funzioni, quella di unità di conto e di riserva di valore.

La moneta come unità di conto serve a rendere paragonabili le transazioni economiche. Essa espleta questa funzione anche per rappresentare il valore nominale di attività e passività di qualsiasi natura. La moneta come unità di conto per la determinazione del valore riveste un'importanza fondamentale in quasi tutti gli ambiti della nostra vita, da quello professionale, a quello sanitario o previdenziale.

Per essere riconosciuta come mezzo di scambio universalmente accettato, essa deve consentire l'acquisto di beni e servizi non solo oggi, ma anche domani, e dopodomani. Ecco perché la moneta può anche servire da riserva di valore. Tuttavia, non rappresenta l'unica possibilità di mantenimento o accrescimento del patrimonio, spesso non è nemmeno la più redditizia. Offre sì sicurezza e flessibilità, ma – contrariamente agli investimenti finanziari rischiosi – frutta poco o nulla.

Ora, cos'è una buona moneta? La mia risposta non vi sorprenderà: una moneta è «buona» quando adempie nel miglior modo possibile alle sue funzioni, quando cioè il suo valore si mantiene stabile. Solo così potrà essere ampiamente accettata nel tempo come mezzo di scambio. Inoltre, una moneta stabile come unità di conto consente e facilita la pianificazione e il calcolo ed è adatta come riserva di valore. L'importanza di una moneta stabile va però ben oltre l'assolvimento delle tre funzioni in senso stretto. Una buona moneta contribuisce al mantenimento del valore reale di diritti finanziari fissati in termini nominali, come di solito è il caso dei depositi a risparmio, dei prestiti obbligazionari, dei contratti di lavoro o delle rendite pensionistiche. In questo modo la buona moneta offre sicurezza e crea fiducia, favorendo pace e coesione sociali.

Una moneta è quindi «buona» quando non si svaluta né si apprezza, quando non si registra cioè né inflazione né deflazione. Ma come si misura l'evoluzione del valore di una moneta? Dobbiamo fare riferimento all'andamento del suo potere di acquisto. Pertanto è opportuno misurare il valore della moneta a partire dal paniere di un consumatore quanto più rappresentativo possibile, come avviene in Svizzera con l'indice nazionale dei prezzi al consumo<sup>1</sup>. Il valore della moneta dipende quindi dai prezzi di transazione di beni e servizi e la sua evoluzione può essere misurata in base all'andamento del prezzo del paniere.

---

<sup>1</sup> Nella sua strategia di politica monetaria la BNS assimila la stabilità dei prezzi a un incremento annuo dell'indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC) inferiore al 2%. Anche la deflazione, ossia un calo protratto del livello dei prezzi, è in contrasto con l'obiettivo della stabilità. Adottando questa definizione la BNS tiene conto del fatto che essa non può regolare l'inflazione in modo esatto e che l'IPC tende a sovrastimare leggermente l'inflazione effettiva.

## Moneta di banca centrale e depositi bancari

Dopo aver analizzato cosa si intende per buona moneta, passiamo ora a esaminare le due forme di moneta che circolano in parallelo nell'attuale sistema monetario e che possono essere reciprocamente convertite: la moneta di banca centrale e i depositi bancari (moneta scritturale bancaria)<sup>2</sup>. La moneta di banca centrale è costituita nel caso della Svizzera dalle banconote emesse dalla BNS e dagli averi a vista che gli operatori del mercato finanziario – principalmente le banche – detengono sui propri conti giro presso la BNS.

La Legge federale sull'unità monetaria e i mezzi di pagamento stabilisce che la moneta della Banca nazionale è il mezzo legale di pagamento in Svizzera e che il franco suddiviso in 100 centesimi è l'unità monetaria del Paese<sup>3</sup>. La moneta di banca centrale e la sua unità di conto rappresentano quindi l'ancora del nostro sistema monetario. La moneta della BNS definisce il valore e le caratteristiche della nostra valuta e costituisce altresì la base per la moneta bancaria.

Un deposito bancario non è per contro un mezzo legale di pagamento. Rappresenta piuttosto un credito privato nei confronti di una banca, che su richiesta può essere convertito interamente in moneta di banca centrale, ossia – per i soggetti non bancari – in banconote. Gli operatori economici sono disposti a detenere depositi bancari piuttosto che moneta di banca centrale fintantoché ripongono piena fiducia nella solvibilità della banca e finché i depositi bancari costituiscono per loro un valore aggiunto rispetto alla moneta di banca centrale. I depositi presentano infatti diversi vantaggi fra cui quello di facilitare l'esecuzione delle transazioni: per la maggior parte delle persone non sarebbe probabilmente molto pratico ricevere lo stipendio o pagare l'affitto in contante. Inoltre, i depositi offrono una protezione dal furto e spesso assolvono meglio la funzione di riserva di valore rispetto alla moneta di banca centrale, dato che fruttano generalmente un reddito. Tuttavia sono soggetti a un certo rischio di credito.

In Svizzera oltre il 90% della liquidità in franchi delle economie domestiche e delle imprese è detenuta sotto forma di depositi bancari e meno del 10% sotto forma di banconote. Di conseguenza non è sufficiente che la moneta di banca centrale sia «buona». Anche quella dei depositi deve esserlo.

---

<sup>2</sup> In Svizzera, ormai più di due anni fa, la popolazione ha respinto l'iniziativa Moneta intera e con essa il passaggio a un sistema basato unicamente sulla moneta di banca centrale. In vista della votazione anche la BNS aveva richiamato l'attenzione sugli svantaggi di un tale cambiamento. Si vedano a questo proposito, ad esempio, Jordan, Thomas J. (2018), *In che modo la Banca centrale e il sistema bancario creano moneta?*, discorso tenuto presso la Zürcher Volkswirtschaftliche Gesellschaft, Zurigo, 16 gennaio, e Jordan, Thomas J. (2018), *Ecco perché un sistema basato sulla «moneta intera» sarebbe dannoso per la Svizzera*, discorso tenuto presso lo Schweizerisches Institut für Banken und Finanzen dell'Università di San Gallo, San Gallo, 3 maggio.

<sup>3</sup> Oltre alla moneta di banca centrale, anche le monete emesse dalla Confederazione valgono come mezzo legale di pagamento.

## Quando la moneta di banca centrale è buona moneta?

Concentriamoci in un primo momento sulla forma di moneta che costituisce l'ancora del sistema, ossia la moneta di banca centrale. Oggigiorno questa è costituita da moneta cartacea<sup>4</sup>: per definizione non incorpora un obbligo di conversione in un metallo prezioso, cosa che ne rende del tutto flessibile l'emissione<sup>5</sup>. Ciò comporta grandi vantaggi, permettendo alla banca centrale di adeguare l'offerta alla domanda e di mantenere così il valore stabile nel tempo<sup>6</sup>. Grazie a questa flessibilità la banca centrale può contribuire sensibilmente ad attenuare le ripercussioni negative di una crisi, immettendo nuova moneta ed evitando così una carenza di liquidità nel sistema finanziario. Ai tempi del sistema aureo era praticamente impossibile: a causa dell'obbligo di conversione in oro la base monetaria era sostanzialmente fissa, cosa che ha acuito notevolmente le ricorrenti crisi bancarie<sup>7</sup>. Nonostante fosse basato su un metallo molto pregiato, il sistema monetario di allora era tutt'altro che stabile e molti cittadini persero i loro risparmi durante le crisi.

Tuttavia, nel corso della storia vi sono stati anche numerosi esempi in cui la moneta cartacea si è rivelata essere una forma di moneta decisamente scadente, dato che l'elevata inflazione ha condotto a un rapido crollo del suo valore, con conseguenze in parte disastrose per l'economia, la società e la politica. La flessibilità che contraddistingue un regime di moneta cartacea è al contempo il suo punto di forza e di debolezza. Impiegata correttamente, ossia perseguendo l'obiettivo del mantenimento del valore, contribuisce alla stabilità dello sviluppo economico e alla solidità del sistema bancario. Ma la flessibilità può costituire un rischio, se se ne abusa per risolvere problemi politici o strutturali mediante l'emissione di moneta di banca centrale, come invece caldeggiato per esempio dai sostenitori della teoria monetaria moderna menzionata in precedenza. La tentazione di realizzare tali mire stampando moneta, cioè creandola dal nulla, è ovviamente tanto maggiore quanto più la politica monetaria è soggetta all'influenza della politica<sup>8</sup>. Un sistema di moneta cartacea solido si basa pertanto su tre pilastri fondamentali: un mandato chiaro per la banca centrale che preveda l'obiettivo del mantenimento della stabilità dei prezzi e quindi di una buona moneta, la protezione da influssi politici tramite l'ancoraggio nella legge e l'effettiva attuazione del principio dell'indipendenza della banca centrale, e la solidità delle finanze pubbliche. L'esperienza

---

<sup>4</sup> Il concetto di moneta cartacea è qui inteso, nel suo senso classico, come contrapposto a quello di moneta garantita da riserve di metalli preziosi (moneta metallica) o di altro genere. Oggi la moneta cartacea sinonimo di moneta fiat è disponibile in forma non solo cartacea, ma anche metallica, scritturale e digitale (moneta token).

<sup>5</sup> Un retaggio del vincolo aureo del franco si trova ancora nella nostra Costituzione dove è sancito che la BNS è tenuta a detenere una parte delle sue riserve monetarie in oro.

<sup>6</sup> Questo approccio è già stato sostenuto in Hayek von, Friedrich A. (1931), *Prices and Production*, Londra, Routledge, pag. 123 seg.: «Such a change in the «velocity of circulation» has rightly always been considered as equivalent to a change in the amount of money in circulation... it will serve as sufficient justification of the general statement that any change in the velocity of circulation would have to be compensated by reciprocal change in the amount of money in circulation if money is to remain neutral toward prices».

<sup>7</sup> Sulla storia monetaria della Svizzera si veda anche Jordan, Thomas J. (2014), *Une monnaie de qualité, pilier fondamental de notre société*, (in francese, tedesco e inglese), discorso tenuto in occasione dell'Ustertag, Uster, 23 novembre.

<sup>8</sup> Ovviamente ciò non avviene solo nei sistemi di moneta cartacea, come mostrano i continui episodi di svilimento delle monete all'epoca dei sistemi metallici. Anche gli emittenti non statali subiscono questa tentazione, mossi, quanto a loro, dalla brama di guadagni privati. Ma in un sistema di moneta cartacea con monopolio di emissione, l'incentivo per lo Stato a ricorrere alla stampa di banconote per coprire le proprie spese è particolarmente forte.

mostra infatti che con un elevato disavanzo di bilancio cresce anche la pressione politica sulla banca centrale e se la politica monetaria viene politicizzata aumenta il rischio che presto o tardi la moneta perda sensibilmente valore.

## **Quando i depositi bancari sono buona moneta?**

A questo punto possiamo capire meglio quando i depositi bancari costituiscono buona moneta. Un presupposto importante è la stabilità della moneta di banca centrale. Dato che i depositi bancari in Svizzera sono denominati in franchi, il loro valore è determinato in misura significativa dalla moneta della BNS.

Pertanto, una moneta di banca centrale «buona» è una condizione necessaria, ma non sufficiente, affinché anche la moneta bancaria lo sia. I depositi sono buona moneta solo quando la banca in questione è solvibile e liquida, ossia quando i clienti possono confidare nel fatto che sia sempre possibile convertirli in banconote o in depositi di un'altra banca.

Per fare in modo che la situazione rimanga tale anche in tempi avversi, le banche dovrebbero disporre di una base patrimoniale solida e di sufficiente liquidità. Devono poter far fronte sempre ai loro impegni ed evitare quindi di assumere rischi eccessivi. Ciò è possibile se la loro strategia aziendale è definita di conseguenza e se la regolamentazione persegue un obiettivo di stabilità. In questo modo si riduce anche la probabilità che la banca centrale debba intervenire come prestatore di ultima istanza e fornire liquidità in una situazione di crisi a banche solvibili che non riescono più a finanziarsi sul mercato.

## **Il franco è buona moneta?**

E qui arriviamo all'interrogativo di fondo di oggi: il franco è buona moneta oppure no? Di fatto il livello dei prezzi in Svizzera non è mai stato così stabile – e il valore del franco mai così costante – come negli ultimi vent'anni. Ma anche in un'ottica di più lungo periodo il franco risulta estremamente stabile nel raffronto internazionale (grafico 2).

Quali sono i motivi? La solidità del franco è dovuta da un lato ai punti di forza dell'economia svizzera e dall'altro alla stabilità delle istituzioni statali, fra cui la BNS. La base monetaria svizzera ha mantenuto il proprio valore nel tempo perché la legge garantisce l'indipendenza della BNS, assegnandole il mandato inequivocabile di assicurare la stabilità dei prezzi tenendo conto dell'evoluzione congiunturale. Inoltre, la situazione debitoria del settore pubblico si presenta favorevole, il che riduce la pressione politica sulla banca centrale.

In Svizzera i depositi bancari hanno un valore stabile perché è stabile il valore della moneta di banca centrale, perché le banche sono ben amministrate e perché nella regolamentazione del sistema bancario il fattore stabilità è cruciale. La solida base patrimoniale e l'elevata liquidità delle banche in Svizzera accrescono la resilienza del sistema in periodi di crisi e favoriscono la fiducia dei depositanti. Entrambe contribuiscono a preservare il valore dei depositi bancari.

## Politica monetaria attuale e ruolo del bilancio di una banca centrale

La nostra constatazione è perciò abbastanza rassicurante: in Svizzera, moneta di banca centrale e depositi bancari sono sostanzialmente buona moneta. Ciò non garantisce tuttavia che le cose restino così anche in futuro. O, per dirla con una domanda un po' provocatoria: la politica monetaria da anni espansiva della BNS rischia di minare la solidità del franco in futuro? Emettere una quantità eccessiva di moneta di banca centrale può in effetti erodere le fondamenta della buona moneta, soprattutto quando la moneta viene creata per risolvere problemi politici o strutturali. Ciononostante l'espansione senza precedenti della base monetaria negli ultimi anni non costituisce un rischio particolare per la stabilità del franco. Potenziando l'offerta monetaria, la BNS ha soltanto risposto a un aumento della domanda, senza perdere mai di vista il mandato di assicurare una moneta dal valore stabile e quindi, per l'appunto, una buona moneta. Va notato che i depositi bancari, i quali hanno anche un effetto sull'andamento dell'inflazione, sono cresciuti in misura relativamente moderata. Gli aggregati monetari chiamati dagli economisti M2 e M3 sono aumentati molto meno di quanto ci si sarebbe potuto aspettare considerando unicamente l'aumento della moneta di banca centrale ovvero della base monetaria M0 (grafico 3). In altre parole, il moltiplicatore monetario è diminuito sensibilmente<sup>9</sup>.

L'incremento della base monetaria rispecchia l'accresciuta domanda di franchi svizzeri, considerati in tutto il mondo un bene rifugio, specialmente in periodi di crisi. Senza l'incremento della base monetaria, il prezzo della moneta rarefatta sarebbe salito massicciamente. In conseguenza di ciò il livello dei prezzi sarebbe calato in misura significativa, la nostra valuta si sarebbe apprezzata ancor di più e l'attività economica sarebbe crollata.

È possibile invertire questa forte espansione se necessario? La risposta è sì. Se la domanda di franchi dovesse indebolirsi, l'offerta monetaria potrebbe essere ridotta in qualunque momento e la stabilità del valore sarebbe quindi preservata. La BNS può ricorrere a diversi strumenti e modi per assorbire liquidità. Tuttavia, per ridurre efficacemente l'offerta monetaria è importante che la BNS abbia la possibilità di disporre illimitatamente del proprio bilancio e, in particolare, di vendere all'occorrenza investimenti in valuta contro franchi, all'opposto degli acquisti operati negli ultimi anni. Di conseguenza dobbiamo respingere con fermezza le idee che mirano alla creazione di un fondo statale da alimentare con gli attivi della BNS, anche se abbiamo la massima comprensione per le motivazioni che le animano, ad esempio la tutela della previdenza per la vecchiaia<sup>10</sup>.

---

<sup>9</sup> Gli aggregati monetari possono essere rappresentati come il prodotto del moltiplicatore monetario e della base monetaria.

<sup>10</sup> Sulla problematica di un fondo statale si veda ad esempio Jordan, Thomas J. (2016), *Considerazioni sulla politica monetaria svizzera*, discorso tenuto in occasione dell'Assemblea generale della BNS, Berna, 29 aprile. Sulla posizione della BNS circa un sistema previdenziale in buona salute si veda Jordan, Thomas J. (2019), *Le sfide della previdenza: possibilità e limiti della politica monetaria*, discorso tenuto in occasione del convegno PK-Netz, Berna, 31 ottobre.

## Riepilogo e prospettive

In conclusione, permettetemi di sottolineare ancora una volta quanto sia prezioso il confronto sul tema fondamentale della buona moneta. Nel mio intervento ho ricordato l'importanza cruciale dei tre pilastri di un sistema di moneta cartacea stabile: un mandato di banca centrale imperniato sulla stabilità dei prezzi, l'indipendenza della banca centrale nell'impostazione della politica monetaria e finanze pubbliche solide. Come abbiamo visto, la buona moneta è sempre esposta a potenziali minacce. Solo mantenendo alta la guardia saremo in grado di riconoscere per tempo e scongiurare i pericoli.

Quali sono oggi i rischi maggiori per la buona moneta? Dal mio punto di vista occorre tenere d'occhio soprattutto due sviluppi. Da un lato, la strumentalizzazione delle banche centrali finalizzata al finanziamento dello Stato andrebbe a erodere il secondo pilastro, l'indipendenza della banca centrale.

Dall'altro, anche le conseguenze della crisi da coronavirus potrebbero intaccare la qualità della moneta. Il fabbisogno finanziario degli Stati, e con esso il livello di indebitamento, sono infatti cresciuti in modo significativo, il che rischia di minare alla base il terzo pilastro del sistema monetario, ossia la solidità dei bilanci pubblici, se non si adotteranno contromisure a medio termine. Inoltre, molte banche centrali hanno acquistato quantità straordinarie di titoli di debito del proprio Stato. Una scelta che durante una crisi può essere opportuna in un'ottica di politica monetaria, ma che non deve essere motivata dal finanziamento dello Stato. La sfida consiste nel mantenere chiaramente separate le responsabilità della politica monetaria da quelle della politica fiscale anche in una tale situazione di crisi e, quindi, nel preservare l'indipendenza delle banche centrali non solo sulla carta, ma anche nella realtà. Occorre in particolare evitare che un debito pubblico eccessivo costringa di fatto una banca centrale a far dipendere le proprie decisioni dalle conseguenze che queste possono avere per il bilancio dello Stato: in tal caso la politica monetaria non sarebbe più incentrata sulla stabilità dei prezzi e quindi sulla buona moneta<sup>11</sup>.

Finora la Svizzera ha sopportato bene l'espansione del debito dato che ha affrontato la crisi con conti pubblici in ordine. Tuttavia, anche nel nostro Paese la crisi da coronavirus ha aumentato gli appetiti. Sono infatti sempre più pressanti le voci che chiedono alla BNS di incrementare massicciamente le distribuzioni dell'utile. A questo riguardo non va dimenticato però che, da un lato, l'ammontare delle distribuzioni dipende dal potenziale di rendimento dei nostri investimenti e, dall'altro, che la dotazione di capitale proprio deve essere adeguata ai rischi insiti nel bilancio della banca centrale<sup>12</sup>.

---

<sup>11</sup> Sulle interazioni tra debito pubblico e politica monetaria si veda ad esempio Jordan, Thomas J. (2011), *Les répercussions de la dette souveraine sur l'indépendance de la politique monétaire* (versione integrale in tedesco), discorso tenuto in occasione dell'Europa Forum, Lucerna, 8 novembre.

<sup>12</sup> Sull'importanza del capitale proprio di una banca centrale si veda ad esempio Jordan, Thomas J. (2011), *La Banque nationale suisse a-t-elle besoin de fonds propres?* (in francese, tedesco e inglese), discorso tenuto dinanzi alla Statistisch-Volkswirtschaftliche Gesellschaft, Basilea, 28 settembre.

Signore e signori, il sistema monetario deve tenere conto del mutare del contesto generale nonché delle esigenze dell'economia e della società. Occorre però osservare che l'attuale ordinamento è venuto a crearsi nel tempo e che interventi sconsiderati possono avere gravi conseguenze per il nostro Paese e per tutta la popolazione. Il perseguimento di una buona moneta ha rappresentato una costante nella movimentata storia monetaria della Svizzera. L'attuale sistema di moneta cartacea basato sulla moneta di banca centrale e sulla moneta scritturale bancaria ha dato buona prova di sé, ma per poter sfruttare anche in futuro, nell'interesse del Paese, i vantaggi offerti da questo sistema, dobbiamo fin da oggi avere cura che i tre pilastri di una buona moneta continuino a svolgere la loro funzione portante.

---

# Che cosa fa di una moneta una buona moneta?

Thomas J. Jordan  
Presidente della Direzione generale  
Banca nazionale svizzera

Economic Conference, Progress Foundation  
Zurigo, 8 ottobre 2020

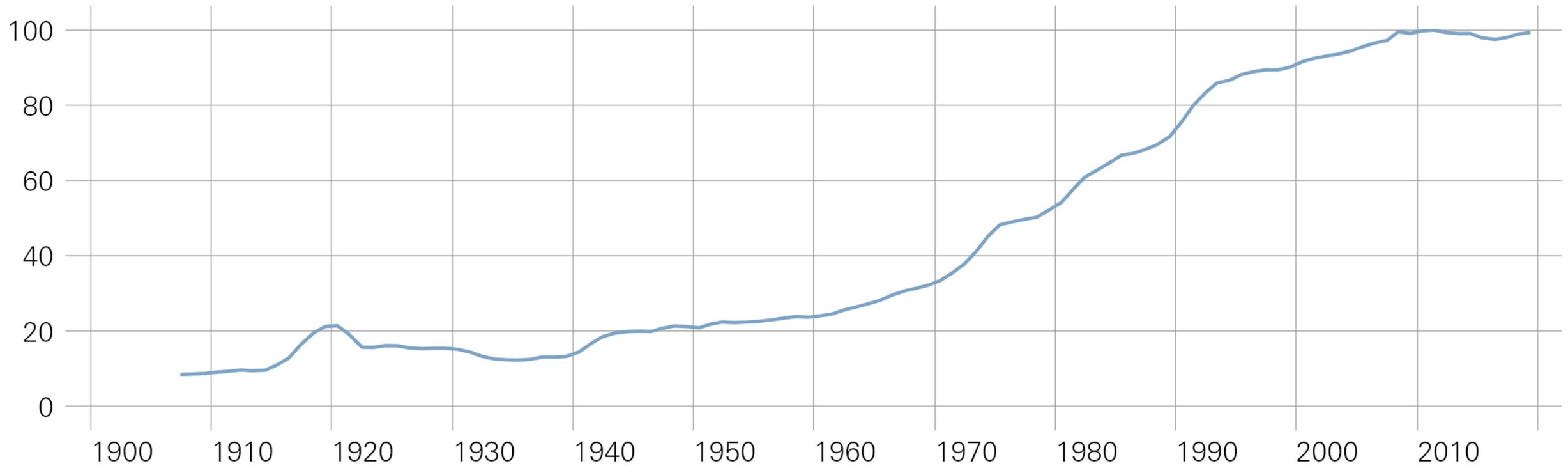
SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK  
BANQUE NATIONALE SUISSE  
BANCA NAZIONALE SVIZZERA  
BANCA NAZIUNALA SVIZRA  
SWISS NATIONAL BANK



# Grafico 1

## INDICE NAZIONALE DEI PREZZI AL CONSUMO

Indice, 2011 = 100

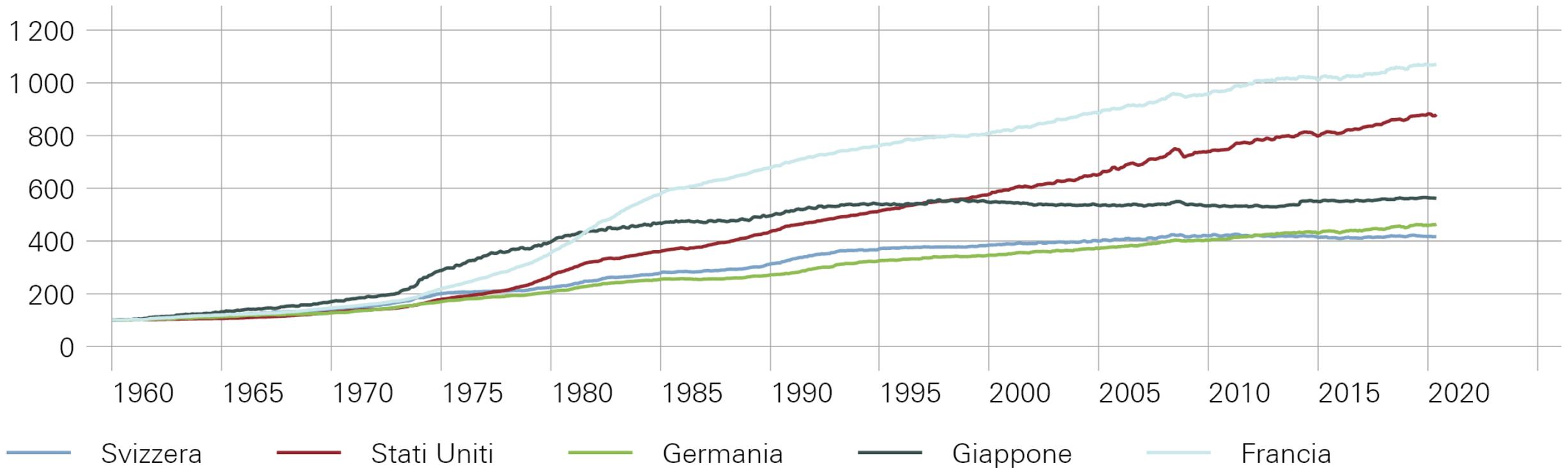


Fonti: BNS e UST.

# Grafico 2

## RAFFRONTO INTERNAZIONALE DEI PREZZI AL CONSUMO

Indice, 1960 = 100

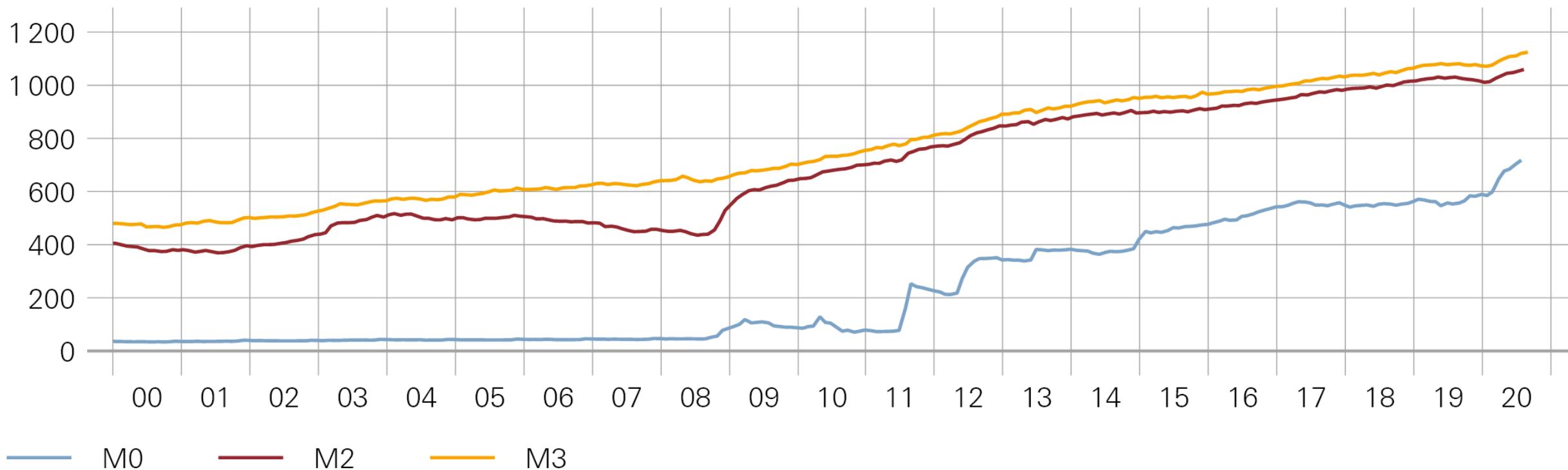


Fonte: Federal Reserve Economic Data (FRED).

# Grafico 3

## BASE MONETARIA E AGGREGATI PIÙ AMPI

Miliardi di franchi



Fonte: BNS.