

## **Versare gli utili della Banca nazionale all'AVS?**

Riassunto dello studio del prof. Ernst Baltensperger

---

26 maggio 2006

Numero 10-2

# dossier politica

---

## I motivi della pericolosità dell'iniziativa COSA

### L'essenziale in breve

L'iniziativa popolare „Utili della Banca nazionale per l'AVS“, denominata anche COSA, sarà posta in votazione il 24 settembre 2006. I suoi promotori auspicano una nuova ripartizione degli utili della Banca nazionale (BNS). Oggi la Confederazione riceve un terzo e i Cantoni due terzi degli utili distribuiti dalla BNS. L'iniziativa vorrebbe attribuire un miliardo di franchi ai Cantoni e l'eventuale resto al fondo di compensazione dell'AVS.

Il professore dell'Università di Berna Ernst Baltensperger ha presentato lo scorso 22 maggio ai media il suo studio intitolato „Versare gli utili della Banca nazionale all'AVS? – Perché l'iniziativa COSA è pericolosa“. Lo studio esamina le conseguenze e i rischi dell'iniziativa per l'economia e in particolare per la politica monetaria, il franco svizzero e la piazza finanziaria. Esso giunge alla conclusione che l'iniziativa ha effetti negativi: la nuova ripartizione proposta è una soluzione sbagliata per l'AVS. Essa provocherebbe danni considerevoli: la credibilità della Banca nazionale svizzera in quanto istituzione garante di una politica monetaria stabile e di una moneta forte sarebbe rimessa in discussione e il settore svizzero delle banche e della finanza sarebbe indebolito. Inoltre, l'iniziativa non farebbe che suscitare lotte sterili, politicamente paralizzanti, attorno alle potenziali diverse destinazioni delle riserve da distribuire: AVS, Cantoni e Confederazione. I mezzi a disposizione della BNS non sarebbero in ogni caso più elevati.

Questo dossier politica riassume i principali risultati dello studio.

### La posizione di economieuisse

Gli ambienti economici si oppongono rigorosamente all'iniziativa COSA. L'accettazione dell'iniziativa non permetterebbe di risanare l'AVS, ma comporterebbe spiacevoli conseguenze per il franco svizzero, la piazza economica elvetica e i poteri pubblici. Il Consiglio federale, il Parlamento, la Conferenza dei governi cantonali e la Banca nazionale svizzera respingono l'iniziativa.

L'iniziativa „Utili della Banca nazionale per l'AVS“, depositata dal Comitato per la sicurezza dell'AVS (COSA) sarà posta in votazione popolare il 24 settembre 2006. Se dovesse essere accettata, essa dovrebbe essere messa in vigore entro due anni.

#### **Versare gli utili della Banca nazionale all'AVS? Perché l'iniziativa COSA è pericolosa**

Studio realizzato su richiesta dell'Associazione svizzera dei banchieri, maggio 2006,  
dal Prof. Ernst Baltensperger, Università di Berna  
[www.swissbanking.org](http://www.swissbanking.org).

L'iniziativa propone di modificare nella Costituzione la chiave di ripartizione degli utili della Banca nazionale a favore dell'AVS. Secondo questo testo, i Cantoni non avrebbero più diritto ai due terzi dei fondi distribuiti, bensì soltanto a un miliardo di franchi all'anno; il resto sarebbe attribuito all'AVS. La Confederazione non riceverebbe nulla. L'iniziativa non crea tuttavia nuove fonti di finanziamento. Essa non fa altro che proporre una redistribuzione.

Questo dossier politica riassume i principali risultati dello studio. Il suo testo completo è disponibile sul sito dell'Associazione svizzera dei banchieri (vedi riquadro).

### **Lo scopo dell'iniziativa non è raggiunto**

L'iniziativa COSA pone un problema essenziale: essa sopravvaluta fortemente il potenziale di utili della BNS a lungo termine. Gli iniziattivisti ammettono l'ipotesi di un utile dell'ordine da 1 a 2 miliardi di franchi, ciò che secondo loro permetterebbe di rinviare di dieci anni un aumento dell'IVA per finanziare l'AVS.

### **Valutazione realista del potenziale di distribuzione degli utili della BNS**

Si può attualmente stimare che l'utile annuale distribuibile potrebbe regredire a 1 miliardo di franchi circa, di modo che l'AVS non riceverebbe nulla. Il fatto che la BNS è attualmente in grado di distribuire 2,5 miliardi di franchi si spiega in buona parte con lo scioglimento delle riserve accumulate in precedenza, costituite da utili non ancora distribuiti finora. Il potenziale di distribuzione degli utili è determinato dal livello della sostanza investita dalla BNS e dal suo rendimento. Una parte di questo importo serve ad aumentare le riserve.

La BNS dispone attualmente di una sostanza fra gli 85 e i 90 miliardi di franchi in grado di produrre rendimenti. Un potenziale di rendimento medio dell'ordine fra il 2 e il 3% all'anno è realista. Con simili rendimenti medi si giungerebbe ad un potenziale di distribuzione di circa 2,2 miliardi di franchi. Da questo importo bisogna ancora dedurre le riserve monetarie prescritte dalla legge, che sono in funzione della crescita nominale del PIL e rappresentano all'incirca 1 miliardo di franchi, nonché oneri per 250 milioni di franchi.

Questi calcoli di rendimento e di distribuzione devono tener conto delle seguenti considerazioni: la BNS ha quale compito

principale la gestione della politica monetaria del paese. Per questo le sue decisioni d'investimento devono sempre ispirarsi prioritariamente alle considerazioni di politica monetaria, piuttosto che alle preoccupazioni di rendimento. La banca centrale ha dei limiti circa la gestione di una buona metà dei suoi investimenti, quelli che servono direttamente all'applicazione della politica monetaria (crediti a breve termine provenienti da affari "REPO", oro). Essa gestisce per contro l'altra metà, le riserve di divise, secondo i principi della gestione moderna della sostanza. La BNS fa menzione del rendimento dei propri investimenti nel suo rapporto di gestione; questi ultimi fluttuano enormemente nel tempo: nel 2004 essi hanno raggiunto lo 0,9%. Nel 2005, con l'aumento folgorante del prezzo dell'oro e la valutazione del dollaro, la BNS ha raggiunto un rendimento dei propri investimenti estremamente elevato: 12,8%. Ma questa cifra deve essere fortemente rela-

tivizzata, poiché un tale rendimento è eccezionale. Esso può essere raggiunto soltanto in determinati anni, a causa soprattutto delle fluttuazioni dei corsi di cambio.

### **Una soluzione sbagliata per l'AVS**

Prevedendo una quota di utile annuale da 1 a 2 miliardi di franchi per l'AVS a partire dal 2006 e utili ancora più elevati in futuro, i promotori si basano su ipotesi irrealiste. Considerato come il primo miliardo sarà attribuito ai Cantoni, rimarranno in seguito soltanto importi molto limitati da destinare all'AVS se non addirittura, considerate le annate con rendimenti inferiori alla media, niente del tutto. L'iniziativa COSA è dunque una soluzione fittizia ai problemi dell'AVS. Essa non risolverà mai i problemi di finanziamento della nostra assicurazione sociale, anche se vuole dare questa impressione, ma si tratta di una mistificazione.

### **Conseguenze dolorose per la politica monetaria, il franco svizzero e la piazza finanziaria elvetica**

#### **Pressione politica sulla Banca nazionale**

Voler istituire un legame diretto tra il finanziamento di un'assicurazione sociale e la Banca nazionale e la sua politica monetaria e d'investimento sarebbe un caso unico, nel senso negativo del termine, nei paesi industrializzati. Questo legame sarebbe nefasto sia per l'AVS, sia per la BNS, poiché i dibattiti suscitati in entrambi i settori sareb-

bero necessariamente associati ad argomenti che non c'entrano per nulla. La BNS sa-

---

**La Banca nazionale svizzera dispone di un capitale di fiducia estremamente prezioso che non bisogna dilapidare alla leggera.**

---

rebbe costantemente coinvolta in discussioni relative alla sicurezza dell'AVS. E' molto probabile che questa relazione sfocerebbe in pretese finanziarie e che la BNS non tarderebbe ad essere posta sotto pressione. Essa sarebbe allora indotta a basare maggiormente il proprio atteggiamento in materia d'investimento e la propria politica monetaria sui rendimenti e sull'AVS. La sua indipendenza ne sarebbe direttamente colpita. Ora, secondo un punto di vista generalmente riconosciuto e confermato da numerose esperienze, l'indipendenza della banca centrale è una condizione essenziale per una politica monetaria efficace e tendente alla stabilità. La BNS dispone di un capitale di fiducia estremamente prezioso che non bisogna dilapidare alla leggera.

#### **Messa in pericolo la credibilità della BNS**

Le pressioni politiche che verrebbero esercitate sulla BNS

affinché essa mantenga utili elevati anche dopo esaurimento della riserva attuale di distribuzione, sono già ora programmate. Soltanto tre possibilità permetterebbero di aumentare gli utili da distribuire:

1. una politica d'investimento più rischiosa
2. la diminuzione delle riserve monetarie o una limitazione delle riserve monetarie prescritte
3. un'espansione della massa monetaria a carattere inflazionista.

Sono soprattutto i primi due pericoli che rischierebbero di concretizzarsi con l'attesa pressione politica. Le conseguenze sulla credibilità della BNS sarebbero catastrofiche. La fiducia nel nostro istituto d'emissione e il franco svizzero risulterebbero indeboliti, la garanzia di una politica monetaria basata sulla stabilità e dunque il bonus d'interessi di cui gode la Svizzera sarebbero compromessi.

#### **Economia e piazza finanziaria svizzera: condizioni-quadro minacciate**

L'iniziativa COSA minaccia il mantenimento di condizioni-quadro vantaggiose per l'economia svizzera. Pertanto, tali condizioni sono particolarmente importanti per la stabilità e lo sviluppo della piazza bancaria e finanziaria elvetica. Una moneta stabile e mercati finanziari efficaci rappresentano i maggiori successi del nostro sistema economico e sociale. Monete dubbiose o traballanti ostacolano fortemente l'efficienza del sistema economico. La stabilità della politica monetaria contribuisce in maniera decisiva al successo dell'economia svizzera a lungo termine. Sarebbe dunque inopportuno mettere in gioco questa stabilità introducendo un legame diretto tra gli utili della banca centrale e uno specifico programma di spese dello Stato.

#### **Iniziativa COSA: troppe contraddizioni**

Gli argomenti degli iniziattivisti mostrano che l'iniziativa comporta rischi considerevoli per la stabilità della moneta. Questi ultimi si manifestano come segue:

- La realtà e le aspettative relative al potenziale di distribuzione degli utili divergono fortemente. Si prevedono già conflitti relativi agli obiettivi.
- Il timore che la Banca nazionale possa subire pressioni politiche e trovarsi coinvolta in conflitti relativi agli obiettivi indebolisce la credibilità della BNS.
- Gli iniziattivisti hanno già da ora avviato una discussione parzialmente polemica sull'importo delle riserve monetarie e le loro necessità.
- Nella sua presentazione dell'iniziativa, il presidente del comitato d'iniziativa, il consigliere nazionale Rudolf Rechsteiner ha già speculato circa la possibilità di vendere le riserve d'oro supplementari della BNS al fine di versare all'AVS attivi produttori di interessi. Tali speculazioni

#### **Ruolo delle riserve monetarie**

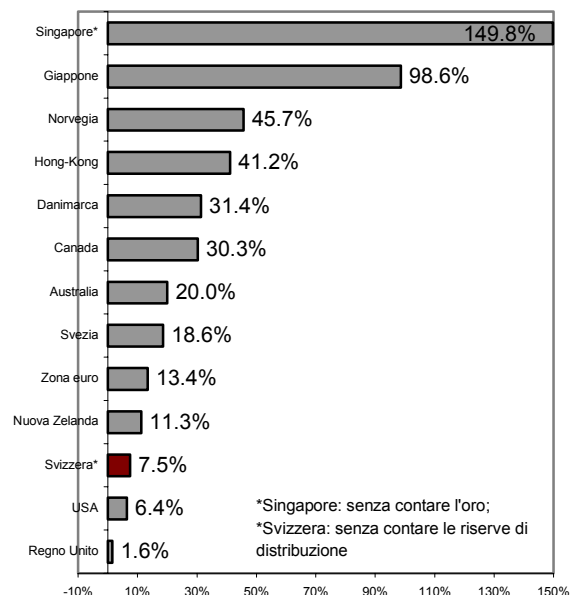
##### **Scopo**

- Le riserve internazionali sotto forma liquida („riserve monetarie“) sono uno strumento tradizionale per garantire la fiducia e la stabilità.
- Le riserve monetarie sono necessarie per gestire e riassorbire le crisi di liquidità e le loro conseguenze. Esse permettono così di rafforzare la fiducia allo scopo di evitare queste crisi.
- Per un piccolo paese e in modo particolare per la Svizzera che possiede una moneta importante e un settore finanziario molto sviluppato, è vitale rafforzare la fiducia. Una perdita di fiducia nella Banca nazionale compirebbe o renderebbe impossibile la politica monetaria.

##### **Entità delle riserve monetarie**

- Non esistono criteri scientifici precisi per determinare l'entità delle riserve monetarie necessarie dal punto di vista della politica monetaria. L'importo delle riserve dipende dalla dimensione di un paese, da quella della sua economia, nonché dall'intensità delle relazioni di questa economia con quella degli altri paesi.
- Tenuto conto dell'importanza della sua piazza finanziaria e della sua moneta (rispetto alla sua dimensione), nonché del suo orientamento internazionale, la Svizzera ha bisogno di riserve considerevoli rispetto ad altri paesi.
- Le riserve monetarie della BNS sono simili a quelle dei paesi industrializzati paragonabili (come la Norvegia o la Danimarca). Nel confronto con altri piccoli Stati che possiedono un settore finanziario e bancario maggiore e di dimensione internazionale, le riserve monetarie della Svizzera sono particolarmente ristrette.

#### **Riserve monetarie rispetto all'intensità delle relazioni del sistema bancario con altre economie (media 2000-2004)**



illustrano molto bene la maniera con cui verrebbe esercitata la pressione politica sulla BNS in caso di accettazione dell'iniziativa COSA.

### **Destinazione discutibile sul piano della politica finanziaria**

Garantire fonti d'entrata per determinate spese suscita un certo tira e molla in materia di disciplina e sfocia in un'inefficace utilizzazione delle risorse. Ciò si avvera in generale, ma anche nel caso dell'AVS. Non soltanto l'iniziativa non risolverebbe i problemi finanziari dell'AVS, ma ridurrebbe la pressione nell'ottica della ricerca di soluzioni appropriate e ostacolerebbe così l'adozione di vere riforme accettabili e durevoli.

Con il suo finanziamento per ripartizione, l'AVS è fortemente esposta all'arbitrio del processo politico. Ciò crea delle incertezze che ri-

schiano di avere l'effetto di bloccare la situazione se i dibattiti conflittuali attorno alla ripartizione continuano a verificarsi. L'AVS fa promesse di futuri pagamenti che dovranno essere finanziati attraverso i contributi AVS dei futuri lavoratori. Finora la popolazione è aumentata e ciò non poneva problemi. Tuttavia, con una popolazione che sta invecchiando, si creano promesse relative a prestazioni statali che non sono coperte e che rappresentano implicitamente, sul piano economico, un indebitamento dello Stato. Come è il caso per un indebitamento esplicito dello Stato, bisogna decidere presto o tardi come risolvere il conflitto così creato.

Una politica finanziaria non coerente e realizzabile a lungo termine racchiude in sé i germi dell'instabilità e del fallimento economico. Se le spese sono superiori alle entrate, l'indebitamento dello Stato aumenta. E se i debiti aumentano a un ritmo superiore alla crescita economica generale, la situazione diventa instabile e "esplosiva". Presto o tardi, bisogna correggere il tiro riducendo le spese, aumentano le imposte oppure facendo entrambe le cose. Questa incertezza nuoce alla credibilità della politica nel suo insieme. Essa intacca la fiducia nella solvibilità dello Stato e dell'economia e suscita timori concernenti un aumento dell'onere fiscale, eventualmente dell'inflazione, un aumento dei tassi d'interesse dovuto a un aumento del premio di rischio e a una diminuzione del consumo e degli investimenti.

### **Lotta per la ripartizione delle risorse tra l'AVS, i Cantoni e la Confederazione**

Il regime di ripartizione previsto dall'iniziativa COSA – 1§ miliardo di franchi ai Cantoni, il resto all'AVS – ripartisce i rischi di fluttuazione degli utili in maniera molto ineguale: una diminuzione degli utili sarebbe sopportata dai Cantoni e l'AVS, mentre un aumento degli utili andrebbe unicamente a favore dell'AVS. Se si parte dal principio che l'utile annuale medio da distribuire è di 1 miliardo di franchi, i Cantoni hanno interesse a che non vi siano fluttuazioni annuali. L'AVS, per contro, beneficerebbe di fluttuazioni importanti degli utili. Ciò significa che, in assenza di un consolidamento degli utili distribuiti, l'AVS e i Cantoni avrebbero preferenze distinte per quanto concerne la poli-

tica d'investimento della BNS. In effetti, l'AVS ha interesse affinché la BNS adotti una strategia d'investimento rischiosa, mentre i Cantoni preferirebbero una strategia poco rischiosa. Il pericolo di una politicizzazione

---

**In caso d'accettazione dell'iniziativa, ogni franco che sarebbe girato dal beneficiario attuale per essere versato all'AVS provocherebbe semplicemente una perdita corrispondente di entrate dal lato dei budget federali e cantonali.**

---

ne della strategia d'investimento della BNS è dunque palpabile.

Una battaglia politica potrebbe aver luogo per quanto concerne la ripartizione non soltanto del potenziale degli utili futuri, ma anche della riserva di distribuzione della BNS. L'iniziativa rimette in discussione i diritti della Confederazione e dei Cantoni sugli utili della BNS, ma lascia aperta la questione a sapere se le riserve di distribuzione attuali devono inoltre servire a finanziare l'AVS. La nuova chiave di ripartizione introdotta dall'iniziativa COSA, deve essa sola essere applicata agli utili distribuiti in futuro o anche agli utili accumulati dalla Banca nazionale in passato ma non ancora distribuiti? L'iniziativa lascia aperta tanto la questione di un'eventuale politicizzazione della ripartizione degli utili sia quella delle riserve di distribuzione di modo che il cittadino non sa realmente su cosa è chiamato a votare il prossimo 24 settembre.

Inoltre, si ignora ancora quale sarà l'entità delle riserve di distribuzione al momento dell'eventuale entrata in vigore dell'iniziativa. La loro entità dipende dall'evoluzione del prezzo dell'oro, dal corso delle divise e dai tassi d'interesse. E' molto probabile che esse si calcolino allora in diversi miliardi di franchi. Tenuto conto dell'incertezza su questo punto, le aspettative degli uni o degli altri non mancheranno di essere deluse, ciò che animerebbe ulteriormente il dibattito sulla previdenza vecchiaia e la politica della Banca nazionale.

Un rifiuto dell'iniziativa eviterebbe un dibattito sulla ripartizione infruttuosa confermando la chiave di ripartizio-

ne incontestata utilizzata in passato, una chiave che ha mostrato la sua efficacia. L'iniziativa non modifica l'importo totale delle risorse disponibili per l'AVS, la Confederazione e i Cantoni. In caso di accettazione dell'iniziativa, ogni franco che sarebbe girato dal beneficiario attuale per essere versato all'AVS provocherebbe semplicemente una perdita corrispondente di entrate dal lato dei budget federali e cantionali.

### Commento

L'iniziativa COSA è un passo nella direzione sbagliata dal punto di vista della politica economica: essa intacca l'indipendenza della Banca nazionale e minaccia così la stabilità del franco svizzero. Il fatto di associare le questioni di politica monetaria alle questioni di politica sociale mette in discussione la credibilità della Banca nazionale. Ciò colpirebbe non soltanto la piazza economica svizzera, ma anche i soggetti economici. La stabilità era finora il segnale di distinzione della Svizzera e del franco svizzero. Questo vantaggio non dovrebbe essere sacrificato alla leggera, unendo le politiche monetaria e sociale.

L'iniziativa COSA non mette semplicemente in gioco la stabilità della Svizzera e del franco svizzero, ma non contribuisce nemmeno a risolvere i problemi finanziari dell'AVS a lungo termine. Inoltre, essa sopravvaluta ampiamente il potenziale di rendimento e di distribuzione della Banca nazionale a lungo termine. L'iniziativa costituisce dunque una soluzione sbagliata che deluderebbe le aspettative delle varie parti in gioco. Ciò di cui l'AVS ha bisogno è un finanziamento sicuro. Ora, gli utili della Banca nazionale sono incerti e fluttuanti. Inoltre, l'iniziativa COSA è un progetto che si accontenta di rivedere il modo di ripartizione delle risorse disponibili: essa provocherebbe battaglie politiche improduttive aventi per effetto di bloccare la situazione sul piano politico. Considerata l'implacabilità del clima economico e politico attuale, la Svizzera non può permettersi simili progetti.

L'iniziativa COSA persegue un obiettivo incontestato in sé, il risanamento dell'AVS, con mezzi pericolosi e inadatti. Per questo motivo l'iniziativa COSA deve essere respinta.