

# Non giochiamo con il fuoco: la BNS deve rimanere indipendente

## dossierpolitica

27 febbraio 2012 Numero 3

**Banca nazionale indipendente.** Dopo lo scoppio della crisi finanziaria, la Banca nazionale svizzera (BNS) è al centro dell'attenzione e raccoglie sia elogi, sia violente critiche. Dopo i recenti avvenimenti che hanno portato alle dimissioni del presidente della BNS, alcuni uomini politici vorrebbero rafforzare il loro controllo sulla politica monetaria. Questa tendenza è pericolosa, poiché l'indipendenza è assolutamente essenziale nell'ambito della politica monetaria. La Banca nazionale ha il compito di gestire questa politica nell'interesse del nostro paese.

### La posizione di economiessuisse

- ▶ L'indipendenza della Banca nazionale svizzera (BNS) non va messa in discussione. Secondo gli ambienti economici, tutti gli interventi parlamentari che vogliono limitare il margine di manovra della BNS o introdurre dei cambiamenti istituzionali vanno respinti.
- ▶ Estendere il mandato di politica monetaria comprometterebbe la stabilità dei prezzi. economiessuisse combatte dunque risolutamente tutte le intenzioni che vanno in questo senso.
- ▶ Il corsetto legislativo in vigore si è rivelato efficace. Non vi è nessun bisogno di agire sul piano politico.



## La BNS al centro delle attenzioni

► La Banca nazionale è sotto i riflettori dell'attualità

Nella sua storia centenaria, raramente la Banca nazionale è stata sotto i riflettori come all'inizio della crisi finanziaria: le sue azioni vengono applaudite o fortemente criticate dal fronte politico. I media non solo pubblicano testi sulla politica monetaria, essi confrontano anche la politica monetaria di altri paesi rispetto a quella svizzera. Mai come ora molti cittadini svizzeri si sono interessati alle questioni di politica monetaria del nostro paese, approfondendo così le loro conoscenze sul tema.

Bisogna risalire a oltre dieci anni fa per ritrovare una discussione tanto animata in Parlamento sulla politica monetaria. Allora si trattava di deliberare ed approvare la nuova legge sulla Banca nazionale. Con questa legge la Svizzera si dotava di basi legislative moderne. Alcuni anni dopo, la nuova legge sulla Banca nazionale mostrava la propria efficacia anche nelle situazioni difficili. Ciò è stato confermato anche durante la crisi economica e finanziaria. La BNS ha la flessibilità richiesta per reagire con celerità anche agli avvenimenti eccezionali.

### La BNS, una storia di successo

► L'inflazione media in Svizzera è rimasta ad un livello molto basso negli ultimi dieci anni

Nel complesso, l'evoluzione della BNS – dalla sua fondazione nel 1907 – può definirsi una storia di successo. Relativamente indipendente ai suoi esordi, essa si è costruita negli anni una reputazione che non trova riscontri a livello internazionale. Il tasso d'inflazione medio è, nel confronto con altri paesi, rimasto molto basso nel corso degli ultimi decenni. Grazie a questa stabilità monetaria, la Svizzera ha prosperato e sviluppato la buona reputazione della sua piazza finanziaria.

Allora come si spiega che la Banca nazionale sia nuovamente al centro della tormenta politica? Ricapitoliamo in breve i fatti dopo lo scoppio della crisi finanziaria:

- **Inizio ottobre 2008:** la BNS riprende alcuni attivi dell'UBS. Il fondo di stabilizzazione (StabFund) sgrava il bilancio dell'UBS e agisce come «bad bank», dove si trovano gli attivi ad alto rischio (valori immobiliari, derivati) divenuti invendibili a causa della crisi. L'approccio determinato della Confederazione e della Banca nazionale evita che la spirale negativa (perdita di fiducia nella banca, ritiro di fondi dei clienti) non aumenti ulteriormente. Dall'elaborazione all'applicazione della soluzione, la BNS svolge un ruolo decisivo e viene riconosciuta per il suo lavoro.
- **2009 e soprattutto primo semestre 2010:** la BNS tenta di prevenire una valutazione «eccessiva» del franco svizzero e acquista delle divise per indebolirlo. Fino al mese di giugno 2010 e rispetto al 2009, le sue riserve di divise aumentano da 132 a 226,7 miliardi di franchi. I ripetuti interventi sul mercato dei cambi non impediscono tuttavia al franco di apprezzarsi. La BNS è oggetto di pesanti critiche per la sua azione e queste ultime concernono sempre di più il suo presidente.
- **Estate 2011:** il franco svizzero prosegue la sua ascesa fino a 1,007 CHF/EUR all'inizio di agosto. L'attualità in questo periodo estivo è dominata dal franco forte. Gli ambienti politici, economici e l'opinione pubblica attendono l'intervento della BNS per contenere un ulteriore aumento del tasso di cambio.
- **6 settembre 2011:** la BNS fissa il tasso di cambio minimo a 1,20 franchi per un euro. L'intervento si rivela molto abile e il tasso minimo può essere impo-

sto sul mercato con mezzi relativamente limitati. Questa misura della BNS è stata accolta con entusiasmo. Si sono anche levate voci a favore di un tasso di cambio minimo più elevato.

- **Dicembre 2011 e gennaio 2012:** i media pubblicano un estratto bancario del presidente della BNS dal quale risultano importanti acquisti di divise prima dell'intervento sul mercato dei cambi. Il pubblico apprende in seguito che il presidente della Banca nazionale era al corrente di queste transazioni e quest'ultimo rassegna le dimissioni. L'interesse mediatico per questo affare è enorme e gli attori coinvolti si accusano reciprocamente. La BNS subisce una considerevole perdita d'immagine.

- Fino al 2008 la politica monetaria era considerata come un tema noioso dai media: ora è tutto cambiato

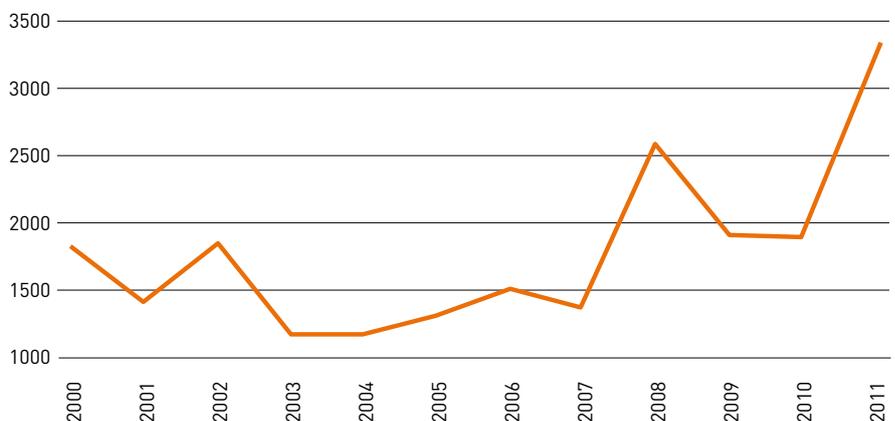
### Interesse politico suscitato dalla crisi finanziaria

Come dimostra il grafico 1, il numero di articoli sulla BNS nella stampa elvetica è esploso dopo il 2008. L'autorità monetaria è scivolata al centro dell'attenzione. In pochi anni la Svizzera ha così vissuto un periodo di profondi cambiamenti: prima della crisi, la politica monetaria era considerata appannaggio di pochi addetti ai lavori. La politica e l'opinione pubblica non se ne interessavano, lasciando il campo libero alla BNS. La crisi finanziaria ha cambiato la situazione. Sedicenti specialisti di politica monetaria, convinti di sapere come si gestisca la politica monetaria, sono insorti nelle diverse aree politiche per fare pressione sui dirigenti della nostra banca centrale. Improvvisamente, la legge sulla Banca nazionale non era più attuale e la politica voleva impartire ordini all'autorità monetaria.

#### Grafico 1

- I testi pubblicati dalla stampa sulla Banca nazionale svizzera sono fortemente aumentati dopo il 2008.

#### Articoli pubblicati dalla stampa concernenti la BNS



Fonte: economiesuisse<sup>1</sup>.

- I vari interventi politici indeboliscono l'indipendenza della BNS

Gli interventi parlamentari proposti hanno un punto comune: essi minacciano l'indipendenza della BNS. A prima vista, questo può sembrare poco problematico, poiché anche un'autorità monetaria non è al riparo dal commettere errori. Ma in definitiva, si tratta di sapere se si vogliono dare alla Banca nazionale i

<sup>1</sup> Campione di fonti analizzato su Swissex.ch: 20 Minuten, Aargauer Zeitung, Basler Zeitung, Berner Zeitung, Blick, Der Bund, Weltwoche, Wochenzeitung, Handelszeitung, Neue Luzerner Zeitung, Neue Zürcher Zeitung, SonntagsBlick, Sonntagszeitung, Tages-Anzeiger, 24 heures, Le Matin, Le Temps, Tribune de Genève, L'Hebdo

mezzi per gestire la propria politica nell'interesse generale del paese, sono solo a breve ma a lungo termine. In quest'ottica, la sua indipendenza dalla politica è indispensabile.

## Il mandato legale esige la stabilità dei prezzi – per quale motivo?

In virtù dell'articolo 99 della Costituzione federale, la Banca nazionale svizzera deve perseguire una politica monetaria «che serva gli interessi generali del paese». L'articolo 5 della legge federale sulla Banca nazionale fornisce precisazioni a questa formulazione un po' vaga. Viene specificato che la BNS deve garantire la stabilità dei prezzi tenendo conto dell'evoluzione congiunturale. Ponendo l'accento sulla lotta contro l'inflazione e sulla stabilità monetaria, la Svizzera persegue una strategia analoga a quella applicata anche da altre banche centrali (Nuova Zelanda, Canada, ad esempio).

### Altri obiettivi formulati

Recentemente torna spesso d'attualità l'idea di imporre alla BNS altri obiettivi, oltre a quello della stabilità dei prezzi. In concreto, la BNS dovrebbe cercare di raggiungere la piena occupazione allo stesso modo con cui persegue la politica monetaria, ossia compensare maggiormente le fluttuazioni dei tassi di cambio. Vari paesi hanno formulato obiettivi analoghi. La Fed, banca centrale degli Stati Uniti, ad esempio, ha il compito di garantire sia la stabilità dei prezzi sia la piena occupazione. Su esempio della Cina, i paesi emergenti e in via di sviluppo gestiscono spesso una politica monetaria basata sul tasso di cambio. La Svizzera ha fatto altrettanto, durante il periodo del sistema di Bretton Woods (dal 1945 al 1971 circa). Infine, alcuni vorrebbero una politica più attiva della Banca nazionale per stabilizzare il sistema finanziario, ad esempio attribuendole il diritto di intervenire direttamente nella politica delle banche in materia di prestiti.

► Alcune banche centrali hanno l'obiettivo di raggiungere la piena occupazione o compensare le fluttuazioni dei tassi di cambio

► Affidare più mandati alla BNS rischia di creare dei conflitti tra gli obiettivi

Tutte le proposte tendenti ad estendere il mandato legislativo della BNS racchiudono un ostacolo importante: il potenziale conflitto con l'obiettivo della stabilità dei prezzi. Bisogna dunque, in un primo tempo, precisare perché una banca centrale deve ad ogni costo garantire la stabilità dei prezzi. In Svizzera abbiamo approfittato di una stabilità dei prezzi praticamente costante durante gli ultimi vent'anni dimenticando le potenziali conseguenze dovute ai forti tassi d'inflazione, come quelli registrati alla fine degli anni ottanta. La stabilità dei prezzi è diventata, per certi versi, la preoccupazione minore. Ma si dimentica troppo facilmente che questa stabilità ha ampiamente contribuito all'evoluzione economica costante della Svizzera:

- Maggiore è il tasso d'inflazione, più la volatilità di quest'ultimo è importante. Non è affatto possibile mantenere il tasso d'inflazione allo stesso livello, ad esempio al 5%. Le fluttuazioni sono maggiori rispetto ad un tasso d'inflazione dell'1%.
- Più il tasso d'inflazione è forte, maggiormente si complica la pianificazione degli investimenti. Le decisioni d'investimento in particolare sono legate a grandi incertezze, ciò che frena la crescita economica.
- Di fronte a tassi d'inflazione fluttuanti, gli investitori prevedono margini di sicurezza nelle loro decisioni e il livello d'inflazione aumenta ulteriormente.
- Maggiore è il tasso d'inflazione, più gli effetti di ripartizione tra creditori e debitori si accentuano. I creditori perdono e i debitori guadagnano a causa della tendenza al ribasso dei tassi d'interesse reali quando l'inflazione aumenta. Questo è accompagnato da una forte svalutazione dei fondi delle casse pensioni e reca pertanto pregiudizio alla piazza finanziaria.

- ▶ La progressione a freddo in materia di imposte aumenta contemporaneamente al tasso d'inflazione. L'aumento dei redditi nominali fa inoltre aumentare le imposte sul reddito, fortemente progressive.
- ▶ Maggiore è il tasso d'inflazione, più le distorsioni dei prezzi relativi sono evidenti. Con dei prezzi in aumento, le differenze tra fornitori sono più accentuate da un settore all'altro e perfino all'interno di un settore o di un mercato. Questo rafforza le inefficienze sul mercato e fa aumentare i costi di transazione e di ricerca.
- ▶ Maggiore è il tasso d'inflazione, più aumenta il rischio che l'inflazione non possa più essere contenuta e che sfoci in un'iperinflazione.
- ▶ In presenza di inflazione, il ritorno alla stabilità dei prezzi comporta oneri gravosi sul piano economico. Gli aumenti dei tassi inflazionistici possono essere interrotti unicamente da forti rialzi dei tassi di interesse. Ne conseguono tassi d'interesse reali sopravvalutati a breve termine ed investimenti in diminuzione.

L'inflazione genera dunque importanti costi economici. E' pertanto giusto e giudizioso che la legge sulla banca centrale fissi la stabilità dei prezzi come obiettivo principale dell'autorità monetaria. Non abbiamo tuttavia ancora risposto alla questione sul perché la BNS non dovrebbe perseguire altri obiettivi.

### La regola di Tinbergen

L'obiezione centrale contro l'attribuzione di ulteriori mandati alla BNS si basa sull'insegnamento secondo il quale uno strumento di politica economica, la politica monetaria in particolare, non permette di realizzare diversi obiettivi contemporaneamente. L'economista olandese Jan Tinbergen lo ha dimostrato già nel 1978.<sup>2</sup> Soprattutto la politica monetaria conferma chiaramente la regola di Tinbergen: una banca centrale che cerca di stabilizzare a lungo termine il tasso di cambio abbandona la propria autonomia in politica monetaria e non sarà più in grado di garantire la stabilità dei prezzi. Essa dovrà in effetti condurre la propria politica monetaria in funzione dell'evoluzione di altre monete e non più in funzione dell'evoluzione interna dei prezzi.<sup>3</sup>

La regola di Tinbergen si applica anche quando la piena occupazione è l'obiettivo più importante. Alla metà del XX° secolo, l'economista Alban Phillips pubblica uno studio empirico che dimostra un chiaro rapporto negativo tra l'evoluzione dei prezzi e la disoccupazione, dimostrando l'impossibilità di conciliare la piena occupazione con la stabilità dei prezzi.<sup>4</sup> Il grafico seguente è una rappresentazione stilizzata di quanto è entrato nella storia come la curva di Phillips. Il postulato che essa contiene è quello di una relazione inversa fra il tasso di disoccupazione e l'inflazione.

Questa relazione diventò molto popolare presso numerosi uomini politici. La formula dell'ex cancelliere federale tedesco Helmut Schmidt, secondo la quale egli preferiva il 5% d'inflazione al 5% di disoccupazione, è ormai celebre. La generazione attuale di politici è ancora ispirata alla curva di Phillips e si schiera con Helmut Schmidt quando afferma che potrebbe accettare un po' più di inflazione, se il tasso di disoccupazione diminuisse (cf. grafico 2).

▶ Uno strumento di politica economica dovrebbe essere votato esclusivamente alla realizzazione di un obiettivo di politica economica

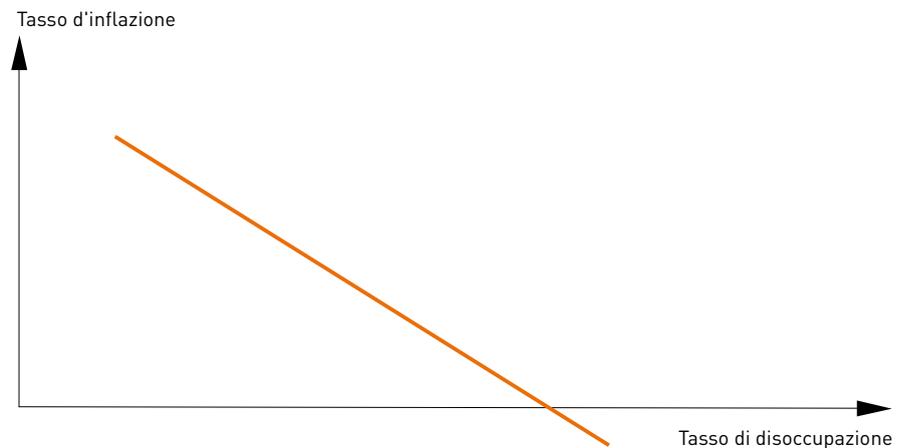
<sup>2</sup> Tinbergen, J. (1978). *Economic policy. Principles and design*. North-Holland Publ.

<sup>3</sup> *economiesuisse* ha già sollevato questo conflitto di obiettivi in varie pubblicazioni. Cf. ad esempio Minsch, R. e Schnell (2011). *Il tasso di cambio del franco: una minaccia per la Svizzera?* *economiesuisse*

<sup>4</sup> Phillips, A.W. 1958. «The Relationship between Unemployment and the Rate of Change of Money Wages in the United Kingdom 1861-1957». *Economica* 25 (novembre): 283-99.

**Grafico 2**

► Fino agli anni settanta, predominava il parere che esistesse una relazione negativa stabile tra il tasso di disoccupazione e l'inflazione

**La curva di Phillips classica**

Fonte: economiesuisse

► La relazione fra il tasso di disoccupazione e l'inflazione non è stabile

Negli anni '70, gli studi empirici hanno mostrato che questa relazione non è stabile. Il tasso di disoccupazione e l'inflazione sono aumentati contemporaneamente, un fenomeno che gli economisti hanno denominato stagflazione. Milton Friedman e Anna Schwarz avevano, già negli anni sessanta, rimesso in discussione la solidità dei risultati empirici sui quali si basava la curva di Phillips. Secondo la loro teoria, la politica monetaria non svolge effetti reali a lungo termine e influenza unicamente il livello dei prezzi. La realtà ha dato loro ragione. Dopo questi esperti, sono stati gli ambienti politici a rimettere la stabilità dei prezzi al centro delle loro preoccupazioni e a riconoscere il suo ruolo capitale per l'economia. Paul Volcker, direttore della Fed, ha adottato all'inizio degli anni ottanta misure pesanti per sconfiggere, a costo di gravosi oneri economici, l'inflazione che superava allora il 10% negli Stati Uniti.

► La stabilità dei prezzi è un fattore di successo per un'economia fiorente

La storia economica recente lo mostra chiaramente: i prezzi stabili sono una condizione essenziale affinché un'economia si sviluppi al massimo delle proprie potenzialità, garantendo benessere e tassi di disoccupazione contenuti.<sup>5</sup> Il solo fatto di prevedere uno sviluppo economico senza inflazione non offre nessuna garanzia di successo. Una banca centrale può realmente garantire la stabilità dei prezzi – in altre parole mantenere durevolmente le prospettive inflazionistiche ad un livello basso – unicamente se è indipendente dalla politica.

<sup>5</sup> Cf. anche Jordan, Th. e Rossi, E. (2010). Inflazione e politica monetaria della Banca nazionale svizzera. *La Vie économique* (1/2). p. 21-25.

## Essenziale per la stabilità dei prezzi: l'indipendenza della Banca nazionale svizzera

► Negli ultimi vent'anni si è vista una tendenza marcata a favore di una maggiore indipendenza delle banche centrali

La ricerca scientifica nell'ambito della politica monetaria concorda su un punto: le banche centrali indipendenti evolvono molto meglio degli istituti assoggettati allo Stato.<sup>6</sup> Indipendenza significa che l'autorità monetaria non accetta nessuna direttiva di origine politica e gestisce con responsabilità propria la politica monetaria in modo da servire nel miglior modo gli interessi del paese a lungo termine. Questa conclusione scientifica ha impregnato la politica reale. Durante gli ultimi vent'anni, la maggioranza delle banche centrali ha sensibilmente guadagnato in autonomia.<sup>7</sup> Gli esperti ricorrono ad argomenti politico-economici, ma anche alla teoria dei giochi, per spiegare i vantaggi di un'autorità monetaria indipendente.

### Spiegazione politico-economica

La politica monetaria moderna, ormai indipendente dalle riserve di oro, si è evoluta nel corso del secolo scorso. Essa è stata introdotta in Svizzera negli anni successivi alla Prima Guerra mondiale. Con l'abbandono della parità-oro, l'autorità monetaria può aumentare la massa monetaria in circolazione praticamente a proprio piacimento. Non sorprende dunque che numerosi politici abbiano ceduto alla tentazione di ricorrere a questa manna di finanziamento apparentemente infinita.

► Esiste il rischio che un governo abusi della propria banca centrale quale fonte di finanziamento

I dirigenti politici possono utilizzare a loro piacimento un istituto che è loro assoggettato. E' nella natura delle cose che le entrate fiscali siano limitate e gli aumenti d'imposta impopolari. Al contrario, le richieste per ulteriori spese sono fondamentalmente inesauribili. Mediante l'accesso alla sua banca centrale, un governo può per principio accusare tutti i deficit che vuole, senza tuttavia doversi indebitare presso gli investitori. Gli basta vendere delle obbligazioni alla banca centrale per far stampare la moneta necessaria. Lungi dall'essere un relitto dei tempi passati, una simile procedura è molto attuale, vista la crisi del debito attuale europea. Alcune cerchie politiche esigono che la Banca centrale europea acquisti senza limiti delle obbligazioni dei paesi della zona euro.

Considerato come una banca centrale senza indipendenza debba rispettare i desideri monetari del governo, essa non è più un mezzo per controllare l'inflazione.<sup>8</sup> Nel peggiore dei casi questo sfocerà in un'iperinflazione. La tabella 1 contiene alcuni paesi che hanno vissuto questo fenomeno. Sotto il regime della Repubblica di Weimar, il tasso d'inflazione ha raggiunto il 29'525% al mese tra il 1919 e il 1923. Negli anni ottanta del XX° secolo anche alcuni paesi dell'America del Sud hanno vissuto un periodo di iperinflazione.<sup>9</sup> La loro economia è crollata e una parte considerevole dei patrimoni privati sono stati distrutti. In periodo di iperinflazione, la svalutazione monetaria progredisce talmente in fretta che diventa impossibile pianificare a lungo termine.

<sup>6</sup> Eijffinger, S. C. W. & De Haan, J. (1996). *The Political Economy of Central-Bank Independence*. Princeton: International Finance Section.

<sup>7</sup> Crow, C. & Meade, E. E. (2007). *The Evolution of Central Bank Governance around the World*. *Journal of Economic Perspectives* 21(4), p. 69-90.

<sup>8</sup> Sargent, Th. J. & Wallace, N. (1981). *Some Unpleasant Monetarist Arithmetic*. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review* 5, p. 1-17.

<sup>9</sup> In questi paesi, si racconta che all'epoca era meglio ordinare subito due birre e pagarle in seeguito, poiché la seconda si riscaldava meno rapidamente di quanto aumentasse il suo prezzo.

**Tabella 1**

► L'iperinflazione distrugge le economie.

**Paesi che hanno registrato l'iperinflazione**

Paese	Inflazione mensile massimo in % (anno)
Argentina	196 (1989)
Bolivia	120 (1985)
Brasile	84 (1989)
Germania	29'525 (1923)
Grecia	11'288 (1944)
Iugoslavia	59 (1990)
Austria	124 (1922)
Perù	114 (1990)
Serbia	309'000'000 (1992)
Zimbabwe	$7.96 \times 10^{10}$ (2008)
Ungheria	$1.295 \times 10^{16}$ (1946)

Fonti: Bernholz, P. (2003). *Monetary Regimes and Inflation; History, Economic and Political Relationships*. Edward Elgar/Hanke, S. & Kwok, A. (2009). *On the measurement of Zimbabwe's Hyperinflation*. *Cato Journal*, 29(2), p. 353-364.

Anche se il governo garantisse una certa prudenza, le performances sarebbero inferiori con una banca centrale non indipendente. I nuovi orientamenti dell'opinione politica (ad ogni nuovo governo) e la focalizzazione dei politici sull'anno elettorale e il loro mandato aumentano le fluttuazioni e conducono in ogni caso a tassi d'inflazione più alti.<sup>10</sup>

► Gli incitamenti a corto termine impediscono l'adozione di una soluzione ottimale

**Spiegazione secondo la teoria dei giochi**

Anche ammettendo che il governo volesse condurre una politica monetaria basata sulla stabilità dei prezzi a lungo termine, il risultato non verrà raggiunto. Questo poiché, per sua natura, esso persegue anche altri scopi. Questa impossibilità per il governo di gestire una politica di stabilità dei prezzi nel tempo si spiega, secondo la teoria dei giochi, con il problema detto dell'incoerenza temporale: il governo è tentato di allontanarsi da una politica definita in precedenza. Questo è riconosciuto e atteso dagli attori in gioco e dunque la soluzione ottimale non sarà mai raggiunta.<sup>11</sup>

Questa incoerenza temporale nasce come segue: imprese, lavoratori e finanziatori pianificano in generale sulla base di contratti a lungo termine – contratti di lavoro o prestiti.<sup>12</sup> Questi contratti sono abitualmente conclusi in una determinata moneta e in termini reali (al netto dell'inflazione). Per garantire condizioni ottimali ed eque, il tasso d'inflazione dovrebbe essere stabilito in fase di durata del contratto, in modo da evitare brutte sorprese in seguito.

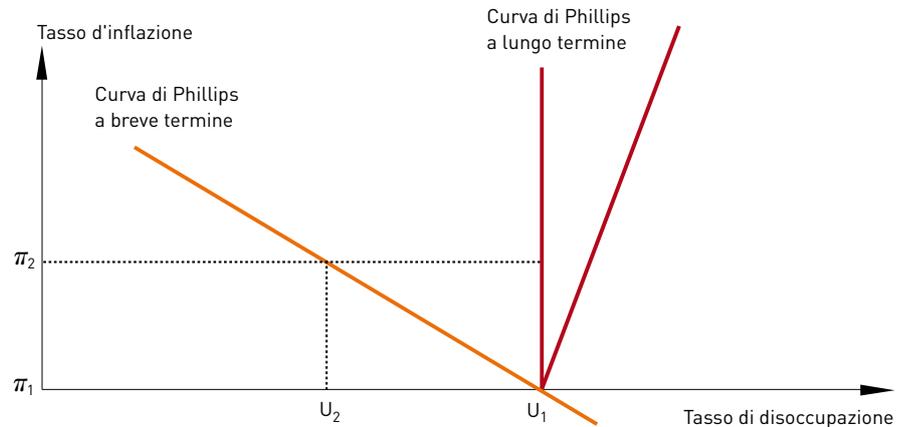
<sup>10</sup> Hibbs, D. A. (1977). *Political Parties and Macroeconomic Policy*. *American Political Science Review*, 23, p. 1467-1488/Nordhaus, W. D. (1975). *The Political Business Cycle*. *The Review of Economic Studies*, 42(2), p. 169-190.

<sup>11</sup> Calvo, G. A. (1977). *On the Time Inconsistency of Optimal Policy in a Monetary Economy*. *Econometrica*, 46, p. 1411-1428.

<sup>12</sup> Cf. Fischer, S. (1977). *Long-Term Contracts, Rational Expectations and the Optimal Money Supply Rule*. *Journal of Political Economy*, 85 (Februar), p. 23-42.

**Grafico 3**

► La curva di Phillips a lungo termine è positiva.

**Curva di Phillips a lungo termine / corto termine**

Fonte: economiesuisse.

Ammettiamo ora che il governo e gli attori privati siano in grado di anticipare il tasso d'inflazione ottimale dal punto di vista economico ( $\pi_1$ ). Il tasso di disoccupazione si situerebbe allora a  $U_1$ , come illustrato nel grafico 3. Ora, il governo non intende solo avere un tasso d'inflazione basso, ma anche e soprattutto un tasso di disoccupazione basso, una crescita economica vigorosa e gettiti elevati.<sup>13</sup> Di conseguenza, nel momento in cui gli attori privati avranno stipulato il loro contratto sulla base di questo tasso d'inflazione ottimale, il governo chiederà alla banca centrale dipendente di stampare i soldi, ritenendo che un tasso di disoccupazione basso valga bene la concessione di un leggero aumento dell'inflazione. Il tasso d'inflazione passerebbe allora a  $\pi_2$ , ciò che condurrebbe a tassi d'interesse e a salari reali meno elevati e, di conseguenza, a una diminuzione del costo del debito (in termini reali) del governo, nonché ad un aumento della crescita e dei gettiti. Il tasso di disoccupazione diminuirà da  $U_1$  a  $U_2$ , e il governo sfrutterà così il rapporto negativo a breve termine tra l'inflazione e la disoccupazione già evocato (curva di Phillips a corto termine nel grafico 3).

► Nel contesto di una banca centrale non indipendente dal potere politico, gli incitamenti dei politici sono conosciuti e anticipati dagli attori economici

Una diminuzione della disoccupazione sarebbe tuttavia raggiunta unicamente poiché il governo ha illuso le parti contraenti e prodotto un'inflazione inattesa. Solo così i salari reali e gli interessi diminuiranno. Tuttavia, dal momento che le parti contraenti conoscono le intenzioni del governo, esse anticiperanno l'azione di quest'ultimo. Così, al più tardi durante il rinnovo dei contratti, esse non discuteranno una seconda volta su un tasso d'inflazione basso (in altre parole, esse postuleranno un tasso d'inflazione di  $\pi_2$ ). Quali conclusioni bisogna trarne? Sebbene la combinazione tra disoccupazione e inflazione iniziale ( $\pi_1, U_1$ ) sia più giudiziosa, il fatto che la banca centrale non sia indipendente dal potere politico porta inevitabilmente ad un aumento del tasso d'inflazione  $\pi_2$  e a un tasso di disoccupazione corrispondente anche a  $U_1$  (o più elevato). Questo risultato negativo, sia per gli attori privati sia per il governo, è inevitabile se la banca centrale non è indipendente dal potere politico.<sup>14</sup>

► A lungo termine un'inflazione più elevata va di pari passo con un aumento della disoccupazione

L'unica maniera per il governo di migliorare il suo risultato consisterebbe nell'aumentare ulteriormente l'inflazione. Se necessario, gli attori economici adatteranno nuovamente le loro previsioni. A lungo termine, la curva di Phillips

<sup>13</sup> Barro, R. J. & Gordon, D. B. (1983). Rules Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy. *Journal of Monetary Economics*, 12, p. 101-121.

<sup>14</sup> McCallum, B. T. (1995). Two Fallacies Concerning Central-Bank Independence. *American Economic Review*, 85, p. 207-211.

è dunque, nel migliore dei casi, verticale: un aumento dell'inflazione non ha nessuna incidenza sui valori reali. Inevitabilmente, il livello d'inflazione superebbe la soglia di tolleranza che perfino i politici giudicano più nefasta di un aumento della disoccupazione. Se si tiene conto dei costi dell'inflazione, la curva di Phillips è dunque piuttosto positiva a lungo termine. In altre parole, più l'inflazione aumenta, più progredisce la disoccupazione: l'esatto opposto della curva di Phillips iniziale.

L'unica possibilità per ottenere un tasso d'inflazione ottimale per il paese è quello di esternalizzare la politica monetaria ad un'istituzione indipendente credibile. Occorre dunque una banca centrale indipendente, incaricata di garantire la stabilità dei prezzi.

► Negli Stati in cui il grado di dipendenza tra la banca centrale e il potere politico è elevato, non solo il tasso d'inflazione è maggiore, ma anche le variazioni di quest'ultimo

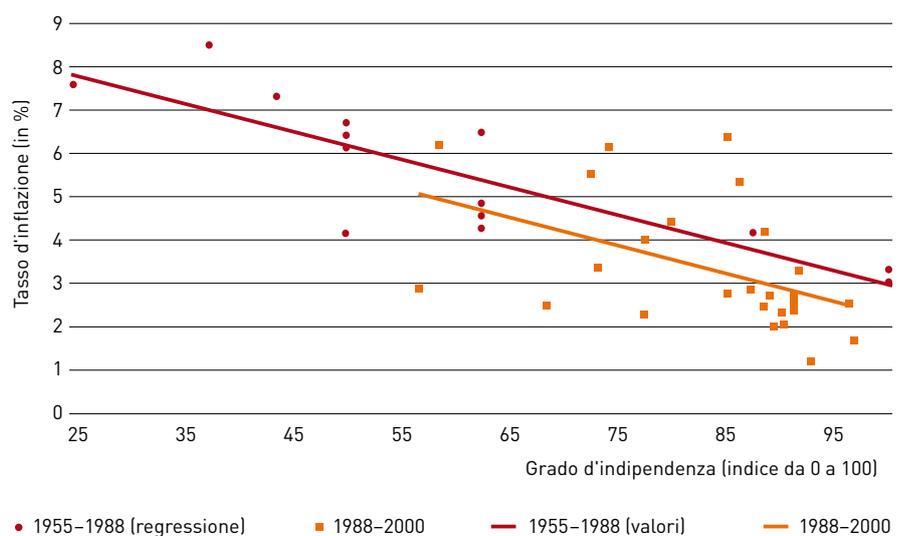
### Risultati empirici

Alcuni studi empirici sull'indipendenza delle banche centrali hanno confermato le riflessioni teoriche e fornito risultati chiari: esiste una stretta correlazione tra il grado di dipendenza delle banche centrali e il livello dell'inflazione. I lavori di Alesina e di Summers (1993)<sup>15</sup> fondati su alcuni dati degli anni dal 1975 al 1988, lo testimoniano. I due ricercatori hanno anche documentato un altro fenomeno molto interessante, ossia che il grado di dipendenza nei confronti del potere politico influisce non solo sul tasso d'inflazione, bensì anche sulle sue variazioni. Studi più recenti hanno confermato i risultati di Alesina e Summers. Il grafico successivo illustra la relazione fra il grado d'indipendenza di una banca centrale e il tasso d'inflazione per diversi periodi (Carlstrom e Fuerst (2009)).<sup>16</sup> Dal 1988, le banche centrali sono diventate più indipendenti in numerosissimi paesi. Secondo Carlstrom e Fuerst, questa indipendenza crescente ha ampiamente contribuito alla diminuzione dei tassi d'inflazione a livello mondiale.

#### Grafico 4

► Soltanto i paesi la cui banca centrale è indipendente registrano tassi d'inflazione ridotti

### Rapporto fra il tasso d'inflazione e il grado di indipendenza della banca centrale



Fonte: Carlstrom & Fuerst (2009).

<sup>15</sup> Alesina, A. & Summers, L. H. (1993). Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence. *Journal of Money, Credit and Banking*, 25(2), p. 151-162.

<sup>16</sup> Carlstrom, Ch. & Fuerst, T. (2009): Central Bank Independence and Inflation: A Note. *Economic Inquiry*, 47(1), p. 182-186.

## Interventi politici pericolosi in Svizzera

L'indipendenza della Banca nazionale è indispensabile per garantire la stabilità dei prezzi. I vari interventi politici che attualmente chiedono un inasprimento dell'assetto giuridico della BNS devono dunque essere esaminati con occhio critico, tanto più che non è sempre chiaro se tendono a limitare l'autonomia della BNS o meno. Questi interventi concernono in particolare tre fronti:

► Se deve allineare il tasso di cambio minimo alla parità del potere d'acquisto, la BNS perde la propria indipendenza in materia di politica monetaria

► Una forte rappresentanza dei Cantoni nel Consiglio di banca pone problemi, poiché essi hanno un manifesto interesse ad una distribuzione degli utili la più elevata possibile

► Se vengono limitati i margini di manovra della BNS, la sua credibilità subirà importanti contraccolpi

### Introduzione di un obiettivo del tasso di cambio

La fissazione di un tasso di cambio minimo di 1,20 franchi per un euro ha certamente permesso di contrastare gli effetti più negativi dell'apprezzamento del franco svizzero, ma quest'ultimo continua a pesare sulla nostra economia. Pertanto alcuni chiedono un aumento del tasso di cambio minimo, che dovrebbe allinearsi con la parità del potere d'acquisto. La Svizzera sarebbe allora indotta a praticare una "politica di cambio" e perderebbe la propria sovranità in materia di politica monetaria. La Banca nazionale non sarebbe più in grado di garantire la stabilità dei prezzi.

### Adeguamento delle strutture istituzionali

Le strutture istituzionali della BNS devono essere adeguate modificando la composizione e il ruolo del Consiglio di banca. In concreto, si tratta in particolare di accordare ai Cantoni la maggioranza dei seggi nell'ambito del Consiglio di banca. Una simile esigenza racchiude tuttavia un rischio di conflitto di interessi tra i Cantoni, che desiderano una distribuzione degli utili la più elevata possibile e la Banca nazionale, che ha quale mandato di gestire una politica monetaria basata sulla stabilità dei prezzi a lungo termine.

### Restrizione del margine di manovra della BNS

Il margine di manovra della BNS deve essere limitato da diverse misure: introduzione di un obbligo d'autorizzazione per gli acquisti di divise, divieto delle vendite di oro o applicazione di nuove prescrizioni relative al bilancio. Ogni limitazione del margine di manovra comprometterebbe seriamente la credibilità della Banca nazionale, che ha annunciato di difendere il tasso di cambio minimo con tutta la determinazione necessaria. Nel contesto attuale, un simile indebolimento lancerebbe un segnale negativo e potrebbe incitare gli speculatori a mettere alla prova la solidità del tasso di cambio minimo.

Ci si trova dunque in presenza di interventi che tendono ad un'ingerenza diretta o indiretta negli affari dell'istituto d'emissione e, pertanto, rimettono in questione l'indipendenza di quest'ultima. Essi devono per questa ragione essere risolutamente respinti.

## Conclusione

Gli ambienti economici sono unanimi: l'indipendenza della Banca nazionale non è negoziabile.

► Un livello di inflazione ridotto a lungo termine può essere garantito solo da una banca centrale indipendente

I paesi il cui istituto d'emissione dipende dal potere politico presentano generalmente tassi d'inflazione più elevati rispetto alle altre nazioni. Le politiche non sono in grado di garantire un livello di inflazione basso e stabile a lungo termine. I costi dell'inflazione sono considerevoli: la redistribuzione tra creditori e debitori, la diminuzione della sicurezza di pianificazione o la relativa distorsione dei prezzi sono parametri che influiscono negativamente sul potenziale d'investimento e di crescita di un'economia.

Dalla sua creazione, la Banca nazionale svizzera ha chiaramente dimostrato la bontà e l'efficacia della sua politica monetaria, grazie alla quale essa non ha solo garantito la stabilità dei prezzi durante decenni, ma anche ampiamente contribuito al prosperare dell'economia elvetica. Tuttavia, questo successo è stato possibile unicamente poiché la BNS è indipendente nei confronti del potere politico.

Dopo lo scoppio della crisi finanziaria, la Banca nazionale è sotto la luce dei riflettori. In reazione ai recenti avvenimenti, vari interventi politici chiedono oggi regolamentazioni destinate a limitare la sua indipendenza: occorre evitare ad ogni costo la messa in discussione di quest'ultima.

► La legge che regge la Banca nazionale svizzera si è rivelata efficace, anche in periodi di crisi. Nulla giustifica una sua revisione

La politica monetaria della Svizzera è di fronte a sfide importanti. Nessuna soluzione semplice e rapida sembra al momento poter giungere a capo della crisi dell'indebitamento in Europa, e il franco svizzero conserverà ancora per qualche tempo il suo statuto di valore rifugio. Oggi più che mai, l'indipendenza della BNS in materia di politica monetaria è determinante per segnalare ai mercati finanziari che essa ha i mezzi per difendere il tasso di cambio minimo con tutta la tenacia necessaria. L'introduzione di un obbligo d'autorizzazione per gli acquisti di divise è un invito per gli speculatori a sperimentare la determinazione della Banca nazionale nel difendere il tasso di cambio minimo.

Non s'impone nessun intervento politico. La legge sulla banca nazionale in vigore costituisce una base legale solida, perfino in periodo di crisi.

### Informazioni:

rudolf.minsch@economiesuisse.ch  
fabian.schnell@economiesuisse.ch

### Impressum

economiesuisse, Federazione delle imprese svizzere  
Hegibachstrasse 47, Casella postale, CH-8032 Zurigo  
www.economiesuisse.ch