



5 / 2024

Difendere l'indipendenza della BNS - Per il bene della Svizzera!

01.10.2024

L'essenziale in breve

La Banca nazionale svizzera è sotto attacco. I politici stanno diventando sempre più innovativi per quanto riguarda i compiti che potrebbero imporre alla BNS. Vogliono accaparrarsi gli utili e le riserve della BNS o modificarne la politica. Ad esempio, i politici di sinistra vogliono che la BNS svolga un ruolo centrale nelle questioni climatiche. Tuttavia, la BNS ha guidato con successo la Svizzera attraverso una serie di eventi straordinari garantendo la stabilità dei prezzi. Ciò è stato possibile solamente grazie alla sua indipendenza dalla politica. È giunto il momento di ricordare alla politica questo fatto. Gli utili della BNS non sono una cura miracolosa per lo stato sociale e la politica monetaria non è il Santo Graal per la protezione dell'ambiente.

Contatto o domande

Prof. Dott. Rudolf Minsch

Presidente supplente della Direzione, responsabile del dipartimento Politica economica generale e formazione / Capo economista

Fabian Scheidegger

Collaboratore scientifico Politica Economica e Formazione

www.dossierpolitik.ch

Posizione di economieuisse

- L'indipendenza della BNS deve continuare ad essere garantita. La BNS è la principale garante della stabilità dei prezzi e non deve diventare una pedina della politica.
- La Direzione generale della BNS non è un gruppo d'interesse, ma è l'unica responsabile della politica monetaria a beneficio della Svizzera. Qualsiasi tentativo di esercitarvi un'influenza politica deve essere contrastato.
- La stabilità dei prezzi è uno dei fattori più sottovalutati della prosperità della Svizzera. I risultati ottenuti dalla BNS negli ultimi anni sono molto buoni, nonostante un contesto molto difficile. L'inflazione è rimasta sotto controllo, in netto contrasto con altri paesi.
- Sarebbe sconsigliato imporre ulteriori compiti alla BNS. La BNS non è responsabile della politica sociale o ambientale, né dovrebbe essere utilizzata per finanziare la spesa pubblica.

L'indipendenza della BNS sotto attacco

→ La BNS garantisce in modo affidabile la stabilità dei prezzi. Per raggiungere questo obiettivo, ha dovuto ricorrere anche a strumenti non convenzionali.

La politica monetaria non è mai stata facile. Ma negli ultimi anni si sono susseguite situazioni eccezionali: la crisi dei mercati finanziari, la crisi del debito sovrano europeo, il tasso di cambio minimo, lo shock del franco, i tassi di interesse negativi o la crisi di Credit Suisse. Nonostante le numerose tempeste, la Banca nazionale svizzera (BNS) è riuscita a garantire la stabilità dei prezzi, realizzando così una performance notevole, anche per gli standard internazionali. Tuttavia, il rovescio della medaglia dei numerosi interventi della BNS è stato quello di diventare sempre più oggetto di dibattito pubblico.

Durante la crisi finanziaria, il franco svizzero era già ricercato come bene rifugio. La domanda è aumentata ulteriormente quando i bilanci pubblici dei Paesi periferici dell'UE hanno minacciato l'esistenza dell'euro durante la crisi del debito. Sono stati necessari massicci interventi sul mercato valutario per evitare che il franco si apprezzasse troppo. Di conseguenza, il bilancio della BNS è letteralmente esploso a partire dal 2010 e oggi è quasi otto volte più grande di quanto fosse prima della crisi finanziaria (cfr. Figura 1). Le riserve valutarie ne costituiscono la parte più consistente. Da allora, esse determinano gli utili della BNS: a seconda dell'andamento dei tassi di cambio, gli utili o le perdite possono assumere dimensioni molto elevate. Inoltre, la BNS ha dovuto introdurre per la prima volta tassi di interesse negativi, che si sono riflessi anche nei prestiti a lungo termine della Confederazione (cfr. Figura 2).

Figura 1: Posizioni di bilancio della BNS

Dalla crisi del debito sovrano europeo, le riserve monetarie sono aumentate rapidamente e costituiscono la maggior parte del bilancio.

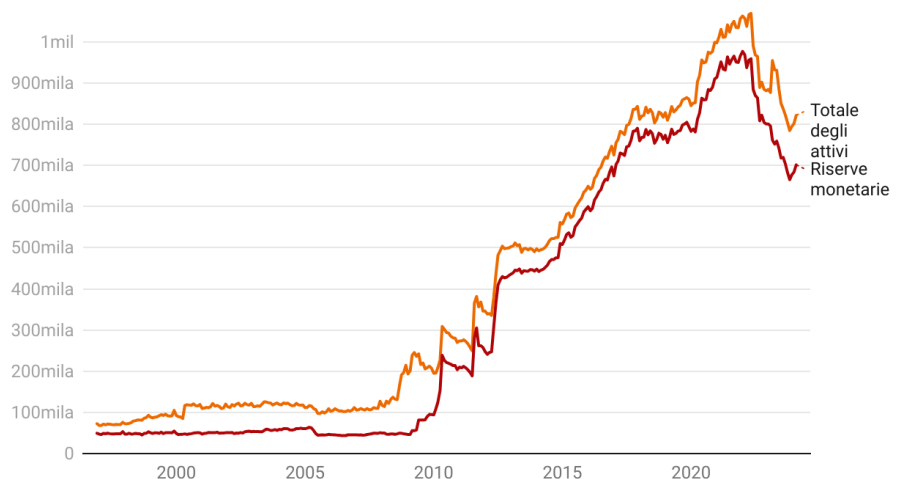


Grafico: Fabian Scheidegger • Fonte: BNS • Creato con Datawrapper

Figura 2: Tasso di interesse su un'obbligazione di Stato con scadenza a 10 anni



Grafico: Fabian Scheidegger • Fonte: BNS • Creato con Datawrapper

L'azione audace e coraggiosa della BNS ha dimostrato anche quanto possa essere potente la politica monetaria. Di conseguenza, in primo luogo è aumentato l'interesse dei media. In secondo luogo, i politici si sono chiesti come utilizzare la politica monetaria per i propri interessi. Con un bilancio così ampio, sarebbe stato facile sborsare qualche miliardo per questo o quell'altro. Nel frattempo, la politica si è abituata a discutere dei compiti della BNS. Quindi, si tenta di modificare le dimensioni e la composizione della Direzione generale. Alcuni interventi parlamentari vogliono imporre alla BNS compiti relativi alla protezione del clima e dell'ambiente. Il bazar è vario. Strumentalizzare la politica monetaria per interessi particolari sembra troppo allettante.

Tutti questi interventi giocano sconsideratamente con l'indipendenza della BNS. In particolare, il passato recente negli Stati Uniti o nell'Eurozona ha dimostrato che anche tassi di inflazione a una cifra generano costi considerevoli. Per le economie domestiche, ciò comporta una perdita di potere d'acquisto e, per l'economia nel suo complesso, una riduzione dei consumi. In tempi di aumento dei prezzi, cresce l'incertezza per le imprese e gli investimenti importanti vengono rimandati. In Svizzera, grazie a un'inflazione più bassa rispetto all'estero questi effetti sono stati meno pronunciati. Una banca centrale indipendente può garantire la stabilità dei prezzi, così come fa la BNS in Svizzera.

Perché occorre una Banca nazionale indipendente?

→ Per avere prezzi stabili, occorre una banca centrale indipendente.

Passo dopo passo verso la stabilità: l'ascesa dell'indipendenza della banca centrale

L'idea che una banca centrale debba essere il più possibile indipendente dalla politica è relativamente nuova. Negli anni Sessanta e Settanta, l'indipendenza di una banca centrale era ancora un concetto largamente sconosciuto. Anche la politica monetaria era fortemente orientata ai desideri della politica. Oltre alla stabilità dei prezzi, le banche centrali perseguivano altri obiettivi economici e si servivano della politica monetaria per stimolare l'economia qualora questa rischiava di indebolirsi. La politica monetaria era particolarmente utile durante le rielezioni: per poter dimostrare uno sviluppo economico positivo durante le elezioni, la banca centrale doveva abbassare i tassi di interesse in anticipo. Tassi di interesse più bassi stimolano l'economia e migliorano le condizioni di finanziamento di ulteriore spesa pubblica. Ciò aumenta le possibilità di rielezione del governo. Tuttavia, anche i prezzi aumentano con un certo ritardo, il che significa che lo stimolo ha solo un effetto temporaneo.

Negli anni Settanta, però, emerse un nuovo fenomeno: quello dei tassi d'inflazione persistentemente elevati abbinati a una crescita economica debole. La stagflazione - un neologismo composto da inflazione e stagnazione - riduce il potere d'acquisto, rallenta gli investimenti e pesa sulla crescita della produttività. Lo stimolo di politica monetaria si esaurì senza effetto, solo i prezzi aumentarono. Ne seguì un ampio dibattito accademico, dal quale emerse un chiaro consenso. La politica monetaria deve concentrarsi sulla stabilità dei prezzi.

La politica avida non è un'invenzione accademica - Erdogan e i banchieri centrali

L'importanza dell'indipendenza della banca centrale è stata recentemente dimostrata in Turchia, dove il presidente Recep Tayyip Erdogan è intervenuto pesantemente nella politica monetaria. I tassi di inflazione in Turchia sono da tempo elevati e dal 2010 oscillano tra il 10% e il 15%. Contrariamente alla teoria economica dimostrata empiricamente, Erdogan ha sostenuto la necessità di tagliare i tassi di interesse come mezzo per combattere l'inflazione. Tuttavia, l'ex direttore della banca centrale Murat Cetinkaya non era convinto della "Erdoganomics". Ma, nel 2019, prima che Cetinkaya potesse aumentare i tassi di interesse, venne licenziato da Erdogan. Nel novembre 2020, Erdogan ha licenziato anche il direttore successivo, quando anche quest'ultimo si rifiutò di abbassare i tassi di interesse. Il sostituto è rimasto in carica solo fino al marzo 2021, quando gli è toccata la stessa sorte. Il successore ha effettuato diversi tagli ai tassi d'interesse, riducendoli dal 19% al 14% nel corso del 2021. Le conseguenze dell'attacco all'indipendenza della banca centrale sono seguite immediatamente. La Figura 3 mostra l'esplosione dell'inflazione nel 2022. Stimata dall'OCSE al 72%, successivamente non si è più ripresa.

Figura 3: Inflazione in Turchia

Obiettivo di inflazione simmetrico del 5%

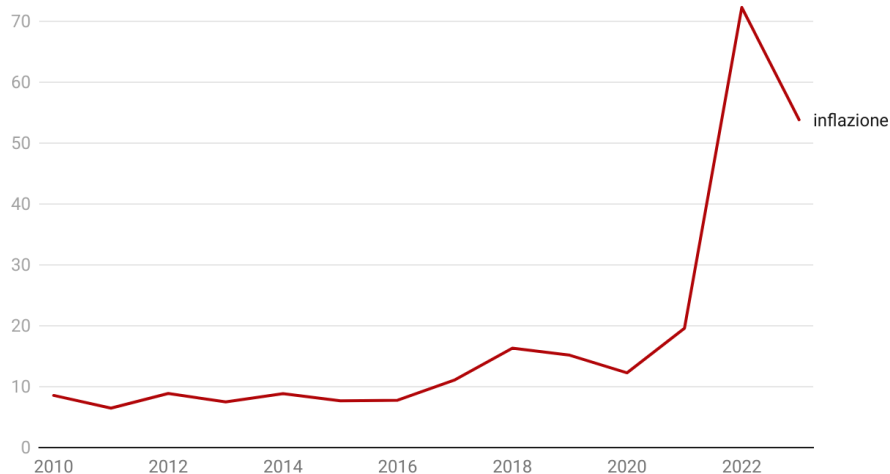
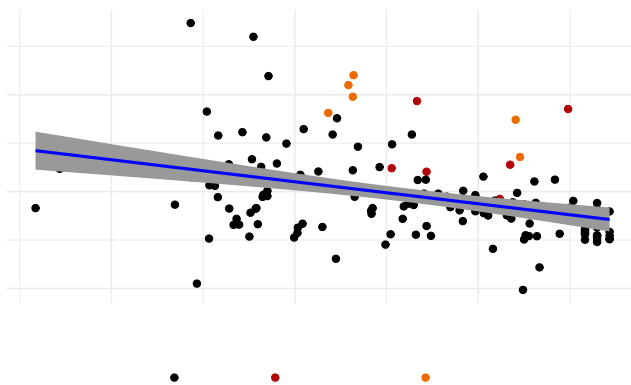
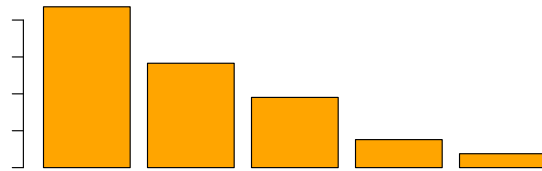
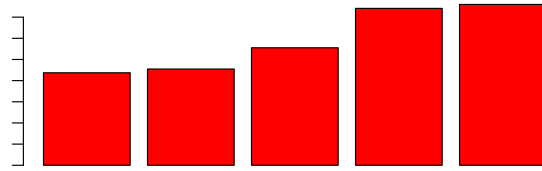


Grafico: Fabian Scheidegger • Fonte: OCSE • Creato con Datawrapper

La tendenza dei politici a servirsi della politica monetaria può essere contrastata solo garantendo l'indipendenza della banca centrale. Questa pratica si è progressivamente affermata nel corso degli anni Novanta. Sempre più paesi hanno attuato riforme che hanno reso le loro banche centrali più indipendenti. Al volgere del nuovo millennio, anche la BNS è diventata ancora più indipendente dalla politica. Il verdetto di queste riforme è chiaro: una maggiore indipendenza ha reso possibile sconfiggere i tassi di inflazione elevati. ^[1] Il grafico di sinistra della Figura 4 mostra l'andamento medio dell'indipendenza delle banche centrali e dell'inflazione negli odierni paesi OCSE. Nel corso del tempo, l'indipendenza delle banche centrali dell'OCSE è aumentata in media, mentre il tasso di inflazione medio è diminuito costantemente.

Figura 4: Una maggiore indipendenza porta a prezzi più stabili



Il grafico di destra della Figura 4 mostra l'inflazione media nei paesi OCSE durante i vari regimi delle banche centrali. Un regime di una banca centrale descrive un periodo durante il quale una banca centrale mostra un'indipendenza invariata. [2] Il grafico mostra che le banche centrali dell'OCSE più indipendenti sono state chiaramente in grado di conseguire tassi di inflazione più bassi rispetto ai paesi in cui la politica esercita una maggiore influenza sulle decisioni di politica monetaria. Naturalmente, anche in questo caso gli eventi particolari giocano un ruolo: ad esempio, gli ex paesi socialisti (punti rossi) hanno registrato tassi di inflazione elevati all'inizio della loro transizione verso l'economia di mercato, concedendo al contempo una maggiore indipendenza alle loro banche centrali con altre riforme. Le loro economie pianificate avevano, per così dire, accumulato inflazione. Quest'ultima, però, si manifestava tramite una carenza di beni, un risparmio forzato ed un debito pubblico elevato. Prima che le banche centrali potessero utilizzare la loro nuova indipendenza, l'ipoteca sull'inflazione doveva essere estinta. La Turchia (punti arancioni) è un'altra eccezione tra i paesi OCSE. Sebbene la sua banca centrale sia moderatamente o molto indipendente per legge, riscontra tassi di inflazione costantemente elevati. Di fatto, però, la dipendenza della politica monetaria turca è alta, poiché le leggi possono essere aggirate dai politici, come dimostra l'esempio precedente relativo all'influenza di Erdogan. L'aggiustamento dei dati renderebbe quindi ancora più chiaro il legame tra indipendenza e inflazione più bassa.

→ L'inflazione è impopolare. Crea incertezza, genera vincitori e vinti e danneggia la fiducia dei consumatori.

Perché l'inflazione è un problema?

L'inflazione è una cosa ingiusta. Modifica la distribuzione dei redditi e della ricchezza in un paese e crea chiari vincitori e vinti. Sebbene tali cambiamenti siano impercettibili quando l'inflazione è bassa, diventano particolarmente evidenti quando questa aumenta e rimane elevata. Ad esempio, chi non ha un reddito stabile è tra i perdenti: i pensionati della già citata Turchia, ad esempio, con la loro pensione devono trovare un modo per finanziare un paniere di beni il cui prezzo è quasi raddoppiato in un anno. Inoltre, l'inflazione non rappresenta solo un tributo individuale, ma colpisce anche l'economia nel suo complesso. In Svizzera ci siamo abituati a tassi di inflazione bassi e abbiamo perso di vista il pericolo rappresentato da tassi di inflazione più elevati.

La teoria economica identifica alcuni dei costi dell'inflazione. Ad esempio, il tempo necessario per determinare il proprio fabbisogno di contanti o la necessità di adeguare più spesso i prezzi nei ristoranti o nei negozi, sono considerati costi dell'aumento dei prezzi. Finché l'inflazione non è troppo alta, anche questi costi tendono ad essere bassi. Nell'era digitale, in cui i conti bancari e i prezzi possono essere regolati con un semplice clic del mouse, questi costi risultano ancor meno rilevanti. Ciononostante, i consumatori e le imprese hanno un atteggiamento negativo nei confronti dell'aumento dell'inflazione, per il quale devono esserci altre ragioni.

L'aumento dei prezzi favorisce i debitori e svantaggia i risparmiatori. Se i prezzi aumentano, in futuro si potrà comprare meno con i propri risparmi. D'altra parte, i debitori, compreso lo Stato, possono usare l'inflazione per rimborsare i debiti. Ma l'aumento dei prezzi crea insicurezza e modifica rapporti di prezzo che sono profondamente radicati nella nostra coscienza. Se, ad esempio, il pane non costa più

il doppio del latte, ma il triplo, il proprio carrello della spesa va ripensato. Nel caso di progetti a lungo termine, se i prezzi futuri sono più difficili da prevedere anche la sicurezza della pianificazione ne risente. Se il materiale necessario può costare il doppio tra un anno, il rendimento di un investimento è soggetto a notevoli rischi. Di conseguenza, le parti contraenti ricorrono quindi più spesso ad azioni legali per tutelarsi. Infine, l'inflazione ha anche un impatto sproporzionato sulla propensione al consumo. Un aumento del tasso di inflazione compreso tra lo 0 e l'1% ha circa lo stesso effetto sulla propensione al consumo di un aumento della disoccupazione di un punto percentuale.^[3] Questo effetto è considerevole se si considera l'incertezza che l'aumento della disoccupazione provoca tra i lavoratori e il modo in cui sconvolge la situazione finanziaria dei nuovi disoccupati.

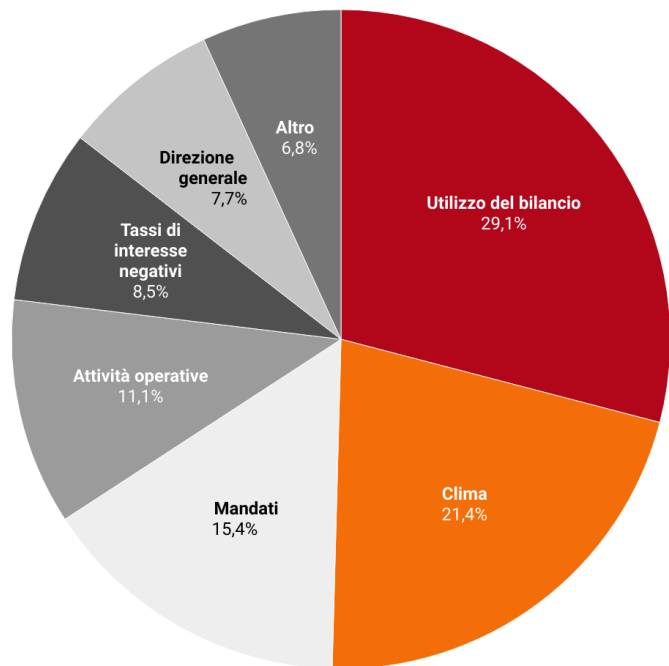
Gli attacchi all'indipendenza della BNS

→ La BNS è sempre più sotto attacco politico.

L'indipendenza della Banca centrale è una condizione importante per la stabilità dei prezzi. Nonostante i costi dell'inflazione siano enormi, la politica lancia continuamente iniziative che minacciano l'indipendenza della BNS. Così facendo, minaccia anche la prosperità della Svizzera.

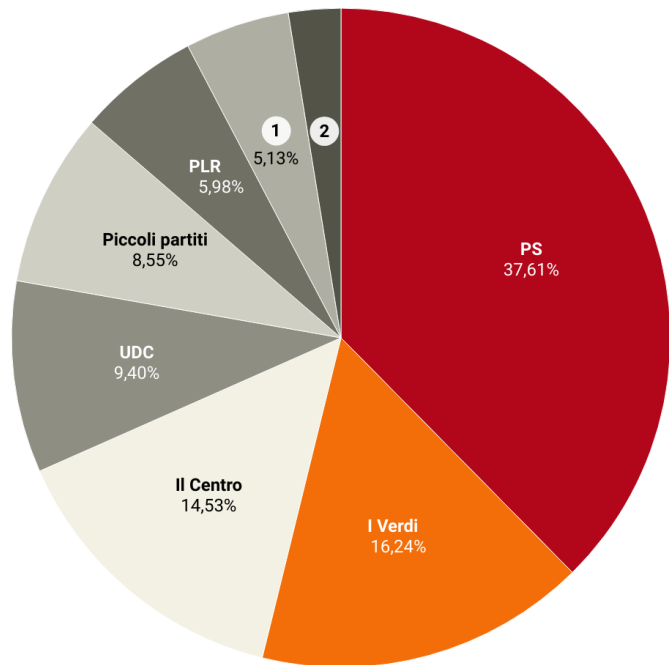
Una valutazione degli interventi parlamentari a partire dal 2014 mostra che la politica intende principalmente influenzare il bilancio o l'impiego degli utili o ampliare il catalogo dei compiti della BNS per includere compiti ambientali (cfr. Figura 6, a destra). Tuttavia, anche la composizione della Direzione generale e i tassi di interesse negativi sono stati al centro delle iniziative politiche. Nessun partito riesce a non intromettersi negli affari della BNS, ma il PS ha particolari difficoltà a trattenersi. Il diagramma a sinistra nella figura 5 mostra che dal 2014 quasi quattro interventi su dieci relativi alla BNS provenivano dai suoi ranghi.

Figura 5: Oggetti degli interventi parlamentari sulla BNS



Grafik: Fabian Scheidegger • Quelle: Curia Vista • Erstellt mit Datawrapper

Figura 6: Quali partiti conducono interventi parlamentari sulla BNS



1 Cantoni/Commissioni 2 GLP

Grafico: Fabian Scheidegger • Fonte: Curia Vista • Creato con Datawrapper

La tempistica degli interventi non è casuale: la Figura 7 mostra che nel 2015 erano spesso incentrati sui nuovi tassi d'interesse negativi, che dal bilancio 2020 dovevano essere attinte le spese relative al coronavirus e che gli interventi su temi ambientali sono in costante crescita dal 2017. Anche le iniziative popolari hanno per oggetto la BNS: una nuova iniziativa, ad esempio, vuole che la BNS includa il Bitcoin nel suo paniere di riserve valutarie. La nostra analisi mostra che la tentazione di politicizzare la BNS è forte e persistente.

Figura 7: Composizione degli interventi parlamentari annuali sulla BNS

Gli oggetti sul tema del clima sono in crescita, mentre durante la Pandemia i politici volevano attingere al bilancio della BNS

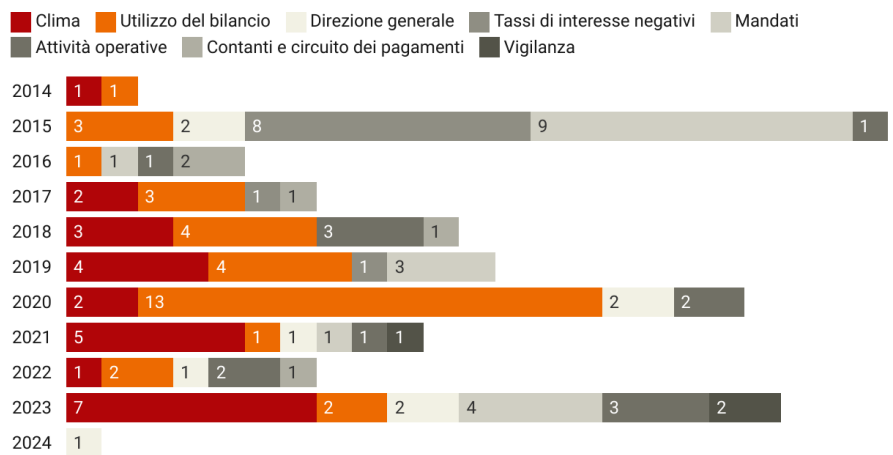


Grafico: Fabian Scheidegger • Fonte: Curia Vista • Creato con Datawrapper

→ L'estensione dei compiti della BNS agli obiettivi climatici comprometterebbe l'obiettivo della stabilità dei prezzi.

Compiti climatici per la BNS?

Nel novembre 2023 la CAPTE-N ha deciso che anche la BNS dovrà pubblicare rapporti sul clima. Come previsto, il primo di questi rapporti è già diventato una questione politica e, invece di parlare di stabilità dei prezzi nel contesto della BNS, si è parlato di clima. Non bisogna fare altri danni: il suo mandato non deve essere ampliato per includere la presa in considerazione dei rischi climatici e la politica di investimento della BNS non deve diventare una dittatura degli interessi del campo rosso-verde.

Il mandato attuale prevede che la Banca nazionale tenga conto di tutti i rischi finanziari, compresi quelli ambientali, nella sua politica monetaria. L'aumento delle temperature comporta rischi fisici (danni dovuti all'aumento di condizioni meteorologiche estreme o all'innalzamento del livello del mare) e rischi di transizione (cambiamenti strutturali dell'economia). Ciò comporta rischi per la stabilità dei prezzi, soprattutto nelle economie particolarmente colpite (ad esempio nelle zone costiere, o fortemente esposte ai combustibili fossili). Oggi la BNS è in una posizione ideale per garantire la stabilità dei prezzi. Un'estensione del suo mandato

metterebbe a repentaglio questa posizione.

Poiché gli investimenti in valuta estera della BNS sono cresciuti fortemente dopo la crisi finanziaria, alcune forze politiche vorrebbero stabilire che vengano investiti in modo più ecologico. Si parla anche di "tilting" (ribaltamento) del portafoglio. Tuttavia, la BNS ha già una strategia di investimento ragionevole. Il suo bilancio deve essere pienamente impiegabile ai fini della politica monetaria, il che significa che gli investimenti devono essere sicuri e liquidi. Una distribuzione uniforme del portafoglio nell'intera gamma di investimenti garantisce la sicurezza e non favorisce o discrimina.

Nel caso del "tilting", sarebbero necessarie anche decisioni politiche: che cosa è "verde"? Come vengono penalizzati gli investimenti "marroni" e premiati quelli "verdi"? Gli investimenti "verdi" possono essere rivenduti? Cosa succede se le imprese escluse diventano più "verdi"? La BNS verrebbe coinvolta in una discussione costante sulla sua strategia di investimento. Inoltre, la Banca d'Inghilterra ha mostrato i limiti pratici del "tilting". Solo gli investimenti nell'industria carbonifera potevano essere esclusi, poiché ulteriori esclusioni avrebbero reso il portafoglio troppo insicuro e illiquido. ^[4]

Chi non intende seguire queste argomentazioni, può anche affidarsi ai dati. Alcune banche centrali si sono già impegnate legalmente in qualche forma di obiettivo ambientale. La Banca centrale europea, ad esempio, ritiene addirittura che le banche centrali abbiano un ruolo da svolgere nella decarbonizzazione. ^[5] Rispetto alla BNS, tuttavia, le banche climatiche ottengono scarsi risultati. Il grafico 6 mostra che le banche climatiche non sono in grado di concentrarsi esclusivamente sulla stabilità dei prezzi e che, dal 2020, le loro economie hanno registrato tassi di inflazione più elevati rispetto alla Svizzera.

Figura 8: Le banche centrali con obiettivi climatici non adempiono al loro mandato

Evoluzione del tasso di inflazione in Svizzera e nei paesi con banche centrali con obiettivi climatici

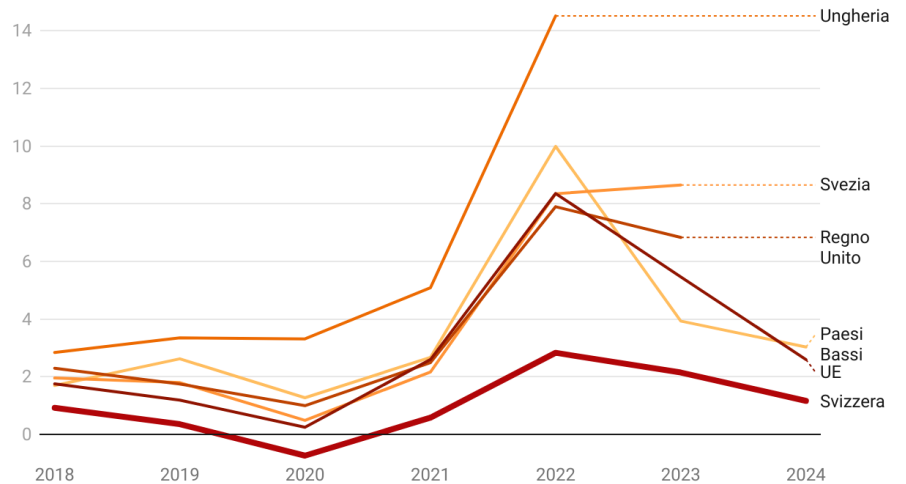


Grafico: Fabian Scheidegger • Fonte: UFS, FRED, SCB, BCE, ONS, CBS • Creato con Datawrapper

→ La politica interpreta erroneamente il bilancio della BNS come una fonte inesauribile di fondi per i propri interessi, anche se gli utili della Banca Nazionale non sono affatto garantiti.

Stanziamento di bilancio

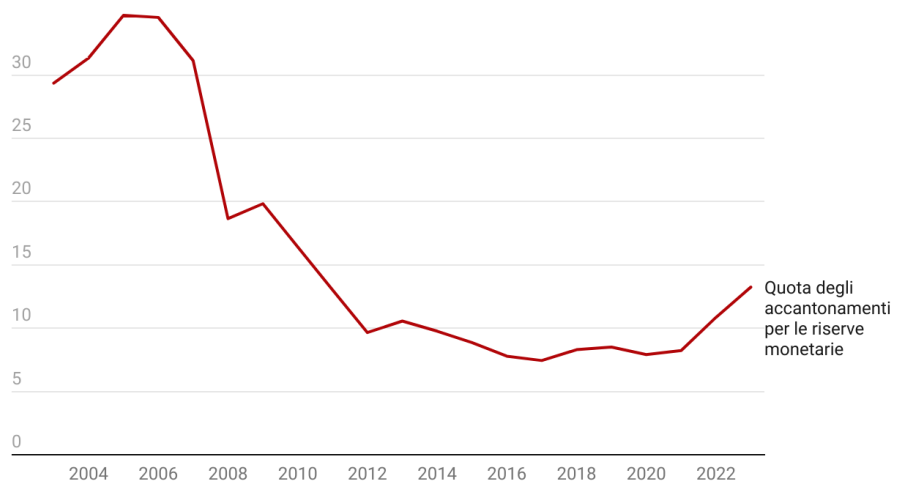
La politica ha l'acquolina in bocca quando guarda il bilancio della BNS e alcuni dati sugli utili degli ultimi anni. Per lei, il bilancio di 822 miliardi di franchi suggerisce che ci sono molti soldi a disposizione degli interessi partitici. Inoltre, considera gli utili della BNS come scontati e la maggior parte dei Cantoni li include addirittura nei loro preventivi annuali. Tuttavia, come dimostrano i bilanci degli ultimi anni, gli utili della Banca nazionale sono tutt'altro che garantiti. La politica dovrebbe essere più preparata ad affrontare distribuzioni degli utili scarse o nulle.

Le iniziative parlamentari relative al bilancio comportano generalmente l'accantonamento di parte di esso per creare un fondo sovrano o l'utilizzo degli utili della BNS per l'AVS o il rimborso del debito pubblico. Inoltre, esse distoglierebbero il bilancio dalla politica monetaria. Appena attuate, la politica insisterebbe sulla massimizzazione dei profitti invece che sulla stabilità dei prezzi.

Di recente si è diffusa l'idea che la BNS debba distribuire denaro anche in caso di perdite. L'SNB-Observatory, un gruppo di tre economisti, ha stuzzicato l'appetito della politica quando ha sostenuto che, nonostante le perdite, la BNS avrebbe avuto fondi sufficienti negli accantonamenti per le riserve valutarie per una distribuzione nel 2022 e 2023. A tal riguardo, è necessario sapere una cosa: la BNS deve accantonare ogni anno fondi per le riserve valutarie per garantire la stabilità monetaria. Questi accantonamenti vengono dedotti dal risultato annuale e influenzano quindi l'utile distribuibile. Secondo la Legge sulla Banca nazionale, questi accantonamenti devono essere sufficientemente elevati e orientati alla crescita economica della Svizzera. Sorge quindi la domanda: questi accantonamenti o gli stanziamenti annuali sono troppo elevati e impediscono una distribuzione? Il

grafico 7 dimostra il contrario. In tempi normali, prima della crisi finanziaria, la BNS considerava sufficientemente elevati gli accantonamenti pari a circa il 30% del bilancio e assegnava agli accantonamenti un importo annuale in linea con la crescita economica. Durante gli anni della crisi, gli accantonamenti per le riserve valutarie si sono notevolmente ridotti rispetto al totale di bilancio. Già nel 2009 la Banca nazionale ha dimostrato di ritenere gli accantonamenti troppo bassi e ha iniziato ad incrementarli. Oggi, gli accantonamenti per le riserve valutarie sono ancora inferiori a quelli precedenti la crisi finanziaria. È giusto continuare a rafforzarli.

Figura 9: Gli accantonamenti per le riserve monetarie non sono troppo elevati



Fonte: BNS • Creato con Datawrapper

→ Un'eccessiva trasparenza può limitare la flessibilità della politica monetaria e destabilizzare i mercati, come dimostrano gli esempi degli Stati Uniti e dell'UE.

Trasparenza

Céline Widmer (PS) ha recentemente presentato una mozione parlamentare che mira a imporre nuovi compiti alla BNS e che riguarda la trasparenza della nostra banca centrale. La deputata fa riferimento a un altro rapporto dell'SNB-Observatory. La BNS ha un organo decisionale troppo piccolo e comunica le sue decisioni in modo inadeguato, tale è il tenore della critica. In un'indagine scientifica (Dincer, Eichengreen, & Geraats, 2022) la BNS si è classificata penultima in termini di trasparenza rispetto agli altri paesi dell'OCSE. Il PS sta ora sfruttando questi dati a suo vantaggio e chiede una maggiore comunicazione, un organo decisionale più ampio e, ciliegina sulla torta, che questo ampliamento includa un elevato livello di consapevolezza dei rischi climatici, anziché un elevato livello di conoscenza di politica monetaria. La sua proposta è chiaramente populista: chi è contrario a una maggiore trasparenza?

Tuttavia, una maggiore trasparenza non è sempre l'approccio più efficace per le banche centrali. Da un lato, le loro decisioni devono essere chiaramente comprensibili per gli operatori di mercato, ma dall'altro la politica monetaria deve anche avere la possibilità di sorprendere i mercati. Se la BNS non avesse avuto

questa possibilità, non sarebbe mai stata in grado di imporre il tasso di cambio minimo euro-franco e la sua abolizione. Così come troppi cuochi rovinano il brodo in cucina, un'eccessiva comunicazione o un organo decisionale più ampio non fanno che confondere i mercati. Con continue conferenze stampa e voci diverse, può diventare rapidamente poco chiaro cosa sia importante e quali voci abbiano davvero peso. Ciò è chiaramente illustrato dalla cosiddetta strategia di "forward guidance" che molte banche nazionali hanno perseguito durante il periodo di bassi tassi di interesse. Per influenzare i tassi di interesse a lungo termine, la Fed e la BCE hanno comunicato pubblicamente che avrebbero mantenuto bassi i tassi di interesse a breve termine per un lungo periodo. In una conferenza stampa del marzo 2022, Jerome Powell, presidente della Fed, ha escluso un rialzo dei tassi in estate. Tuttavia, rivelatosi necessario un aumento nel giugno 2022, Powell si è trovato di fronte a un dilemma: prendere la giusta decisione di politica monetaria o infrangere la promessa fatta a marzo. Entrambe le alternative hanno un impatto negativo sulla capacità di mantenere i prezzi stabili.

L'evidenza empirica dimostra anche che la trasparenza delle banche centrali è un'arma a doppio taglio. Nello specifico, una banca centrale che si impegna innanzitutto per la stabilità dei prezzi non dovrebbe essere il più trasparente possibile. Il miglior modo di conseguire la stabilità dei prezzi è mantenere un livello medio di trasparenza. Inoltre, è stato rilevato che una maggiore comunicazione tende a danneggiare l'accuratezza delle previsioni della banca centrale.^[6] Questi risultati indicano chiaramente che la Direzione generale della BNS dà priorità al proprio mandato e alla stabilità dei prezzi e che agisce in modo trasparente o meno secondo queste priorità. Il grafico 8 mostra che un elevato livello di trasparenza non è sufficiente a garantire prezzi stabili. Rispetto alle banche centrali con la maggiore trasparenza dell'indagine, la BNS è stata la migliore a mantenere i prezzi stabili.

Figura 10: Maggiore trasparenza non è meglio

Inflazione in Svizzera vs. inflazione nei paesi con una maggiore trasparenza delle banche centrali

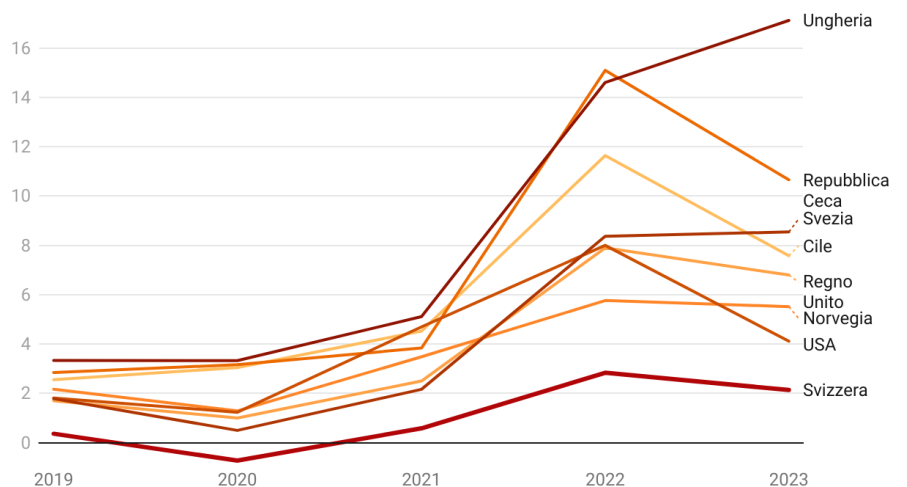


Grafico: Fabian Scheidegger • Fonte: OCSE • Creato con Datawrapper

L'indipendenza della BNS deve essere tutelata

A medio termine, la BNS si trova in una situazione di bilancio scomoda. La maggior parte della forte crescita delle valute estere è stata investita in investimenti sicuri e a lungo termine. Poiché questi investimenti sono stati acquistati durante il periodo di bassi tassi d'interesse, molti di essi produrranno bassi rendimenti ancora per molto tempo. Gli acquisti sono stati finanziati con l'incremento dei conti correnti delle banche commerciali, che sono remunerati con un tasso di interesse variabile. Con le fasi positive dei tassi di interesse della BNS, aumentano anche gli interessi che la BNS deve versare alle banche commerciali. Esiste quindi il rischio di perdite di interessi sulle transazioni effettuate durante la fase di bassi tassi di interesse, che potrebbero incidere sugli utili della BNS. Perdite sostenute ed un eventuale patrimonio netto negativo scatenerebbero sicuramente un dibattito politico.

Le richieste della politica nei confronti della BNS menzionate in precedenza non si esauriranno in un prossimo futuro e se ne aggiungeranno probabilmente di nuove. Nei prossimi anni e sotto la nuova direzione è quindi particolarmente fondamentale ricordare l'importanza dell'indipendenza della BNS. Affinché la BNS possa continuare a garantire la stabilità dei prezzi in futuro, deve poter agire senza influenze politiche, anche se certe decisioni sono impopolari. Una BNS indipendente è un vantaggio per tutti.

-
1. Cfr. (Alesina, 1988), (Grilli, Masciandaro, & Tabellini, 1991) e (Cukierman, Web, & Neyapti, 1992)
 2. In Svizzera, ad esempio, la revisione totale della Legge sulla Banca nazionale tra il 2001 e il 2004 ha comportato una modifica dell'indipendenza della BNS, creando un regime prima del 2003 e uno con maggiore indipendenza dal 2003 in poi.
 3. Vedi (Agarwal & Kimball, 2022)
 4. (Economist, 2022)
 5. Si vedano i commenti di Isabel Schnabel in (Bailey, Haruhiko, Macklem, Schnabel, & Weder di Mauro, 2023)
 6. Cfr. (Van der Cruysen, Eijffinger, & Hoogduin, 2010) & (Lustenberger & Rossi, 2017)