

13.093

**Messaggio
concernente l'iniziativa popolare «Salvate l'oro
della Svizzera (Iniziativa sull'oro)»**

del 20 novembre 2013

Onorevoli presidenti e consiglieri,

con il presente messaggio vi proponiamo di sottoporre al voto del Popolo e dei Cantoni l'iniziativa popolare «Salvate l'oro della Svizzera (Iniziativa sull'oro)» con la raccomandazione di respingerla.

Gradite, onorevoli presidenti e consiglieri, l'espressione della nostra alta considerazione.

20 novembre 2013

In nome del Consiglio federale svizzero:

Il presidente della Confederazione, Ueli Maurer
La cancelliera della Confederazione, Corina Casanova

Compendio

Il Consiglio federale respinge l'iniziativa sull'oro senza opporvi un controprogetto. Se l'iniziativa fosse accolta, la Banca nazionale svizzera (BNS) incontrerebbe difficoltà a imbastire una politica monetaria volta a garantire la stabilità dei prezzi e uno sviluppo economico robusto. Al giorno d'oggi l'oro non ha più alcun significato per la politica monetaria. Una quota minima fissa di oro invendibile nel bilancio della BNS inficerebbe la credibilità delle misure di politica monetaria vanificandone di conseguenza l'efficacia. Inoltre, darebbe origine a pessime condizioni per la politica d'investimento e avrebbe ricadute negative sulla distribuzione dell'utile a Confederazione e Cantoni.

Il 20 marzo 2013 è stata lanciata l'iniziativa popolare «Salvate l'oro della Svizzera (Iniziativa sull'oro)» sotto forma di progetto elaborato. Essa chiede che la Banca nazionale svizzera (BNS) mantenga almeno il 20 per cento dei propri attivi in oro. Le riserve auree dovrebbero essere depositate in Svizzera e non potrebbero essere vendute.

La BNS ha il mandato legale di garantire la stabilità dei prezzi tenendo conto dello sviluppo congiunturale. Tra stabilità dei prezzi e quota d'oro nel bilancio della BNS non vi è tuttavia alcuna correlazione. La stabilità dei prezzi è garantita piuttosto dalla BNS che, in qualità di organo indipendente, deve approvvigionare adeguatamente di liquidità l'economia e assicurare con una politica monetaria chiara e trasparente la fiducia nella stabilità del valore del franco. Con una quota fissa di oro invendibile nei propri attivi, la BNS incontrerebbe notevoli difficoltà ad attuare la politica monetaria e di conseguenza ad adempiere il mandato legale.

Se l'iniziativa fosse accolta, in caso di allentamento della politica monetaria e conseguente ampliamento del bilancio oppure di diminuzione del prezzo dell'oro, la BNS dovrebbe acquistare ulteriore oro. La BNS non potrebbe però più rivendere quest'oro, neppure se, in una fase successiva, dovesse attuare una politica monetaria più restrittiva o se il prezzo dell'oro dovesse risalire. Di conseguenza, la quota di oro negli attivi del bilancio della BNS potrebbe diventare molto alta; in caso estremo gli attivi potrebbero perfino essere costituiti perlopiù da oro. Se la quota di oro fosse molto alta, la BNS dovrebbe emettere proprie obbligazioni per ridurre la liquidità. Ne conseguirebbe un aumento dell'onere per interessi e una diminuzione degli utili. Visto che non potrebbero più essere vendute, le riserve auree cesserebbero di svolgere la funzione di riserva monetaria: non potrebbero più essere utilizzate per finanziare deficit del commercio estero né per intervenire sul mercato delle divise.

Le misure di politica monetaria a tutela dell'economia svizzera comportano in determinate condizioni un grande ampliamento del bilancio. Le ricadute negative dell'iniziativa sulla struttura del bilancio andrebbero messe in conto fin dall'inizio nelle scelte di politica monetaria. La BNS non potrebbe pertanto più annunciare e attuare le sue scelte di politica monetaria con la stessa determinazione. Il mercato sarebbe al corrente di questi vincoli e la credibilità della BNS risulterebbe indeboli-

ta. Se l'iniziativa fosse accolta, misure come l'introduzione di un corso minimo nei confronti dell'euro o altri provvedimenti volti a garantire la stabilità finanziaria sarebbero ben difficilmente attuabili. Questo soprattutto perché il mercato finanziario non sarebbe convinto che la BNS sia determinata e in condizione di attuare con tutti i mezzi tale politica. Restrizioni come la quota minima e il divieto di vendita dell'oro minerebbero la fiducia dei mercati.

Se l'iniziativa fosse accolta, ne risentirebbe anche il profilo di rischio e di rendimento degli attivi della BNS. Se può contribuire nel quadro di una diversificazione delle riserve monetarie a una ripartizione equilibrata dei rischi di bilancio, preso in sé l'oro è uno degli investimenti più volatili e dunque rischiosi nel bilancio della BN. Questo rischio più elevato non sarebbe bilanciato da alcun aumento delle rendite d'investimento, ciò che è contrario ai principi di una politica d'investimento responsabile. Una crescente quota di oro comporterebbe anche una diminuzione dell'utile distribuito a Confederazione e Cantoni, visto che l'oro non frutta rendite correnti sotto forma di interessi o dividendi e che, considerata l'invendibilità, non sarebbe neppure possibile realizzare utili di rivalutazione.

Se l'iniziativa fosse accolta, la BNS sarebbe obbligata a depositare la totalità delle sue riserve auree in Svizzera. Al momento circa il 30 per cento delle sue riserve auree sono depositate all'estero: il 20 per cento presso la Bank of England e il 10 per cento presso la Bank of Canada. Questa diversificazione geografica tra la Svizzera e l'estero garantisce che la BNS possa disporre, soprattutto in caso di crisi, di riserve auree depositate in diversi luoghi o piazze di scambio per l'oro e, se del caso, deciderne la vendita (anche all'estero). La diversificazione geografica è una misura volta a garantire una gestione sicura. È dunque indicato mantenere depositata all'estero parte delle riserve auree.

Le precedenti vendite di oro realizzate dal 2000 a seguito del nuovo articolo sulla politica monetaria hanno tra l'altro concretizzato un auspicio del Parlamento che, negli anni 1990, aveva chiesto di gestire in modo più redditizio e di diminuire le riserve auree. Anche dopo queste vendite, nel confronto internazionale le riserve auree della BNS, pari a 1040 tonnellate, restano comunque molto elevate.

Se l'iniziativa fosse accolta, la capacità di agire della BNS ne risulterebbe notevolmente limitata. La capacità di agire e l'indipendenza sono tuttavia requisiti essenziali affinché una banca d'emissione possa adempiere anche in futuro il suo mandato costituzionale in materia di politica monetaria. Conseguenze negative vi sarebbero anche nella distribuzione dell'utile della BNS a Confederazione e Cantoni. Per queste ragioni il Consiglio federale propone alle Camere federali di raccomandare a Popolo e Cantoni di respingere l'iniziativa popolare.

L'iniziativa si presenta in forma di progetto elaborato. Il Consiglio federale non propone alcun controprogetto. Ai sensi dell'articolo 97 capoverso 1 lettera a della legge del 13 dicembre 2002⁵ sul Parlamento (LParl), il Consiglio federale deve presentare un disegno di decreto entro il 20 marzo 2014. Ai sensi dell'articolo 100 LParl, l'Assemblea federale decide in merito all'iniziativa popolare entro il 20 settembre 2015.

1.3 Validità

L'iniziativa soddisfa le condizioni di validità previste dall'articolo 139 capoverso 3 della Costituzione federale (Cost.):

- a. è formulata sotto forma di progetto completamente elaborato e soddisfa le esigenze di unità della forma;
- b. tra i singoli elementi dell'iniziativa sussiste un nesso materiale e pertanto soddisfa le esigenze di unità della materia;
- c. l'iniziativa non viola alcuna disposizione cogente del diritto internazionale pubblico e pertanto rispetta le esigenze di compatibilità con il diritto internazionale.

Secondo il diritto non scritto un'iniziativa popolare è valida se è *attuabile*. Per le ragioni qui di seguito esposte vi è tuttavia da dubitare che la presente iniziativa sia attuabile.

L'iniziativa prevede, senza eccezioni, che le riserve auree della BNS non possano essere vendute. Di norma, anche in una situazione di assoluta emergenza, né la BNS né il Consiglio federale potrebbero fare capo al controvalore delle riserve auree. Conformemente all'articolo 2 della legge federale del 3 ottobre 2003⁶ sulla Banca nazionale svizzera (LBN) la BNS allestisce il proprio bilancio conformemente al Codice delle obbligazioni (CO)⁷. Secondo l'articolo 959 capoverso 2 CO, negli attivi sono iscritti a bilancio soltanto gli elementi patrimoniali di cui l'impresa può disporre. Vista l'impossibilità di venderle, le riserve auree non costituirebbero più un elemento patrimoniale di cui si può disporre. Per correttezza contabile sarebbe dunque indicato iscrivere le riserve auree a bilancio senza valore, indipendentemente dalla quantità concreta, fintanto che non sia eventualmente revocato il divieto di vendita. In questo caso la quota minima del 20 per cento chiesta dall'iniziativa sarebbe irraggiungibile anche con acquisti supplementari.

Il nostro Collegio rinuncia tuttavia a chiedere di dichiarare l'iniziativa sull'oro nulla o parzialmente nulla (in riferimento all'invendibilità dell'oro). Alla base di questa scelta vi sono in particolare le ragioni qui di seguito esposte.

- Secondo una prassi costante e non contestata la dichiarazione di nullità si giustifica soltanto se l'inattuabilità è palese e di natura esclusivamente fattuale. Difficoltà a livello di attuazione (cfr. n. 4 e 5) o l'inammissibilità

⁵ RS 171.10

⁶ RS 951.11

⁷ RS 220

legale non costituiscono ragioni sufficienti. Irrilevante è pure se una richiesta è irragionevole, inadeguata o costosa⁸.

- Nel presente caso non si riscontra un'effettiva inattuabilità. L'attuabilità risulta difficoltosa soltanto il profilo legale e pratico. La questione dell'iscrizione a bilancio può essere risolta mediante una nuova norma speciale da introdurre nella LBN. In tal modo, nonostante il vincolo dell'invendibilità, le riserve auree potrebbero essere iscritte a bilancio tra gli attivi al loro valore. È anche ipotizzabile rendere conto sullo stato e sul valore delle riserve auree al di fuori del bilancio. Anche in questo modo sarebbe possibile accertare se la quota minima del 20 per cento è rispettata.

2 Genesi dell'iniziativa

2.1 L'oro nel regime monetario svizzero

Nel regime monetario internazionale l'oro ha svolto per lungo tempo un ruolo cruciale, che è venuto meno nel 1971. Nel XIX secolo costituivano di norma mezzi legali di pagamento soltanto le monete d'oro e d'argento dal valore intrinseco. Le banconote fungevano piuttosto da assegni. Alcuni Paesi avevano esclusivamente una valuta aurea, altri una valuta bimetallica oro e argento. Nella seconda metà del XIX secolo è stato introdotto il cosiddetto *gold standard* e l'argento ha perso gradualmente la sua funzione monetaria. Sotto il *gold standard* gli istituti d'emissione erano tenuti a cambiare in oro in qualsiasi momento i mezzi di pagamento nazionali o esteri. A tal scopo erano obbligati per legge a conservare riserve auree a copertura di una quota delle banconote circolanti. Questo regime monetario ha attraversato numerosi momenti di crisi e spesso gli istituti d'emissione, sotto pressione, per impedire deflussi di oro hanno dovuto aumentare i tassi d'interesse senza badare alla situazione congiunturale. Abolito nella Prima guerra mondiale, il *gold standard* è stato reintrodotta nel corso degli anni 1920 sotto forma di *gold exchange standard*. Nel regime monetario del *gold exchange standard* le più importanti monete convertibili in oro, la sterlina britannica e il dollaro americano, erano trattate alla stregua di oro. Quando, durante la crisi economica mondiale degli anni 1930, la Gran Bretagna si distanziò dal *gold exchange standard*, questo regime monetario crollò. Nel secondo dopoguerra il sistema monetario di Bretton-Woods prevedeva – nell'ambito dello Statuto del Fondo monetario internazionale del 22 luglio 1944⁹ – uno standard oro-dollaro nel quale le valute avevano un tasso di cambio fisso ma modificabile rispetto al dollaro e, vista la parità tra oro e dollaro, all'oro. Tuttavia gli istituti d'emissione non sottostavano più all'obbligo di cambiare le banconote in oro. In questo sistema l'oro determinava il valore della moneta verso l'estero, ma non aveva più la funzione di mezzo di pagamento all'interno. Quando, nel 1971, gli Stati Uniti posero fine alla convertibilità del dollaro in oro, finì *de facto* l'era del sistema dei cambi fissi di Bretton-Woods e l'oro perse la sua funzione di perno del regime monetario internazionale. La demonetizzazione dell'oro fu sancita *de iure* a livello internazionale con

⁸ Cfr. Hangartner, *St. Galler Kommentar zur BV*, 2a ed. 2008, n. marg. 36 ad art. 139 e Biaggini, *Kommentar BV*, Zurigo 2007, n. marg. 14 ad art. 139.

⁹ RS 0.979.1; il *gold-dollar standard* era stabilito nella versione originale dello Statuto, che per la Svizzera non è mai stata vincolante.

il secondo emendamento dello Statuto del Fondo monetario internazionale, entrato in vigore nel 1978.

A causa dei massicci afflussi verso il franco, la BNS si è vista costretta nel 1971 a liberare il corso di cambio. La parità aurea del franco nella legge sulle monete non è stata tuttavia abrogata, ragion per la quale il quadro giuridico della politica monetaria della BNS per lungo tempo non è stato in sintonia con la politica monetaria effettivamente attuata. Poiché dopo la fine del sistema di cambi fissi il prezzo dell'oro è aumentato, la parità aurea della BNS prevista dalla legge non ha consentito di vendere oro a prezzo di mercato. Dopo la fine del regime di cambi fissi la parità aurea è servita soltanto per l'iscrizione a bilancio delle riserve auree.

Negli anni 1990 l'ancoraggio all'oro è stato sempre più criticato all'interno e al di fuori del Parlamento. Diversi interventi parlamentari chiedevano un adeguamento della Costituzione federale. Nel giugno 1999 fallì in Parlamento il tentativo di rendere il regime monetario conforme al sistema dei tassi di cambio flessibile in una procedura accelerata.¹⁰ L'aggiornamento delle disposizioni costituzionali in materia monetaria si è in seguito concretizzato nell'ambito della revisione totale della Costituzione federale, più precisamente all'articolo 99.

Con l'entrata in vigore della nuova Costituzione federale, il 1° gennaio 2000, è stata formalmente sancita a livello costituzionale la fine dell'ancoraggio all'oro del franco svizzero. La nuova legge federale del 22 dicembre 1999¹¹ sull'unità monetaria e i mezzi di pagamento (LUMP) ha invece eliminato l'ancoraggio all'oro a livello di legge. Secondo gli articoli 2 lettera b e 3 capoverso 2 LUMP i biglietti di banca emessi dalla BNS sono mezzi legali di pagamento che devono essere accettati da chiunque senza limitazione di somma. In tal modo è stato sancito a livello di legge un obbligo sostitutivo all'obbligo di rimborso in oro. Poiché la BNS deve conservare sotto forma di oro una quota di riserve monetarie, l'oro mantiene comunque una posizione particolare, diversa da quelle delle altre riserve monetarie. Il messaggio del 20 novembre 1996¹² concernente la revisione della Costituzione federale spiega che la costituzione di sufficienti riserve monetarie rafforza la fiducia dei cittadini nel denaro pubblico e costituisce dunque una valida misura sostitutiva all'obbligo di copertura aurea. La Costituzione prescrive che la BNS deve costituire sufficienti riserve monetarie attingendo ai suoi introiti e che parte di tali riserve deve essere costituita in oro. Spetta alla BNS stabilire l'ammontare delle riserve monetarie e la quota in oro. Questa decisione è un elemento essenziale del margine di manovra della BNS¹³. Le misure di politica monetaria, come l'attuazione della politica dei tassi d'interesse mediante operazioni pronti contro termine o provvedimenti per governare la liquidità, hanno in genere anche ricadute sulla composizione e l'entità del bilancio. L'ammontare e la composizione delle riserve monetarie variano dunque spesso.

Nel regime monetario vigente il franco svizzero costituisce, come quasi tutte le monete del mondo, un cosiddetta moneta fiduciaria: una moneta priva di valore

¹⁰ Cfr. Messaggio del 27 maggio 1998 concernente un nuovo articolo costituzionale sulla moneta, FF **1998** III 3135 segg.

¹¹ RS **941.10**

¹² FF **1997** I 1

¹³ Cfr. a tal proposito art. 30 cpv. 1 e art. 46 cpv. 2 lett. b della legge federale del 3 ottobre 2003 sulla Banca nazionale svizzera (LBN; RS **951.11**).

intrinseco, ossia non garantita da alcun obbligo di cambiare le banconote in oro o altri metalli, bensì dall'obbligo legale dell'istituto d'emissione indipendente di garantire la stabilità dei prezzi.

Nel quadro del regime monetario vigente la BNS può reagire in modo flessibile alle sollecitazioni di politica economica ed espandere o restringere l'offerta di moneta. La scelta dipende da quanto è necessario per raggiungere la stabilità dei prezzi in una determinata fase congiunturale. L'istituto d'emissione può a tal scopo determinare da sé i propri investimenti e dunque la parte degli attivi del proprio bilancio.

2.2 Risvolti di politica monetaria dell'iniziativa

Negli scorsi anni gli istituti d'emissione hanno svolto a livello mondiale una politica monetaria che ha determinato un aumento notevole delle basi monetarie. L'obiettivo era quello di contrastare il pericolo di una deflazione e depressione.

Diversi istituti d'emissione si sono avvalsi di strumenti di politica monetaria non convenzionali per assicurare la funzionalità dei mercati monetari e la tenuta dell'attività creditizia delle banche. In Svizzera, allorché ulteriori diminuzioni dei tassi non erano più possibili, la BNS è intervenuta sui mercati dei cambi per garantire condizioni monetarie equilibrate all'economia svizzera. Dal 6 settembre 2011 è in vigore un corso minimo nei confronti dell'Euro, introdotto per limitare l'apprezzamento del franco svizzero e le sue conseguenze nefaste sull'economia e sull'occupazione. Con l'espansione della base monetaria la quota delle riserve auree negli attivi è diminuita. Non appena la situazione si normalizzerà, questa evoluzione si correggerà da sé. La BNS dispone degli strumenti necessari per restringere la base monetaria.

Inquieti riguardo alla stabilità della moneta in futuro, gli autori dell'iniziativa popolare propongono in particolare di fissare una quota minima di oro nel bilancio della BNS.

2.3 Vendite di oro dal 2000

Sul finire degli anni 1990, con una dotazione di 2590 tonnellate, la Svizzera occupava il quinto posto nella graduatoria dei Paesi con le maggiori riserve di oro. Con 365 grammi di oro fino per abitante la Svizzera primeggiava di gran lunga tra i Paesi del Gruppo dei dieci, organizzazione dei principali Paesi industrializzati che nel quadro del Fondo monetario internazionale si sostengono vicendevolmente in caso di difficoltà della bilancia dei pagamenti. Dopo l'abbandono formale della parità aurea del franco con l'entrata in vigore della nuova Costituzione federale il 1° gennaio 2000 e della LUMP il 1° maggio 2000, la BNS ha valutato i suoi averi in oro di 2590 tonnellate al prezzo di mercato: ne è risultato un utile contabile di 27,7 miliardi di franchi. Una parte di questo importo (19,9 mia) è stata destinata allo scorporo di 1300 tonnellate di oro non più necessarie per scopi monetari. Il gruppo di lavoro istituito dalla BNS e il Dipartimento federale delle finanze (DFF) aveva inizialmente stimato la quantità di oro in esubero a 1400 tonnellate. Questa cifra era stata calcolata sulla base di confronti internazionali tenendo conto della rilevanza della piazza finanziaria svizzera. Il resto è stato impiegato per costituire una scorta speciale per coprire i rischi legati al mercato e alla liquidità sull'oro monetario, ossia quello

rimasto in deposito alla BNS¹⁴. Nella discussione politica l'accento è stato posto soprattutto sull'impiego degli utili delle vendite dell'oro. Lo scorporamento di 1300 tonnellate di oro dal bilancio della BNS non è stato messo in discussione. Le 1300 tonnellate di oro sono state vendute tra il 2000 e il 2005. Dopo il fallimento in votazioni popolari e in Parlamento di diverse proposte sull'impiego degli utili delle vendite dell'oro, 21,1 miliardi di utile della BNS sono stati distribuiti per due terzi ai Cantoni e per un terzo alla Confederazione.

Conformemente alla legge federale del 16 dicembre 2005¹⁵ sull'impiego della quota spettante alla Confederazione, nella ripartizione dell'oro della Banca nazionale la quota per la Confederazione di 7 miliardi è stata versata nel 2007 al Fondo di compensazione dell'Assicurazione vecchiaia e superstiti. Per le finanze della Confederazione la distribuzione dell'oro ha rappresentato un'entrata e un'uscita straordinarie secondo il freno all'indebitamento.

Le vendite di oro sono state realizzate nell'ambito dell'Accordo di Washington, firmato il 26 settembre 1999 e prolungato nel 2004 e nel 2009, cui aderiscono numerose banche centrali, tra le quali anche la BNS. L'accordo era stato voluto per stabilizzare il prezzo dell'oro, dopo che diverse banche centrali avevano annunciato l'intenzione di vedere parte delle proprie riserve. Esso prevede soglie massime per la vendita di riserve auree. Non si tratta di un trattato ai sensi del diritto internazionale, bensì di una semplice precisazione delle intenzioni delle istituzioni coinvolte. In tal modo 15 banche centrali europee hanno coordinato tra il 2000 e il 2005 le loro vendite di oro. Le vendite sono state in un primo momento limitate a 2000 tonnellate, ossia 400 tonnellate all'anno. Nel 2004 l'accordo è stato prolungato per altri cinque anni e la quantità ammessa per la vendita è stata aumentata a 2500 tonnellate. Oltre a rispettare i limiti di vendita, le banche centrali hanno convenuto di rinunciare a coprire mediante operazioni a termine il rischio di un ribasso del prezzo per la parte di oro non ancora venduta¹⁶.

Alla base delle vendite di oro della BNS vi sono anche le richieste di una gestione delle riserve più attenta alla redditività. La BNS è stata criticata dal Parlamento e da cerchie accademiche per aver conservato oro in eccesso, inutile ai fini della politica monetaria e con rendite troppo basse. Questo rimprovero ha indotto il nostro Collegio a elaborare un nuovo articolo costituzionale in materia di politica monetaria¹⁷. Una gestione attenta alla redditività comporta in particolare una valutazione delle riserve auree a prezzi di mercato – nettamente superiore – e la vendita della parte «eccedentaria».

Nel giugno 2007 la BNS ha annunciato l'intenzione di adeguare la struttura delle sue riserve monetarie e di vendere a tale scopo in totale 250 tonnellate di oro. La vendita è stata conclusa il 26 settembre 2008. Da allora la BNS dispone di 1040 tonnellate di oro. Nel confronto internazionale le riserve auree della BNS restano cospicue, a maggior ragione se rapportate alle dimensioni della Svizzera. Gli Stati Uniti – il Paese con le maggiori riserve auree – dispongono esempio di 8134 tonnellate di oro,

¹⁴ Cfr. Messaggio del 20 agosto 2003 concernente l'utilizzazione delle 1300 tonnellate di oro della Banca nazionale svizzera e l'iniziativa popolare «Utili della Banca nazionale per l'AVS», FF **2003** 5340.

¹⁵ RS **951.19**

¹⁶ AA. VV., *Banca nazionale svizzera 1907–2007*, Zurigo, 2007, pag. 465.

¹⁷ Cfr. nota 10.

segue la Germania con 3391, l'Italia con 2452 e la Francia con 2435¹⁸. La BNS non prevede di diminuire ulteriormente le sue riserve auree.

3 Scopi e tenore dell'iniziativa

3.1 Normativa proposta dall'iniziativa

Sotto il profilo contenutistico l'iniziativa chiede di introdurre le seguenti tre disposizioni materiali:

- le riserve auree devono essere depositate in Svizzera; questa disposizione deve essere applicata entro due anni dall'accettazione dell'iniziativa;
- la BNS deve mantenere almeno il 20 per cento dei propri attivi in oro; questa disposizione deve essere applicata entro cinque anni dall'accettazione dell'iniziativa;
- le riserve auree della BNS non possono essere vendute.

3.2 Scopi e commento del testo dell'iniziativa

L'obiettivo dell'iniziativa è di aumentare durevolmente le riserve auree nel bilancio della BNS. Gli autori dell'iniziativa partono dal principio che le riserve auree garantiscono una migliore stabilità monetaria. L'oro dovrebbe rafforzare la fiducia nella stabilità della moneta nazionale, in particolare nel caso all'estero si addensino le minacce di crisi bancarie e monetarie. Per far fronte alle preoccupazioni menzionate al numero 2, gli autori dell'iniziativa propongono una quota minima di oro nel bilancio della BNS sancita nella Costituzione.

Secondo gli autori dell'iniziativa la BNS non avrebbe dovuto vendere le «riserve auree eccedentarie» e per di più lo avrebbe fatto nel momento sbagliato, quando il prezzo dell'oro era basso. Se la BNS avesse atteso con la vendita, sarebbe riuscita a realizzare un utile maggiore. Gli autori dell'iniziativa vogliono impedire che questa situazione si ripeta e chiedono pertanto di sancire il divieto di vendita (senza limiti di tempo) delle riserve auree.

Un altro obiettivo dell'iniziativa è il rimpatrio delle riserve auree della BNS depositate all'estero per impedire che, in caso di crisi, altri Paesi possano bloccarne la restituzione. Il timore è che, in caso di crisi, le riserve auree depositate all'estero non siano di alcuna utilità. In passato la BNS non ha reso noto per ragioni di sicurezza e politiche i luoghi in cui l'oro è depositato. Nel nome della trasparenza, nell'aprile 2013 la BNS rivelato dove si trova l'oro: il 70 per cento è depositato in Svizzera, il 20 per cento nel Regno Unito e il 10 per cento in Canada.

È stato esplicitamente precisato che l'iniziativa non mira a introdurre un *gold standard* nel senso di un obbligo di cambiare le banconote in oro secondo un determinato valore¹⁹. L'introduzione unilaterale di un *gold standard* da parte della Svizzera non sarebbe in ogni caso possibile; anche gli autori dell'iniziativa sono consapevoli

¹⁸ Consiglio mondiale dell'oro, agosto 2013.

¹⁹ Cfr. le spiegazioni di Luzi Stamm in occasione della conferenza stampa sull'iniziativa «Salvate l'oro della Svizzera» del 20 settembre 2011.

che questo non sarebbe ragionevolmente realizzabile e potrebbe provocare un assalto alle riserve auree della BNS.

4 Valutazione dell'iniziativa

4.1 Ripercussioni in caso di accettazione

Le basi costituzionali e legali in materia di politica monetaria, in vigore da circa dieci anni, hanno dato buone prove. L'accettazione dell'iniziativa non garantirebbe condizioni migliori né per la politica monetaria né per la politica d'investimento della BNS. Al contrario, la BNS avrebbe maggiori difficoltà o, in determinate condizioni, sarebbe perfino impossibilitata a adempiere il suo mandato legale. Se l'iniziativa fosse accettata, vi sarebbero inoltre ripercussioni negative sulla distribuzione degli utili della BNS a Confederazione e Cantoni.

4.1.1 Limitazione notevole della capacità di agire della BNS in materia di politica monetaria

La BNS deve per legge garantire la stabilità dei prezzi tenendo conto a tal scopo dell'evoluzione congiunturale. La BNS ha finora adempiuto questo mandato. Dal 2000 il rincaro annuo basato sull'indice dei prezzi al consumo è stato in media di circa l'uno per cento all'anno. Inoltre, grazie alla libertà d'azione di cui dispone, nella recente crisi economica e finanziaria la BNS è riuscita a fornire un contributo essenziale alla stabilizzazione dell'economia.

Per attuare la politica monetaria la BNS dispone di determinati strumenti, il cui impiego si ripercuote direttamente sull'ampiezza e la composizione del suo bilancio. Disposizioni rigide sulla composizione del bilancio e sull'impiego di determinati attivi limitano notevolmente la capacità di agire della BNS in materia di politica monetaria. La quota minima del 20 per cento di oro negli attivi della BNS e il divieto di vendere l'oro proposte dall'iniziativa avrebbero conseguenze nefaste sulla politica monetaria.

Per fronteggiare la recente crisi finanziaria ed economica, la BNS ha di fatto azzerato i tassi d'interesse e introdotto un corso minimo nei confronti dell'Euro. Questa politica ha comportato un notevole ampliamento del bilancio della BNS. Tra i passivi del bilancio della BNS sono aumentati notevolmente i depositi a vista, mentre tra gli attivi sono cresciuti soprattutto gli investimenti in valute. La quota di oro negli attivi della BNS è di conseguenza diminuita. Se, in queste circostanze, si volesse aumentare la quota di oro al 20 per cento, sarebbe necessario effettuare ingenti acquisti. L'oro acquistato non potrebbe essere più rivenduto qualora la situazione ritornasse alla normalità e la BNS volesse ridurre la liquidità a un livello normale. L'assorbimento di liquidità dovrebbe essere attuato mediante la vendita di divise. Quale conseguenza le riserve auree invendibili dopo la normalizzazione dell'approvvigionamento in liquidità dominerebbero gli attivi della BNS.

Se l'iniziativa fosse accolta, la quota di oro nella BNS finirebbe per essere ben al di sopra del 20 per cento richiesto dall'iniziativa non soltanto per questa situazione contingente. Se il prezzo dell'oro diminuisse (riduzione delle riserve auree della BNS se fossero valutate a prezzo di mercato) o la BNS allentasse la politica moneta-

ria (ampliamento del bilancio mediante acquisto di divise o di titoli nazionali), la quota iniziale del 20 per cento si ridurrebbe di conseguenza. In tal caso BNS sarebbe costretta ad acquistare oro per rispettare il limite del 20 per cento. Tuttavia quest'oro non potrebbe più essere rivenduto, nemmeno se in una fase successiva la politica monetaria si facesse più restrittiva o se il prezzo dell'oro risalisse. Di conseguenza la quota di oro sarebbe di regola decisamente superiore al 20 per cento richiesto. L'ammontare delle riserve auree dipende dalle fluttuazioni dell'approvvigionamento di liquidità e del prezzo dell'oro. L'esperienza dimostra che queste fluttuazioni possono essere molto grandi. In caso estremo la parte degli attivi del bilancio potrebbe perfino essere costituita in gran parte da oro (invendibile).

Se la quota di riserve auree fosse troppo alta e non fosse possibile vendere oro, la gestione della liquidità e del livello dei tassi d'interesse non potrebbe più avvenire attraverso gli attivi della BNS, bensì soltanto attraverso i passivi: concretamente la BNS potrebbe emettere obbligazioni fruttifere o ristrutturare il suo portafoglio. Le obbligazioni costringono però la BNS a pagare degli interessi. Figurerebbero così tra gli attivi della BNS grandi riserve auree non vendibili, che non generano interessi e non consentono di realizzare eventuali utili di valutazione. Tra i passivi vi sarebbero i pagamenti per gli interessi sulle sue obbligazioni. La BNS potrebbe pertanto trovarsi nella condizione di finanziare il pagamento degli interessi su operazioni di assorbimento della liquidità e le sue altre uscite esclusivamente attraverso la creazione di denaro, ossia stampando banconote, una situazione che renderebbe difficile l'adempimento del suo mandato di politica monetaria.

Le decisioni di politica monetaria che comportano un grande ampliamento del bilancio sarebbero prese con grande reticenza, visto che una volta acquistate, le riserve auree non potrebbero essere più rivendute. Non sarebbe più possibile annunciare e attuare queste decisioni con la stessa risolutezza. Se l'iniziativa fosse accettata, non vi sarebbero soltanto problemi nell'attuazione della politica monetaria tradizionale. Misure quali l'introduzione di un corso minimo nei confronti dell'euro oppure provvedimenti ad ampio raggio per assicurare la stabilità finanziaria non potrebbero praticamente più essere applicate. Ad esempio, gli interventi necessari per salvaguardare un corso minimo sul mercato delle divise sarebbero consentiti soltanto se contestualmente fossero costituite riserve auree per assicurare il rispetto della quota minima di oro, senza prestare attenzione alle ricadute di questi acquisti sul prezzo dell'oro. In queste condizioni, la necessaria fiducia dei mercati finanziari nella capacità della BNS di imporre un corso minimo sarebbe compromessa.

Con questi vincoli il compito di mantenere la stabilità dei prezzi diventerebbe peraltro più impegnativo. A tal proposito va notato che non vi è alcuna correlazione tra la stabilità dei prezzi e la quota d'oro nel bilancio della BNS. La stabilità dei prezzi è garantita dal fatto che, in qualità di istituto d'emissione indipendente, la BNS provvede a istituire condizioni monetarie equilibrate, ossia ad approvvigionare adeguatamente l'economia di denaro.

4.1.2 Limitazioni nella disponibilità e nella diversificazione delle riserve monetarie

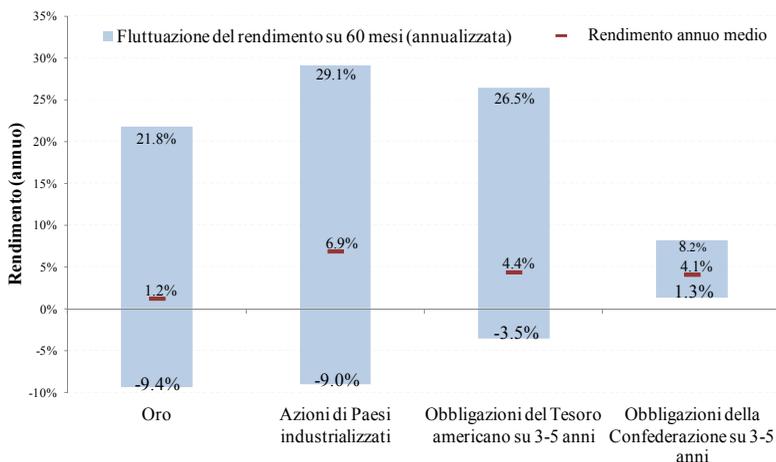
Secondo la Costituzione la BNS deve costituire sufficienti riserve monetarie attingendo ai suoi proventi e parte di tale riserve deve essere costituita in oro. L'ammontare e la composizione delle riserve monetarie necessarie (oltre all'oro,

soprattutto divise) sono determinati dalla BNS in modo indipendente a seconda dei suoi obiettivi di politica monetaria. Una disponibilità sufficiente di riserve liquide aumenta la credibilità delle misure di politica monetaria ed è di particolare importanza per la prevenzione e la gestione delle crisi. Affinché la BNS possa svolgere i suoi compiti, in caso di bisogno le riserve monetarie devono essere disponibili rapidamente e senza limitazioni. Se l'iniziativa fosse accettata, questo non sarebbe più possibile per la parte di oro delle riserve monetarie, visto che l'oro non potrebbe essere venduto e sarebbe dunque indisponibile.

Poiché le riserve monetarie devono assicurare la capacità di agire in qualsiasi momento, sono costituite dalla BNS secondo i criteri della sicurezza, liquidità e redditività. La liquidità è un aspetto centrale. Se fosse accolta l'iniziativa e sancita l'invendibilità dell'oro, la liquidità delle riserve monetarie peggiorerebbe notevolmente. Inoltre, se la quota di oro aumentasse eccessivamente, anche il profilo di rischio e di rendimento degli attivi della BNS ne risentirebbe. L'oro può senz'altro contribuire nell'ambito di una diversificazione delle riserve monetarie a una distribuzione equilibrata dei rischi del bilancio, preso in sé l'oro è tuttavia uno degli investimenti più volatili e, dunque, rischiosi nel bilancio della BNS. Nel grafico 1 il limite superiore della colonna del relativo investimento rappresenta il rendimento annualizzato conseguito durante il miglior periodo di cinque anni, il limite inferiore il rendimento annuo durante il peggior periodo di cinque anni. Dal grafico emerge che la perdita maggiore sull'arco di cinque anni relativa all'oro è stata del 9,4 per cento all'anno: si tratta di una percentuale perfino più elevata di quella della perdita maggiore sull'arco di cinque anni relativa alle azioni (9,0 %).

Grafico 1

Variazioni storiche del rendimento dell'oro e di altre categorie di investimenti in franchi



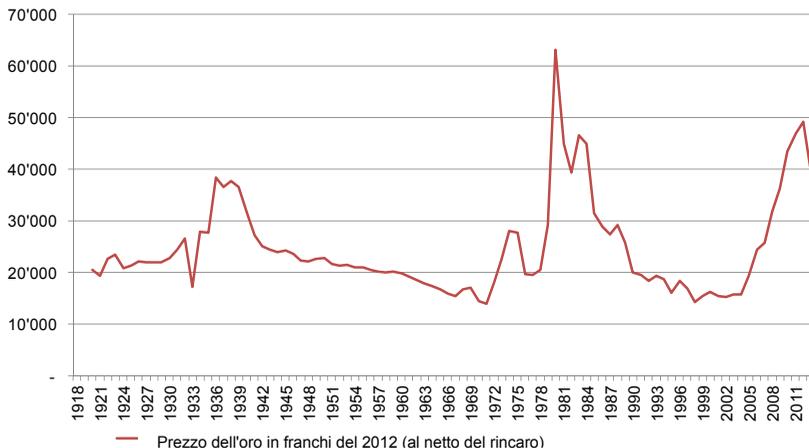
Periodo di riferimento: agosto 1983 – agosto 2013 (prestiti della Confederazione: dicembre 1990 – agosto 2013). I limiti superiori e inferiori delle colonne rappresentano valori massimi annualizzati per periodi di 60 mesi.

Il grafico 2 illustra l'evoluzione del prezzo dell'oro dal 1920 in franchi reali, ossia al netto del rincaro. L'aumento degli ultimi anni e la diminuzione del prezzo dall'inizio

del 2013 sono ben visibili e mostrano in che misura il valore dell'oro varia nel corso del tempo. Dall'ultimo valore massimo nel settembre 2012 fino a fine settembre 2013 il prezzo dell'oro al kg è sceso da 53 400 a 41 000 franchi, ciò che corrisponde per le riserve auree della BNS a una perdita di circa 13 miliardi di franchi.

Grafico 2

Prezzo di 1 kg di oro in Svizzera 1920-2013



Occorre inoltre considerare che, a differenza degli investimenti in divise, l'oro non frutta rendite correnti sotto forma di interessi o dividendi. Una quota di oro elevata accrescerebbe il rischio nel bilancio della BNS, senza tuttavia aumentare il reddito previsto dall'investimento, ciò che è contrario a una politica d'investimento responsabile. Indipendentemente dal problema che l'oro acquistato non possa più essere rivenduto, se l'iniziativa fosse accettata, la quota di oro nelle *riserve monetarie* sarebbe ben superiore al 20 per cento, poiché secondo il testo dell'iniziativa, si dovrebbe tenere in oro il 20 per cento del *totale del bilancio*. Con la più elevata quota possibile di oro (invendibile) nel bilancio, uno degli obiettivi dell'iniziativa, ossia aumentare la sicurezza degli investimenti della BNS, non sarebbe realizzato. Tale obiettivo sarebbe invece meglio perseguito se la BNS mantenesse un'ampia diversificazione delle sue riserve monetarie e ne potesse disporre liberamente. Una diversificazione appropriata in differenti classi d'investimento migliora il profilo di rischio e di rendimento degli attivi. Riduce i grandi rischi e contribuisce in generale a rafforzare il bilancio della BNS rendendolo più resistente agli scenari più negativi. Una diversificazione equilibrata degli investimenti favorisce il mantenimento a lungo termine della sostanza e una crescita graduale delle riserve monetarie.

4.1.3 Diminuzione dell'utile da ripartire tra Confederazione e Cantoni

Secondo l'articolo 31 capoverso 2 LBN l'importo dell'utile iscritto a bilancio dopo la distribuzione del dividendo è ripartito in ragione di un terzo alla Confederazione e di due terzi ai Cantoni. L'utile iscritto a bilancio dipende notevolmente dagli introiti

generati dalle riserve di divise, mentre il collocamento degli attivi sottostà al primato della politica monetaria.

Se l'iniziativa fosse accettata, la quota d'oro crescerebbe notevolmente. Assieme al divieto di vendita, tale crescita diminuirebbe a medio termine il potenziale per la distribuzione dell'utile per le tre ragioni qui di seguito illustrate.

In primo luogo, l'oro non frutta interessi né dividendi. Una possibilità di realizzare utili sull'oro consiste nel cedere l'oro a terzi per un determinato periodo precedentemente concordato dietro compenso. Il prestito di oro ha tuttavia perso progressivamente importanza dal 2000. A fine 2012 soltanto una quota molto piccola delle riserve auree della BNS era impegnata sotto forma di prestiti di oro. Il rendimento più elevato su prestiti di oro è stato realizzato nel 2000 e ammontava a 91 milioni di franchi. Di seguito i rendimenti sono sensibilmente scesi fino al 2012, attestandosi al di sotto di un milione di franchi.

Secondariamente, a causa del divieto di vendita previsto dall'iniziativa, eventuali utili di rivalutazione dell'oro non potrebbero essere realizzati. Una distribuzione di utili di rivalutazione dovrebbe pertanto essere finanziata mediante la vendita di altri attivi oppure attraverso la creazione di moneta. La vendita di attivi non farebbe però altro che accelerare l'aumento della quota di oro e la creazione di moneta sarebbe chiaramente in contraddizione con gli obiettivi della politica di stabilità. Per queste ragioni gli utili di rivalutazione sull'oro non potrebbero di conseguenza figurare tra gli utili che possono essere distribuiti.

Infine, se per costituire nel giro di cinque anni riserve auree pari al 20 per cento del bilancio la BNS dovesse acquistare sul mercato ingenti quantità di oro, vi è il rischio che l'oro aumenti di prezzo. Di conseguenza, una volta terminati gli acquisti di oro, il potenziale per realizzare utili sulla rivalutazione delle riserve auree della BNS sarebbe sensibilmente più basso.

4.1.4 Inutile restrizione riguardo al deposito delle riserve auree

Se l'iniziativa fosse accolta, la BNS sarebbe obbligata a depositare la totalità delle sue riserve auree in Svizzera. Allo stato attuale circa 300 tonnellate della riserva aurea totale della BNS di 1040 tonnellate sono depositate all'estero: 200 tonnellate presso la Bank of England e 100 tonnellate presso la Bank of Canada. Da oltre dieci anni la BNS ha in deposito all'estero riserve auree esclusivamente in questi due Paesi.

La scelta dei Paesi nei quali depositare riserve auree poggia su criteri ben definiti. Si punta, rispetto al deposito in Svizzera, a una diversificazione equilibrata sotto il profilo geografico e geopolitico. Nel luogo di deposito dell'oro vi deve essere un'elevata stabilità politica ed economica. I collocamenti nelle banche centrali devono essere protetti dall'immunità. Infine, si mira al potenziale massimo di utilizzazione sul mercato.

I costi per il deposito delle barre d'oro all'estero sono dell'ordine di quelli per il deposito sul territorio nazionale. L'attuale diversificazione geografica del deposito delle riserve auree tra la Svizzera e l'estero garantisce che la BNS possa disporre, in particolare anche in caso di crisi, in qualsiasi momento e in diversi luoghi o piazze di scambio per l'oro delle sue riserve auree e, se del caso, deciderne la vendita. La

diversificazione geografica è una misura di prudenza rispetto a crisi importanti dall'impatto sopraregionale (p. es. catastrofi naturali, conflitti armati). Il deposito dell'oro in luoghi diversi è indicato anche in caso di crisi regionali. Rientra in una logica di diversificazione del rischio e gestione sicura degli affari.

Il deposito all'estero dell'oro non è tuttavia privo di rischi. Si tratta però di rischi minimi che è possibile contenere con una scelta oculata del luogo di deposito e ispezioni regolari da parte della BNS. Il deposito dell'oro all'estero deve soddisfare gli stessi standard del deposito su suolo nazionale. Le barre in deposito presso le banche centrali partner sono chiaramente identificabili da parte della BNS. Ogni barra depositata all'estero è inventariata con un dispositivo di identificazione.

5 Attuazione dell'iniziativa

Se l'iniziativa fosse accolta, si dovrebbe stabilire (come già discusso al n. 1.3 riguardo alla validità) come iscrivere a bilancio le riserve auree della BNS. Conformemente al Codice delle obbligazioni un elemento patrimoniale può essere iscritto a bilancio soltanto se l'impresa ne può disporre; in tal modo si illustra l'effettiva situazione economica dell'impresa. In qualità di società anonima di diritto speciale, la BNS sottostà soltanto a titolo sussidiario alle disposizioni del Codice delle obbligazioni. La BNS opera secondo modalità e orientamenti di politica economica peculiari, diversi da quelli delle banche commerciali o di altre imprese. L'organizzazione e l'attività della BNS sono disciplinati a livello di legge nella LBN.

Se le riserve auree fossero invendibili, la BNS non ne potrebbe più disporre e dunque si porrebbe la questione della loro iscrizione a bilancio. Per attuare l'iniziativa conformemente alle disposizioni del Codice delle obbligazioni si potrebbe prevedere un'esposizione delle riserve auree a parte, al di fuori del bilancio. In tal caso sarebbero necessarie minori riserve auree, perché l'oro non sarebbe più parte integrante del bilancio. Nel contempo non è tuttavia evidente che le riserve auree invendibili non abbiano alcun valore intrinseco. Con il vincolo dell'invendibilità i promotori dell'iniziativa si prefiggono in primo luogo di impedire di disporre a piacimento delle riserve. In caso di crisi l'oro non sarebbe dunque a disposizione. Con opportune misure legislative – compresa la modifica della Costituzione – si potrebbe comunque autorizzare la vendita o l'utilizzazione in altro modo delle riserve. Vi sarebbe così anche una base sufficiente per continuare a tenere le riserve auree iscritte a bilancio.

Se l'iniziativa fosse accettata, per dissipare qualsiasi incertezza, la questione della valutazione delle riserve auree dovrebbe essere chiarita mediante un disciplinamento giuridico speciale nella LBN.

Il rimpatrio delle circa 300 tonnellate di riserve auree all'estero e il loro deposito in Svizzera sono in linea di massima possibili e la disposizione transitoria sull'applicazione entro due anni dall'accettazione dell'iniziativa è realizzabile. Occorrerebbe tuttavia mettere in conto i costi per il trasporto e la sicurezza. L'aumento delle riserve auree e il relativo adeguamento alla nuova struttura del bilancio dovrebbero anch'essi essere realizzabili nel termine previsto dalle disposizioni transitorie. Si dovrebbe tuttavia tenere conto delle limitazioni che ne deriverebbero per la politica monetaria. In particolare, l'attuale elevato livello delle riserve monetarie richiederebbe l'acquisto di ingenti quantità di oro.

6

Compatibilità con gli impegni internazionali della Svizzera

Nel settore della politica monetaria vi sono alcuni obblighi legali che derivano dallo Statuto del Fondo monetario internazionale. Secondo l'articolo IV dello Statuto i membri del FMI possono scegliere liberamente il regime dei cambi, tuttavia ai sensi dell'articolo IV sezione 2 lettera b numero i non è possibile ancorare il valore della moneta all'oro. Il testo dell'iniziativa non prevede tuttavia esplicitamente un ancoraggio del franco all'oro e non risulta dunque in conflitto con lo Statuto del FMI.

7

Conclusioni

Il nostro Collegio raccomanda di respingere l'iniziativa. La sua accettazione determinerebbe un notevole peggioramento delle condizioni quadro legali per la politica monetaria e d'investimento della BNS. La libertà d'azione nel perseguire gli obiettivi di politica monetaria sarebbe inutilmente limitata per quanto riguarda sia la politica monetaria tradizionale sia, in particolare, provvedimenti come l'attuazione di un corso minimo. Se l'iniziativa fosse accettata, vi sarebbero anche conseguenze negative sulla distribuzione dell'utile della BNS a Confederazione e Cantoni.

Secondo la Costituzione federale la BNS attua la politica monetaria in qualità di banca centrale indipendente. Per svolgere i suoi compiti dispone della necessaria libertà d'azione. La politica monetaria è stata finora condotta con efficacia. Dalla riforma del sistema monetario la BNS ha adempiuto il suo mandato legale. Se l'iniziativa fosse accolta, la capacità di agire della BNS sarebbe notevolmente ridotta; la BNS incontrerebbe maggiori difficoltà a adempiere il suo mandato, ossia garantire la stabilità dei prezzi e favorire uno sviluppo economico il più stabile possibile. Questi contraccolpi negativi non sono compensati da alcun vantaggio. Al contrario, se l'iniziativa fosse accolta, la BNS avrebbe maggiori difficoltà ad attuare una politica monetaria nell'interesse del Paese e, in talune situazioni, non sarebbe nemmeno più in grado di farlo.

