



16.074

**Messaggio  
concernente l'iniziativa popolare  
«Per soldi a prova di crisi: emissione di moneta riservata  
alla Banca nazionale! (Iniziativa Moneta intera)»**

del 9 novembre 2016

---

Onorevoli presidenti e consiglieri,

con il presente messaggio vi proponiamo di sottoporre l'iniziativa popolare «Per soldi a prova di crisi: emissione di moneta riservata alla Banca nazionale! (Iniziativa Moneta intera)» al voto del Popolo e dei Cantoni con la raccomandazione di respingerla.

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

9 novembre 2016

In nome del Consiglio federale svizzero:

Il presidente della Confederazione,  
Johann N. Schneider-Ammann  
Il cancelliere della Confederazione,  
Walter Thurnherr

---

## Compendio

***L'iniziativa popolare «Per soldi a prova di crisi: emissione di moneta riservata alla Banca nazionale! (Iniziativa Moneta intera)» mira a trasformare radicalmente l'odierno sistema monetario vietando alle banche commerciali l'emissione di moneta scritturale. Qualora questa iniziativa fosse accettata, la Svizzera diverrebbe terreno di sperimentazione per riforme non collaudate. L'accettazione dell'iniziativa impedirebbe alla Banca nazionale svizzera (BNS) di perseguire una politica monetaria in grado di assicurare la stabilità dei prezzi e di contribuire a uno sviluppo economico stabile. L'iniziativa implicherebbe rischi notevoli, in particolare per il settore finanziario. Pertanto il Consiglio federale respinge l'iniziativa «Moneta intera».***

*Nel sistema attuale esistono due tipi di «moneta»: la moneta della banca centrale (BNS) e la moneta scritturale delle banche commerciali. La BNS emette la moneta della banca centrale, corrispondente alla somma dei contanti più gli averi in giroconti, mentre le banche commerciali emettono la moneta esistente sui conti bancari (cosiddetta moneta scritturale). Ciò avviene tramite la concessione di crediti, ossia quando le banche commerciali accreditano sui conti dei beneficiari gli importi dei crediti erogati. Di conseguenza aumenta la massa monetaria: i beneficiari dei crediti dispongono di più mezzi da utilizzare. L'emissione di moneta da parte delle banche commerciali è quindi legata alla concessione del credito all'economia nel suo complesso.*

*I promotori dell'iniziativa depositata il 1° dicembre 2015 si scandalizzano per il fatto che nel vigente sistema monetario l'emissione di moneta è tipicamente legata alla creazione di debito. In primo luogo essi vogliono impedire alle banche di emettere moneta scritturale. Il monopolio della BNS sull'emissione di moneta verrebbe dunque esteso alla moneta scritturale oggi emessa dalle banche. In secondo luogo, l'iniziativa mira a trasformare la politica monetaria. La BNS dovrebbe quindi emettere moneta «non gravata da debito», ossia trasferire il denaro direttamente alla Confederazione, ai Cantoni o ai cittadini senza acquisire, in contropartita, valori patrimoniali, quali divise, oro o titoli, come avviene oggi.*

*In concreto, l'iniziativa prevede la creazione di conti per il traffico dei pagamenti presso le banche commerciali, interamente finanziati con la moneta della banca centrale, da qui il concetto di «moneta intera». Questi conti sarebbero integralmente protetti contro i rischi d'insolvenza e di una corsa agli sportelli («bank run»). Poiché il monopolio della BNS sull'emissione di moneta sarebbe esteso all'intera moneta scritturale utilizzabile per i pagamenti, in questo sistema le banche commerciali non potrebbero più emettere alcun mezzo di pagamento in forma di moneta scritturale né finanziare la loro attività creditizia con la moneta scritturale. I mezzi necessari a tal fine dovrebbero invece essere ricavati ricorrendo ai depositi di risparmio, ad esempio tramite il mercato dei capitali. In mancanza dei mezzi necessari per la concessione dei crediti, la BNS dovrebbe erogare appositi prestiti alle*

---

banche. Il volume dei crediti sarebbe quindi in parte controllato centralmente dalla BNS.

*L'emissione di moneta non gravata da debito avverrebbe mediante un semplice trasferimento alla Confederazione, ai Cantoni e alle economie domestiche private, senza contropartita. Poiché la BNS non acquisirebbe più valori patrimoniali quali oro, divise o titoli, a lungo termine non sarebbe più in grado di ridurre la massa monetaria creata ricorrendo alla vendita di detti valori patrimoniali. L'emissione di moneta non gravata da debito potrebbe quindi pregiudicare la credibilità della politica monetaria. La BNS sarebbe sempre più esposta a bramosie politiche. Il trasferimento della politica monetaria all'economia nel suo complesso cambierebbe. Contrariamente all'attuale regolazione dei tassi d'interesse, secondo i promotori la politica monetaria verrebbe attuata mediante la regolazione della massa monetaria, il che in generale renderebbe più difficile la politica monetaria.*

*L'iniziativa consente una migliore protezione dei depositi a vista contro le insolvenze bancarie e promette un sistema finanziario più sicuro nonché un finanziamento più generoso delle amministrazioni pubbliche e delle economie domestiche private. Questi ultimi obiettivi potrebbero essere raggiunti solo parzialmente con la riforma proposta. Il settore finanziario e l'economia nazionale potrebbero uscire complessivamente indeboliti dall'accettazione dell'iniziativa: l'utile potenziale delle banche diminuirebbe, mentre aumenterebbe la pressione sui loro margini, in particolare nell'attività creditizia. I modelli commerciali delle banche sarebbero radicalmente modificati. I depositi a vista oggi disponibili rappresentano per le banche una fonte di finanziamento altrettanto stabile. Non è possibile dare per scontato che le banche siano disposte a gestire gratuitamente i nuovi conti per il traffico dei pagamenti. I margini sugli interessi che verrebbero a mancare potrebbero essere sostituiti da oneri bancari.*

*L'iniziativa si riferisce esclusivamente ai depositi a vista. Questi sarebbero protetti integralmente contro i prelievi massicci. Altre forme d'investimento, come i conti di risparmio con un periodo di opzione o i depositi a termine, resterebbero esposti ai rischi di liquidità e solvenza. Le crisi bancarie sarebbero comunque possibili, tuttavia il traffico dei pagamenti non sarebbe più minacciato.*

*La stabilità del sistema bancario e finanziario è oggi raggiunta con altri mezzi. Per quanto riguarda la sicurezza delle somme di denaro sui conti bancari, oggi queste sono protette fino a un importo di 100 000 franchi, grazie alle norme a tutela dei depositanti. La FINMA vigila che le banche non siano esposte a rischi eccessivi. Inoltre, negli ultimi anni la stabilità del sistema bancario è notevolmente cresciuta grazie alle misure rivolte agli istituti di rilevanza sistemica («too big to fail») e all'attuazione dello standard internazionale per la regolamentazione bancaria Basilea III.*

*Difficilmente la riforma avrebbe un effetto stabilizzante sul sistema finanziario. In quanto azione nazionale isolata, non servirebbe a proteggere la Svizzera dalle conseguenze negative delle crisi finanziarie all'estero. L'accettazione dell'iniziativa implicherebbe una profonda riorganizzazione del sistema monetario svizzero, priva di sperimentazione e legata a notevoli rischi. Inoltre, in particolare nell'ambito del*

---

*processo di conversione, si dovrebbero prevedere sconvolgimenti nel settore finanziario ed effetti negativi sull'economia nazionale. Il Consiglio federale propone pertanto alle Camere federali di raccomandare al Popolo e ai Cantoni di respingere l'iniziativa popolare senza opporle alcun controprogetto diretto o indiretto.*

## Messaggio

### 1 Aspetti formali e validità dell'iniziativa

#### 1.1 Testo dell'iniziativa

L'iniziativa popolare «*Per soldi a prova di crisi: emissione di moneta riservata alla Banca nazionale! (Iniziativa Moneta intera)*» ha il tenore seguente<sup>1</sup>:

I

La Costituzione federale<sup>2</sup> è modificata come segue:

*Art. 99* Ordinamento monetario e dei mercati finanziari

<sup>1</sup> La Confederazione garantisce l'approvvigionamento dell'economia in denaro e servizi finanziari. Può in questo derogare al principio della libertà economica.

<sup>2</sup> Soltanto la Confederazione emette monete, banconote e moneta scritturale come mezzi legali di pagamento.

<sup>3</sup> Sono consentiti l'emissione e l'uso di altri mezzi di pagamento, per quanto ciò sia compatibile con il mandato legale della Banca nazionale svizzera.

<sup>4</sup> La legge disciplina i mercati finanziari nell'interesse generale del Paese. Disciplina in particolare:

- a. gli obblighi fiduciari dei fornitori di servizi finanziari;
- b. la vigilanza sulle condizioni generali dei fornitori di servizi finanziari;
- c. l'autorizzazione e la sorveglianza dei prodotti finanziari;
- d. le esigenze relative ai fondi propri;
- e. la limitazione delle operazioni per conto proprio.

<sup>5</sup> I fornitori di servizi finanziari gestiscono i conti per il traffico dei pagamenti dei clienti esternamente al loro bilancio. Questi conti non entrano nella massa fallimentare.

*Art. 99a* Banca nazionale svizzera

<sup>1</sup> La Banca nazionale svizzera, in quanto banca centrale indipendente, conduce una politica monetaria nell'interesse generale del Paese; regola la massa monetaria e garantisce il buon funzionamento del traffico dei pagamenti nonché l'approvvigionamento creditizio dell'economia tramite i fornitori di servizi finanziari.

<sup>2</sup> Può fissare termini minimi di detenzione per investimenti finanziari.

<sup>1</sup> FF 2014 3199

<sup>2</sup> RS 101

<sup>3</sup> Nell'ambito del suo mandato legale, mette in circolazione denaro nuovamente emesso, non gravato da debito, tramite la Confederazione, i Cantoni, oppure tramite la distribuzione diretta ai cittadini. Inoltre può concedere alle banche prestiti a tempo determinato.

<sup>4</sup> Costituisce sufficienti riserve monetarie attingendo ai suoi proventi; parte di tali riserve è costituita in oro.

<sup>5</sup> L'utile netto della Banca nazionale spetta per almeno due terzi ai Cantoni.

<sup>6</sup> Nell'adempimento dei suoi compiti la Banca nazionale svizzera sottostà unicamente alla legge.

*Art. 197 n. 12<sup>3</sup>*

*12. Disposizioni transitorie dell'art. 99 (Ordinamento monetario e dei mercati finanziari) e dell'art. 99a (Banca nazionale svizzera)*

<sup>1</sup> Le disposizioni d'esecuzione prevedono che, il giorno della loro entrata in vigore, tutta la moneta scritturale diventi un mezzo legale di pagamento. In quanto tale, essa costituisce la base dei relativi impegni dei fornitori di servizi finanziari nei confronti della Banca nazionale svizzera. Questa provvede affinché gli obblighi risultanti dalla conversione della moneta scritturale siano estinti in un ragionevole periodo transitorio. I contratti di credito in vigore restano invariati.

<sup>2</sup> In particolare durante il periodo transitorio la Banca nazionale svizzera provvede affinché non si crei scarsità o eccedenza di denaro. Durante questo periodo può concedere ai fornitori di servizi finanziari un accesso facilitato al credito.

<sup>3</sup> Se la pertinente legislazione federale non entra in vigore entro due anni dall'accettazione degli art. 99 e 99a da parte del Popolo e dei Cantoni, il Consiglio federale emana entro un anno mediante ordinanza le necessarie disposizioni esecutive.

## 1.2 Riuscita formale e termini di trattazione

L'iniziativa popolare «*Per soldi a prova di crisi: emissione di moneta riservata alla Banca nazionale! (Iniziativa Moneta intera)*» è stata sottoposta a esame preliminare<sup>4</sup> dalla Cancelleria federale il 21 maggio 2014 e depositata il 1° dicembre 2015 con le firme necessarie.

Con decisione del 22 dicembre 2015 la Cancelleria federale ne ha constatato la riuscita formale con 110 955 firme valide<sup>5</sup>.

L'iniziativa si presenta in forma di progetto elaborato. Ai sensi dell'articolo 97 capoverso 1 lettera a della legge sul Parlamento<sup>6</sup> (LParl), il Consiglio federale deve quindi presentare un disegno di decreto federale e il relativo messaggio entro il

<sup>3</sup> Il numero definitivo della presente disposizione transitoria sarà stabilito dalla Cancelleria federale dopo la votazione popolare.

<sup>4</sup> FF 2014 3199

<sup>5</sup> FF 2015 7995

<sup>6</sup> RS 171.10

1° dicembre 2016. Ai sensi dell'articolo 100 LParl, l'Assemblea federale deve decidere in merito all'iniziativa entro il 30 giugno 2018.

### 1.3 Validità

L'iniziativa soddisfa le condizioni di validità previste dell'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 e pertanto rispetta le esigenze di compatibilità con il diritto internazionale.

## 2 Genesi dell'iniziativa

La crisi finanziaria del 2008 e il livello molto alto d'indebitamento privato e pubblico di alcune economie nazionali sono stati probabilmente i motivi scatenanti dell'iniziativa. I promotori dell'iniziativa vedono nell'emissione elevata e spesso eccessiva di moneta da parte del sistema bancario la causa primaria della crisi finanziaria e della conseguente crisi dei debiti sovrani in Europa. Ritengono che, nell'odierno sistema monetario, la Banca nazionale svizzera (BNS) non disponga di possibilità sufficienti per regolare la massa monetaria<sup>7</sup>.

Dal loro punto di vista, l'odierno sistema monetario induce i titolari dei conti bancari a credere eccessivamente nella sicurezza dei loro depositi bancari ed è quindi notevolmente corresponsabile delle instabilità del settore finanziario. In particolare, con l'emissione di moneta scritturale le banche hanno acquisito vantaggi concorrenziali ingiustificati rispetto ad altri settori. I promotori dell'iniziativa considerano problematico che l'emissione di nuova moneta da parte delle banche sia necessariamente legata all'aumento del debito<sup>8</sup>.

A ciò si aggiunge il fatto che l'idea della moneta intera è oggetto di discussione in vari Paesi. Tuttavia, oggi nessun Paese dispone di un sistema monetario e valutario simile a quello della moneta intera proposto dall'iniziativa. Al di fuori della Svizzera, soltanto in Islanda è stato redatto e sottoposto al Parlamento un rapporto su una possibile riforma concernente la moneta intera.

La letteratura economica non offre punti di riferimento chiari a favore o contro l'idea della moneta intera. Idee simili sono emerse per la prima volta negli Stati Uniti d'America negli anni Trenta (il cosiddetto «Chicago Plan»). Pur suscitando un interesse accademico anche in rinomati economisti, esse non hanno mai trovato applicazione nelle economie nazionali sviluppate. L'iniziativa si discosta notevol-

<sup>7</sup> Cfr. anche [www.iniziativa-moneta-intera.ch/messaggi-chiave/](http://www.iniziativa-moneta-intera.ch/messaggi-chiave/)

<sup>8</sup> Cfr. anche [www.iniziativa-moneta-intera.ch/messaggi-chiave/](http://www.iniziativa-moneta-intera.ch/messaggi-chiave/)

mente dai precedenti concetti, come il «Chicago Plan», in particolare per la messa in circolazione di moneta non gravata da debito. Pertanto le analisi scientifiche attuali sono applicabili solo molto limitatamente all'articolo costituzionale previsto nell'iniziativa.

### **3 Scopi e tenore dell'iniziativa**

#### **3.1 Scopi dell'iniziativa**

L'iniziativa è promossa dall'«associazione apartitica Modernizzazione Monetaria (MoMo)» e da un «consiglio scientifico». L'iniziativa prevede d'introdurre in Svizzera un sistema monetario basato sulla «moneta intera». Ciò significa che tutta la moneta utilizzata per i pagamenti dovrà essere emessa esclusivamente dalla BNS. Oltre alle banconote e alle monete, la moneta intera dovrà pertanto comprendere anche la moneta scritturale sui conti per il traffico dei pagamenti, mentre oggi essa consiste prevalentemente di moneta elettronica depositata sui conti bancari (depositi a vista). Non è invece previsto che la moneta intera comprenda anche i depositi di risparmio.

La moneta intera sui conti per il traffico dei pagamenti deve consentire una sicurezza completa contro l'insolvenza delle banche. Secondo i promotori dell'iniziativa questo ridurrebbe anche il rischio di bolle finanziarie, da essi considerato una conseguenza della moneta oggi emessa dalle banche. I promotori sostengono che grazie alla moneta intera lo Stato non sarebbe più costretto a salvare le banche qualora fosse in pericolo il traffico dei pagamenti. Pertanto, secondo i promotori, non occorrerebbero i provvedimenti contro la problematica nota con il nome di «too big to fail». Essi ritengono che il settore finanziario debba essere messo al servizio dell'economia reale e della società più di quanto avvenga ora. Sono inoltre dell'avviso che il sistema monetario debba essere più trasparente e comprensibile.

Le banche devono poter prestare solo il denaro messo a loro disposizione dai risparmiatori, dalle altre banche o, se necessario, dalla BNS sotto forma di moneta intera. In tal modo si otterrebbe una separazione tra il sistema monetario e il sistema creditizio. L'iniziativa prevede inoltre la limitazione delle operazioni per conto proprio delle banche.

Secondo i promotori dell'iniziativa, l'attuale ordinamento viola l'intento della disposizione costituzionale secondo cui il settore monetario compete alla Confederazione (art. 99 cpv. 1). L'iniziativa mira anche ad adeguare le condizioni del sistema monetario alla Costituzione federale, secondo l'interpretazione di quest'ultima da parte dei promotori. Dal loro punto di vista, la suddetta disposizione riserva alla Confederazione il diritto esclusivo di emettere moneta e banconote. I promotori vogliono pertanto estendere questo diritto sovrano della Confederazione anche alla moneta scritturale<sup>9</sup>.

<sup>9</sup> Cfr. anche [www.iniziativa-moneta-intera.ch/messaggi-chiave/](http://www.iniziativa-moneta-intera.ch/messaggi-chiave/)



### 3.2 Tenore della normativa proposta

Nel sistema monetario e valutario vigente, la moneta scritturale depositata sui conti bancari non è un mezzo legale di pagamento<sup>10</sup>, bensì una promessa della banca o un impegno contrattuale di versare, su richiesta, il credito sul conto. I mezzi disponibili senza limitazione sono anche denominati depositi a vista (poiché sono disponibili «a vista»). L'iniziativa «Moneta intera» propone una modifica fondamentale: nel sistema della moneta intera, la moneta scritturale depositata sui conti per il traffico dei pagamenti deve diventare moneta della banca centrale, quindi un mezzo legale di pagamento. A tale scopo le banche commerciali devono gestire i depositi dei loro clienti su questi conti per il traffico dei pagamenti esternamente al loro bilancio e garantirli integralmente con depositi presso la BNS. Questo significa che esse devono limitarsi a gestire i depositi a vista, analogamente a quanto accade oggi per i depositi titoli. In particolare, le banche non sarebbero più in grado di emettere moneta scritturale tramite la concessione di crediti e il contemporaneo accredito sui depositi a vista e di conseguenza di modificare la massa monetaria circolante.

La corsa agli sportelli<sup>11</sup>, che si verifica tipicamente quando i clienti temono che una banca non sia in grado di rimborsare i loro depositi, non si verificherebbe più per i conti del traffico dei pagamenti. Ciò contribuirebbe di per sé all'aumento della sicurezza del traffico dei pagamenti. Il denaro che i clienti hanno investito presso le banche nei conti d'investimento o nei titoli rimane invece esposto al rischio.

La seconda novità proposta dall'iniziativa «Moneta intera» è la cosiddetta emissione di moneta della banca centrale non gravata da debito. In futuro la moneta entrerebbe in circolazione tramite la distribuzione da parte della BNS alla Confederazione, ai Cantoni o direttamente ai cittadini. Questo nuovo tipo di messa in circolazione della moneta sarebbe un semplice trasferimento alle amministrazioni pubbliche e alle economie domestiche private. L'entità di questo trasferimento sarebbe determinato dalla BNS nell'ambito dello svolgimento indipendente del suo mandato di politica monetaria. I criteri di politica finanziaria non svolgerebbero alcun ruolo in merito, secondo l'interpretazione dei promotori.

Nel sistema della moneta intera, per l'attuazione della politica monetaria non sarebbe più prioritaria la regolazione dei tassi d'interesse, come accade nel sistema odierno. L'assegnazione di moneta della banca centrale alla Confederazione, ai Cantoni e ai cittadini porterebbe alla regolazione della massa monetaria.

Inoltre, nel sistema della moneta intera, la BNS potrà concedere alle banche anche prestiti fruttiferi a tempo limitato, analogamente a quanto fa già oggi. L'entità di questi prestiti serve a una regolazione puntuale, variabile e nel breve termine, e corrisponde alla massa monetaria variabile ritenuta di volta in volta necessaria dalla BNS. Si potrebbe comunque ricorrere ancora alla regolazione dei tassi d'interesse. L'iniziativa propone quindi una combinazione tra una crescita della massa monetaria vincolata a regole e una regolazione puntuale della politica monetaria.

<sup>10</sup> Mezzi di pagamento che per legge devono essere sempre accettati per la liquidazione dei crediti.

<sup>11</sup> In inglese «bank run»; in italiano detto anche «panico bancario».

### 3.3 **Commento e interpretazione del testo dell'iniziativa**

Rispetto all'odierno articolo 99 della Costituzione federale, che disciplina la politica monetaria, l'iniziativa propone due nuovi articoli e un'integrazione alle disposizioni transitorie. Essi riprendono in parte le attuali disposizioni, ma complessivamente si spingono molto oltre.

#### 3.3.1 **Ripresa delle disposizioni attuali**

L'iniziativa non modifica gli interessi che la politica monetaria e valutaria della BNS deve perseguire (art. 99a cpv. 1 prima parte del periodo). Parimenti, i capoversi 4 e 5 dell'articolo 99a, che prescrivono la costituzione di riserve monetarie e la ripartizione dell'utile, corrispondono al tenore della norma attuale dell'articolo 99 capoversi 3 e 4 Cost.

La BNS è già oggi vincolata al principio di legalità sancito nell'articolo 5 capoverso 1 Cost. (*principi dell'attività dello Stato retti dal diritto*). L'articolo 99a capoverso 6, che assoggetta la BNS unicamente alla legge nell'adempimento dei suoi compiti, non apporta dunque alcuna modifica materiale.

L'articolo 99 capoverso 2 rimane in gran parte invariato in quanto attribuisce alla Confederazione il compito di emettere monete e banconote. Tuttavia, l'indicazione della moneta scritturale come mezzo legale di pagamento va oltre le disposizioni vigenti.

#### 3.3.2 **Nuove disposizioni**

##### **Moneta scritturale delle banche commerciali come mezzo legale di pagamento**

In virtù dell'articolo 99 capoverso 2, soltanto la Confederazione è abilitata a emettere monete, banconote e moneta scritturale come mezzi legali di pagamento. Per moneta scritturale si intendono i depositi dei clienti presso le banche, detenuti a scopi di pagamento, nonché i giroconti delle banche presso la BNS. Le banche devono disporre di giroconti presso la BNS a titolo di riserva minima. Questi averi servono tuttavia anche per i pagamenti nel traffico interbancario. Ai sensi dell'articolo 2 lettera c della legge federale del 22 dicembre 1999<sup>12</sup> sull'unità monetaria e i mezzi di pagamento, i giroconti già oggi sono considerati mezzi legali di pagamento, non invece la moneta scritturale detenuta dalle banche commerciali. L'iniziativa mira ad conferire lo stato di mezzo legale di pagamento anche alla moneta scritturale detenuta dalle banche commerciali.

Rispetto agli odierni depositi a vista presso le banche commerciali, soggetti al rischio d'insolvenza della rispettiva banca, nel sistema della moneta intera un conto per il traffico dei pagamenti rappresenta un credito nei confronti della BNS e sotto questo profilo è equiparato al denaro contante. A tale scopo, i fornitori di servizi finanziari devono gestire i conti per il traffico dei pagamenti dei clienti esternamente

<sup>12</sup> RS 941.10

al loro bilancio. Ai sensi dell'articolo 99 capoverso 5 questi conti non entrano nella massa fallimentare. La legge dovrà stabilire quali conti devono essere considerati conti per il traffico dei pagamenti ai sensi dell'iniziativa.

Secondo l'articolo 197 numero 12 capoverso 1, le disposizioni esecutive prevedono che il giorno dell'entrata in vigore dell'iniziativa tutta la moneta scritturale che figura sui conti per il traffico dei pagamenti sia convertita in mezzi legali di pagamento e sia scorporata dal bilancio delle banche commerciali. Pertanto, dal punto di vista dei clienti dei fornitori dei servizi finanziari, il giorno dell'entrata in vigore tutti gli averi sui conti per il traffico dei pagamenti sarebbero convertiti *ex lege* da credito nei confronti delle banche commerciali a mezzo legale di pagamento sotto forma di moneta scritturale (ai sensi dell'art. 99 cpv. 3). I rispettivi conti saranno trasformati in una specie di conto fiduciario, analogo a un deposito azionario (cfr. l'art. 99 cpv. 5). Pertanto il credito del cliente nei confronti della banca diventerà un credito nei confronti della BNS. La BNS concederà prestiti alle banche affinché dispongano di sufficiente moneta della banca centrale per l'attuazione del sistema della moneta intera. Nel caso in cui le banche non possano fornire le normali garanzie, nell'ambito della conversione la BNS assumerebbe un rischio del credito. Dovrà fare in modo che le obbligazioni risultanti dalla conversione della moneta scritturale siano estinte entro un periodo ragionevole. I promotori dell'iniziativa prevedono un periodo di 15–20 anni.

Secondo l'articolo 99 capoverso 3, l'emissione e l'uso di altri mezzi di pagamento sono ammessi, purché ciò sia compatibile con il mandato legale della BNS. Gli altri mezzi di pagamento possono essere, ad esempio, assegni, cambiali, monete elettroniche, buoni WIR o carte di debito o credito, in base all'accordo tra le parti, nel rispetto della libertà contrattuale. La limitazione dei mezzi di pagamento contenuta nell'articolo 99 capoverso 3 rappresenta una limitazione della libertà contrattuale.

### **Nuovo ordinamento del mercato finanziario**

L'articolo 99 capoverso 4 stabilisce che il mercato finanziario debba essere disciplinato nell'interesse generale del Paese. Sono elencati i campi che la legge deve disciplinare. Alcuni di essi sono disciplinati già oggi. Inoltre l'iniziativa prevede una limitazione delle operazioni per conto proprio delle banche.

Un sistema basato sulla moneta intera presuppone che vi sia una chiara delimitazione tra conti per il traffico dei pagamenti e i conti di risparmio e d'investimento, poiché solo i depositi sui conti per il traffico dei pagamenti rappresentano mezzi legali di pagamento. L'articolo 99a capoverso 2 prevede dunque che in futuro la BNS possa fissare periodi minimi di detenzione per gli investimenti finanziari.

L'articolo 99 capoverso 1 estende la responsabilità della Confederazione alla garanzia dell'approvvigionamento dell'economia in servizi finanziari. Per raggiungere quest'obiettivo la Confederazione può limitare la libertà economica. Limitando la libertà economica, la Confederazione non può tuttavia obbligare i soggetti del mercato finanziario a erogare questi servizi finanziari. Qualora determinati servizi finanziari non fossero più erogati dai soggetti del mercato finanziario, dovrebbe essere la Confederazione stessa a garantire i servizi finanziari necessari per l'economia, nell'ottica di un servizio pubblico.

In virtù dell'articolo 99a capoverso 1, la BNS deve regolare la massa monetaria e garantire il funzionamento del traffico dei pagamenti nonché l'approvvigionamento creditizio dell'economia. Si tratta di un ampliamento del mandato della BNS, che finora doveva unicamente agevolare e garantire il buon funzionamento dei sistemi di pagamento senza numerario<sup>13</sup>. In futuro la BNS non dovrebbe limitarsi a *garantire* e ad *agevolare*, bensì *garantire* che il traffico dei pagamenti funzioni correttamente. Lo stesso dicasi per l'approvvigionamento creditizio dell'economia. Inoltre, la BNS dovrebbe intervenire, per quanto necessario, nell'erogazione dei crediti da parte dei fornitori dei servizi finanziari. Attualmente influenza indirettamente l'erogazione dei crediti da parte delle banche tramite la regolazione del tasso d'interesse a breve termine. In futuro la BNS avrebbe la responsabilità di garantire il traffico dei pagamenti e la concessione dei crediti. Nel caso in cui i fornitori privati non svolgessero più tale attività, dovrebbero intervenire istituzioni di diritto pubblico o spetterebbe alla legge individuare soluzioni alternative.

### **Emissione di moneta**

Infine, nell'articolo 99a capoverso 3 l'iniziativa disciplina anche il modo in cui è emessa la moneta, stabilendo che la BNS, nell'ambito del suo mandato legale, mette in circolazione denaro nuovamente emesso, non gravato da debito, tramite la Confederazione, i Cantoni oppure tramite la distribuzione diretta ai cittadini. Nel contempo la BNS può continuare a concedere prestiti a tempo determinato alle banche, come accade ora.

Il denaro di nuova emissione non è gravato da debito se i soggetti che lo ricevono non sono tenuti ad alcuna controprestazione. Distribuendo alla Confederazione e ai Cantoni denaro non gravato da debito si introdurrebbe il finanziamento statale tramite emissione di denaro da parte della BNS. La messa in circolazione di denaro non gravato da debito è da considerarsi come base dell'emissione di moneta, mentre la concessione di prestiti alle banche rappresenta un'ulteriore possibilità di emettere moneta.

### **Disposizioni transitorie**

Ai sensi dell'articolo 197 numero 12 capoverso 2, la BNS deve provvedere, in particolare nella fase di transizione, affinché non si crei scarsità o eccedenza di denaro. Durante questo periodo può concedere ai fornitori di servizi finanziari un accesso facilitato al credito. La legge dovrà precisare in cosa consisterà l'accesso facilitato al credito.

Qualora la legge non fosse approvata dal Parlamento entro due anni dall'accettazione dell'iniziativa, ai sensi dell'articolo 197 numero 12 capoverso 3 il Consiglio federale dovrà emanare le necessarie disposizioni d'esecuzione mediante ordinanza.

<sup>13</sup> Cfr. art. 5 cpv. 2 lett. c della legge sulla Banca nazionale.

## 4 Valutazione dell'iniziativa

### 4.1 Valutazione degli obiettivi dell'iniziativa

Le richieste dell'iniziativa sono in parte comprensibili. Negli anni successivi allo scoppio della crisi finanziaria del 2008 è emersa la problematica della stabilità finanziaria. Sono stati espressi molteplici dubbi sulla stabilità del sistema finanziario e monetario ed è stata invocata una maggiore regolamentazione. Da allora, tuttavia, sono stati compiuti molti sforzi per migliorare la stabilità finanziaria, in particolare in Svizzera.

Una richiesta di cruciale importanza dei promotori dell'iniziativa è la protezione dei depositanti. Essi ritengono che una riforma della moneta intera garantirebbe ai cittadini maggiore trasparenza nel sistema monetario e maggiore sicurezza per i loro depositi a vista. Se l'iniziativa fosse approvata, in caso di corsa agli sportelli i depositi a vista dei clienti delle banche sarebbero protetti in modo definitivo contro le perdite. Altri averi, in particolare in forma di risparmi, non sarebbero tuttavia interessati dalla riforma. Questi e altri crediti delle banche (ad esempio nell'ambito del mercato interbancario) resterebbero oggetto di una possibile corsa agli sportelli.

I promotori dell'iniziativa basano la loro richiesta di un monopolio statale per l'emissione di moneta sulla vigente disposizione costituzionale sul monopolio di emissione di banconote. Sebbene essa sia stata istituita per impedire alle banche di emettere le proprie banconote, non ne deriva necessariamente un divieto generale di offrire depositi a vista.

La distribuzione diretta di denaro nuovamente emesso alla Confederazione e ai Cantoni pone la BNS in stretta relazione con il finanziamento del bilancio dello Stato. In presenza di forti necessità di finanziamento, la BNS potrebbe subire la pressione della politica. Lo stretto legame tra la BNS e il finanziamento dello Stato potrebbe generare elevati livelli d'inflazione<sup>14</sup>. Per impedire un andamento inflazionistico, le banche centrali sono state generalmente dotate di un'ampia indipendenza e in molti casi è stato loro vietato il finanziamento diretto dello Stato.

Secondo i promotori dell'iniziativa, l'emissione di mezzi di pagamento assicura alle banche vantaggi competitivi ingiustificati rispetto alle imprese di altri settori grazie agli utili provenienti dall'emissione di denaro che in realtà spetterebbero allo Stato o ai suoi cittadini. I promotori dell'iniziativa concentrano l'attenzione sull'impiego generale di moneta della banca centrale quale mezzo di pagamento. Questo tuttavia modifica radicalmente la suddivisione dei compiti tra la BNS e le banche commerciali. Il modello imprenditoriale delle banche consiste principalmente in operazioni su interessi, in cui gli interessi riscossi sui crediti coprono i costi e gli interessi dei conti per il traffico dei pagamenti. Il tasso d'interesse risultante dall'incontro tra domanda e offerta favorisce la gestione dell'attività creditizia. Questo modello è fondamentalmente messo in discussione e vengono limitati i campi di attività delle banche. Inoltre, le banche dovrebbero compensare finanziariamente la perdita dei depositi a vista, relativamente vantaggiosi, introducendo, ad esempio, nuovi oneri bancari sui servizi concernenti il traffico dei pagamenti.

<sup>14</sup> Cfr. p. es. Bernholz, P., *Monetary Regimes and Inflation: History, Economic and Political Relationships*, Cheltenham, UK, and Northampton, MA, USA: Edward Elgar, 2003.

In principio le richieste di mezzi di pagamento più sicuri sono condivisibili. Tuttavia, la richiesta di un sistema finanziario più sicuro può essere soddisfatta più efficacemente e semplicemente (cfr. n. 4.2.3). Il nostro Consiglio ritiene che le norme esistenti sulla protezione dei depositi (cfr. n. 4.2.4) e le misure adottate negli anni passati, in parte ancora da attuare, siano idonee a garantire la stabilità del sistema bancario e pertanto rinuncia a opporre un controprogetto diretto o indiretto all'iniziativa popolare.

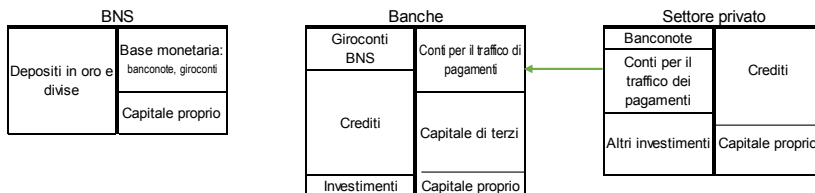
## 4.2 Ripercussioni in caso di accettazione

### 4.2.1 Situazione iniziale: il sistema monetario odierno e quello proposto

Alla moneta emessa dalla BNS (moneta della banca centrale) corrispondono attivi, oggi costituiti soprattutto da investimenti in divise e oro. A livello contabile, la moneta della banca centrale rappresenta un debito per la BNS che tuttavia non deve essere rimborsato. Per le banche e l'economia reale, la moneta della banca centrale rappresenta un valore patrimoniale sotto forma di banconote e averi delle banche svizzere presso la BNS (giroconti; cfr. fig. 1). Nel sistema attuale anche le banche possono concedere crediti contro moneta scritturale, mettendo quindi in circolazione mezzi di pagamento. I crediti erogati sono accreditati contemporaneamente sul conto bancario (conto per il traffico dei pagamenti) del beneficiario del credito. Si tratta di un avere a vista, ossia di un credito nei confronti della banca che può essere riscosso in qualsiasi momento e regolato con i pagamenti.

Figura 1

#### Situazione odierna: bilanci macroeconomici aggregati<sup>15</sup>



Le banche ricevono sui crediti interessi superiori a quelli che devono pagare sui conti per il traffico dei pagamenti dei loro clienti. In tal modo la banca può coprire i propri costi e conseguire un utile. L'attività creditizia implica però anche rischi per le banche e non rappresenta una fonte di guadagno illimitata; anzi, le banche operano in un regime concorrenziale che comprime i margini di guadagno. Le banche devono anche preoccuparsi che i crediti possano essere rimborsati, quindi che i beneficiari dei crediti siano solvibili. In aggiunta, le banche possono concedere crediti solo nella misura richiesta dalle imprese e dalle economie domestiche al tasso

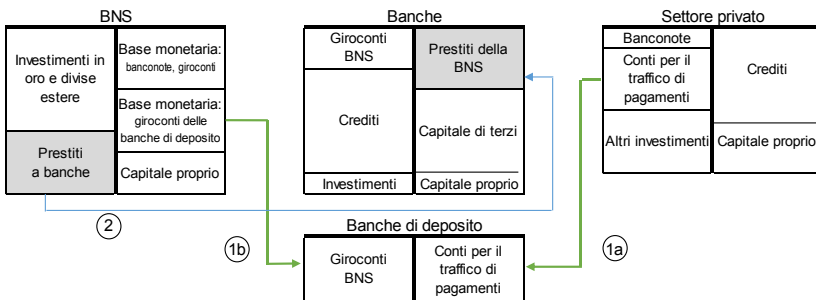
<sup>15</sup> Le figure 1 e 2 sono schematiche e i campi non corrispondono agli ordini di grandezza effettivi.

d'interesse vigente. L'erogazione di crediti dipende quindi principalmente dalle condizioni quadro della politica monetaria (tassi d'interesse) e dalla congiuntura (domanda d'investimenti). Inoltre, le banche devono considerare che una parte dei loro averi, tra cui i depositi a vista, viene ritirata. Questo implica che devono dotarsi di una parte dei loro averi in moneta della banca centrale. La concessione dei crediti è infine influenzata anche dalle prescrizioni che disciplinano le riserve minime, la liquidità e il capitale proprio.

Se l'iniziativa fosse approvata, solo la BNS potrebbe mettere in circolazione «moneta scritturale quale mezzo legale di pagamento» (il proposto art. 99 cpv. 2). Le banche dovrebbero gestire tutti i conti, esistenti e nuovi, per il traffico dei pagamenti dei loro clienti esternamente al bilancio. Questi averi dei clienti sarebbero trasferiti ad esempio su conti di banche di deposito separate (cfr. fig. 2, freccia 1a). Per garantire la copertura totale con moneta della banca centrale, richiesta per questi nuovi conti di deposito o per il traffico dei pagamenti (freccia 1b), nella fase transitoria la BNS dovrebbe mettere in circolazione nuova moneta secondo le ulteriori esigenze di liquidità delle banche, a seguito dei nuovi conti esternalizzati per il traffico dei pagamenti. Poiché gli averi su questi conti per il traffico dei pagamenti sono integralmente finanziati con moneta della banca centrale, si parla di moneta intera. Essa diventerebbe l'unico mezzo legale di pagamento senza numerario (in franchi svizzeri).

Figura 2

### Transizione al sistema della moneta intera: bilanci aggregati



Nella fase transitoria, la BNS metterebbe a disposizione delle banche commerciali un prestito in funzione delle ulteriori esigenze di liquidità a seguito del trasferimento dei conti per il traffico dei pagamenti (freccia 2). In altre parole, scambia i conti dei clienti per il traffico dei pagamenti che sono trasferiti alle banche commerciali con un prestito della BNS. Questo prestito alle banche sarebbe necessario solo nella misura in cui non fosse assicurato il finanziamento delle banche o al fine di garantire l'approvvigionamento creditizio dell'economia (art. 99a cpv. 1). Secondo l'iniziativa, questo prestito dovrà essere rimborsato nel tempo. Occorre considerare che nella prospettiva della conversione alla moneta intera, i clienti potrebbero reinvestire in altri strumenti una parte dei depositi a vista, riducendo così il fabbisogno di nuova moneta della banca centrale.

I conti per il traffico dei pagamenti devono essere coperti al 100 per cento con moneta della banca centrale e diventerebbero voci esterne al bilancio, quindi non rientrerebbero nella massa fallimentare della banca. Tendenzialmente, per le banche sarebbe più difficile concedere crediti perché non potrebbero più accreditare semplicemente l'importo al cliente: dovrebbero finanziare i crediti con altro capitale di terzi (o con capitale proprio), ad esempio tramite conti di deposito (analogamente ai conti di risparmio o ai conti vincolati esistenti). Occorrerebbe limitare nel tempo le possibilità di riscossione di questi conti d'investimento, onde evitare che possano servire per il traffico dei pagamenti. In concreto questo potrebbe determinare dei periodi minimi di detenzione per gli investimenti finanziari. La durata del termine dovrebbe essere stabilita al momento dell'attuazione. Per finanziare i crediti, le banche potrebbero continuare a ricorrere alle obbligazioni sul mercato monetario o a prodotti finanziari simili di nuova creazione. I conti d'investimento e gli altri prodotti sarebbero (generalmente) fruttiferi.

Occorrerebbe chiarire chi dovrebbe sostenere i costi per la gestione dei conti e dei pagamenti per i conti del traffico dei pagamenti. Poiché le banche non potrebbero più utilizzare questo denaro per conseguire ricavi tramite le attività di credito, in linea di principio i conti per il traffico dei pagamenti non sarebbero fruttiferi. Le banche dovrebbero quindi finanziare il traffico dei pagamenti effettuato su detti conti con apposite commissioni (analogamente ai depositi titoli o alle cassette di sicurezza). Tuttavia non è possibile escludere un intervento statale nella banca di deposito, nel caso in cui le banche commerciali o i clienti delle banche – non essendovi corresponsione di interessi e a causa delle nuove commissioni – dimostrassero scarso interesse verso la nuova attività con i conti per il traffico dei pagamenti ed effettuassero i pagamenti attraverso altri canali (per esempio in contanti o tramite conti in valuta estera).

L'iniziativa prevede che le banche debbano estinguere il prestito ottenuto nella fase transitoria. Pertanto, nel sistema della moneta intera le banche dovrebbero o procurarsi nuove fonti di finanziamento o limitare la concessione di crediti alle imprese e alle economie domestiche (in gran parte crediti ipotecari). In alternativa, onde evitare una stretta del credito, la BNS potrebbe concedere alle banche «prestiti a tempo determinato» anche dopo il periodo limitato. Generalmente un'offerta di credito limitata implicherebbe anche tassi d'interesse più alti. Se, nonostante le rimanenti possibilità di finanziamento delle banche, si rischiasse una contrazione del credito, è ipotizzabile o probabile che la BNS conceda prestiti a tempo determinato alle banche commerciali anche dopo la transizione.

#### **4.2.2                   Politica monetaria**

Il sistema della moneta intera proposto avrebbe pesanti ripercussioni sulla politica monetaria. In particolare, l'importanza del tasso d'interesse quale strumento di regolazione diminuirebbe significativamente. L'obiettivo operativo attuale di mantenere il tasso d'interesse di riferimento (cioè il Libor a tre mesi) entro un determinato margine di fluttuazione sarebbe almeno in parte sostituito da un obiettivo di crescita per la massa monetaria.



Nel sistema attuale la BNS influenza la domanda e l'offerta di credito regolando il tasso di riferimento. Il denaro è reso in gran parte disponibile attraverso l'attività creditizia delle banche commerciali. La riduzione del tasso d'interesse favorisce l'accelerazione dell'erogazione di crediti e dell'emissione di moneta. Questo meccanismo stimola la domanda aggregata e provoca tendenzialmente un aumento dei prezzi a seguito di un migliore sfruttamento delle capacità produttive. L'aumento del tasso d'interesse favorisce il rallentamento dell'erogazione di crediti e dell'emissione di moneta, che a sua volta frena la domanda aggregata e l'evoluzione dei prezzi.

Nell'articolo 99a capoverso 3 l'iniziativa prevede che la BNS metta in circolazione denaro nuovamente emesso «non gravato da debito, tramite la Confederazione, i Cantoni, oppure tramite la distribuzione diretta ai cittadini». Oggi la moneta della banca centrale è messa in circolazione tramite le attività della BNS di erogazione di crediti alle banche commerciali o di acquisizione di valori patrimoniali, un tempo prevalentemente oro, oggi soprattutto investimenti in valute estere o titoli. I trasferimenti esenti da debito proposti dall'iniziativa non avverrebbero più contro prestiti o l'acquisizione di valori patrimoniali. Se la BNS mettesse in circolazione moneta trasferendola senza debito alla Confederazione, ai Cantoni e ai cittadini, la massa monetaria potrebbe ampliarsi senza tuttavia coincidere con un aumento nella concessione di crediti. Di conseguenza si verrebbero a modificare le attuali connessioni tra interessi, massa monetaria e andamento dei prezzi.

### **Il concetto di politica monetaria**

L'odierno concetto di politica monetaria della BNS consta di tre elementi: (1) una definizione esplicita della stabilità dei prezzi, (2) una previsione inflazionistica quale indicatore principale per una decisione di politica monetaria e quale elemento centrale della comunicazione e (3) un margine di fluttuazione del tasso di riferimento, il Libor a tre mesi, quale obiettivo operativo per l'attuazione della politica monetaria.

Se la politica monetaria fosse attuata come prevede l'iniziativa, la regolazione della massa monetaria dovrebbe diventare prioritaria. I primi due elementi del concetto vigente di politica monetaria potrebbero essere mantenuti nel sistema della moneta intera. Dovrebbe invece essere adeguato il terzo elemento, poiché il tasso d'interesse perderebbe la sua capacità d'influenzare l'erogazione del credito e l'emissione di moneta. Anziché definire un margine di fluttuazione per il tasso di riferimento, la BNS dovrebbe definire il percorso di crescita della massa monetaria. La BNS perseguirebbe quindi un concetto che avrebbe analogie con la precedente regolazione della massa monetaria, la quale tuttavia non si era dimostrata un efficace strumento di politica monetaria perché la massa monetaria ha solo un legame indiretto con la stabilità dei prezzi<sup>16</sup>.

Per applicare la sua politica monetaria la BNS dovrebbe determinare la massa monetaria supplementare che dovrebbe mettere in circolazione senza debito. Per questo denaro di nuova emissione dovrebbe inoltre stabilire un sistema di ripartizione tra Confederazione, Cantoni e cittadini. Poiché la questione del sistema di ripartizione

<sup>16</sup> Cfr. in merito Banca nazionale svizzera (pubbl.): Banca nazionale svizzera 1907–2007, Zurigo 2007, pag. 254 e segg.

non è di natura politico-monetaria, esso dovrebbe essere stabilito per legge. Il trasferimento di moneta senza debito favorirebbe implicitamente la politicizzazione della politica monetaria, poiché una simile emissione di moneta avrebbe ripercussioni dirette sulla politica finanziaria. A seguito della messa in circolazione di moneta non gravata da debito, i compiti statali o le riduzioni delle imposte potrebbero essere finanziati dalla BNS e finirebbero per esercitare una pressione crescente sulla stessa. Il rafforzamento esplicito dell'indipendenza della BNS attraverso l'articolo 99a capoverso 6 appare una mera intenzione e non è chiaro come potrebbe contrastare concretamente la maggiore pressione politica. Inoltre, in base alla valutazione delle condizioni del credito sul mercato, la BNS dovrebbe decidere in merito all'entità dei prestiti a tempo determinato erogati alle banche e alle relative condizioni.

### **Confronto con la regolazione della massa monetaria negli anni 1975–1999**

A prima vista, la regolazione della crescita della massa monetaria nel sistema basato sulla moneta intera ricorda la politica della BNS nel periodo dal 1975 al 1999, basata sulla regolazione della massa monetaria. Le esperienze di allora non sono tuttavia confrontabili direttamente con una regolazione della massa monetaria nel sistema della moneta intera. In esso, infatti, l'emissione di moneta dipende direttamente dalla BNS e non più dalla concessione di crediti da parte delle banche commerciali. La separazione tra emissione di moneta ed erogazione di crediti nel sistema della moneta intera avrebbe ripercussioni molto più forti sull'economia rispetto a un mero passaggio dalla regolazione del tasso d'interesse a quella della massa monetaria nel sistema attuale. In particolare, per quanto riguarda il sistema basato sulla moneta intera manca l'esperienza che permetta di valutare le ripercussioni che un aumento della massa monetaria avrebbe sui prezzi. Per di più, sarebbe notevolmente più difficile ridurre una massa monetaria eccessiva.

### **Ripercussioni sui tassi d'interesse**

In un sistema basato sulla moneta intera, per conseguire la stabilità dei prezzi la BNS dovrebbe ricorrere alla regolazione della massa monetaria anziché agli attuali strumenti della regolazione del tasso d'interesse. Nel sistema della moneta intera i tassi d'interesse per il franco e di conseguenza anche il tasso di cambio potrebbero essere soggetti a maggiori fluttuazioni, con conseguenti incertezze per l'economia, specialmente durante la fase di transizione. Inoltre, con il sistema della moneta intera la Svizzera diventerebbe un caso particolare di politica monetaria a livello internazionale.

### **Ripercussioni sulla stabilità dei prezzi**

In generale è difficile prevedere a quali valori dovrebbe orientarsi la politica monetaria nel sistema proposto e quali sarebbero le ripercussioni sugli indicatori economici globali. Se l'iniziativa fosse attuata come la intendono i suoi promotori, a medio termine risulterebbe più difficile gestire la stabilità dei prezzi tenendo conto della congiuntura. Non sarebbe possibile reagire agli shock improvvisi con la stessa efficacia di oggi, adeguando i tassi di riferimento. Il rigido orientamento alla massa monetaria avrebbe un effetto difficilmente stimabile sui prezzi, in particolare nel periodo di transizione. A tale proposito occorre osservare che l'emissione di moneta non gravata da debito non deve essere necessariamente assoggettata a fluttuazioni di

breve durata, motivate da ragioni di politica monetaria. La massa monetaria potrebbe essere influenzata a breve termine anche da strumenti più tradizionali come operazioni repo (ossia pronti contro termine) o prestiti alle banche commerciali.

In generale ci si deve aspettare che la distribuzione diretta di moneta tramite i trasferimenti riduca la fiducia nella stabilità monetaria, poiché a questo denaro non corrisponde alcun attivo sotto forma di riserve valutarie o auree. Inoltre, la messa in circolazione di moneta non gravata da debito esporrebbe la politica monetaria sempre più alle bramosie della politica finanziaria (cfr. n. 4.2.6) limitando conseguentemente l'indipendenza della BNS. Da tutti questi fattori risulterebbe un accresciuto rischio inflazionistico. Occorre rilevare le maggiori difficoltà nell'esaurire la moneta messa in circolazione senza debito. Una possibilità consisterebbe nella riscossione di speciali imposte di prelievo il cui ricavato sarebbe versato alla BNS per consentirle di sottrarre alla circolazione la moneta emessa. Un'altra possibilità consisterebbe nell'emissione di cosiddetti «SNB bills», cioè di titoli del mercato monetario su cui la BNS dovrebbe tuttavia pagare un interesse.

### 4.2.3 Stabilità finanziaria

I promotori dell'iniziativa «Moneta intera» prospettano un miglioramento della stabilità finanziaria. Essi ritengono che un sistema basato sulla moneta intera contribuirebbe a prevenire le bolle finanziarie e lo Stato non dovrebbe più salvare le banche. Inoltre, i promotori dell'iniziativa sottolineano che la moneta intera sui conti per il traffico dei pagamenti sarebbe assolutamente sicura<sup>17</sup>. A un esame più attento emerge, tuttavia, che il sistema della moneta intera non sarebbe in grado di mantenere tutte queste promesse.

Anche un sistema basato sulla moneta intera non riuscirebbe a evitare l'insorgenza di cicli del credito e di bolle speculative. A seconda dell'attuazione, queste fluttuazioni potrebbero essere limitate in una certa misura. Tuttavia le cause dei cicli del credito e delle bolle speculative risiedono nella sottovalutazione dei rischi da parte delle banche, delle economie domestiche e delle imprese e nelle eccessive aspettative sull'andamento dei prezzi. Il sistema della moneta intera non interviene su queste cause.

In un sistema basato sulla moneta intera non è neppure certo che lo Stato non debba più intervenire per salvare le banche. La garanzia del traffico dei pagamenti dovuta al sistema della moneta intera eliminerebbe una delle principali cause d'intervento statale per il salvataggio delle banche, ma si potrebbero ancora verificare situazioni in cui il salvataggio sarebbe necessario, ad esempio se una banca riveste un ruolo molto importante per l'attività di erogazione del credito o di gestione dei risparmi o se ha forti legami con il sistema bancario nazionale. Anche nel sistema della moneta intera lo Stato tenderebbe a salvare una banca dalla minaccia d'insolvenza per proteggere l'economia.

Tramite l'iniziativa i depositi a vista presso le banche sarebbero integralmente protetti in caso di fallimento della banca. La necessità di proteggere i depositanti (cfr.

<sup>17</sup> Cfr. anche [www.iniziativa-moneta-intera.ch/messaggi-chiave/](http://www.iniziativa-moneta-intera.ch/messaggi-chiave/)

n. 4.2.4) verrebbe meno per questi depositi. Tuttavia, i depositi di risparmio e quelli a termine nonché le forme di finanziamento esterno a breve termine (p. es. tramite il mercato monetario e dei capitali) resterebbero esposti ai rischi di liquidità e solvibilità e quindi alla cosiddetta corsa agli sportelli, quando cioè molti creditori ritirano contemporaneamente i loro averi o non intendono garantirne il rinnovo. La BNS stabilirebbe termini minimi di detenzione per gli investimenti finanziari, ritardando così prelievi massicci dai depositi di risparmio e la conseguente insolvenza di una banca, ma questo non basterebbe a evitare una corsa agli sportelli, perché le loro cause principali sussisterebbero anche in un sistema basato sulla moneta intera. Gli incentivi per una trasformazione delle scadenze – economicamente necessaria – (ossia per un finanziamento dei crediti a lungo termine con impegni a breve termine) rimarrebbero sostanzialmente inalterati. Fissare termini minimi di detenzione limiterebbe la trasformazione delle scadenze delle banche in misura maggiore o minore in base alla durata di tali termini, ma non la impedirebbe in alcun modo.

Inoltre, il testo dell'iniziativa<sup>18</sup> prevede un disciplinamento legale per limitare le operazioni per conto proprio. Il sistema della moneta intera potrebbe essere realizzato anche senza limitazione di tali operazioni. Inoltre occorre osservare che in pratica è difficile delimitare con precisione le operazioni per conto proprio rispetto alle altre attività, rendendo quindi dispendiosa l'applicazione di una simile limitazione.

Le condizioni commerciali meno favorevoli e un'attività creditizia resa più difficile potrebbero favorire un ridimensionamento del settore finanziario, con una conseguente riduzione dei rischi per la stabilità finanziaria. Tuttavia, le reazioni concrete delle banche a una riforma per l'implementazione della moneta intera sono difficilmente stimabili. Venendo meno i depositi a vista, le banche perderebbero una fonte di finanziamento stabile e conveniente dal punto di vista dei costi. Questo potrebbe determinare un aumento dei costi del credito e una contrazione dei margini. Si può dunque presumere che le banche cercherebbero fonti di finanziamento alternative. Pertanto non è possibile escludere il ricorso anche a forme di finanziamento più rischiose, per finanziare il credito.

Come sottolineato dai promotori dell'iniziativa, il sistema finanziario e in particolare il settore bancario dimostrano una fragilità che può sfociare in crisi finanziarie ed economiche. Tuttavia, questa problematica può essere affrontata con altri strumenti. Ad esempio, un ruolo centrale è svolto dalle incrementate esigenze in materia di fondi propri delle banche, poiché aumentano la capacità del sistema bancario di resistere a eventuali perdite. Questa soluzione è adottata a livello sia internazionale sia nazionale. In proposito, a livello internazionale si possono citare le attività del Comitato di Basilea (Basilea III) e del Financial Stability Board per le banche di rilevanza sistemica.

Già oggi in Svizzera le banche devono rispettare prescrizioni in materia di liquidità e capitale nettamente più severe rispetto ad alcuni anni fa. Per quanto riguarda la problematica delle banche «too big to fail», il nostro Consiglio ha recentemente aumentato ulteriormente anche le esigenze in materia di capitale per le banche di rilevanza sistemica che operano a livello internazionale, modificando l'ordinanza sui

<sup>18</sup> Cfr. art. 99 cpv. 4 lett. e del testo dell'iniziativa.

fondi propri e l'ordinanza sulle banche<sup>19</sup>. Pertanto la Svizzera ha implementato misure che vanno oltre quelle richieste dagli standard internazionali. Questo rafforzamento del regime «too big to fail» risale al primo rapporto di valutazione del nostro Consiglio sulle disposizioni svizzere applicabili a queste banche<sup>20</sup>. Il regime «too big to fail» comprende misure in materia di capitale, liquidità, diversificazione del rischio e organizzazione delle banche.

Complessivamente, la stabilità finanziaria non sarebbe sostanzialmente rafforzata tramite l'iniziativa. Sono già state introdotte misure pratiche per rafforzare la resilienza del settore bancario. Inoltre, nella fase di transizione dal sistema attuale a quello della moneta intera si creerebbe una notevole incertezza sulla capacità del sistema bancario di svolgere le sue funzioni nell'ambito del credito e dei depositi importanti per l'economia nazionale.

#### **4.2.4 Protezione dei depositanti e dei consumatori**

Mediante l'iniziativa i depositi a vista dei clienti delle banche sarebbero protetti contro le perdite dovute ai fallimenti degli istituti bancari. Altri averi, in particolare sotto forma di risparmi, non sono interessati dalla riforma e resterebbero esposti al pericolo di fallimento delle banche. Tuttavia, già oggi esistono normative per la protezione dei depositanti che perseguono lo stesso scopo. Onde evitare che la base di sostentamento di un cliente della banca sia messa in pericolo dal fallimento della stessa, in Svizzera sono considerati depositi privilegiati gli importi fino a 100 000 franchi per cliente e per banca. Ciò significa che in caso di fallimento questa somma è equiparata ai crediti della seconda classe. I depositi privilegiati sono inoltre tutelati dal sistema di garanzia dei depositi fino a un tetto di 6 miliardi di franchi. Questo garantisce che i clienti delle banche ricevano il rimborso dei loro depositi garantiti prima che la procedura di fallimento sia conclusa. Il sistema di garanzia dei depositi è stato ampliato nel 2011 dopo la crisi finanziaria con una revisione della legge sulle banche e attualmente è di nuovo oggetto di esame.

Nel sistema odierno, le condizioni dei conti per il traffico dei pagamenti sono favorevoli, anche nell'attuale fase di interessi bassi. Questo vale in particolare per i costi del traffico dei pagamenti senza contanti, poiché quest'attività è strettamente legata all'attività creditizia delle banche. In aggiunta, i depositi sono solitamente protetti contro l'inflazione grazie agli interessi. Nel sistema della moneta intera, invece, il denaro sui conti per il traffico dei pagamenti sarebbe garantito contro la corsa agli sportelli, ma non contro l'inflazione.

<sup>19</sup> Cfr. il comunicato stampa: Il Consiglio federale approva l'adeguamento delle disposizioni «too big to fail» dell'11 mag. 2016.

<sup>20</sup> Cfr. il rapporto del Consiglio federale «Too big to fail» – Valutazione secondo l'articolo 52 della legge sulle banche e in adempimento dei postulati 11.4185 e 14.3002.

#### 4.2.5 Settore finanziario

Il settore finanziario costituisce un pilastro importante dell'economia svizzera: nel 2015 ha rappresentato il 5,6 per cento dell'occupazione complessiva, con una quota di valore aggiunto del 9,5 per cento del prodotto interno lordo<sup>21</sup>. La riforma della moneta intera limiterebbe in modo rilevante le attività commerciali delle banche. Venendo a mancare i depositi a vista quale possibilità di finanziamento per le banche, le risorse finanziarie disponibili per i crediti si ridurrebbero, qualora non fosse possibile ovviare alla necessità di rifinanziamento tramite i prestiti della BNS. Gli strumenti di finanziamento ancora ammessi – ad esempio i depositi di risparmio – sono tendenzialmente più costosi rispetto all'odierno finanziamento tramite i depositi a vista, poiché i finanziatori vogliono essere indennizzati per la minore liquidità. Conseguentemente si ridurrebbe la redditività delle banche oppure i maggiori costi sarebbero riversati sui clienti delle banche (sotto forma di oneri bancari e interessi più elevati sul credito).

L'iniziativa interessa pertanto più direttamente le banche che si finanziano prevalentemente tramite i depositi dei clienti in franchi svizzeri. Secondo la statistica sulle banche della BNS, alla fine del 2015 le banche avevano iscritto in bilancio depositi a vista dei clienti per 365 miliardi di franchi. Sarebbero colpite in modo massiccio in particolare le banche più piccole, che generano gran parte dei loro proventi tramite le operazioni su interessi<sup>22</sup>.

Prescrizioni aggiuntive, che risulterebbero necessarie per l'attuazione dell'iniziativa, nonché il disciplinamento richiesto per limitare le operazioni per conto proprio ridurrebbero ulteriormente le possibili attività commerciali.

Il previsto indebolimento del settore finanziario in seguito alla riforma della moneta intera potrebbe inoltre avere ripercussioni negative sul posizionamento della Svizzera nel sistema finanziario internazionale. La politica svizzera in materia di mercato finanziario si è finora distinta per la stabilità delle sue condizioni quadro. L'elevata incertezza sulle conseguenze di una riforma della moneta intera potrebbe rendere meno attraente il settore finanziario. La Svizzera perderebbe competitività a livello internazionale, con le relative conseguenze, e sarebbero messi in pericolo posti di lavoro nel settore finanziario e non solo. Un rapido cambiamento delle condizioni quadro potrebbe far nascere dubbi sulla stabilità dell'ordinamento giuridico svizzero. Considerati questi rischi, la politica in materia di mercato finanziario finora perseguita è da preferire al passaggio alla moneta intera.

#### 4.2.6 Finanze pubbliche

Ai sensi del proposto articolo 99 capoverso 3 Cost., la BNS «nell'ambito del suo mandato legale, mette in circolazione denaro nuovamente emesso, non gravato da debito, tramite la Confederazione, i Cantoni, oppure tramite la distribuzione diretta ai cittadini». Per l'ultima possibilità occorrerebbe tra l'altro definire se e in che

<sup>21</sup> Cfr. SFI: Piazza finanziaria svizzera (apr. 2016)

<sup>22</sup> Ossia il finanziamento di crediti con tassi d'interesse superiori mediante depositi con tassi d'interesse inferiori.

misura gli abitanti senza cittadinanza svizzera possano beneficiare di tali trasferimenti.

Oggi la legge sulla Banca nazionale, nell'articolo 11, vieta il finanziamento di deficit statali da parte della BNS. Questa separazione tra politica finanziaria e monetaria sarebbe minata dall'iniziativa. Se lo Stato per un lungo periodo dovesse finanziarsi in parte tramite la moneta intera, questo potrebbe suscitare aspettative nei confronti della BNS. Se la BNS per riflessioni di politica monetaria non volesse mettere in circolazione moneta intera, ciò si ripercuoterebbe direttamente sul finanziamento dei compiti statali. La BNS sarebbe soggetta a una maggiore pressione politica che metterebbe in discussione la sua indipendenza. Questo potrebbe mettere anche in pericolo la sostenibilità del finanziamento statale.

Nel sistema della moneta intera, la BNS sarebbe autorizzata a mettere a disposizione di Confederazione, Cantoni e cittadini determinati importi sotto forma di trasferimenti diretti. Considerate le notevoli incertezze, occorre riflettere sull'ammontare di detti importi. I promotori dell'iniziativa parlano di un importo annuale di 3–10 miliardi di franchi, in funzione della crescita economica<sup>23</sup>.

Quest'ordine di grandezza di 3–10 miliardi di franchi l'anno si delinerebbe solo se le abitudini di pagamento restassero in larga misura invariate dopo la transizione al sistema della moneta intera. Tuttavia, si può prevedere una diminuzione della domanda di depositi a vista qualora i conti non fossero fruttiferi o fossero addirittura gravati da oneri bancari.

Se oggi le banche hanno la possibilità di ampliare il loro volume creditizio, fondamentalmente è possibile conseguire anche maggiori entrate dalle operazioni su interessi. Perciò, per le banche l'erogazione di crediti, e quindi l'emissione di moneta, è legata a un utile. Questo utile rende possibili le condizioni relativamente favorevoli della gestione dei conti nel sistema attuale. Solitamente le banche sbrigano in larga misura gratuitamente il traffico dei pagamenti senza contanti per i loro clienti. Per sostenere i costi del traffico dei pagamenti anche nel sistema della moneta intera le banche dovrebbero tuttavia riscuotere commissioni per il traffico dei pagamenti dai titolari dei conti in moneta intera. In tempi normali, questi conti non potrebbero più essere finanziati tramite l'attività creditizia e quindi non sarebbero più fruttiferi.

#### **4.2.7 Ripercussioni sull'erogazione dei crediti e sulla congiuntura**

Nel sistema della moneta intera le banche commerciali non possono più utilizzare i depositi a vista dei loro clienti per finanziare i crediti. L'erogazione dei crediti – indipendentemente dai prestiti a tempo determinato che la BNS può concedere alle banche – deve in prima linea essere finanziata tramite i conti di risparmio e d'investimento a lungo termine, l'emissione di prestiti o il capitale proprio. Poiché nel sistema della moneta intera la regolazione della massa monetaria diventa prioritaria, i tassi d'interesse sul credito tenderebbero a oscillare maggiormente per favorire l'incontro tra domanda e offerta di crediti.

<sup>23</sup> [www.iniziativa-moneta-intera.ch/domande](http://www.iniziativa-moneta-intera.ch/domande)

Il passaggio al sistema della moneta intera cela ulteriori rischi per il sistema finanziario e per l'economia reale. La conversione del sistema monetario potrebbe generare incertezza tra le imprese, le economie domestiche e gli investitori internazionali. Da un lato risulterebbero fortemente frenati gli investimenti e i consumi, dall'altro vi sarebbero elevati flussi di capitali internazionali e ingenti fluttuazioni dei tassi di cambio. Allo stesso tempo la politica monetaria dovrebbe essere regolata con strumenti non sperimentati, tra questi in particolare l'emissione di moneta scritturale non gravata da debito.

#### **4.3                   Compatibilità con gli impegni internazionali della Svizzera**

L'iniziativa è sostanzialmente conciliabile con gli impegni internazionali assunti dalla Svizzera. Tuttavia, singoli aspetti dell'attuazione potrebbero entrare in conflitto con i principi internazionali riconosciuti dalla Svizzera. In generale sarebbero due le aree tematiche più probabilmente interessate dalle convenzioni internazionali: le regolamentazioni nel settore della stabilità finanziaria e il finanziamento statale tramite le banche centrali.

Gli standard internazionali nel campo della stabilità finanziaria adottati dalla Svizzera – segnatamente Basilea III e le esigenze supplementari per le banche di rilevanza sistemica globale – possono essere rispettati anche con il sistema della moneta intera. Il progetto dei promotori dell'iniziativa, ad esempio in merito alle disposizioni concernenti il capitale di terzi a breve termine, va oltre le esigenze di Basilea III in materia di indicatore di liquidità a breve termine (Liquidity Coverage Ratio, LCR), mentre la maggior parte delle altre prescrizioni non viene toccata.

Un finanziamento statale da parte della BNS, che di fatto potrebbe avvenire nel regime della moneta intera, contrasta con le raccomandazioni delle organizzazioni internazionali<sup>24</sup>. Tuttavia, non si tratta di impegni vincolanti risultanti da trattati internazionali.

### **5                       Conclusioni**

Il nostro Consiglio raccomanda di respingere l'iniziativa. Qualora l'iniziativa fosse accettata, la Svizzera diventerebbe terreno di sperimentazione per riforme non collaudate volte a implementare un sistema di moneta intera e a riserva totale. L'attuazione dell'iniziativa significherebbe per la Svizzera compiere – quale unica nazione – una profonda riorganizzazione senza precedenti del sistema monetario e del settore finanziario, esponendosi a notevoli rischi. Ne conseguirebbero notevoli incertezze e costi potenzialmente elevati per il settore finanziario e per l'economia nazionale. Esistono mezzi più appropriati per rendere più sicuro il sistema finanziario. Considerando le misure adottate negli anni passati, e in parte ancora da adottare,

<sup>24</sup> P. es. Jácome, L.I., M. Matamoros-Indorf, M. Sharma & S. Townsend, *Central Bank Credit to the Government: What Can We Learn from International Practices?*, IMF Working Paper 12/16, January 2012.



per accrescere la stabilità finanziaria, ad esempio nell'ambito «too big to fail» o in materia di garanzia dei depositi, rinunciamo a opporre un controprogetto diretto o indiretto.

