

Embargo

25 aprile 2025, ore 10.00

Perché il capitale proprio viene prima delle distribuzioni e un fondo sovrano non è una buona idea

117^a Assemblea generale ordinaria delle azioniste e degli azionisti della Banca nazionale svizzera

Barbara Janom Steiner

Presidente del Consiglio di banca

Banca nazionale svizzera

Berna, 25 aprile 2025

© Banca nazionale svizzera (discorso originale in tedesco)

Gentili azioniste e azionisti,
signore e signori,
gentili ospiti,

in questa nuova e sconcertante fase di incertezza e confusione – una fase di guerra commerciale globale che ha trascinato le borse mondiali in profondo rosso – è più facile per me iniziare con una retrospettiva su un anno positivo. Sono lieta del fatto che la Banca nazionale possa tornare a versare un dividendo. Negli ultimi due anni non era stato purtroppo possibile a causa delle perdite di bilancio. A maggior ragione ringrazio tutte le azioniste e gli azionisti che, nonostante ciò, hanno mantenuto la loro fedeltà alla Banca nazionale. Anche la Confederazione e i Cantoni quest'anno riceveranno le loro quote di utile. E in qualità di ex direttrice delle finanze del Cantone dei Grigioni so bene quanto il versamento della Banca nazionale sia gradito alle amministrazioni pubbliche.

Consentitemi di cominciare illustrando quali fattori hanno portato all'utile di bilancio della Banca nazionale e come si determinano le distribuzioni. Successivamente vorrei azzardare una previsione, molto cauta, riguardo alle future ripartizioni dell'utile. Infine, approfondirò la proposta, spesso rilanciata, relativa all'istituzione di un fondo sovrano, spiegando perché la Banca nazionale è contraria.

Risultato di esercizio

Signore e signori, per l'esercizio 2024 la Banca nazionale ha presentato un utile di circa 81 miliardi di franchi, a cui hanno concorso diversi fattori: l'oro, le azioni e le obbligazioni hanno registrato guadagni, il franco si è deprezzato generando utili di cambio sulle riserve in valuta e contributi sono giunti anche dai proventi per interessi e dai dividendi. Pertanto, al netto degli oneri per interessi sostenuti per l'attuazione della politica monetaria, nel complesso il risultato di esercizio è stato decisamente positivo.

Su tale base, in una prima fase la BNS ha quindi assegnato agli accantonamenti l'ammontare minimo previsto. La sua capacità di versare un dividendo e di effettuare distribuzioni dipende dall'utile di bilancio. Questo è dato dal risultato di esercizio ripartibile sommato alla cosiddetta riserva per future ripartizioni, la quale corrisponde all'utile o alla perdita riportati a nuovo. In presenza di un utile di bilancio, la BNS versa un dividendo. L'utile residuo è a disposizione per essere distribuito alla Confederazione e ai Cantoni.

Per il 2024 la BNS ha registrato un utile di bilancio di circa 16 miliardi di franchi, nonostante l'elevata perdita riportata a nuovo dall'esercizio precedente. Questo le consente di versare un dividendo e di distribuire utili a Confederazione e Cantoni.

Situazione finanziaria della BNS

Il fatto che la Banca nazionale non abbia versato utili nei due anni precedenti non è dipeso da mancanza di buona volontà, ma dalla sua situazione finanziaria. Le perdite subite nel 2022 e

2023 avevano fortemente ridotto il suo capitale proprio. L'elevato utile di esercizio conseguito lo scorso anno ha tuttavia permesso di innalzarlo portandolo a circa 140 miliardi di franchi, una cifra ragguardevole. Ma un capitale proprio di 140 miliardi di franchi a fronte di un totale di bilancio di 850 miliardi è sufficiente?

Come sapete, il capitale proprio di un'impresa deve riflettere i rischi presenti nel suo bilancio. Questo vale anche per la Banca nazionale. I suoi fondi propri devono essere necessariamente proporzionati a detti rischi, i quali – è bene ricordarlo – possono cambiare nel tempo. Vanno pertanto valutate con prudenza le proposte provenienti da esperte ed esperti esterni in merito all'ammontare di capitale proprio che la BNS dovrebbe detenere, soprattutto se l'argomento è che bisogna distribuire molto di più e costituire meno capitale proprio. Ma i pareri non bastano, occorrono analisi approfondite. I rischi di bilancio della BNS sono alti e dall'inizio di quest'anno probabilmente lo sono in misura di gran lunga maggiore.

Essi derivano dalle oscillazioni dei mercati dei cambi, dei capitali e dell'oro. Le dimensioni del bilancio, pari a 850 miliardi di franchi, rimangono imponenti. Quanto più è ingente la sua somma totale ed è elevata la quota di valuta estera, tanto più ampie sono le sue fluttuazioni e quindi le perdite potenziali.

Ne è un esempio il risultato di esercizio negativo del 2022 menzionato in precedenza. Allora la perdita sulle riserve monetarie era ammontata a 131 miliardi di franchi, ossia al 13% circa delle stesse. Si è trattato di una cifra consistente, anche se simili risultati non sono inattesi. Essa era dovuta soprattutto all'andamento dei corsi azionari e dei tassi di interesse. Perdite come questa potrebbero ripetersi negli anni a venire, forse addirittura per diversi esercizi, soprattutto considerando la situazione geopolitica. In tal caso il capitale proprio si esaurirebbe rapidamente e potrebbe pure diventare negativo, un'eventualità che va evitata in ogni modo, anche perché la sua ricostituzione può richiedere anni.

Potenziale di distribuzione limitato

Signore e signori, vi starete certamente chiedendo se vi saranno distribuzioni di utile anche nei prossimi anni. A tale proposito occorre innanzitutto tenere presente che il potenziale di guadagno a lungo termine della Banca nazionale è limitato. Gli utili futuri dipenderanno principalmente dalle quotazioni azionarie, dal prezzo dell'oro e dai tassi di cambio. Capire in che direzione si muoveranno è difficile e da quando gli Stati Uniti hanno annunciato l'applicazione di dazi doganali sono diventati molto più imprevedibili. Inoltre, la BNS non può coprire i propri rischi di cambio, poiché ciò sarebbe in contrasto con la politica monetaria. Negli ultimi anni il franco si è perlopiù apprezzato, causando perdite di cambio. A fare da contraltare vi è il rendimento delle riserve in valuta, che sono tuttavia costituite per il 75% da obbligazioni, in prevalenza titoli di Stato, sulle quali è lecito attendersi solo un rendimento esiguo. Infine, la BNS deve sostenere oneri per interessi dovuti all'attuazione della politica monetaria.

È però positivo il fatto che, grazie all'utile elevato nel 2024, è stato possibile ricostituire la riserva per future ripartizioni. Essa ammonta ora a circa 13 miliardi di franchi. Questo ha

permesso di liberarsi del «fardello» che ha gravato sui due esercizi precedenti e le premesse per il futuro sono quindi leggermente migliorate.

Il 2022 ci ha tuttavia insegnato che ingenti perdite possono verificarsi rapidamente. In tal caso la riserva per future ripartizioni potrebbe anche tornare negativa. Pertanto, non vi è garanzia di una distribuzione annuale dell'utile da parte della Banca nazionale.

Nella maggior parte degli anni la Banca nazionale è comunque riuscita a distribuire utili alla Confederazione e ai Cantoni. L'attuale convenzione con il Dipartimento federale delle finanze prevede il versamento di un importo massimo di 6 miliardi di franchi, ad oggi il più alto nella storia della BNS. Dal 2020, ossia negli ultimi cinque anni, Confederazione e Cantoni hanno ricevuto 15 miliardi di franchi, più che nei sei anni precedenti, e sono stati dunque sorpresi positivamente con distribuzioni elevate. Considerati i rischi di bilancio e il limitato potenziale di reddito, la distribuzione dell'utile non è scontata. È responsabilità della Confederazione e dei Cantoni tenerne conto nella pianificazione finanziaria e ripartire nel tempo gli elevati importi ricevuti in determinati anni.

A questo punto vorrei ancora una volta riportare l'attenzione sul mandato legale della Banca nazionale: questa è chiamata ad assicurare la stabilità dei prezzi in Svizzera, tenendo conto dell'evoluzione congiunturale. Generare utili non rientra fra i suoi compiti istituzionali. La stabilità dei prezzi è il contributo più importante che la Banca nazionale possa dare alla società e all'economia. Con la sua politica monetaria la BNS crea condizioni quadro favorevoli che vanno a beneficio di tutti: popolazione, imprese e, non da ultimo, Confederazione e Cantoni. Da molti anni la Banca nazionale riesce, anche in tempi alquanto difficili, a garantire la stabilità dei prezzi nel nostro Paese e per questo le va tributato il massimo rispetto.

Un fondo sovrano? Non è una buona idea

Negli anni è stata più volte avanzata la proposta di un fondo sovrano a cui affidare la gestione delle riserve valutarie della Banca nazionale. Spesso vengono citati a esempio quelli di altri paesi. Ebbene, questi fondi sovrani non costituiscono un modello adatto per la Svizzera, dato che si finanziano quasi esclusivamente con proventi derivanti da materie prime o con eccedenze di bilancio. Le riserve in valuta, per contro, non rappresentano risparmi reali, ma sono piuttosto un risultato della politica monetaria.

Quando la politica monetaria lo esige, le riserve valutarie devono anche poter essere ridotte. Perciò la Banca nazionale deve avervi pieno accesso per poter attuare la propria politica monetaria e assolvere il mandato di assicurare la stabilità dei prezzi. Conformemente a quanto sancito dalla Costituzione, la Banca nazionale conduce una politica monetaria indipendente. Ciò implica che essa decide liberamente in merito all'ammontare e all'impiego delle riserve in valuta. Una sottrazione di dette riserve costituirebbe già di per sé un'ingerenza nell'indipendenza della BNS.

Nel bilancio della Banca nazionale, alle riserve valutarie corrispondono passività di pari ammontare. Pertanto, il loro scorporo a favore di un fondo sovrano sarebbe possibile solo se venisse interamente finanziato. In altre parole, il fondo sovrano – o la Confederazione, se il fondo fosse istituito presso di essa – dovrebbe quindi acquistare la valuta estera dalla Banca nazionale e indebitarsi considerevolmente per finanziare questo trasferimento. Al tempo stesso, la Confederazione dovrebbe essere disposta ad assumersi elevati rischi finanziari, come fa oggi la BNS. Anch'essa non potrebbe coprire i rischi di cambio senza influenzare la politica monetaria. Inoltre, il rischio di politicizzazione di un tale fondo sarebbe notevole, il che non costituisce una buona premessa.

I fautori di un fondo sovrano si attendono che lo scorporo delle riserve valutarie conduca a rendimenti più alti. Già oggi la Banca nazionale gestisce in modo molto professionale le proprie valute ed è considerata una banca centrale leader nell'asset management. Essa diversifica il proprio portafoglio per valute e per classi di attività, investendo in misura sostanziale in azioni e obbligazioni societarie di emittenti esteri. La quota azionaria, pari al 25%, è superiore a quella di molte altre banche centrali.

Un fondo sovrano dovrebbe investire in modo analogo alla Banca nazionale. In ultima analisi, potrebbe generare rendimenti più elevati soltanto assumendo anche maggiori rischi, con la conseguenza, tuttavia, che le oscillazioni degli utili sarebbero ancora più accentuate rispetto a quelle finora registrate dalla BNS. Il rischio di gran lunga più consistente negli investimenti in valuta è quello di cambio, che nemmeno un fondo sovrano potrebbe coprire senza conseguenze per la politica monetaria.

In sintesi, occorre tenere presente che l'istituzione di un fondo sovrano creato con le riserve valutarie della Banca nazionale renderebbe più difficile la conduzione della politica monetaria e non apporterebbe alcun beneficio. Perciò, a ragione la Banca nazionale è contraria.

Conclusione

Signore e signori, vorrei ora riassumere i punti principali del mio discorso. La distribuzione dell'utile di quest'anno è molto soddisfacente. Tuttavia, alla luce dei rischi di bilancio della BNS, non è scontato che questa possa avere luogo ogni anno. Il margine di manovra a disposizione per distribuzioni dell'utile è ridotto, dato che il potenziale di reddito della Banca nazionale è limitato. E poi una cosa deve essere chiara: il capitale proprio viene prima delle distribuzioni! La BNS deve rafforzare ulteriormente la propria base patrimoniale per poter mitigare i grandi rischi insiti nel bilancio. In considerazione del potenziale limitato di distribuzione dell'utile, Confederazione e Cantoni sono chiamati ad allestire con prudenza il proprio bilancio. Nel perseguire la stabilità dei prezzi la Banca nazionale continuerà comunque a creare condizioni quadro favorevoli che vanno a beneficio di tutti, non da ultimo anche della Confederazione e dei Cantoni.

È chiaro anche che un fondo sovrano per le riserve valutarie non è una buona idea. Renderebbe più difficile la conduzione della politica monetaria e i maggiori rendimenti

auspicati si accompagnerebbero a un aumento dei rischi per lo Stato e quindi anche per noi contribuenti.

Non vorrei concludere il mio intervento senza ringraziare innanzitutto le mie colleghe e i miei colleghi del Consiglio di banca per il fattivo apporto e il buon ambiente lavorativo. Desidero ringraziare anche la Direzione generale guidata dal presidente Martin Schlegel per la collaborazione piacevole e fruttuosa.

Un grazie, infine, ai collaboratori e alle collaboratrici della Banca nazionale per il loro grande impegno quotidiano a favore della BNS e un sentito ringraziamento anche a voi, gentili azioniste e azionisti, per la fedeltà e la fiducia che ci dimostrate.

Vi ringrazio per l'attenzione.