

Berna, 14 dicembre 2017  
Thomas Jordan

---

## **Considerazioni introduttive di Thomas Jordan**

Signore e signori,

sono lieto di darvi il benvenuto alla conferenza stampa della Banca nazionale svizzera. Innanzitutto, illustrerò la nostra decisione di politica monetaria e la valutazione della situazione economica. In seguito, Fritz Zurbrügg parlerà degli sviluppi attuali in merito alla stabilità finanziaria. Infine, Andréa Maechler presenterà la situazione sui mercati finanziari e lo stato di avanzamento della riforma dei tassi di interesse di riferimento. Al termine di questi interventi saremo a disposizione, come di consueto, per rispondere alle vostre domande.

### **Decisione di politica monetaria**

Comincerò quindi dalla nostra decisione di politica monetaria e dalla previsione di inflazione. Manteniamo invariata la nostra politica monetaria espansiva per stabilizzare l'evoluzione dei prezzi e sostenere l'attività economica. Il tasso di interesse che applichiamo agli averi a vista detenuti dalle banche sui nostri conti rimane immutato a  $-0,75\%$  e lasciamo invariata la fascia obiettivo per il Libor a tre mesi a un intervallo compreso fra  $-1,25\%$  e  $-0,25\%$ . Ribadiamo inoltre la nostra disponibilità a intervenire se necessario sul mercato dei cambi, considerando la situazione valutaria complessiva.

Negli ultimi mesi il franco si è deprezzato. Sebbene la sua sopravvalutazione si sia così ridotta, il franco ha tuttora una valutazione elevata. Il deprezzamento, che rispecchia il calo della domanda di monete rifugio, è tuttavia ancora fragile.

Pertanto, malgrado la distensione delle condizioni di cambio in atto, il tasso di interesse negativo e la nostra disponibilità a intervenire, se necessario, sul mercato dei cambi rimangono essenziali. Tali misure riducono l'attrattiva degli investimenti in franchi, contenendo così la pressione sul franco. Come in passato, un nuovo apprezzamento del franco pregiudicherebbe l'evoluzione dei prezzi e della congiuntura.

## Conferenza stampa

La nuova previsione condizionata di inflazione si situa per i prossimi trimestri a un livello superiore rispetto a quella formulata in settembre. Ciò è principalmente riconducibile all'aumento del prezzo del petrolio e all'ulteriore indebolimento del franco. Nel più lungo termine, la previsione di inflazione è praticamente invariata. Per il 2017, essa si colloca allo 0,5%, ossia a un livello leggermente superiore allo 0,4% dello scorso trimestre. Per il 2018, prevediamo un'inflazione dello 0,7%, rispetto allo 0,4% di settembre. Per il 2019, ci attendiamo tuttora un'inflazione dell'1,1%. La previsione condizionata di inflazione si basa sull'assunto che il Libor a tre mesi rimanga pari a  $-0,75\%$  lungo l'intero orizzonte previsivo.

### **Prospettive economiche internazionali**

Vorrei ora parlare dell'andamento economico internazionale, un fattore abitualmente cruciale per le prospettive congiunturali e inflazionistiche in Svizzera.

Il contesto internazionale è ulteriormente migliorato negli ultimi mesi. Nel terzo trimestre l'economia mondiale è cresciuta a un ritmo sostenuto e su un'ampia base. In particolare, il commercio internazionale ha mantenuto un elevato dinamismo. Grazie al miglior grado di utilizzo delle capacità produttive e alla crescente fiducia delle imprese, gli investimenti hanno registrato un'ulteriore ripresa. L'andamento dell'occupazione è rimasto positivo, contribuendo a un buon clima di fiducia anche tra le economie domestiche. L'inflazione è rimasta stabile nella maggior parte dei paesi.

I segnali congiunturali per i prossimi mesi sono altresì positivi e prevediamo che l'economia mondiale continuerà a mostrare un andamento favorevole. Per l'area dell'euro e gli Stati Uniti abbiamo rivisto la nostra previsione di crescita leggermente al rialzo.

Gli Stati Uniti sono il paese in cui la ripresa economica e l'approssimarsi all'obiettivo di inflazione sono allo stadio più avanzato. Ciò ha indotto la banca centrale statunitense a procedere quest'anno a diversi aumenti del tasso ufficiale e ad avviare la riduzione del bilancio. Nei prossimi trimestri la graduale normalizzazione della politica monetaria statunitense dovrebbe proseguire. Per contro, la BCE intende continuare il programma di acquisto di titoli almeno fino a settembre 2018 e lasciare i tassi di riferimento invariati oltre tale data. In Giappone, la politica monetaria manterrà presumibilmente immutato il suo indirizzo espansivo.

Oltre allo scenario di base dell'economia mondiale devono essere considerati anche i rischi. A breve termine, grazie al netto miglioramento del clima di fiducia di economie domestiche e imprese, la crescita globale potrebbe risultare più sostenuta rispetto a quanto ipotizzato nello scenario di base. Nel medio periodo, tuttavia, i rischi per l'economia mondiale continuano a essere piuttosto al ribasso. Fra i fattori di rischio figurano persistenti debolezze strutturali e sviluppi politici in singoli paesi, nonché possibili tensioni internazionali di ordine geopolitico. Ulteriori elementi di sfida sono legati al processo di normalizzazione della politica monetaria nei paesi industrializzati. In particolare, un brusco innalzamento dei tassi di interesse dei mercati dei capitali, attualmente molto bassi, e dei premi per il rischio potrebbe ripercuotersi negativamente sulla congiuntura mondiale.

## Conferenza stampa

### **Prospettive per l'economia svizzera**

Vorrei ora esporre le prospettive per l'economia svizzera.

Nel terzo trimestre il PIL ha progredito a un tasso annualizzato del 2,5%, conferendo ulteriore slancio alla ripresa economica. La crescita è stata trainata principalmente dall'industria manifatturiera che ha tratto beneficio dal dinamismo della congiuntura all'estero e dal deprezzamento del franco. Le esportazioni hanno infatti segnato un netto incremento. Anche gli investimenti in beni strumentali sono cresciuti sensibilmente.

In seguito a tale evoluzione il grado di utilizzo delle capacità produttive nell'industria ha registrato un ulteriore aumento. Anche la situazione economica complessiva sta migliorando. L'accresciuto grado di utilizzo delle capacità produttive, il miglioramento della redditività e le prospettive favorevoli circa la congiuntura internazionale hanno contribuito a un ulteriore rasserenamento del clima di fiducia delle imprese. Tali fattori rafforzano generalmente la propensione agli investimenti.

La ripresa graduale prosegue anche sul mercato del lavoro. Il tasso di disoccupazione ha fatto nuovamente registrare un lieve calo fino a novembre, mentre la domanda di lavoro delle imprese acquisisce progressivamente vigore. Tuttavia, a causa della perdurante pressione su prezzi e costi, le imprese mostrano cautela riguardo agli incrementi di organico. La crescita dell'occupazione dovrebbe di conseguenza rimanere moderata.

Grazie al sostegno del contesto internazionale e alle condizioni monetarie favorevoli, la ripresa dell'economia svizzera sembra destinata a proseguire nei prossimi mesi. Per il 2018 prevediamo una crescita del PIL del 2% circa, dopo una progressione dell'1% nel 2017. Rispetto all'anno in corso, nel 2018 si attendono maggiori impulsi alla crescita, da parte delle esportazioni e degli investimenti delle imprese.

### **Aspettative di inflazione, tassi di interesse e tassi di cambio**

Passerò ora a parlare delle aspettative di inflazione e delle condizioni monetarie.

Le aspettative di inflazione per la Svizzera sono rimaste praticamente invariate nel corso dell'ultimo semestre. Per il breve periodo, economie domestiche e imprese continuano ad attendersi un tasso di inflazione piuttosto basso, pari a circa lo 0,5%, mentre a più lungo termine le aspettative si situano all'1% circa. Un quadro simile emerge anche dai colloqui che i nostri delegati alle relazioni economiche regionali svolgono a cadenza trimestrale con oltre 200 imprese. Le aspettative di inflazione si collocano pertanto nella zona compatibile con la stabilità dei prezzi.

Analogamente alle aspettative di inflazione, anche i tassi a lungo e a breve termine in Svizzera sono rimasti pressoché immutati da quest'estate. I tassi del mercato monetario a breve sono prossimi a -0,75%, mentre il rendimento delle obbligazioni decennali della Confederazione ha oscillato tra circa 0 e -0,2%. Il differenziale di interesse con l'area dell'euro è sostanzialmente stabile, mentre con gli Stati Uniti si è leggermente ampliato, dato che i tassi statunitensi sono aumentati per effetto dell'inasprimento della politica monetaria.

## Conferenza stampa

Sono stati invece più consistenti i movimenti dei tassi di cambio a partire da giugno. Nel corso dell'ultimo semestre, il franco svizzero si è deprezzato nei confronti dell'euro del 7% circa. A ciò, dall'ultimo esame della situazione economica e monetaria di settembre, si è aggiunto un leggero deprezzamento nei confronti del dollaro USA. Rispetto a giugno, il tasso di cambio nominale ponderato per il commercio estero si colloca oggi a un livello inferiore del 5% circa. L'indebolimento del franco in termini reali presenta un andamento analogo. Sebbene il deprezzamento abbia contribuito a ridurre la sopravvalutazione del franco, la nostra moneta continua ad avere una valutazione molto elevata.

Cosa ha favorito questi movimenti del tasso di cambio? Nella prima fase da giugno a settembre, il franco si è deprezzato nei confronti dell'euro, ma è rimasto sostanzialmente stabile contro il dollaro USA. Tali movimenti rispecchiavano una ripresa dell'euro in seguito all'esito delle elezioni in Francia e alla conseguente diminuzione dell'incertezza politica a tale riguardo. Il deprezzamento nei confronti di euro e dollaro USA osservato da settembre riflette il calo della domanda di franchi come moneta rifugio per effetto della crescente fiducia nella ripresa dell'area dell'euro e nella dinamica dell'economia mondiale. Tuttavia, riteniamo che la situazione sul mercato dei cambi sia tuttora fragile. La disponibilità a intervenire se necessario su tale mercato rimane pertanto importante. Andréa Maechler nelle sue considerazioni illustrerà maggiormente nei dettagli il contesto di mercato del franco.

### **Prospettive per la politica monetaria**

Signore e signori, vorrei ora riassumere i punti principali del mio discorso.

L'inflazione in Svizzera rimane contenuta e la ripresa della nostra economia prosegue in maniera graduale. Le aspettative di inflazione sono ben ancorate.

L'incremento del prezzo del petrolio e l'indebolimento del franco correggono leggermente al rialzo, nel breve periodo, la nostra previsione di inflazione. Nel più lungo termine, invece, la pressione inflazionistica in Svizzera non è cresciuta.

La nostra politica monetaria espansiva continua a essere appropriata per sostenere la ripresa e garantire quindi la stabilità dei prezzi tenendo conto della congiuntura. Pertanto manteniamo invariato il tasso di interesse negativo e ribadiamo la nostra disponibilità a intervenire se necessario sul mercato dei cambi.

Signore e signori, vi ringrazio per l'attenzione e lascio ora la parola a Fritz Zurbrügg.