
Considerazioni introduttive di Thomas Jordan

Gentili signore e signori,

sono lieto di darvi il benvenuto alla conferenza stampa della Banca nazionale svizzera. Come sempre esporrò la nostra decisione di politica monetaria e la valutazione della situazione economica. Tratterò poi tre altri argomenti: cinque anni di tasso di interesse negativo, le possibili conseguenze del cambiamento climatico per l'adempimento del mandato della Banca nazionale e la pubblicazione di un articolo sulla metodologia dei nostri colloqui con le aziende.

In seguito Fritz Zurbrügg commenterà gli sviluppi nell'ambito della stabilità finanziaria e, infine, Andréa Maechler illustrerà la situazione sui mercati finanziari. 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.

Manteniamo invariati, a $-0,75\%$, il tasso guida BNS e il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui nostri conti. Ribadiamo la nostra disponibilità a intervenire all'occorrenza sul mercato dei cambi, considerando la situazione valutaria complessiva. Alla luce delle prospettive inflazionistiche in Svizzera, la nostra politica monetaria espansiva è tuttora necessaria.

Il tasso di cambio del franco su base ponderata per il commercio estero è praticamente immutato rispetto al settembre 2019. Il franco continua pertanto ad avere una valutazione elevata e la situazione sul mercato dei cambi permane fragile. Il tasso di interesse negativo e la disponibilità a intervenire sul mercato dei cambi contrastano l'attrattiva degli investimenti in franchi e quindi riducono la pressione al rialzo sulla nostra moneta. La Banca nazionale stabilizza così l'evoluzione dei prezzi e sostiene l'attività economica.

Conferenza stampa

La nuova previsione condizionata di inflazione si situa per i prossimi trimestri a un livello leggermente inferiore rispetto a quella formulata in settembre. Nel più lungo termine, la previsione di inflazione è pressoché invariata. Essa si situa per il 2019 allo 0,4%, per il 2020 allo 0,1% e per il 2021 allo 0,5%. La previsione condizionata di inflazione si basa sull'assunto che il tasso guida BNS rimanga pari a $-0,75\%$ lungo l'intero orizzonte previsivo.

Prospettive economiche internazionali

Negli ultimi mesi le tensioni commerciali internazionali e le incertezze politiche hanno pesato sulla congiuntura globale. Di conseguenza, nel terzo trimestre la crescita dell'economia mondiale è risultata di nuovo leggermente inferiore alla media. In molti paesi l'andamento della produzione industriale è stato debole e ciò si è accompagnato a una riduzione della spesa per investimenti e a una perdita di slancio dell'interscambio globale di beni. In questo contesto l'occupazione nei paesi industrializzati è cresciuta a un ritmo più lento rispetto a qualche trimestre fa e la disoccupazione è scesa solo di poco. Essa è però già molto bassa in numerosi paesi, contribuendo così a sostenere la spesa per i consumi privati.

Sullo sfondo dell'inflazione modesta e dei rischi congiunturali, diverse banche centrali hanno allentato in autunno la propria politica monetaria, segnalando che lasceranno probabilmente i loro tassi di riferimento a un livello basso ancora per un periodo prolungato.

La Banca nazionale mantiene invariato il suo scenario di base per l'economia mondiale. Per il breve periodo, si attende che la dinamica economica continuerà a essere contenuta. A medio termine, l'allentamento della politica monetaria dovrebbe contribuire a ridare vigore alla congiuntura e, di conseguenza, anche all'inflazione.

I rischi per l'economia mondiale permangono orientati al ribasso. In primo piano figurano ancora le tensioni commerciali e il rischio che la perdurante debolezza dell'industria possa trasmettersi al resto dell'economia.

Prospettive per l'economia svizzera

Secondo la prima stima, l'economia svizzera è cresciuta dell'1,6% nel terzo trimestre. A trainare la crescita è stata principalmente l'industria manifatturiera, dove la creazione di valore ha registrato un netto aumento grazie alla vigorosa espansione delle esportazioni di prodotti farmaceutici. Per contro, gli altri comparti dell'industria manifatturiera hanno evidenziato un andamento più modesto, in linea con il rallentamento della congiuntura industriale internazionale. Il mercato del lavoro permane un importante fattore di sostegno. Il numero delle persone occupate è aumentato ancora leggermente, e fino a novembre la disoccupazione è rimasta su livelli bassi.

Nel 2019 il PIL dovrebbe progredire dell'1% circa; per il 2020 la BNS si attende una crescita compresa tra l'1,5% e il 2%. L'accelerazione della dinamica per il prossimo anno rispecchia da una parte l'atteso graduale consolidamento della congiuntura internazionale e dall'altra un fattore straordinario. La nostra previsione contempla infatti gli introiti derivanti da grandi

Conferenza stampa

eventi sportivi internazionali, che potrebbero comportare un incremento della crescita pari a circa mezzo punto percentuale.

Condizioni monetarie e aspettative inflazionistiche

Vengo ora a parlare delle condizioni monetarie generali, ossia tassi di cambio e tassi di interesse, nonché delle aspettative di inflazione.

Il valore esterno del franco è rimasto stabile dall'esame della situazione economica e monetaria di settembre. Anche rispetto all'inizio dell'anno il tasso di cambio ponderato per il commercio estero risulta pressoché invariato, sebbene si sia inizialmente indebolito per poi tornare ad apprezzarsi in estate. Il franco continua pertanto ad avere una valutazione elevata e la situazione sul mercato dei cambi permane fragile.

I tassi di interesse a breve termine si collocano in prossimità del tasso guida BNS. I tassi a lungo termine in franchi hanno raggiunto in estate nuovi minimi e si sono successivamente risollepati solo di poco. Tale andamento rispecchia i movimenti a livello internazionale. I rendimenti delle obbligazioni decennali della Confederazione si attestano attualmente a $-0,5\%$, contro $-0,2\%$ a inizio anno. I tassi di interesse a lungo termine nell'area dell'euro e negli Stati Uniti sono calati ancora di più. Nel complesso il contesto globale di bassi tassi di interesse si è ulteriormente consolidato nel corso del 2019.

Infine, le aspettative di inflazione in Svizzera sono leggermente diminuite rispetto a inizio anno, pur continuando a collocarsi nell'area compresa fra 0% e 2% che la Banca nazionale assimila alla stabilità dei prezzi.

Cinque anni di interessi negativi

Signore e signori, circa cinque anni fa la Banca nazionale ha introdotto il tasso di interesse negativo. Nessuno allora si sarebbe immaginato che a fine 2019 avrebbe potuto essere ancora in vigore. Desidero perciò cogliere l'occasione oggi per illustrarvi i motivi per cui siamo convinti che il tasso di interesse negativo sia ancora necessario.

I tassi di interesse in Svizzera sono generalmente più bassi rispetto all'estero, anche perché gli investitori apprezzano la sicurezza degli investimenti in franchi. Dopo lo scoppio della crisi finanziaria molte banche centrali hanno abbassato rapidamente i loro tassi di riferimento avvicinandoli allo zero. Di conseguenza, i tassi del mercato monetario in Svizzera si sono ritrovati praticamente allo stesso livello di quelli esteri. Nel contesto di incertezza generalizzata dell'epoca ciò ha fatto impennare la domanda di franchi. Per contrastare l'enorme pressione al rialzo e scongiurare il pericolo di una grave recessione associata a una deflazione, nel 2011 abbiamo introdotto il tasso di cambio minimo. E la situazione si è temporaneamente calmata.

Sulla scorta degli sviluppi internazionali, a inizio 2015 divenne evidente che il cambio minimo non era più sostenibile. Dopo la sua abolizione, per limitare l'apprezzamento del franco abbiamo quindi introdotto il tasso di interesse negativo fissandolo a $-0,75\%$. Questa

Conferenza stampa

misura ha prodotto un effetto notevole, contribuendo in poco tempo a stabilizzare il tasso di cambio. Senza l'interesse negativo il franco sarebbe stato nettamente più forte negli ultimi anni, danneggiando gravemente l'economia svizzera e compromettendo la stabilità dei prezzi.

Ancora oggi, signore e signori, il tasso di interesse negativo è un elemento centrale della nostra politica monetaria. Se lo abolissimo, i tassi di interesse svizzeri aumenterebbero rispetto a quelli esteri, gli investimenti in franchi diverrebbero molto più interessanti e dovremmo aspettarci un forte e repentino apprezzamento della nostra moneta. Di conseguenza l'inflazione cadrebbe in territorio nettamente negativo e la congiuntura sarebbe rallentata.

Ma perché gli interessi sono così bassi? In una certa misura il livello dei tassi è dovuto alla politica monetaria accomodante. Il motivo principale però è che da diverso tempo in tutto il mondo si risparmia di più e si investe relativamente poco. L'elevato tasso di risparmio dipende in gran parte dall'andamento demografico e il fatto che si investa così poco è riconducibile fra l'altro ai modesti guadagni di produttività. Questi due fattori sono rafforzati dall'incertezza che perdura dallo scoppio della crisi finanziaria. Se si risparmia di più e si investe di meno, cala il tasso di interesse che caratterizza l'economia in situazione di equilibrio. La Svizzera non può sottrarsi a questa evoluzione globale.

Le banche centrali definiscono i loro tassi di riferimento in relazione a questo tasso di equilibrio: i tassi delle banche centrali devono rimanere al di sotto di quest'ultimo per poter produrre un effetto espansivo. E se il tasso di equilibrio è molto basso, può succedere che il tasso di riferimento debba essere abbassato sotto lo zero. Signore e signori, i tassi di interesse negativi sono certo una misura inconsueta, ma nella situazione attuale rimangono necessari, affinché nel contesto globale di bassi tassi di interesse possiamo adempiere al nostro mandato.

Al contempo il basso livello dei tassi genera situazioni difficili, ed è per questo che l'interesse negativo suscita anche critiche. Siamo però convinti che la sua utilità prevale chiaramente. L'aspetto centrale per comprendere la nostra valutazione è che essa è guidata dalla necessità di adottare una prospettiva ampia e di perseguire l'interesse generale del Paese.

Dalla prospettiva dei risparmiatori e delle casse pensioni la situazione attuale contraddistinta da bassi rendimenti è certamente difficile. E si potrebbe invocare l'opportunità di un intervento risolutivo da parte della Banca nazionale. Ma supponiamo per un attimo di innalzare il tasso guida BNS fino allo zero nelle circostanze attuali. L'economia rallenterebbe drasticamente, l'inflazione scenderebbe in territorio nettamente negativo e la disoccupazione aumenterebbe. In un tale contesto, difficilmente i tassi di interesse a lungo termine salirebbero. Inoltre, considerato l'indebolimento congiunturale e il calo dell'inflazione, dovremmo presumibilmente procedere in tempi brevi ad abbassare di nuovo il tasso guida. I rendimenti per risparmiatori e casse pensioni non aumenterebbero quindi in modo duraturo.

Dal punto di vista delle banche, i pagamenti alla Banca nazionale per gli interessi negativi sono un fattore di costo. Ne siamo consapevoli. Per questo motivo in settembre abbiamo adeguato il calcolo dell'importo in franchigia in modo da ridurre di quasi la metà l'onere per

Conferenza stampa

il sistema bancario. Limitiamo tale onere allo stretto indispensabile ovvero al livello che ci permette di regolare i tassi a breve del mercato monetario.

Signore e signori, monitoriamo con attenzione l'impatto dell'interesse negativo e teniamo in debita considerazione i suoi effetti collaterali. Siamo però tuttora convinti che la sua utilità per la Svizzera nel complesso sia chiaramente superiore ai costi. Il tasso di interesse negativo e la disponibilità a intervenire sul mercato dei cambi sono attualmente gli strumenti migliori per assicurare condizioni monetarie adeguate e quindi garantire la stabilità dei prezzi e sostenere l'economia.

Prospettive per la politica monetaria

Vorrei quindi riassumere i messaggi principali del mio discorso in relazione alla politica monetaria. Per l'anno in corso ci aspettiamo che la crescita della nostra economia sia circa dell'1%. Per il 2020, ci attendiamo un tasso di crescita compreso tra l'1,5% e il 2%. Le aspettative di inflazione si collocano nell'area della stabilità dei prezzi. La previsione condizionata di inflazione si situa per i prossimi trimestri a un livello leggermente inferiore rispetto a quella formulata in settembre, mentre per il più lungo termine è praticamente invariata. Il franco ha tuttora una valutazione elevata e la situazione sul mercato dei cambi continua a essere fragile. Su tale sfondo, la nostra politica monetaria espansiva rimane appropriata.

Politica monetaria e cambiamento climatico

Passo quindi a parlare dell'importanza del cambiamento climatico per la BNS. Ciò che è soprattutto decisivo per noi in relazione a questo tema di grande rilevanza è essere in grado di valutarne correttamente eventuali conseguenze per il funzionamento delle economie e dei sistemi finanziari, a livello internazionale e in Svizzera.

Il cambiamento climatico può influenzare la politica monetaria principalmente in due modi. In primo luogo, può comportare cambiamenti strutturali nell'economia e questo processo, che evolve in genere in modo costante e lento, deve essere tenuto in considerazione nei nostri modelli previsionali nel corso del tempo. In secondo luogo, le misure regolamentari per la salvaguardia del clima possono determinare brusche variazioni di prezzo di importanti beni e servizi. La Banca nazionale analizza le ripercussioni di entrambi i fattori sulla crescita e l'inflazione così come le loro conseguenze per la politica monetaria.

A tal fine è molto utile per noi anche lo scambio di esperienze nel quadro del «Central Banks' and Supervisors' Network for Greening the Financial System». La BNS partecipa a diversi gruppi di lavoro del network che si occupano di politica monetaria, stabilità finanziaria e politica di investimento. Inoltre, intratteniamo uno scambio regolare sui temi relativi al clima anche con altre istituzioni. I miei colleghi parleranno in seguito del cambiamento climatico nell'ottica della stabilità finanziaria e della politica di investimento.

Conferenza stampa

Articolo sulla metodologia dei colloqui con le aziende della BNS

Vorrei ancora parlare del documento aggiuntivo che abbiamo inserito nella cartella stampa. È un articolo che illustra la metodologia dei colloqui con le aziende svolti dai delegati della BNS.

Come sapete, i nostri delegati alle relazioni economiche regionali conducono regolarmente colloqui con dirigenti di imprese di tutta la Svizzera. Grazie a questi incontri disponiamo tempestivamente di informazioni raccolte di prima mano in merito agli ultimi sviluppi congiunturali e strutturali nella nostra economia. I risultati dei colloqui sono da tempo riassunti e pubblicati trimestralmente in un rapporto, intitolato Segnali congiunturali. L'articolo in questione illustra gli obiettivi e la metodologia in base ai quali sono svolti gli incontri.

Nella cartella stampa troverete anche l'ultima edizione dei Segnali congiunturali. Entrambi i documenti sono parimenti disponibili sul nostro sito web.

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