



Berna, 21 giugno 2018
Andréa M. Maechler

Considerazioni introduttive di Andréa M. Maechler

Nel mio intervento di oggi fornirò innanzitutto una panoramica sulla situazione dei mercati finanziari. In seguito parlerò dello stato di avanzamento della riforma dei tassi di interesse di riferimento. Infine, vorrei concludere spendendo qualche parola sul quinto anniversario della nostra succursale a Singapore.

Situazione sui mercati finanziari

Vorrei cominciare dagli sviluppi sui mercati finanziari.

Il primo semestre del 2018 è stato segnato, da un lato, da un ritorno della volatilità sui mercati. Dall'altro, l'evoluzione dei corsi è stata influenzata dall'ulteriore normalizzazione della politica monetaria negli Stati Uniti.

A innescare l'aumento della volatilità, dopo una lunga fase caratterizzata da livelli straordinariamente bassi, è stata una forte correzione delle quotazioni sui mercati azionari globali in febbraio. Oltre a ciò, le preoccupazioni circa i crescenti conflitti commerciali a livello mondiale e le tensioni geopolitiche in aumento hanno portato ripetutamente a un'accresciuta incertezza. Le oscillazioni più pronunciate delle quotazioni si sono concentrate sul mercato azionario. Le ripercussioni sulle altre classi di attività sono rimaste limitate (grafico 1). Nel secondo trimestre l'attenzione si è focalizzata maggiormente sui focolai di rischio all'interno dell'area dell'euro. I premi per il rischio sono infatti talora sensibilmente aumentati in questa regione sulla scia delle difficoltà nella formazione del governo in Italia e del voto di sfiducia in Spagna. A livello regionale per diverse classi di attività si è osservata una fuga verso investimenti sicuri. Tuttavia, recentemente la situazione si è di nuovo leggermente distesa dopo la costituzione di un nuovo governo in Italia. Gli effetti di contagio a livello mondiale sono rimasti relativamente contenuti.



Conferenza stampa

A seguito dell'ulteriore inasprimento della politica monetaria negli Stati Uniti si è accentuata la divergenza tra la politica monetaria della banca centrale statunitense e quella delle banche centrali degli altri paesi industrializzati, un'evoluzione che ha influenzato anche gli sviluppi sui mercati finanziari mondiali. Il rendimento dei titoli di Stato decennali statunitensi ha segnato un aumento marcato, tornando ad aprile sopra il 3%, per la prima volta dal 2014. Il differenziale di interesse tra Stati Uniti e area dell'euro si è in tal modo ampliato: mentre nei rendimenti statunitensi si è rispecchiata la dinamica congiunturale positiva, nell'area dell'euro i rendimenti dei titoli di Stato sono stati spinti al ribasso dai dati economici leggermente meno favorevoli e dall'accresciuta incertezza politica. Se in un primo tempo i mercati dei paesi emergenti avevano risentito in misura relativamente modesta della svolta nel ciclo dei tassi di interesse negli Stati Uniti, in questo semestre essi hanno subito la pressione esercitata dal rafforzamento del dollaro USA e dall'aumento dei tassi di interesse a lungo termine statunitensi. Inoltre, in taluni paesi sono aumentati i premi per il rischio in seguito a fattori economico-strutturali e politici.

La performance dei mercati azionari mondiali in tale contesto è stata eterogenea. L'indice azionario statunitense S&P 500 ha potuto più che compensare le perdite del primo trimestre e dall'inizio dell'anno ha guadagnato il 3% circa. A sostenere le quotazioni è stata in particolare la perdurante solida crescita degli utili delle società statunitensi nel primo trimestre. In Europa e in Asia, dopo una correzione temporanea, l'accresciuta incertezza nell'area dell'euro e la nuova escalation della controversia commerciale tra gli Stati Uniti e la Cina hanno recentemente pesato sui corsi azionari. L'Euro Stoxx 600 e il Nikkei giapponese hanno pertanto perso entrambi il 2% circa. L'indice del mercato azionario svizzero SPI, che in precedenza aveva beneficiato in misura minore della ripresa della propensione al rischio a causa del peso elevato dei titoli difensivi, ha ceduto circa il 5% (grafico 2).

All'inizio dell'anno il mercato dei cambi è stato dominato dall'indebolimento del dollaro USA che si è corretto solo nel corso del secondo trimestre sulla scia di un netto aumento dei tassi di interesse statunitensi. L'euro inizialmente ha mostrato un andamento perlopiù stabile prima di risentire del lieve deterioramento dei dati congiunturali nell'area dell'euro e dell'incertezza politica circa la formazione del governo in Italia. Sullo sfondo dell'accresciuta incertezza mondiale è aumentata la domanda di yen giapponesi che ha portato a un apprezzamento di tale moneta (grafico 3).

Attualmente la situazione sui mercati finanziari globali è di nuovo lievemente volatile. L'immagine di un contesto cosiddetto «goldilocks» (da «riccioli d'oro») per i mercati, che prevaleva ancora all'inizio dell'anno, ossia una dinamica congiunturale mondiale stabile associata a tassi di inflazione bassi e al perdurare di una bassa volatilità sui mercati finanziari, si è leggermente offuscata nello scorso semestre in seguito agli eventi menzionati. Sviluppi politici, tendenze protezionistiche in aumento e sfide legate alla progressiva normalizzazione della politica monetaria nei paesi industrializzati possono causare ulteriori tensioni sui mercati finanziari mondiali.

Conferenza stampa

Stato di avanzamento della riforma dei tassi di interesse di riferimento

Vorrei ora esaminare lo stato di avanzamento della riforma dei tassi di interesse di riferimento. Da quando l'autorità di vigilanza britannica sui mercati finanziari ha annunciato, ormai quasi un anno fa, che non garantirà più la continuazione del Libor a partire dalla fine del 2021, sul piano internazionale e nazionale si sono intensificati i lavori volti alla sua sostituzione. In Svizzera, il principale organo competente è il gruppo di lavoro nazionale sui tassi di riferimento in franchi. Vi possono aderire tutti i principali stakeholder, quali banche e altri operatori del mercato finanziario ovvero organismi rappresentativi di questi ultimi. Nell'ottobre 2017, quale alternativa al Libor in franchi, il gruppo di lavoro ha raccomandato il SARON. Attualmente i lavori si concentrano in particolare sulle implicazioni del passaggio a tale tasso per il mercato dei capitali e dei derivati, nonché per il mercato creditizio e dei depositi.

Il SARON ha già acquisito importanza quale tasso di riferimento ed esiste ormai una curva dei rendimenti basata su di esso. Sebbene il volume delle operazioni in essere sul mercato degli Overnight Index Swap (OIS) riferiti al SARON sia ancora esiguo, esso ha continuato a crescere negli ultimi mesi. Tale curva dei rendimenti potrebbe in futuro fungere da base per la determinazione dei prezzi dei crediti in franchi, come avviene attualmente con il Libor. Ciò migliora i presupposti per la sua sostituzione.

Tutti gli operatori del mercato devono essere ben preparati alla probabile dismissione del Libor a partire dalla fine del 2021. L'ordinata transizione al nuovo tasso compete al settore privato. È necessario definire, tra l'altro, come gestire i contratti in essere che si basano sul Libor e come configurare i prodotti ancorati al SARON. Occorrerebbe anche continuare ad alimentare la curva dei rendimenti basata sul SARON, attraverso la partecipazione di un maggior numero di operatori in questo segmento di mercato. Queste sfide vanno affrontate con la dovuta priorità. Ciò significa anche che devono essere sviluppate soluzioni sostenibili in tempi rapidi e create adeguate condizioni quadro. La BNS continuerà a sostenere il coordinamento delle attività svolte dal gruppo di lavoro nazionale nonché a condurre la segreteria tecnica di tale organo¹.

5° anniversario della succursale di Singapore

Vorrei infine spendere qualche parola sulla nostra succursale a Singapore. Nel giugno 2013 la BNS annunciò in questa sede che la nuova succursale avrebbe avviato la sua attività il mese successivo. Cogliamo oggi l'occasione del quinto anniversario della sua costituzione per tracciare un bilancio intermedio.

La succursale di Singapore è la prima e unica succursale della BNS all'estero. Il team è attualmente composto da nove collaboratori. Il suo compito principale consiste nella gestione efficiente delle nostre riserve monetarie nell'area Asia-Pacifico. Nel complesso, come è noto,

¹ Ulteriori informazioni a riguardo sono disponibili sul nostro sito web (in francese e tedesco): https://www.snb.ch/fr/ifor/finmkt/finmkt_benchm/id/finmkt_reformrates

Conferenza stampa

le riserve monetarie della BNS sono aumentate a un ritmo molto sostenuto in seguito alle misure di politica monetaria attuate per contrastare la forza del franco. Di conseguenza si è rivelato opportuno ampliare la gamma dei nostri investimenti, in particolare in un'area in forte crescita come quella asiatica. Oggi i nostri gestori di portafoglio a Singapore amministrano obbligazioni e azioni per un valore di circa 90 miliardi di franchi. Gli investimenti più importanti sono denominati in yen giapponesi, dollari australiani, won sudcoreani, renminbi cinesi e dollari di Singapore.

La presenza in Asia è di grande importanza anche per l'attuazione della politica monetaria nel mercato valutario. Come è noto, le operazioni in cambi vengono effettuate ininterrottamente 24 ore su 24. La succursale di Singapore è in grado di assicurare una copertura continua del mercato valutario durante le ore notturne in Svizzera.

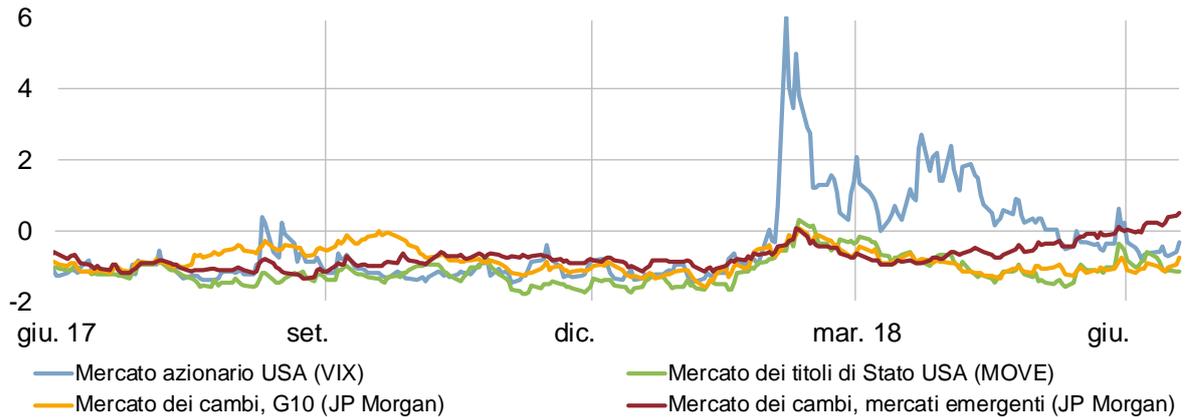
Infine la presenza della BNS nell'area Asia-Pacifico si è rivelata molto vantaggiosa anche ai fini dell'osservazione e dell'analisi degli sviluppi sui mercati finanziari. Essa consente di conseguire una comprensione approfondita delle condizioni economiche e di mercato in un'area che acquisisce sempre più importanza per l'economia mondiale.

Conferenza stampa

GRAFICO 1: INDICI DI VOLATILITÀ IMPLICITA SUI MERCATI FINANZIARI

Indici di volatilità sui mercati delle azioni statunitensi, dei titoli di Stato statunitensi e dei cambi; normalizzati

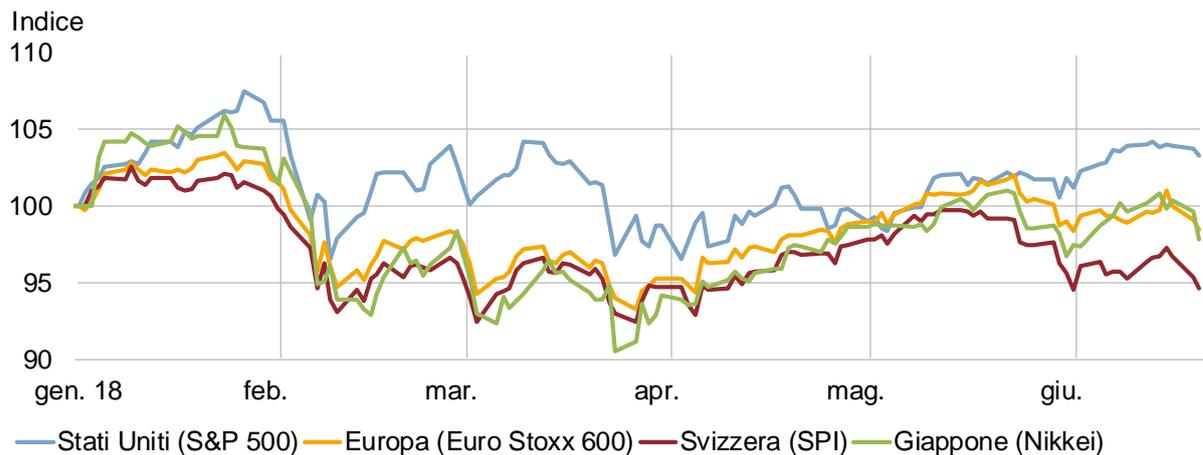
Deviazioni standard



Fonti: Bloomberg e BNS.

GRAFICO 2: MERCATI AZIONARI GLOBALI

Dati indicizzati, 100 = 29.12.2017

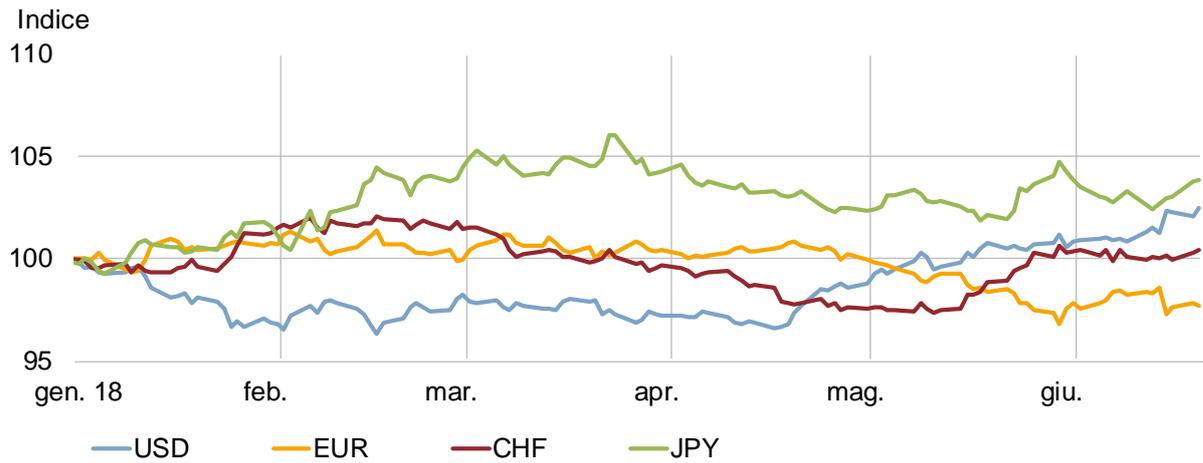


Fonti: Bloomberg e BNS.

Conferenza stampa

GRAFICO 3: TASSI DI CAMBIO PONDERATI PER IL COMMERCIO ESTERO

Dati indicizzati, 100 = 29.12.2017



Fonti: Bloomberg, BNS e JP Morgan.