

---

## Considerazioni introduttive di Thomas Jordan

Signore e signori,

sono lieto di darvi il benvenuto alla conferenza stampa della Banca nazionale svizzera. Innanzitutto, esporrò la nostra decisione di politica monetaria e la valutazione della situazione economica. In seguito, Fritz Zurbrügg esaminerà gli sviluppi in merito alla stabilità finanziaria. Infine, Andréa Maechler parlerà della situazione sui mercati finanziari e illustrerà i passi avanti compiuti nei lavori volti alla sostituzione del Libor. 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. In tal modo stabilizziamo l'evoluzione dei prezzi e sosteniamo l'attività economica. Il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti dalle banche presso la Banca nazionale rimane immutato a  $-0,75\%$ . Allo stesso modo, lasciamo invariata la fascia obiettivo per il Libor a tre mesi a un intervallo compreso fra  $-1,25\%$  e  $-0,25\%$ . Infine, ribadiamo la nostra disponibilità a intervenire se necessario sul mercato dei cambi, considerando la situazione valutaria complessiva.

Dall'esame della situazione economica e monetaria del settembre 2018 il franco si è leggermente deprezzato su base ponderata per il commercio estero. Tale evoluzione è dovuta soprattutto al rafforzamento del dollaro USA. Nei confronti dell'euro il valore del franco è rimasto pressoché invariato. Nel complesso, il franco ha tuttora una valutazione elevata e la situazione sul mercato dei cambi continua a essere fragile. Il tasso di interesse negativo e la nostra disponibilità a intervenire all'occorrenza sul mercato dei cambi rimangono necessari. Tramite tali misure limitiamo l'attrattiva degli investimenti in franchi e riduciamo la pressione al rialzo sulla nostra moneta.

## Conferenza stampa

La nuova previsione condizionata di inflazione si situa per i prossimi trimestri a un livello inferiore rispetto a quella formulata in settembre. Ciò è riconducibile soprattutto al calo del prezzo del petrolio. Anche a medio termine, essa si attesta su livelli leggermente più bassi per effetto delle prospettive di crescita più moderate. Per l'anno in corso ci attendiamo tuttora un'inflazione dello 0,9%. Per il 2019, la previsione si colloca ora allo 0,5% invece che allo 0,8%. Per il 2020, ci aspettiamo un tasso di inflazione dell'1,0%, contro l'1,2% della scorsa previsione. La previsione condizionata di inflazione si basa sull'assunto che il Libor a tre mesi rimanga pari a -0,75% lungo l'intero orizzonte di previsione.

### Prospettive economiche internazionali

Vorrei ora parlare dell'andamento economico all'estero, un fattore che influenza in misura determinante le prospettive congiunturali e inflazionistiche in Svizzera.

La situazione dell'economia mondiale si presenta un po' meno solida rispetto a qualche mese fa. Sebbene la crescita mondiale prosegua a un ritmo considerevole, la dinamica positiva non è più così vigorosa come all'inizio dell'anno. Da un lato, ciò è dovuto al fatto che in molte regioni la ripresa economica è già a uno stadio avanzato e che il buon grado di utilizzo dei fattori produttivi ha come conseguenza un rallentamento della dinamica. Dall'altro, la crescita è frenata da diversi elementi di incertezza.

In questo contesto, la crescita mondiale ha segnato una lieve perdita di slancio nel terzo trimestre. Tale evoluzione è per buona parte riconducibile a fattori straordinari, fra cui per esempio le perdite di produzione nell'industria automobilistica tedesca o gli eventi meteorologici estremi in Giappone. Negli Stati Uniti e in Cina la crescita economica è rimasta robusta. Il numero di occupati nei paesi industrializzati è ancora aumentato e la disoccupazione è ulteriormente diminuita. Anche l'espansione del commercio internazionale di beni è proseguita.

Nel nostro scenario di base per l'economia mondiale ci aspettiamo per i prossimi trimestri una crescita solida, che a breve termine dovrebbe continuare a essere leggermente al di sopra del potenziale. La congiuntura internazionale beneficia infatti del netto miglioramento della situazione sul mercato del lavoro e della politica monetaria tuttora espansiva nei paesi industrializzati. Nel medio periodo, per contro, vi è da attendersi un graduale rallentamento.

Rispetto a questo scenario di base sussistono tuttavia anche rischi significativi. Fra questi figurano in primo piano le incertezze politiche e le tendenze protezionistiche. Questi fattori di rischio possono potenzialmente arrecare importanti danni alla congiuntura globale. Anche solo il clima di incertezza causato da tali rischi può avere un effetto frenante sulla crescita e attenuare la capacità di resistenza dell'economia mondiale. Alcune inchieste evidenziano ad esempio che le tensioni relative alla politica commerciale hanno indotto le imprese a rivalutare i piani di investimento e le loro scelte di localizzazione nelle catene di creazione di valore. In riferimento alla Brexit, dopo il rinvio del voto del Parlamento britannico, l'incertezza rimane elevata. Permangono inoltre le tensioni in merito alla politica di bilancio

## Conferenza stampa

italiana. Tutti questi rischi potrebbero causare turbolenze sui mercati finanziari, compromettere l'evoluzione economica internazionale e influenzare anche la politica monetaria.

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

Procedo ora a esporre le prospettive per l'economia svizzera. Secondo la prima stima il prodotto interno lordo (PIL) è sceso in Svizzera nel terzo trimestre dello 0,9% in termini annualizzati. Nonostante questo calo, grazie alla forte crescita nei trimestri precedenti, il PIL si è mantenuto del 2,4% sopra il livello osservato nello stesso periodo di un anno fa.

Come va valutato questo andamento? Da un lato, dopo numerosi trimestri di crescita molto sostenuta, un rallentamento della dinamica era prevedibile. Dall'altro, la contrazione del PIL è imputabile anche a diversi fattori temporanei. Fra questi figurano per esempio il mancato contributo delle grandi manifestazioni sportive internazionali o i cali di produzione delle centrali idroelettriche a causa delle condizioni meteorologiche. L'analisi dell'insieme degli indicatori congiunturali disponibili evidenzia una dinamica economica leggermente attenuata, ma comunque ancora favorevole.

Anche sul mercato del lavoro è proseguita l'evoluzione positiva. L'occupazione ha segnato un forte aumento nel terzo trimestre e il tasso di disoccupazione è ulteriormente diminuito fino a novembre, attestandosi ora al 2,4%. I rappresentanti delle imprese interpellati dai nostri delegati in ottobre e novembre si aspettano un incremento degli effettivi anche per i prossimi mesi e lamentano inoltre crescenti difficoltà a reperire personale qualificato.

Per l'intero 2018, ci attendiamo ora un tasso di crescita del PIL leggermente più contenuto, pari a circa il 2,5%. Analogamente a quanto previsto per l'economia mondiale, anche in Svizzera la dinamica economica è destinata a rallentare leggermente nel 2019. Per il prossimo anno, ci aspettiamo una crescita di circa l'1,5%. Il grado di utilizzo delle capacità produttive dell'economia svizzera dovrebbe rimanere nel complesso adeguato. Anche i rappresentanti dell'economia interpellati dai nostri delegati mostrano un atteggiamento di fiducia per il 2019.

Come per l'economia mondiale, permangono i rischi al ribasso. In particolare, un netto indebolimento dell'economia internazionale si trasmetterebbe rapidamente alla Svizzera.

### **Tassi di cambio, tassi di interesse e aspettative di inflazione**

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

Come accennato all'inizio, il franco si è leggermente deprezzato nel terzo trimestre. Dall'inizio dell'anno, invece, abbiamo registrato nel complesso un apprezzamento nei confronti dei nostri partner commerciali del 3,5%, trainato soprattutto dall'indebolimento dell'euro. L'analisi della situazione valutaria complessiva mostra che il franco continua ad

## Conferenza stampa

avere una valutazione elevata. Il tasso di cambio reale ponderato per il commercio estero, che è il tasso di cambio rilevante per l'economia, continua a situarsi su livelli elevati.

Sullo sfondo delle incertezze economiche e politiche sussiste inoltre il rischio di forti e brusche variazioni di cambio, che muterebbero considerevolmente le condizioni monetarie. Pertanto riteniamo che la situazione sul mercato valutario sia tuttora fragile.

E ora passo alle aspettative inflazionistiche. Queste sono rilevate tramite inchieste condotte presso le economie domestiche, le aziende e gli istituti di previsione. Il nostro mandato consiste nel garantire la stabilità dei prezzi, che assimiliamo a un incremento annuo dei prezzi al consumo inferiore al 2%, tenendo conto dell'evoluzione congiunturale. Le aspettative rilevate si attestano per il breve termine poco al di sotto dell'1% e per il lungo termine poco al di sopra di tale valore; esse sono pertanto ben ancorate nell'area della stabilità dei prezzi. Gli operatori economici si attendono che l'inflazione possa essere controllata in modo adeguato dalla Banca nazionale anche nel lungo periodo.

In considerazione delle aspettative inflazionistiche stabili non è sorprendente che i tassi di interesse a lungo termine siano variati poco da inizio anno. Il rendimento delle obbligazioni decennali della Confederazione ha oscillato nel corso dell'anno fra -0,1 e +0,2%.

Andréa Maechler esporrà gli sviluppi del tasso di cambio e dei tassi di interesse ancora più in dettaglio.

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

Signore e signori, vorrei ora riassumere i messaggi principali del mio discorso in relazione alla politica monetaria. Per l'anno in corso ci aspettiamo una crescita della nostra economia pari al 2,5% circa. In linea con un progressivo raffreddamento dell'economia mondiale e con il buon grado di utilizzo delle nostre capacità produttive, l'anno prossimo l'economia svizzera dovrebbe crescere dell'1,5% circa. La previsione di inflazione per l'anno in corso è immutata; per il 2019 e il 2020 si situa su valori leggermente inferiori a quella formulata lo scorso trimestre. Il franco continua ad avere una valutazione elevata.

In considerazione delle prospettive di inflazione lievemente attenuate e della situazione dei cambi tuttora fragile, la nostra politica monetaria espansiva rimane appropriata. Con il tasso di interesse negativo e la disponibilità a intervenire se necessario sul mercato dei cambi sosteniamo l'attività economica e garantiamo la stabilità dei prezzi.

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