
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 nostra valutazione della situazione economica, illustrando un cambiamento nella nostra strategia di politica monetaria. In seguito, Fritz Zurbrügg presenterà il nostro rapporto sulla stabilità finanziaria di quest'anno. Infine, Andréa Maechler parlerà della situazione sui mercati finanziari, dello stato di avanzamento dei lavori per la dismissione del Libor e dell'adesione della BNS al «Network for Greening the Financial System». Al termine di questi interventi saremo a disposizione, come di consueto, per rispondere alle vostre domande.

Decisione di politica monetaria e introduzione del tasso guida BNS

Comincerò quindi dalla nostra decisione di politica monetaria. Manteniamo invariata la nostra politica monetaria espansiva. Il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti dalle banche presso la Banca nazionale rimane immutato a $-0,75\%$; ribadiamo la nostra disponibilità a intervenire se necessario sul mercato dei cambi, considerando la situazione valutaria complessiva. La nostra politica monetaria espansiva è tuttora necessaria. In tal modo stabilizziamo l'evoluzione dei prezzi e sosteniamo l'attività economica.

In occasione dell'esame della situazione economica e monetaria abbiamo altresì deciso di adeguare leggermente la nostra strategia di politica monetaria. Il ruolo svolto finora dalla fascia obiettivo per il Libor a tre mesi sarà d'ora in poi assunto dal nuovo tasso guida BNS. Attualmente tale tasso è pari a $-0,75\%$.

Il motivo di questo adeguamento risiede nella mancanza di garanzie sul futuro del Libor. L'autorità britannica di vigilanza sui mercati finanziari provvederà alla sua continuazione solo sino a fine 2021. Il volume di operazioni del mercato monetario su cui si basa il Libor si è

Conferenza stampa

fortemente contratto e quindi anche la sua base di calcolo è stata messa in discussione. Dato che la nostra politica monetaria ha un orientamento di medio termine abbiamo deciso di adeguare già ora la nostra strategia. La nostra previsione di inflazione si basa sull'assunto di un tasso di interesse invariato lungo l'intero periodo considerato, pari a tre anni. L'attuale previsione si estende quindi per la prima volta oltre la fine del 2021. L'introduzione del tasso guida BNS consente di basarla sullo stesso tasso di interesse lungo l'intero orizzonte previsivo.

Ma cos'è il tasso guida BNS e cosa cambia nella nostra strategia di politica monetaria? Vorrei rispondere a questa domanda ricordando brevemente i tre elementi della nostra strategia e illustrando le conseguenze di questo cambiamento.

Il primo elemento è la definizione della stabilità dei prezzi, che la Banca nazionale assimila a un incremento annuo dell'indice nazionale dei prezzi al consumo inferiore al 2%. La stabilità dei prezzi deve essere mantenuta in un orizzonte di medio termine. Questo obiettivo principale della nostra politica monetaria rimane invariato.

Il secondo elemento è la nostra previsione condizionata di inflazione che viene formulata trimestralmente per un periodo di tre anni. La previsione di inflazione è l'indicatore di cui ci serviamo per valutare se la politica monetaria attuata è idonea a mantenere l'inflazione nell'area della stabilità dei prezzi negli anni a venire. Per così dire è la bussola che ci mostra se ci troviamo sulla strada giusta. Inoltre, ha un ruolo importante in quanto fornisce indicazioni al pubblico sull'eventuale necessità di un adeguamento futuro della politica monetaria. La previsione di inflazione presuppone un tasso di interesse invariato lungo l'intero orizzonte previsivo. Finora questo tasso era rappresentato dal Libor a tre mesi, d'ora in poi sarà il tasso guida BNS.

Giungo così a illustrare il terzo elemento della nostra strategia di politica monetaria. Esso definisce il modo in cui comunichiamo il livello dei tassi del mercato monetario a cui miriamo. Finora a tale scopo abbiamo impiegato la fascia obiettivo per il Libor a tre mesi. D'ora in poi fisseremo il tasso guida BNS. Nell'attuazione della nostra politica monetaria faremo in modo che i tassi a breve termine del mercato monetario garantito si collochino in prossimità del tasso guida BNS. La nostra attenzione sarà focalizzata sul SARON, il più significativo fra i tassi a breve termine in franchi. Di conseguenza, dato che ora ci focalizziamo su un tasso overnight e non più su un tasso a tre mesi, la fascia obiettivo non è più necessaria. Lo era invece prima, perché il tasso a tre mesi poteva essere fortemente influenzato dalle aspettative circa la politica monetaria futura.

Il tasso guida BNS serve anche alla determinazione delle condizioni per le operazioni con la Banca nazionale rilevanti per la politica monetaria. Le condizioni sul mercato monetario sono attualmente definite dal tasso di interesse che la Banca nazionale applica agli averi a vista detenuti dalle banche sui suoi conti. Abbiamo stabilito che quest'ultimo corrisponda attualmente al tasso guida BNS e sia quindi tuttora pari a $-0,75\%$.

Conferenza stampa

Riassumo brevemente gli aspetti più importanti del tasso guida BNS. D'ora in poi le nostre decisioni sui tassi di interesse saranno prese e comunicate attraverso la fissazione del livello del tasso guida BNS. Da oggi, la previsione condizionata di inflazione si basa sull'assunto che il tasso guida BNS rimanga invariato. Quest'ultimo segnala il livello dei tassi a breve del mercato monetario a cui miriamo. Per valutare le condizioni effettive su questo mercato focalizziamo la nostra attenzione sul SARON. Le operazioni rilevanti per la politica monetaria faranno riferimento al tasso guida BNS.

La nostra politica monetaria attuale e in particolare il suo grado di espansione non sono modificate dall'adeguamento della strategia e rimangono invariate. La nuova previsione di inflazione può essere direttamente confrontata con quella del marzo 2019. Nel contesto attuale, l'assunto di un tasso di interesse invariato determina una previsione identica, indipendentemente dal fatto che sia mantenuto costante il tasso guida BNS o il Libor a tre mesi. Lo stesso vale per le condizioni sul mercato monetario: il Libor a tre mesi e il SARON si situano attualmente pressoché sullo stesso livello; fissando il tasso guida BNS a $-0,75\%$ le condizioni sul mercato monetario rimangono invariate.

Nella mia esposizione ho esaminato il passaggio al tasso guida BNS dalla prospettiva della politica monetaria. La mia collega Andréa Maechler tratterà più approfonditamente i lavori in corso sul mercato per la transizione dal Libor al SARON. Noi sosteniamo questi lavori, perché disporre di tassi di riferimento significativi e attendibili è fondamentale sia per la politica monetaria che per i mercati finanziari.

Vorrei ora tornare alle mie osservazioni sulla politica monetaria. Considerando l'attuale evoluzione dei prezzi e della congiuntura, la politica monetaria espansiva continua a essere necessaria. Su base ponderata per l'interscambio, il franco si è leggermente rafforzato rispetto a marzo e la sua valutazione permane elevata. La situazione sul mercato dei cambi appare ancora fragile. Il tasso di interesse negativo e la nostra disponibilità a intervenire all'occorrenza su questo mercato sono tuttora necessari per limitare l'attrattività degli investimenti in franchi e quindi ridurre la pressione sul franco.

La nuova previsione condizionata di inflazione si situa nel breve termine a un livello leggermente superiore rispetto a quella formulata in marzo. Ciò è riconducibile soprattutto a un aumento dei prezzi dei beni importati. Nel più lungo termine, la previsione di inflazione è pressoché invariata. Per il 2019, si colloca allo $0,6\%$ ed è pertanto superiore allo $0,3\%$ dello scorso trimestre. Per il 2020, ci aspettiamo un'inflazione dello $0,7\%$, rispetto allo $0,6\%$ di marzo. Per il 2021 la previsione si situa all' $1,1\%$ ed è quindi di $0,1$ punti percentuali inferiore a quella del trimestre scorso. 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

La nostra previsione di inflazione si basa su ipotesi relative all'andamento dell'economia mondiale, da cui provengono ancora segnali eterogenei. Se la crescita del PIL ha acquisito

Conferenza stampa

slancio nel primo trimestre e tutte le principali economie hanno registrato un'espansione superiore alla media, la produzione nell'industria manifatturiera ha continuato a mostrare segni di debolezza in molte regioni. Ciò si è accompagnato a un rallentamento della spesa per investimenti e a un calo dell'interscambio mondiale di beni. L'indebolimento dell'attività industriale è da attribuirsi a diversi fattori. Fra questi figurano difficoltà specifiche di determinati settori, in particolare dell'industria automobilistica, nonché le conseguenze delle misure protezionistiche e di un'accresciuta incertezza.

Sui mercati del lavoro i segnali sono rimasti nel complesso positivi. Il numero delle persone occupate nei paesi industrializzati è di nuovo aumentato e la disoccupazione è calata ulteriormente, collocandosi su livelli pari o prossimi ai minimi storici. Tale situazione favorevole sostiene anche la domanda per consumi.

Nel nostro scenario di base per l'economia mondiale ci aspettiamo che nei prossimi trimestri la crescita registri un andamento in linea con il potenziale. Ad agire da sostegno nei paesi industrializzati sono la politica monetaria espansiva e, in alcuni casi, anche la politica fiscale. La pressione inflazionistica rimarrà presumibilmente moderata.

Rispetto a questo scenario di base i rischi sono ancora orientati al ribasso, ma risultano più pronunciati rispetto all'ultimo esame della situazione economica e monetaria. Fra questi figurano in primo piano le incertezze politiche nonché le tensioni riguardanti la politica commerciale che potrebbero portare a nuove turbolenze sui mercati finanziari e deteriorare ulteriormente il clima di fiducia degli operatori economici.

Prospettive per l'economia svizzera

Passo ora a illustrare le prospettive economiche per la Svizzera. Anche nel nostro Paese la dinamica economica ha acquisito slancio all'inizio dell'anno. Secondo la prima stima il PIL è aumentato del 2,3% nel primo trimestre e la crescita ha riguardato un ampio numero di comparti produttivi. Anche il mercato del lavoro ha evidenziato un'evoluzione favorevole. L'occupazione è di nuovo aumentata e il tasso di disoccupazione è rimasto stabile su un livello basso. Nel complesso il grado di utilizzo delle capacità produttive era adeguato.

Per quanto riguarda l'andamento nel secondo trimestre e nei prossimi mesi, le inchieste e gli indicatori avanzati mostrano per il momento un quadro eterogeneo, ma continuano a segnalare una dinamica complessivamente positiva. Un ulteriore miglioramento dell'attività è atteso persino nel settore manifatturiero, che dovrebbe essere il più colpito dall'indebolimento dell'industria a livello mondiale. Anche i piani di investimento e di assunzione delle imprese rimangono positivi. Su tale sfondo, per il 2019 ci aspettiamo tuttora una crescita economica pari a circa l'1,5%.

Come per l'economia mondiale, rispetto a questo scenario permangono rischi al ribasso. In particolare, un indebolimento inaspettatamente pronunciato dell'economia internazionale si trasmetterebbe rapidamente alla Svizzera.

Conferenza stampa

Tassi di cambio, tassi di interesse e aspettative di inflazione

Vengo ora a parlare delle condizioni monetarie generali, ossia tassi di cambio e tassi di interesse, nonché delle aspettative di inflazione. Non mi limiterò agli sviluppi del trimestre passato, ma passerò in rassegna l'andamento osservato dalla nostra ultima conferenza stampa in dicembre a oggi.

Le condizioni monetarie generali oggi si presentano simili a quelle di sei mesi fa. Il franco continua ad avere una quotazione elevata.

La situazione sul mercato dei cambi permane fragile. In maggio, quando la controversia commerciale fra Stati Uniti e Cina si è nuovamente inasprita, il franco si è apprezzato insieme allo yen. Entrambe le valute sono infatti ricercate come monete rifugio nei periodi di incertezza. Alla luce dell'elevata valutazione del franco e della fragilità della situazione, la nostra disponibilità a intervenire sul mercato dei cambi rimane necessaria, proprio come l'interesse negativo.

Ciò mi porta a esaminare l'andamento dei tassi di interesse osservato da dicembre. All'inizio dell'anno la banca centrale statunitense Federal Reserve ha segnalato l'intenzione di voler pazientare prima di procedere a ulteriori rialzi. I tassi a lungo termine, che avevano cominciato a scendere sia negli Stati Uniti che in Svizzera e nell'area dell'euro già nell'autunno del 2018, si sono ulteriormente contratti. I rendimenti sulle obbligazioni decennali della Confederazione si collocano oggi a -0,45% e sono pertanto calati rispetto a dicembre di circa 35 punti base. La flessione dei tassi di interesse a lungo termine osservata a livello globale riflette l'accentuazione dei rischi.

Infine, le aspettative di inflazione in Svizzera sono leggermente scese rispetto a dicembre, ma si collocano ancora nell'area che assimiliamo alla stabilità dei prezzi, compresa fra 0% e 2%.

Prospettive per la politica monetaria

Signore e signori, vorrei ora riassumere i messaggi principali del mio discorso in relazione alla politica monetaria. L'inflazione e le aspettative inflazionistiche in Svizzera si situano nell'area della stabilità dei prezzi. La previsione condizionata di inflazione per l'anno in corso è leggermente superiore a quella formulata in marzo, mentre per il medio termine è praticamente invariata. La nostra economia dovrebbe registrare quest'anno una crescita pari a circa l'1,5%. Tuttavia i rischi sono orientati al ribasso. Il franco ha tuttora una valutazione elevata e la situazione sul mercato dei cambi permane fragile.

Su tale sfondo, la nostra politica monetaria espansiva continua a essere necessaria. Con il tasso di interesse negativo e la nostra disponibilità a intervenire all'occorrenza 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.