

Embargo

26 aprile 2024, ore 10.00

Stabilità dei prezzi grazie a una politica monetaria lungimirante
116^a Assemblea generale ordinaria delle azioniste e degli azionisti
della Banca nazionale svizzera

Thomas J. Jordan*

Presidente della Direzione generale

Banca nazionale svizzera

Berna, 26 aprile 2024

© Banca nazionale svizzera (discorso originale in tedesco)

* Il relatore ringrazia Claudia Aebersold e Tanja Zehnder per l'assistenza fornita nella redazione del presente testo. Il suo ringraziamento va altresì ad Alain Gabler, Carlos Lenz, Alexander Perruchoud, Petra Tschudin, nonché ai servizi linguistici della BNS.

Signora Presidente del Consiglio di banca,

signore azioniste e signori azionisti,

gentili ospiti,

sono oltremodo lieto di potervi accogliere oggi in occasione dell'Assemblea generale della Banca nazionale e vi porgo un cordiale benvenuto. Questa è ormai la mia tredicesima, ma al tempo stesso la mia ultima Assemblea generale in qualità di presidente della Direzione generale. È quindi per me un onore e un piacere del tutto particolare rivolgermi ancora una volta a voi.

«Lo spettro dell'inflazione è di ritorno»: più o meno così recitavano i titoli di molti media svizzeri ed esteri a partire dalla metà del 2021. Dopo essersi mantenuta per anni a livelli estremamente bassi, con l'esaurirsi della pandemia da coronavirus l'inflazione si è bruscamente ripresentata con piena forza su scala mondiale. D'un tratto è stato chiaro che essa non è semplicemente un relitto dei tempi passati. È invece un fenomeno che può ricomparire d'improvviso e che allora inquieta e soprattutto penalizza cittadine e cittadini.

Il recente episodio inflazionistico ha ancora una volta mostrato come sia importante la stabilità dei prezzi. L'inflazione inibisce la crescita dell'economia e riduce il benessere di ognuno. Essa grava però in particolare sui gruppi economicamente più deboli nella nostra società, poiché questi sono i più duramente colpiti da una perdita di potere di acquisto. Non sorprende quindi che l'impennata inflazionistica seguita alla pandemia sia stata oggetto di così tanta attenzione da parte dell'opinione pubblica. Ciò è avvenuto specialmente all'estero, dove l'inflazione in taluni casi si situava in zona a due cifre. In Svizzera essa è stata sempre nettamente più bassa, e già da metà 2023 si colloca nuovamente entro l'area di stabilità dei prezzi. Nondimeno, anche nel nostro Paese l'inflazione ha destato una certa preoccupazione presso la gente.

Vorrei oggi illustrare l'azione svolta negli ultimi anni dalla Banca nazionale al fine di assolvere il suo mandato, ossia assicurare la stabilità dei prezzi tenendo conto della congiuntura economica. Nella mia esposizione mi concentrerò sugli anni successivi allo scoppio della pandemia. Durante questo arco di tempo la stabilità dei prezzi è stata messa in pericolo in vari modi. La nostra strategia di politica monetaria si è dimostrata valida in tutte le situazioni. Due aspetti sono importanti in tale contesto. Primo, non miriamo a un tasso di inflazione determinato, bensì consideriamo realizzata la stabilità dei prezzi allorché l'inflazione si situa fra 0% e 2%. Secondo, nel perseguire tale obiettivo abbiamo sempre di vista il medio termine. Grazie a questo approccio flessibile abbiamo potuto difendere bene la stabilità dei prezzi con mezzi adeguati in fasi del tutto differenti. Spiego quindi in che modo.

Pressione al ribasso sui prezzi

Gli anni precedenti la pandemia sono stati caratterizzati da una bassa inflazione. I tassi di interesse di molte banche centrali erano prossimi allo zero o in area negativa. Per assicurare la stabilità dei prezzi in Svizzera in queste circostanze occorre una politica monetaria

espansiva. Abbiamo puntato sul tasso di interesse negativo e siamo stati pronti a intervenire se necessario sul mercato dei cambi.

Con lo scoppio della pandemia la congiuntura mondiale ha subito un drastico crollo e il franco, in quanto moneta rifugio, si è trovato ancora una volta esposto a una forte spinta all'apprezzamento. Anche in Svizzera l'attività economica ha conosciuto la più grave recessione da decenni. L'inflazione è scesa nettamente in zona negativa, e il rischio di deflazione si è fatto acuto. Per assolvere il nostro mandato in questa situazione straordinaria l'interesse negativo e gli interventi sul mercato dei cambi erano più che mai necessari. Abbiamo acquistato valuta estera in grande quantità allo scopo di frenare l'apprezzamento del franco e contrastare così il pericolo di deflazione. Mediante l'interesse negativo abbiamo inoltre potuto mantenere favorevoli condizioni di finanziamento. Ciò ha sorretto l'economia e in pari tempo ha contribuito a stabilizzare i prezzi. Anche grazie alla politica monetaria, in Svizzera la recessione economica è stata infine meno severa che in molti altri paesi.

Brusca inversione di spinta

Verso la fine della pandemia ha preso avvio su scala mondiale un'impressionante rimonta della congiuntura. Con la ripresa economica è fortemente salita anche l'inflazione a livello globale. Le imprese e le famiglie avevano ora un fabbisogno arretrato di approvvigionamento e domandavano quindi una quantità nettamente accresciuta di beni. Per converso, durante la pandemia l'offerta di beni era diminuita per effetto delle varie misure di contenimento. È occorso tempo prima che si rinormalizzassero le catene di fornitura e la produzione potesse riprendere slancio. Pertanto, nel 2021 una forte domanda di beni si è trovata confrontata a un'offerta ridotta, causando così un'impennata dell'inflazione. La guerra in Ucraina agli inizi del 2022 ha ancora una volta mutato di colpo il contesto della politica monetaria. I prezzi dell'energia, già aumentati, sono allora schizzati verso l'alto, impartendo una spinta addizionale all'inflazione.

L'intensità e la scelta dei tempi della reazione delle autorità monetarie al brusco aumento dell'inflazione sono variate a seconda delle aree valutarie. La Banca nazionale ha inasprito la politica monetaria precocemente a confronto di altri paesi. Lo ha fatto non soltanto per mezzo del tasso guida BNS, bensì anche attraverso il tasso di cambio.

Nella fase iniziale della lotta all'inflazione, allorché questa era salita nettamente all'estero ma risultava ancora moderata in Svizzera, le condizioni monetarie sono state irrigidite tramite il tasso di cambio. Già nella seconda metà del 2021 avevamo consapevolmente consentito un apprezzamento del franco, acquistando valuta estera solo in misura contenuta. Dopo il primo trimestre 2022 abbiamo cessato del tutto gli acquisti.

Quindi, a metà 2022, abbiamo innalzato il tasso guida BNS. In quel momento l'inflazione in Svizzera era pari al 3% circa. All'estero, in vari casi i primi aumenti dei tassi di interesse sono stati effettuati quando ormai l'inflazione superava l'8%. In seguito, abbiamo ancora corretto verso l'alto il tasso guida BNS a più riprese, fino all'1,75% nel giugno 2023. Ciò rappresenta un inasprimento di complessivi 2,5 punti percentuali nell'arco di un solo anno. Gli incrementi

del tasso di interesse hanno contrastato la spinta inflazionistica attraverso il loro impatto sulla domanda aggregata.

Nella seconda parte del 2022 abbiamo cominciato a cedere valuta estera, cosa che ha condotto a un ulteriore apprezzamento del franco. Fino alla primavera del 2023 il suo aumento di valore è stato all'incirca pari al differenziale di inflazione rispetto all'estero. Pertanto, il tasso di cambio reale, che è determinante per la capacità concorrenziale dell'economia, è rimasto notevolmente stabile malgrado i tempi turbolenti. Successivamente il franco si è apprezzato anche su base reale, contribuendo a inasprire ancora le condizioni monetarie. In complesso, mediante l'apprezzamento del franco intervenuto dal 2021, abbiamo potuto in ampia misura mantenere la Svizzera al riparo dall'inflazione in rapida ascesa a livello mondiale.

Agire anziché temporeggiare

Con l'inasprimento preventivo della politica monetaria, mediante sia il tasso di cambio che il tasso guida BNS, abbiamo altresì potuto limitare gli effetti di secondo impatto, ossia i rincari che avvengono in reazione all'aumento dei costi. Oltre un certo punto tali effetti indotti rischiano di mettere in moto una spirale inflazionistica il cui sradicamento può essere lento e penoso. Detto in termini più espliciti: se non avessimo inasprito precocemente la politica monetaria, sarebbe poi stato necessario un aumento ben più forte del tasso guida BNS, con conseguenze potenzialmente negative sulla congiuntura e sul mercato del lavoro. In questo scenario anche il rincaro dei canoni di affitto sarebbe stato temporaneamente maggiore a causa di un più elevato tasso di riferimento, il che avrebbe notevolmente ritardato il rientro dell'inflazione.

A che punto siamo oggi? Già a partire dalla metà del 2023 non abbiamo più innalzato il tasso guida BNS, e lo scorso dicembre si è deciso di non dare più preminenza alle vendite di valuta. Nel marzo di quest'anno abbiamo infine potuto abbassare di un quarto di punto il tasso guida BNS, portandolo all'1,5%. Questa decisione tiene conto del netto calo della pressione inflazionistica e dell'apprezzamento reale del franco avvenuto nell'ultimo anno. In pari tempo la riduzione del tasso di interesse favorisce lo sviluppo economico.

L'allentamento della nostra politica monetaria nel marzo di quest'anno si è reso possibile grazie all'efficacia della lotta all'inflazione durante gli ultimi due anni e mezzo: ormai da diversi mesi l'inflazione si situa di nuovo al di sotto del 2% e, come indicato dalla nostra più recente previsione, dovrebbe rimanere entro l'area di stabilità dei prezzi anche nel corso dei prossimi anni. Ovviamente non vi è nessuna garanzia al riguardo. Nell'attuale contesto l'incertezza resta elevata e ad ogni momento possono sorgere nuove turbative. Seguiremo perciò attentamente l'evoluzione dell'inflazione e all'occorrenza adegueremo nuovamente la politica monetaria.

Conclusioni

Gli scorsi anni sono stati contrassegnati da una straordinaria incertezza. Come vi abbiamo fatto fronte? In quanto banca centrale, siamo abituati all'incertezza. Dobbiamo sempre pensare in termini di scenari e soppesare diverse opzioni operative. Nel prendere le nostre decisioni di politica monetaria seguiamo un approccio cosiddetto di gestione del rischio. Ciò significa adottare di preferenza le decisioni che forniscono risultati soddisfacenti in un ampio ventaglio di scenari, anziché quelle che sono ottimali per un determinato scenario, ma conducono a pessimi risultati in molti altri.

Signore e signori, negli ultimi anni la Banca nazionale è stata in grado di assolvere il suo mandato malgrado circostanze estremamente avverse.

Oltre che un risoluto perseguimento del proprio mandato, una politica monetaria efficace richiede anche lungimiranza e flessibilità nella sua attuazione. La nostra strategia di politica monetaria ci ha consentito di reagire in modo flessibile di fronte alle differenti situazioni presentatesi negli ultimi anni. La nostra definizione di stabilità dei prezzi e l'orientamento a medio termine ci permettono di condurre la politica monetaria con pacatezza, senza dover rispondere a ogni scostamento dell'inflazione da un valore obiettivo. Ciò ha ridotto ad esempio il bisogno di misure di politica monetaria estreme durante la pandemia, poiché possiamo tollerare anche previsioni di inflazione vicine al limite inferiore dell'area di stabilità dei prezzi. D'altro canto, la nostra strategia consente parimenti di agire presto e con rapidità allorché ravvisiamo il rischio che l'inflazione possa scostarsi in modo durevole da tale area. Così è stato nella seconda parte del 2021, e per questo abbiamo risposto con prontezza e determinazione alla crescente pressione inflazionistica.

Il focalizzarsi sul nostro mandato e la nostra strategia di politica monetaria hanno dimostrato la loro validità nelle circostanze più diverse. Ma non bastano da sé a garantire una politica monetaria efficace. Dobbiamo costantemente riesaminare con occhio critico le nostre valutazioni, individuare con la massima tempestività i mutamenti nelle condizioni quadro e analizzarne le implicazioni. Ritengo che la Banca nazionale sia ben equipaggiata per assicurare anche in avvenire la stabilità dei prezzi in Svizzera e – volendo riallacciarmi ai titoli dei media menzionati all'inizio del mio discorso – per proteggere così la popolazione dai futuri spettri dell'inflazione. La Banca nazionale continuerà, nell'interesse generale del Paese, ad adoperarsi con il massimo impegno al fine di assicurare la stabilità dei prezzi in Svizzera.

Grazie per la vostra attenzione.