



Berna, 12 dicembre 2019  
Andréa M. Maechler

---

## Considerazioni introduttive di Andréa M. Maechler

Nel mio intervento di oggi fornirò innanzitutto una panoramica sugli sviluppi nei mercati finanziari globali, soffermandomi in particolare sulla situazione del mercato monetario in franchi e sullo stato di avanzamento dei lavori per la dismissione del Libor. In seguito, commenterò l'importanza dei rischi climatici per la politica di investimento della BNS e, infine, parlerò brevemente della partecipazione della BNS al nuovo Innovation Hub della Banca dei regolamenti internazionali.

### Situazione sui mercati finanziari

Negli ultimi mesi gli sviluppi sui mercati finanziari e valutari mondiali sono stati influenzati da timori sull'andamento della congiuntura economica e da incertezze politiche. Le continue svolte nella controversia commerciale tra Stati Uniti e Cina, ad esempio, hanno pesato sulla percezione del rischio degli investitori, in particolare nel terzo trimestre. In questa fase si è osservata una forte contrazione dei tassi di interesse globali e un netto appiattimento delle curve dei rendimenti. In taluni paesi i tassi di interesse a lungo termine sono addirittura scesi sotto il livello di quelli a breve. I rendimenti delle obbligazioni decennali della Confederazione hanno raggiunto in agosto un minimo storico pari a  $-1,1\%$  (grafico 1).

A partire da settembre il clima di fiducia degli investitori è nuovamente migliorato sullo sfondo dell'allentamento monetario della Federal Reserve statunitense e della Banca centrale europea nonché di dati economici leggermente più positivi. I mercati azionari hanno beneficiato soprattutto della distensione nella politica commerciale in ottobre e a novembre alcuni importanti indici azionari hanno raggiunto nuovi massimi. L'indice azionario svizzero SMI è salito da metà anno di quasi il 5% e recentemente era di oltre il 12% superiore al massimo del 2007 (grafico 2).

In tale contesto, sebbene i tassi di interesse si siano leggermente risollepati dai minimi e le curve dei rendimenti siano divenute più ripide, secondo gli ultimi dati i rendimenti dei titoli di

## Conferenza stampa

Stato dei paesi considerati sicuri si attestavano in prevalenza al di sotto dei valori di metà anno. Circa il 28% dei titoli di Stato globali sono negoziati infatti con rendimenti ancora negativi. In Svizzera i rendimenti delle obbligazioni decennali della Confederazione si collocavano ultimamente a  $-0,5\%$ , ossia a un livello pressoché uguale a quello di metà anno.

Nel complesso gli sviluppi sui mercati finanziari sono stati dominati dall'incertezza, che si è riflessa anche nei prezzi dei mercati valutari. L'indebolimento dei dati congiunturali ha pesato soprattutto sull'euro, che da fine giugno si è deprezzato di circa il 2,5% su base ponderata per il commercio estero. In questo contesto, le monete considerate sicure dai mercati si sono invece apprezzate: lo yen e il franco sono infatti aumentati leggermente da metà anno. La valutazione del franco rimane pertanto elevata e la situazione sul mercato dei cambi appare ancora fragile (grafico 3).

## Sviluppi sul mercato monetario

Vorrei ora parlare degli sviluppi sul mercato monetario in franchi. Thomas Jordan ha già accennato al nuovo calcolo degli importi in franchigia nell'applicazione dell'interesse negativo. Questi sono entrati in vigore il 1° novembre e da allora numerose banche dispongono di soglie più elevate e sono incentivate a raccogliere liquidità sul mercato monetario.

Come previsto, la domanda di liquidità nella prima settimana dopo l'entrata in vigore della nuova base di calcolo ha comportato un aumento dei volumi negoziati e un leggero incremento del SARON e di altri tassi PcT a breve termine (grafico 4). Per mantenere il SARON in prossimità del tasso guida BNS, la Banca nazionale è talora intervenuta sul mercato PcT.

Il mercato PcT in franchi ha continuato a funzionare in modo efficiente anche durante il cambiamento, non ultimo grazie all'affidabilità e all'avanzata qualità tecnica dell'infrastruttura del mercato monetario. A questo riguardo, particolarmente favorevole è il fatto che la BNS e le banche che operano sul mercato interbancario si servano della stessa infrastruttura, assicurando un'elevata efficienza delle operazioni.

## Sostituzione del Libor con il SARON

Il SARON si sta affermando come tasso di riferimento principale per i prodotti finanziari in franchi, sostituendosi al Libor. Come noto, a partire dalla fine del 2021 quest'ultimo non sarà più garantito dall'autorità di vigilanza britannica sui mercati finanziari ed è quindi fondamentale procedere sin d'ora alla sua sostituzione sul mercato. Negli ultimi anni il Gruppo di lavoro nazionale sui tassi di riferimento in franchi (National Working Group o NWG) ha formulato raccomandazioni a questo proposito. Spetta ora agli operatori di mercato portarne avanti l'attuazione con determinazione.

Per i mercati finanziari è particolarmente importante disporre di un mercato degli swap basato sul SARON: da un lato, su tale mercato vengono coperti i rischi di tasso, ad esempio per i

## Conferenza stampa

prestiti ipotecari; dall'altro, da tali contratti risulta una curva dei tassi swap che rappresenta la base per la formazione del prezzo e la valutazione di obbligazioni e crediti. Tuttavia, ad oggi i volumi di scambio, e quindi la liquidità in swap riferiti al SARON, sono esigui. Tale situazione è destinata a cambiare non appena aumenterà l'offerta di strumenti creditizi basati sul SARON. Affinché la dismissione del Libor vada a buon fine, la creazione di siffatti prodotti è quindi fondamentale.

Per poter utilizzare il SARON come tasso di riferimento per i prodotti creditizi, è necessario calcolare, a partire dal tasso overnight, un tasso di interesse a più lungo termine. Già nel 2018 l'NWG aveva consigliato di costruire un tasso medio sulla base dei valori del SARON osservati in precedenza. Tale approccio, il cosiddetto metodo del «compounding», è sempre più al centro dell'attenzione anche all'estero. Per il calcolo del tasso medio è stata proposta e valutata un'ampia gamma di varianti e in occasione dell'ultima seduta l'NWG ha concretizzato la sua raccomandazione restringendo il campo delle opzioni possibili<sup>1</sup>. Gli operatori di mercato possono così cominciare a integrare il metodo del «compounding» in prodotti come i prestiti ipotecari.

Oltre allo sviluppo di nuovi prodotti creditizi basati sul SARON è necessario anche trovare soluzioni per i contratti già in essere basati sul Libor. L'ideale sarebbe sostituirli con nuovi contratti indicizzati al SARON. Indispensabile è però almeno dotarli di clausole sussidiarie (di fallback), che scattino contestualmente all'abolizione del Libor come tasso di riferimento.

Vorrei sottolineare l'evidente imminenza della fine del Libor in franchi. Le basi per la sua sostituzione con il SARON sono state gettate; ora spetta agli operatori di mercato sfruttare il tempo rimasto sino a fine 2021 per concludere i lavori di transizione. La riuscita del passaggio dal Libor al SARON costituisce un presupposto essenziale per il buon funzionamento del mercato monetario e dei capitali in franchi.

## **Importanza dei rischi climatici per la politica di investimento della BNS**

Vorrei ora illustrare l'importanza dei rischi climatici per la politica di investimento della BNS. Prima però permettetemi di ricordarne gli elementi principali. L'allocazione degli attivi della Banca nazionale sottostà al primato della politica monetaria. Con la sua politica di investimento la BNS persegue due obiettivi principali: primo, assicurare che il proprio bilancio possa sempre essere impiegato per finalità di politica monetaria (in particolare la BNS deve essere in grado di espandere o ridurre il bilancio a seconda delle esigenze); secondo, far sì che le riserve monetarie conservino il loro valore nel lungo periodo. Per poter assicurare il margine di manovra necessario della politica monetaria sono indispensabili un elevato grado di liquidità e una diversificazione dei titoli in portafoglio. Con i suoi investimenti la Banca nazionale non persegue obiettivi strategici o di politica strutturale e

---

<sup>1</sup> Documenti rilevanti sono disponibili in inglese sul sito web della BNS:  
[https://www.snb.ch/fr/ifor/finmkt/fnmkt\\_benchm/id/finmkt\\_reformrates](https://www.snb.ch/fr/ifor/finmkt/fnmkt_benchm/id/finmkt_reformrates)

## Conferenza stampa

mira pertanto, nella gestione dei suoi attivi, a una copertura del mercato quanto più ampia possibile.

Ma cosa implicano i rischi climatici per la politica di investimento della BNS? Dal punto di vista della politica di investimento i rischi climatici non differiscono in maniera sostanziale da altri rischi finanziari. Anch'essi possono provocare fluttuazioni di mercato o accentuarle, influenzando l'attrattività di determinati titoli. Con il suo approccio basato su un'ampia copertura di interi mercati la BNS tiene conto della complessità dei diversi rischi.

Monitoriamo regolarmente i mutamenti nel panorama del rischio e li consideriamo se necessario nella nostra politica di investimento. Inoltre, in qualità di investitore la Banca nazionale applica già da tempo chiari criteri per l'esclusione di quelle imprese che violano valori e norme fondamentali della Svizzera. Essa non investe per esempio in aziende che causano sistematicamente gravi danni ambientali. Alla luce delle esigenze di politica monetaria, siamo convinti che l'approccio adottato sia adeguato.

## Istituzione dell'Innovation Hub della BRI

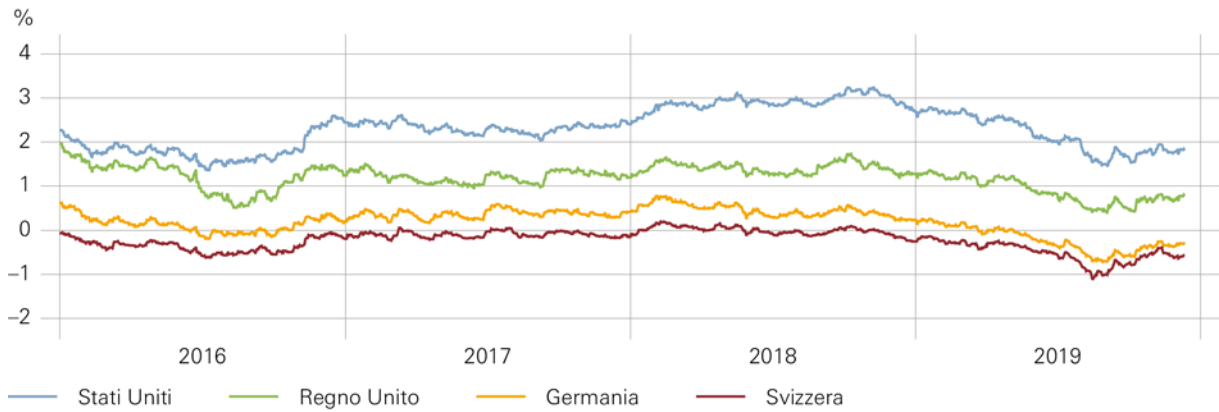
La BNS ha annunciato in ottobre la sua collaborazione con la Banca dei regolamenti internazionali (BRI) per la realizzazione del centro svizzero dell'Innovation Hub istituito da quest'ultima. Il centro in Svizzera che, insieme a quelli di Hong Kong e Singapore, entrerà in funzione a inizio 2020, si occuperà inizialmente di due progetti.

Il primo progetto mira a esplorare la possibilità di integrare la moneta di banca centrale in un'infrastruttura di tipo Distributed Ledger Technology per il regolamento di attivi «tokenizzati» tra le istituzioni finanziarie. In primo piano vi sono due opzioni: l'emissione di token digitali da parte della BNS per le istituzioni finanziarie («Wholesale Central Bank Digital Currency») e un'interfaccia per il sistema di pagamento Swiss Interbank Clearing. Il progetto sarà realizzato nel quadro di una collaborazione tra la BNS e SIX Digital Exchange sotto forma di studio di fattibilità. Il secondo progetto del centro svizzero verte sulle sfide sempre più impegnative cui sono esposte le banche centrali nel monitoraggio e nella sorveglianza delle transazioni elettroniche ad alta frequenza dei mercati finanziari. Siamo convinti che i lavori del nuovo Innovation Hub della BRI forniranno un importante contributo alla comprensione degli sviluppi in ambito fintech.

Conferenza stampa

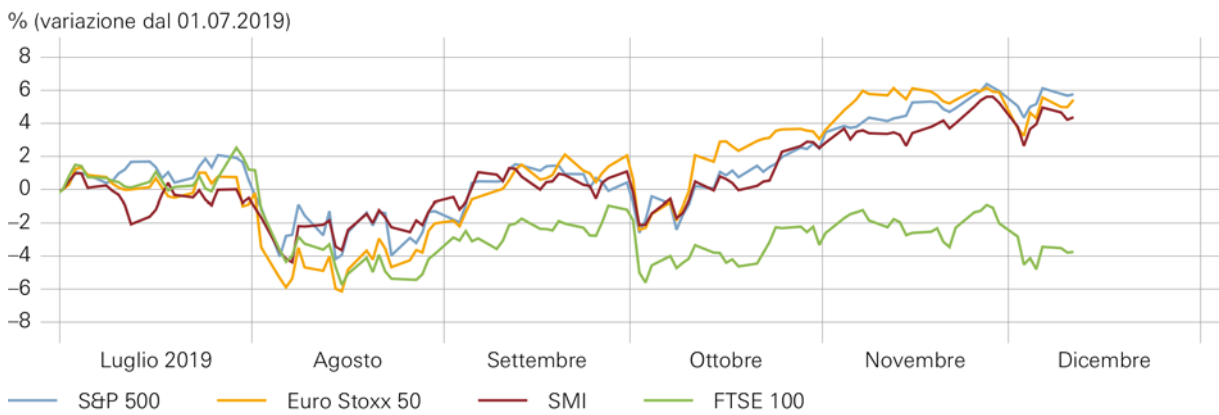
Grafici

GRAFICO 1: RENDIMENTI DEI TITOLI DI STATO DECENNALI



Fonti: Bloomberg e BNS.

GRAFICO 2: MERCATI AZIONARI GLOBALI

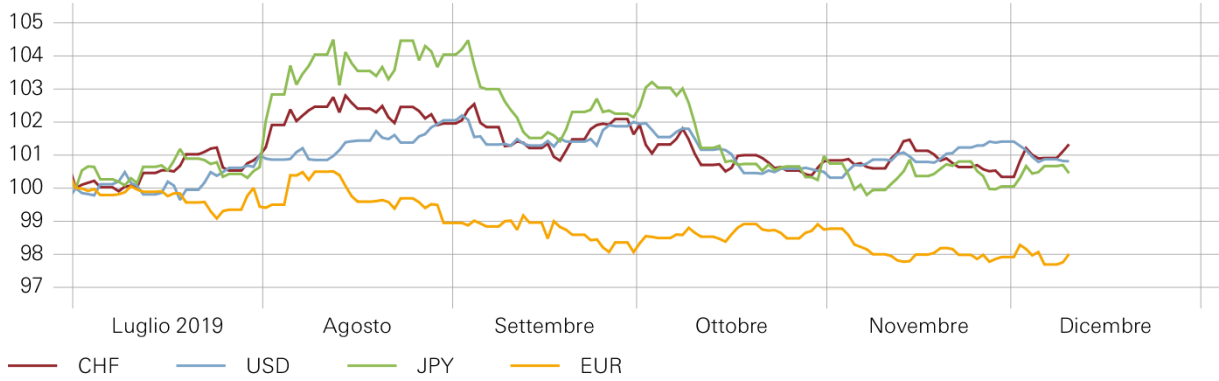


Fonti: Bloomberg e BNS.

Conferenza stampa

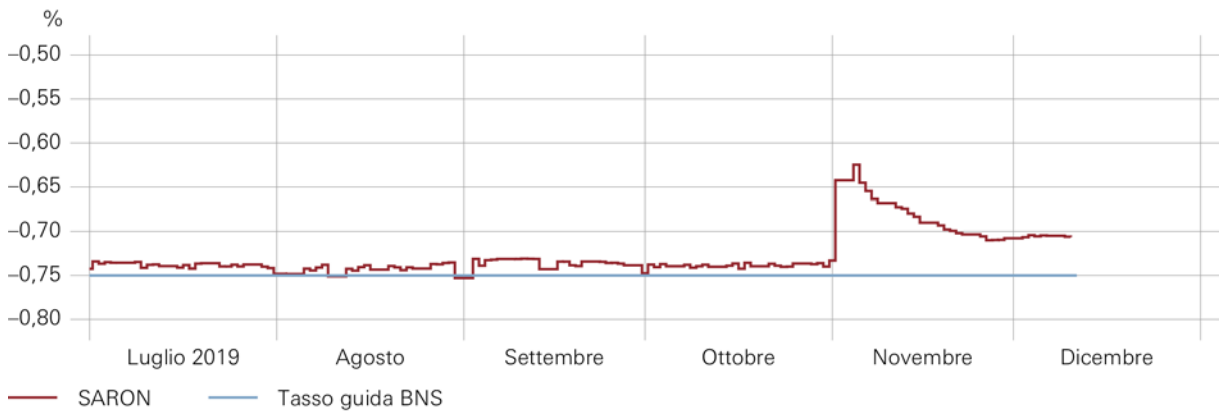
**GRAFICO 3: TASSI DI CAMBIO (NOMINALI) PONDERATI PER IL COMMERCIO ESTERO**

(01.07.2019 = 100)



Fonti: Bloomberg e BNS.

**GRAFICO 4: TASSO GUIDA BNS E SARON**



Fonte: BNS.