



Berna, 18 giugno 2020  
Andréa M. Maechler

---

## Considerazioni introduttive di Andréa Maechler

Nel mio intervento di oggi vi fornirò innanzitutto una panoramica sull'evoluzione dei mercati finanziari nell'ultimo semestre. Successivamente commenterò l'attuazione operativa del nuovo schema di rifinanziamento BNS-COVID-19 illustrandovi come, in modo molto rapido e flessibile, abbiamo messo a punto questo inedito strumento. Passerò infine a informarvi sui recenti sviluppi del mercato monetario in franchi.

### Situazione sui mercati finanziari

Negli ultimi sei mesi l'andamento dei mercati finanziari è stato fortemente condizionato dalla crisi legata al coronavirus. Dopo un inizio anno positivo, a metà febbraio i mercati azionari di riferimento in Europa e Stati Uniti avevano ancora toccato i propri massimi e in alcuni mercati la volatilità si attestava su valori storicamente bassi. Con la diffusione globale del virus e le misure adottate per arginarla, a fine febbraio la situazione è tuttavia cambiata bruscamente. La percezione del rischio degli investitori è drasticamente peggiorata. In brevissimo tempo i mercati azionari hanno accusato perdite paragonabili a quelle registrate durante la crisi finanziaria globale del 2008 (grafico 1). A inizio marzo si è inoltre assistito a un drammatico crollo delle quotazioni sul mercato del petrolio. In tale contesto si è osservata una forte domanda di investimenti sicuri, in seguito alla quale i rendimenti dei titoli di Stato di elevata qualità a più lunga scadenza sono diminuiti sensibilmente, raggiungendo in alcuni paesi nuovi minimi a inizio marzo. Sui mercati valutari è aumentata la richiesta di monete rifugio quali il dollaro USA, lo yen e il franco svizzero (grafico 2).

A metà marzo la situazione sui mercati finanziari si è ancora acuita quando l'elevata incertezza e le carenze di liquidità hanno provocato ulteriori massicce perdite. Molti investitori in questa fase hanno venduto anche investimenti sicuri come i titoli di Stato a più lunga scadenza, i cui rendimenti hanno pertanto registrato temporaneamente un netto rialzo nonostante l'elevata avversione al rischio (grafico 3). In Svizzera, ad esempio, i rendimenti



## Conferenza stampa

delle obbligazioni decennali della Confederazione hanno guadagnato in pochi giorni quasi 80 punti base.

In questa situazione la domanda si è concentrata soprattutto sulla liquidità in dollari e l'accesso alla valuta statunitense ha talora comportato notevoli costi aggiuntivi, specialmente per le banche residenti al di fuori degli Stati Uniti. Per porvi rimedio, la Banca nazionale ha partecipato a un'azione concertata fra banche centrali per migliorare l'approvvigionamento di dollari tramite gli accordi di swap esistenti. L'importo delle operazioni PcT in dollari in essere con la BNS ammonta a circa 10 miliardi di franchi.

Da fine marzo osserviamo una certa distensione sui mercati finanziari. Oltre ai gradualmente allentamenti delle misure di contenimento adottate in risposta alla pandemia, al rasserenamento del clima hanno contribuito in misura decisiva i numerosi provvedimenti di sostegno varati da Stati e banche centrali. I principali mercati azionari hanno così recuperato parte delle perdite sofferte.

Anche sul mercato dei capitali in franchi le tensioni si sono in qualche modo allentate a partire dalla fine di marzo. Analogamente a quanto osservato sui mercati esteri, a inizio marzo i premi per il rischio sulle obbligazioni societarie elvetiche avevano registrato una brusca impennata. In Svizzera il rialzo era tuttavia risultato più contenuto. Inoltre, la domanda degli investitori per le obbligazioni societarie in franchi era rimasta solida. Nel complesso, le imprese svizzere di dimensioni maggiori non hanno infatti avuto problemi a rifinanziarsi sul mercato dei capitali, come si evince in particolare dall'elevato numero di nuove emissioni obbligazionarie di alta qualità.

Sui mercati valutari, per contro, i timori per il futuro dell'area dell'euro hanno dapprima generato una pressione al rialzo sul franco. Quest'ultima è stata fortemente alimentata da investitori a breve termine che hanno speculato sul franco in quanto moneta rifugio. La disponibilità della Banca nazionale a intervenire più massicciamente sul mercato valutario ha contrastato tale pressione. La proposta di un fondo per la ripresa a livello europeo e il recupero dei mercati dei capitali di rischio hanno determinato a partire da metà maggio una lieve distensione anche sui mercati valutari. Il franco, come le altre monete rifugio, si è deprezzato. Tuttavia, l'incertezza rimane nel complesso elevata.

### **Primo bilancio sullo schema di rifinanziamento BNS-COVID-19**

Passo ora a parlare dello schema di rifinanziamento BNS-COVID-19, in breve l'SRC, già illustrato da Thomas Jordan. Vorrei da parte mia soffermarmi sulla sua attuazione operativa e sulle esperienze raccolte finora.

Con l'SRC la Banca nazionale ha percorso una nuova strada. Generalmente la BNS mette a disposizione delle banche liquidità contro garanzie negoziabili. Con l'SRC essa per la prima volta eroga prestiti accettando in garanzia crediti alle imprese con copertura statale. Le banche hanno così la possibilità di rifinanziare presso la BNS i crediti concessi conformemente all'Ordinanza sulle fidejussioni solidali COVID-19. A tal fine, a titolo di garanzia, le banche

## Conferenza stampa

devono cedere interamente i crediti alla BNS. Il ventaglio delle garanzie ammissibili è stato ampliato in maggio. Oltre ai crediti COVID-19 garantiti dalle fidejussioni della Confederazione possono ora essere ceduti anche i crediti coperti da fidejussioni e garanzie per perdite su crediti rilasciate dai Cantoni nonché quelli che rientrano nel sistema di fidejussioni solidali per start-up predisposto dalla Confederazione in collaborazione con i Cantoni.

Tenuto conto della situazione esistente al momento del picco della crisi legata al coronavirus, era essenziale consentire alle banche un'erogazione rapida dei prestiti. Era pertanto importante che anche queste ultime ottenessero con celerità la liquidità dalla BNS. L'attuazione operativa del nuovo schema doveva pertanto essere agile e limitare al minimo l'onere amministrativo per le banche partecipanti.

A tale riguardo una sfida fondamentale è stata quella di permettere la rapida cessione di un elevato numero di crediti. A renderlo possibile è stata l'ordinanza di necessità della Confederazione, che ha consentito alla BNS di semplificare considerevolmente il processo di cessione. Anziché mediante trasferimento alla BNS di ogni singolo credito, ora la cessione avviene tramite l'iscrizione in blocco di tutte le garanzie in un registro elettronico presso la stessa. Inoltre, dato che la Banca nazionale computa come garanzia solo la porzione di crediti coperta dalla Confederazione o dai Cantoni, i prestiti concessi nel quadro dell'SRC non generano nuovi rischi di credito per l'istituzione. Per questo motivo essa può astenersi da una verifica dei rischi separata.

In aggiunta a ciò, l'SRC offre una grande flessibilità alle banche. I prestiti concessi dalla BNS non hanno scadenza fissa né limite di importo. La BNS accredita il prestito di rifinanziamento già il giorno successivo alla cessione delle garanzie. Le banche possono aumentarne o ridurne giornalmente l'ammontare, purché garantiscano in ogni momento la copertura dei prestiti ottenuti. A tal fine possono essere trasferiti a titolo di garanzia anche i crediti COVID-19 che sono stati concessi sotto forma di crediti in conto corrente. Inoltre, il preavviso per la disdetta del prestito di rifinanziamento è stato fissato in tre mesi, di modo che l'erogazione di prestiti nel quadro dell'SRC non abbia un impatto sull'indice di copertura della liquidità delle banche.

## Sviluppi sul mercato monetario in franchi

Vorrei ora passare in rassegna gli sviluppi intervenuti sul mercato monetario in franchi. Per ampliare il margine di manovra delle banche nella concessione di prestiti, il 1° aprile la BNS ha ulteriormente ridotto l'onere dell'interesse negativo per il sistema bancario, innalzando gli importi in franchigia, sui quali le banche non pagano interessi. Attualmente l'interesse negativo è applicato a un quarto circa degli averi a vista detenuti dalle banche presso la BNS. Grazie all'aumento degli importi in franchigia, per il sistema bancario il costo della detenzione di liquidità presso la Banca nazionale è complessivamente diminuito. Se da un lato ciò riduce la necessità delle banche di riversare sui piccoli risparmiatori i costi generati dai tassi di interesse negativi, dall'altro, come previsto, ha alimentato la domanda di liquidità aggiuntiva da parte delle banche i cui importi in franchigia non erano interamente utilizzati. Ciò ha comportato un lieve incremento dei tassi di interesse sul mercato PcT. Tale pressione

## Conferenza stampa

al rialzo dovrebbe essere di natura temporanea e regredire non appena gli importi in franchigia si saranno sostanzialmente esauriti. L'esperienza ci mostra che questi trasferimenti richiedono un certo tempo. Per tale motivo la BNS procede a interventi di fine tuning sotto forma di operazioni PcT. Come era da aspettarsi, i volumi di questi interventi sono nel frattempo di nuovo in calo.

Il mercato PcT in franchi ha continuato a funzionare in modo efficiente anche in periodi di forti turbolenze grazie a un'infrastruttura di elevata qualità tecnica e di provata affidabilità. Per l'attuazione della politica monetaria, la BNS impiega la stessa infrastruttura del mercato interbancario. Questa infrastruttura è amministrata da oltre 20 anni da SIX e al suo sviluppo partecipa anche la BNS. Essa viene costantemente migliorata e adeguata alla continua evoluzione delle esigenze.

Il 15 giugno di quest'anno SIX ha raggiunto un'altra tappa importante, attivando la prima fase di introduzione del nuovo triparty agent (TPA) per il regolamento delle operazioni PcT. A tal fine è stata impiegata una nuova tecnologia sostenibile caratterizzata da procedure molto più efficienti e da una maggiore facilità d'uso. Il nuovo TPA consentirà ai partecipanti di ottimizzare ulteriormente la gestione dei propri titoli.

Concludo il mio intervento con un accenno alla sostituzione del Libor con il SARON. Nel complesso i lavori sono a buon punto. Alcune banche hanno infatti iniziato a proporre prodotti creditizi basati sul SARON, in particolare prestiti ipotecari, e altri operatori seguiranno nei prossimi mesi. Una maggiore diffusione di questo tasso sui mercati del credito genera una domanda aggiuntiva di copertura, rafforzando quindi la curva dei rendimenti basata sul SARON. Questa rivestirà in futuro un'importanza cruciale per il buon funzionamento del mercato monetario e dei capitali in Svizzera. Una curva dei rendimenti solida è fondamentale non solo per il sistema finanziario svizzero, ma anche per la trasmissione della politica monetaria della BNS.

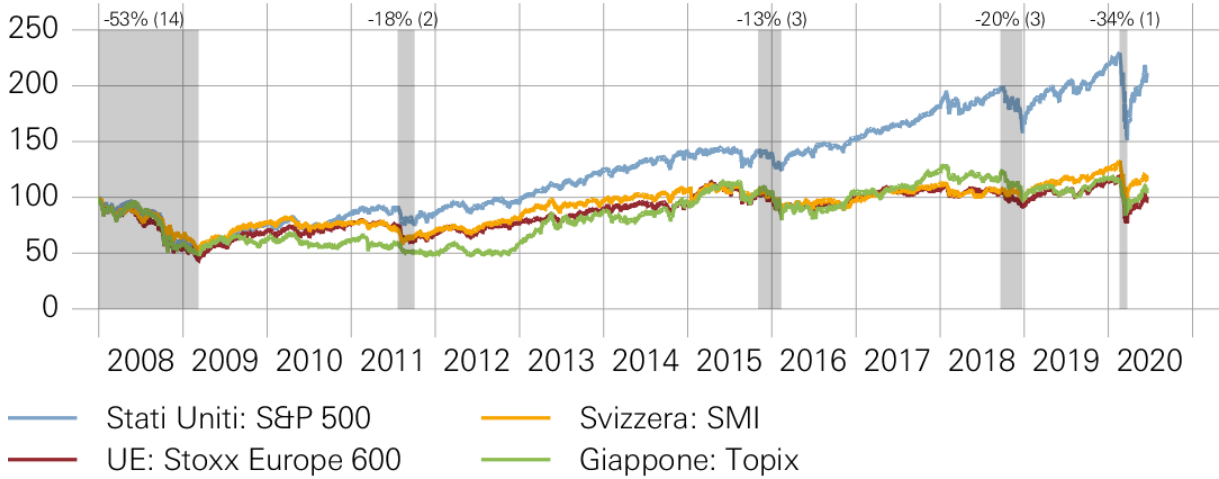
Ma la strada è ancora lunga, come dimostra il fatto che circa l'80% delle banche impiega ancora il Libor, ovvero la curva dei tassi swap basati sul Libor, per determinare i prezzi dei prodotti creditizi (grafico 4). È perciò importante che il passaggio al SARON quale nuovo tasso di riferimento prosegua nonostante le particolari sfide legate alla crisi da coronavirus. Gli operatori del mercato dovrebbero sfruttare il tempo che resta sino a fine 2021, anno in cui l'autorità di vigilanza britannica cesserà di sostenere il Libor, per completare i lavori necessari a questa transizione.

Conferenza stampa

Grafici

**GRAFICO 1: INDICI AZIONARI GLOBALI**

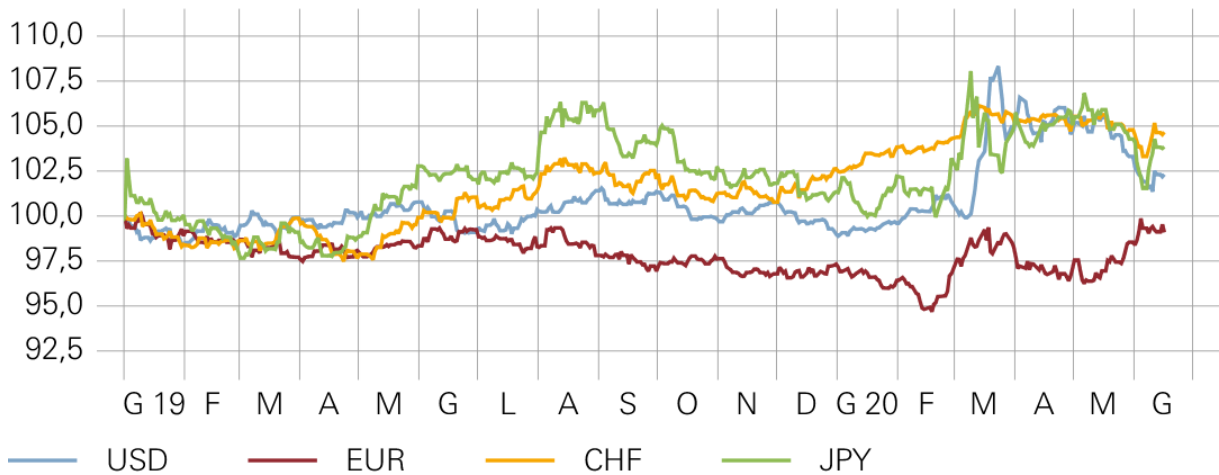
Indice (01.01.2008 = 100)



**Nota:** aree grigie = contrazione dell'S&P 500; tra parentesi la durata della contrazione in mesi.  
**Fonti:** Bloomberg e BNS.

**GRAFICO 2: TASSI DI CAMBIO NOMINALI PONDERATI PER IL COMMERCIO ESTERO**

Indice (01.01.2019 = 100)

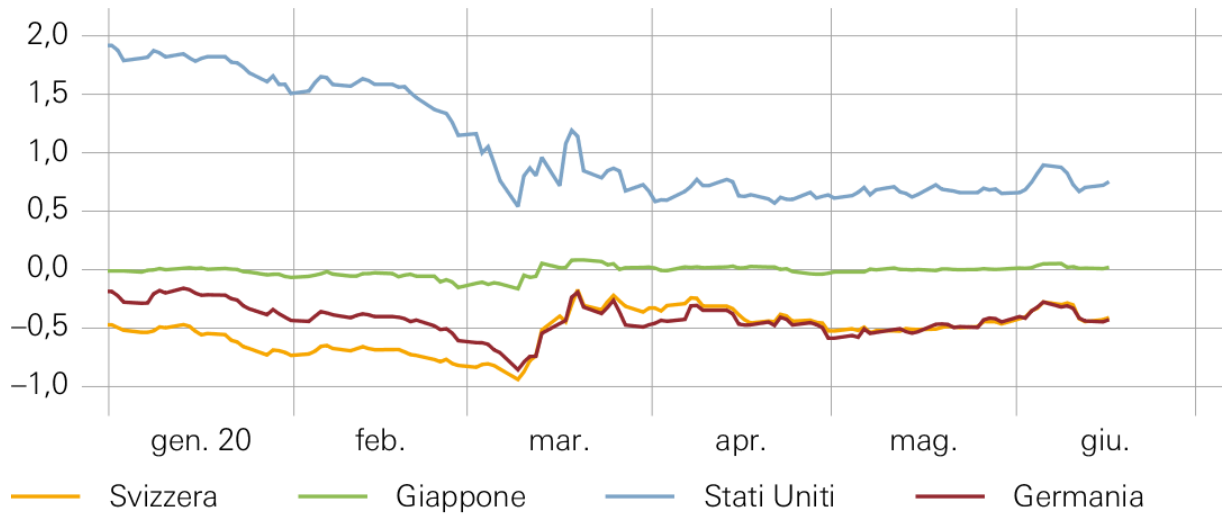


**Fonti:** Bloomberg, BNS e JP Morgan.

Conferenza stampa

### GRAFICO 3: RENDIMENTI DEI TITOLI DI STATO DECENNALI

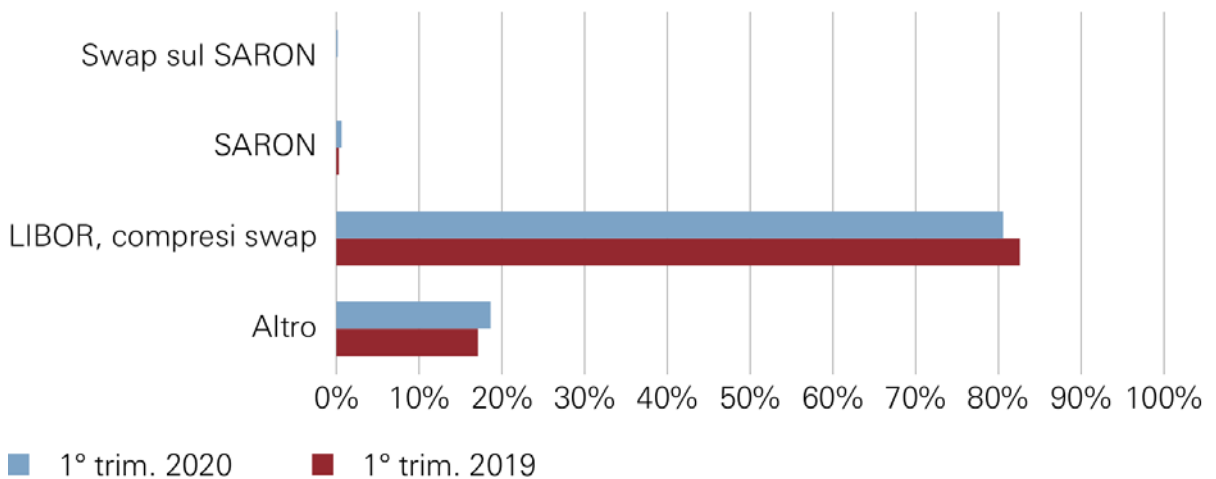
In percentuale



Fonti: Bloomberg e BNS.

### GRAFICO 4: TASSI DI RIFERIMENTO USATI PER DETERMINARE IL PREZZO DEI CREDITI

Percentuale di banche che usano i tassi elencati



Fonti: Bank Lending Survey e BNS.