



Berna, 16 giugno 2022  
Andréa M. Maechler

---

## Considerazioni introduttive di Andréa M. Maechler

Nel mio intervento vi fornirò innanzitutto una panoramica sull'evoluzione dei mercati finanziari nel semestre scorso. Successivamente vorrei soffermarmi sulla riduzione del fattore franchigia accennata da Thomas Jordan.

### Situazione sui mercati finanziari

Dall'inizio dell'anno la volatilità dei mercati finanziari è di nuovo sensibilmente cresciuta (grafico 1). Ad agire da propulsore sono stati da un lato il forte aumento dell'inflazione all'estero e le connesse aspettative di un più rapido inasprimento della politica monetaria, in particolare negli Stati Uniti. La Federal Reserve ha in effetti già alzato a più riprese il proprio tasso di interesse di riferimento e prospettato ulteriori aumenti. Dall'altro, la guerra in Ucraina e le conseguenti sanzioni hanno acuito i problemi già presenti nelle catene di approvvigionamento, causando bruschi incrementi dei prezzi dell'energia e delle materie prime. Questi sviluppi hanno pesato sulle aspettative di crescita e rafforzato l'incertezza sui mercati finanziari.

Sui mercati delle obbligazioni di Stato il riorientamento delle politiche monetarie ha lasciato tracce evidenti. Se dall'inizio dell'anno negli Stati Uniti i rendimenti nominali dei titoli di Stato decennali sono aumentati di quasi due punti percentuali, attestandosi da ultimo nettamente sopra il 3%, le scadenze più brevi hanno risentito in misura particolarmente forte di questa rivalutazione, cosicché i differenziali di rendimento tra scadenze a breve e a lungo termine si sono ridotti. Un simile appiattimento della curva è tipico di un periodo caratterizzato da aspettative di rialzo dell'inflazione e dei tassi di interesse. Anche nell'area dell'euro i rendimenti decennali tedeschi sono saliti di quasi due punti percentuali a circa l'1,7%. Un analogo incremento si è registrato in Svizzera, dove i rendimenti delle obbligazioni di pari durata della Confederazione hanno di recente raggiunto circa quota 1,3% e toccato quindi il livello più alto da oltre dieci anni (grafico 2).



## Conferenza stampa

Negli Stati Uniti il riorientamento della politica monetaria ha condotto a un sensibile incremento dei rendimenti obbligazionari rettificati per l'inflazione, i cosiddetti rendimenti reali. Dall'inizio dell'anno il rendimento reale dei titoli di Stato decennali statunitensi è salito di oltre 1,5 punti percentuali, riportandosi di poco sopra lo zero per la prima volta da più di due anni. Nel confronto storico rimane comunque a un livello molto basso.

Anche sui mercati azionari le aspettative di un inasprimento della politica monetaria e l'aumentata incertezza hanno comportato correzioni di prezzo. Di recente le quotazioni dei principali indici azionari si sono situate nettamente al di sotto dei livelli di inizio 2022. Sempre da inizio anno l'indice di riferimento svizzero SMI ha perso più del 15% (grafico 3).

L'attività sui mercati valutari è stata parimenti determinata in prevalenza dal cambio di direzione delle politiche monetarie. Dall'inizio dell'anno il dollaro USA ha infatti guadagnato più del 7% su base ponderata per il commercio estero mentre, sempre sulla stessa base, l'euro ha perso circa l'1,5% e lo yen addirittura oltre il 10%. Il franco si è temporaneamente apprezzato subito dopo lo scoppio della guerra in Ucraina. Tuttavia, il suo valore esterno ponderato per il commercio estero si collocava da ultimo sotto il livello di inizio anno (grafico 4).

## Adeguamento del fattore franchigia

Vengo quindi alla riduzione del fattore franchigia, da 30 a 28, precedentemente accennata da Thomas Jordan. Con questo adeguamento tecnico, che entrerà in vigore il 1° luglio 2022, assicuriamo che un ammontare sufficiente di averi a vista rimanga soggetto al tasso negativo e che questo possa trasmettersi al mercato monetario come auspicato.

A partire dal marzo 2022 i tassi a breve sui crediti garantiti del mercato monetario hanno subito una pressione al rialzo. Questa si è verificata in quanto, per effetto della modalità di calcolo dinamica, gli importi in franchigia erano cresciuti nel tempo, facendo sì che l'ammontare degli averi a vista soggetti all'interesse negativo non fosse più sufficiente. Per mantenere i tassi a breve sui crediti garantiti del mercato monetario in prossimità del tasso guida BNS, come misura transitoria la Banca nazionale ha immesso liquidità aggiuntiva sul mercato monetario ricorrendo a operazioni pronti contro termine.

Tuttavia, dato che l'espansione degli importi in franchigia è di natura strutturale, l'abbassamento del fattore franchigia è opportuno. Esso avrà come conseguenza che i tassi a breve sui crediti garantiti del mercato monetario torneranno a situarsi in prossimità del tasso guida BNS senza la necessità di periodiche ampie immissioni di liquidità da parte della BNS.

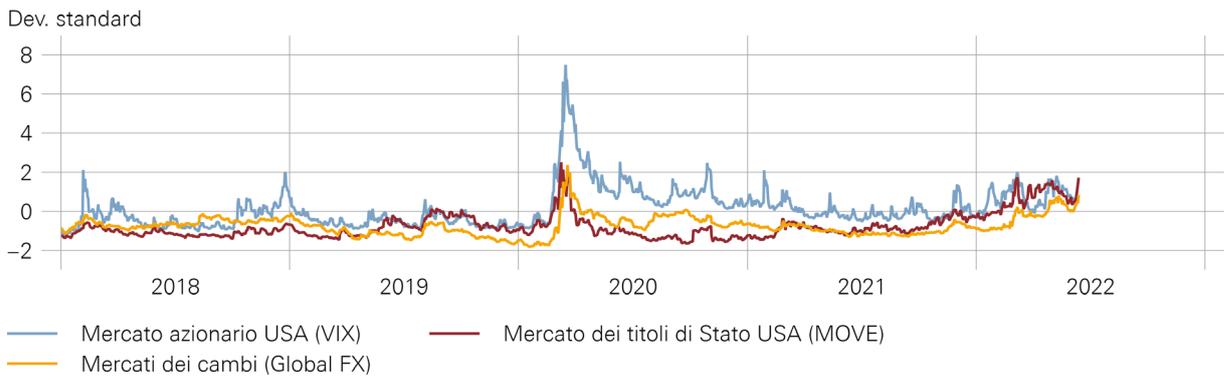
La Banca nazionale continuerà anche in futuro a valutare e, se del caso, modificare la base di calcolo per l'importo in franchigia.

Conferenza stampa

## Grafici

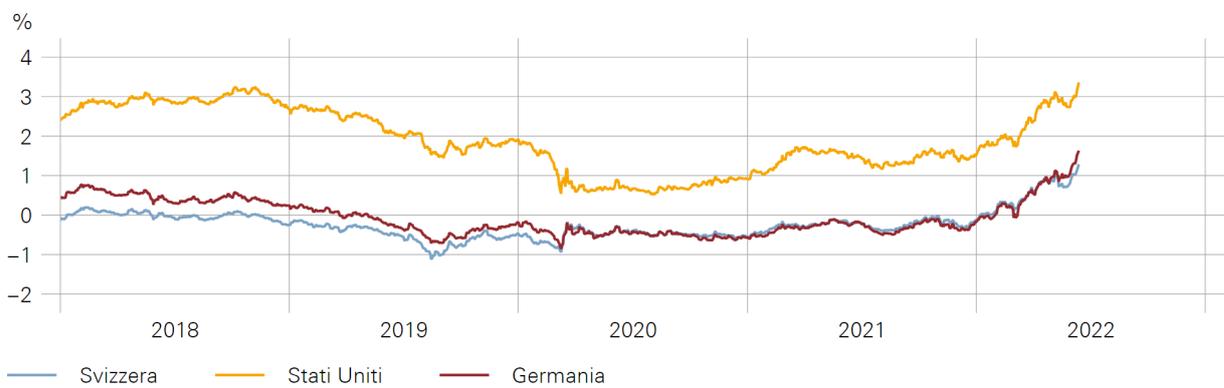
### GRAFICO 1: INDICI DI VOLATILITÀ IMPLICITA SUI MERCATI FINANZIARI

Indici di volatilità sui mercati delle azioni statunitensi, dei titoli di Stato statunitensi e dei cambi; normalizzati



Fonti: Bloomberg, BNS, CBOE, JP Morgan e Merrill Lynch.

### GRAFICO 2: RENDIMENTI DEI TITOLI DI STATO DECENNALI

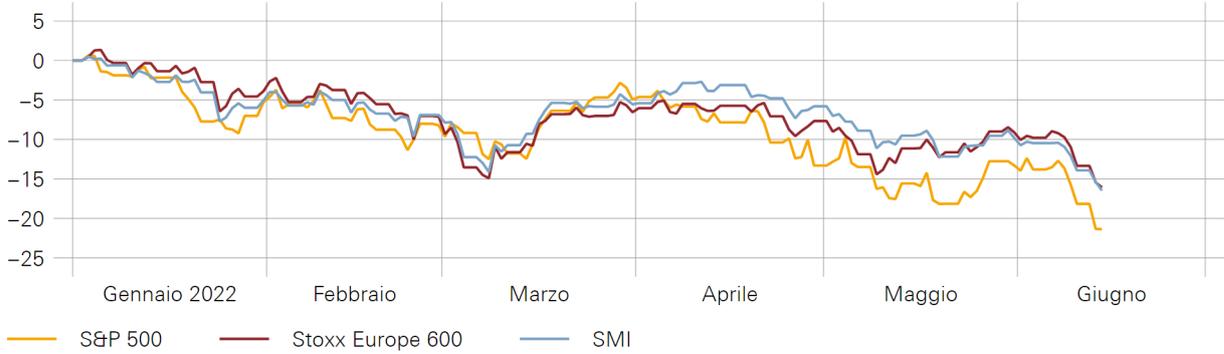


Fonti: Bloomberg e BNS.

Conferenza stampa

**GRAFICO 3: MERCATI AZIONARI GLOBALI**

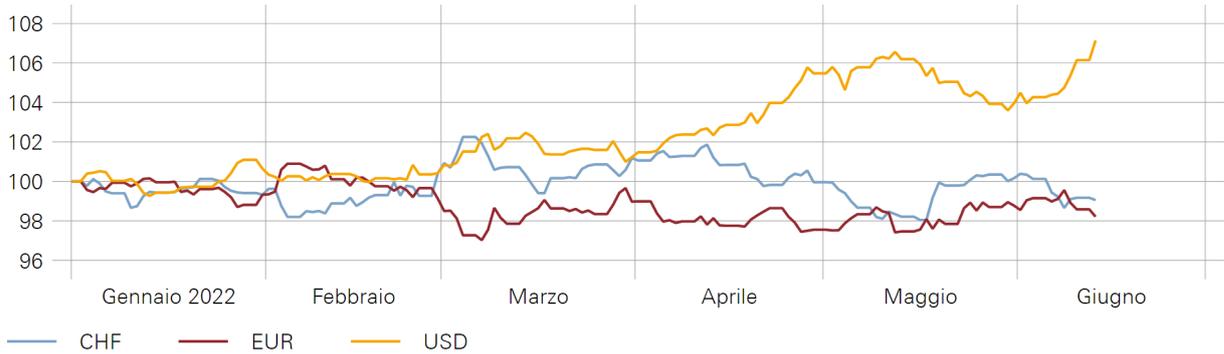
% (variazione dal 01.01.2022)



Fonti: Bloomberg e BNS.

**GRAFICO 4: TASSI DI CAMBIO (NOMINALI) PONDERATI PER IL COMMERCIO ESTERO**

Indice (01.01.2022 = 100)



Fonti: Bloomberg e BNS.