



« L'aspettativa è che
l'inflazione non torni a salire nei
prossimi mesi. »

La BNS taglia i tassi di interesse: indipendente, ma non del tutto altruista

21.03.2024

A colpo d'occhio

A sorpresa, la BNS riduce i tassi di interesse di 0,25 punti percentuali, passando dall'1,75% all'1,5%. Si tratta in realtà di una scelta intempestiva, dato che la BCE e la Federal Reserve mantengono per il momento i loro tassi di interesse elevati. La BNS sta quindi usando una parte delle munizioni di cui dispone per reagire ai tagli dei tassi da parte delle principali banche centrali. La modifica del tasso d'interesse indica due cose: in primo luogo, la BNS è indipendente e si occupa esclusivamente della stabilità dei prezzi in Svizzera. Agisce in modo indipendente senza essere legata alla BCE. In secondo luogo, la riduzione dei tassi d'interesse ha anche una dimensione finanziaria: poiché il bilancio bancario è ancora enorme, la BNS deve pagare interessi elevati alle banche per poter imporre il tasso d'interesse sul mercato. Con la riduzione del tasso d'interesse, la BNS deve ora pagare alle banche una somma proporzionalmente inferiore.

All'inizio del 2024 i prezzi sono aumentati molto meno del previsto. Il tasso di inflazione si attesta attualmente all'1,2%. Gli aumenti dell'IVA, dei prezzi dell'elettricità e degli affitti hanno avuto un impatto minore sul tasso d'inflazione rispetto a quanto ipotizzato a dicembre. Inoltre, la spirale salari-prezzi non si è in gran parte concretizzata. Ciò è dovuto anche al fatto che le imprese sono alle prese con un contesto di mercato teso, che rende difficile l'attuazione di aumenti di prezzo. L'inflazione è stata attenuata dal calo dei prezzi del petrolio rispetto all'anno precedente. Ma l'inflazione di fondo, ossia il tasso di inflazione che esclude le componenti volatili dell'energia, dei carburanti e degli alimenti, è tuttora inferiore al tasso di inflazione medio, pari all'1,1%. Di conseguenza, non ci aspettiamo un'ulteriore impennata dell'inflazione nei prossimi mesi. Nel complesso, il tasso d'inflazione in Svizzera è stabile e rientra nella banda di oscillazione fissata dalla BNS, ossia tra lo 0 e il 2%.

Gli altri paesi attendono riduzioni dei tassi di interesse

Sia la Banca Centrale Europea (BCE) che la Federal Reserve (Fed) vogliono garantire che l'inflazione possa essere tenuta sotto controllo a lungo termine. In queste aree, l'inflazione è ancora ben al di sopra dell'obiettivo del 2%. Un taglio dei tassi di interesse troppo precoce potrebbe portare a una ripresa dell'inflazione. Le due banche centrali stanno quindi aspettando ancora un po' prima di ridurre i tassi di interesse. La BNS avrebbe potuto anche astenersi dall'abbassare i tassi d'interesse; il divario sarebbe stato comunque ampio. La BNS ha deciso diversamente: ha abbassato i tassi d'interesse, aumentando così il divario con gli altri paesi. Questo indebolisce il franco forte e aiuta così l'industria delle esportazioni.

Come interpretare la mossa della BNS sui tassi di interesse?

In primo luogo, dimostra chiaramente che la BNS è indipendente. Non è legata alla BCE e non si limita a seguirne le orme. La decisione sui tassi d'interesse è coerente con l'andamento dei prezzi: poiché i tassi d'interesse leggermente più bassi non mettono a rischio la stabilità dei prezzi in Svizzera, la BNS può compiere questo passo.

In secondo luogo, però, potrebbe aver influenzato la decisione il fatto che la BNS alleggerisca i suoi oneri con tassi di interesse più bassi. Il meccanismo funziona così: le banche hanno (ancora) depositi a vista molto consistenti presso la BNS. Per poter imporre un certo tasso di interesse al mercato, la BNS deve pagare un interesse su questi depositi a vista. Il tasso di interesse deve essere tanto alto quanto la BNS vuole che sia il tasso di interesse sul

mercato. Altrimenti le banche si presterebbero reciprocamente denaro a un tasso che a volte si discosta più o meno dal tasso di interesse desiderato dalla BNS. E questo non è un bene: la BNS ha subito una perdita di 8,5 miliardi di franchi sulle posizioni in franchi nel 2023. Gran parte di questa perdita è attribuibile ai pagamenti di interessi alle banche. Se ora abbassa i tassi di interesse, deve anche pagare meno le banche commerciali per poter applicare il tasso di interesse. Gli esperti non possono che supporre che questo effetto collaterale, tanto desiderato, della riduzione dei tassi d'interesse abbia facilitato la decisione della BNS.



Rudolf Minsch

Responsabile Politica economica generale & Politica estera, Capo economista,
membro della direzione