

# La BNS accelera il ritmo dell'allentamento

## Economia svizzera

Authors: Maxime Botteron, Economist, UBS AG; Alessandro Bee, Economist, UBS Switzerland AG; Florian Germanier, Economist, UBS Switzerland AG

- La Banca Nazionale Svizzera (BNS) ha abbassato il suo tasso di riferimento di 50 punti base allo 0,50%, una mossa più ampia del previsto.
- Manteniamo la nostra previsione di un ulteriore taglio dei tassi nel 2025, portando il tasso di riferimento allo 0,25%, e rivediamo la nostra previsione di inflazione allo 0,5% per il 2025.
- Anche se un tasso di riferimento negativo appare meno probabile, non è più considerato fuori discussione; a nostro avviso, qualora fosse necessario un ulteriore allentamento monetario, la BNS potrebbe dare priorità agli interventi sul mercato dei cambi prima di ricorrere a tassi negativi.



Fonte: Getty Images

La Banca Nazionale Svizzera (BNS) ha oggi abbassato il suo tasso di riferimento di 50 punti base allo 0,50%, un taglio dei tassi più grande del previsto. Parallelamente, la banca centrale ha riaffermato la sua volontà di intervenire sul mercato dei cambi "se necessario."

### Declino delle pressioni inflazionistiche

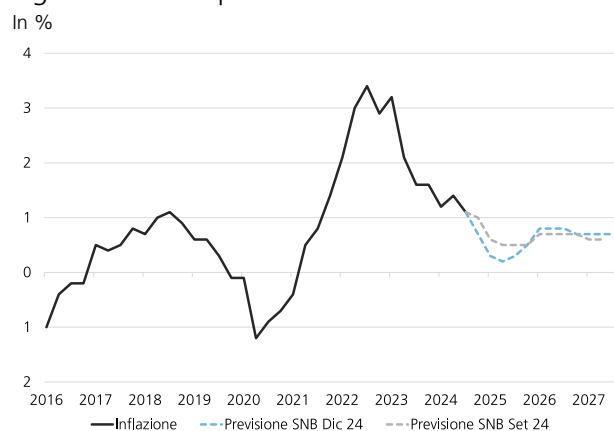
Analogamente alla decisione di settembre, la BNS ha citato un calo delle pressioni inflazionistiche in Svizzera come giustificazione per l'allentamento della politica monetaria. Curiosamente, non ha menzionato il franco svizzero come motivo per il taglio dei tassi più grande del previsto. Poiché il tasso di cambio del franco svizzero è rimasto relativamente stabile in termini ponderati per gli scambi commerciali dalla decisione sui tassi di settembre, la BNS non ha specificamente attribuito la riduzione delle pressioni inflazionistiche alle fluttuazioni del tasso di cambio.

### Previsione sull'inflazione più bassa nel 2025

Il comunicato sulla politica monetaria non ha accennato a "ulteriori tagli dei tassi" come aveva fatto a settembre. Mentre la BNS ha abbassato la sua previsione di inflazione per il 2025 allo 0,3% dallo 0,6%, l'ha rivista al rialzo per il

2026 allo 0,8% dallo 0,7% e ha introdotto una previsione per il terzo trimestre del 2027 allo 0,7%.

Figura 1: Nuova previsione di inflazione



Fonte: Macrobond, BNS, UBS

Per la maggior parte della seconda metà del 2024, la BNS ha sovrastimato l'inflazione, il che ha alimentato le aspettative di un ritmo di allentamento più rapido. A nostro

Il presente rapporto è stato elaborato da UBS AG and UBS Switzerland AG. Vi preghiamo di leggere i commenti di natura legale in coda al documento.

avviso, la previsione di inflazione aggiornata per il 2025 è relativamente bassa, poiché prevediamo che l'inflazione si attesti in media allo 0,5% nel 2025 (rivista al ribasso dallo 0,7%). Il rischio che l'inflazione sia inferiore alla previsione della BNS dovrebbe quindi essere relativamente basso nei prossimi due trimestri.

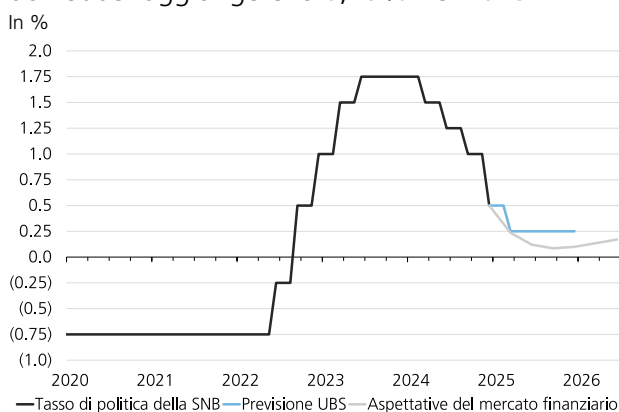
### Misura per stabilizzare le aspettative sui tassi

Negli ultimi 6 mesi, le aspettative sui tassi di riferimento in costante calo hanno contribuito all'apprezzamento del franco svizzero rispetto all'euro e hanno messo la BNS sotto pressione per soddisfarle. Pertanto, interpretiamo il taglio dei tassi più grande del previsto e la bassa previsione di inflazione come misure preventive volte a stabilizzare le aspettative sui tassi di riferimento e a prevenire ulteriori cali.

### Un altro taglio dei tassi nel 2025 allo 0,25%

Alla luce dell'ultima decisione sui tassi, abbiamo mantenuto la nostra previsione di un ulteriore taglio dei tassi di 25 punti base nel 2025, probabilmente a marzo, implicando un tasso di riferimento dello 0,25% (Fig. 2). Come indicato nella nostra previsione, la BNS avrà una flessibilità limitata prima che il tasso di riferimento raggiunga lo 0% nel 2025. I mercati finanziari stanno già prezzando questo scenario, e non possiamo escluderlo, specialmente se la crescita del PIL svizzero scenderà sotto la media o se ci sarà una pressione eccessiva di apprezzamento sul franco svizzero.

Figura 2: Il tasso di riferimento della BNS dovrebbe raggiungere lo 0,25% nel 2025



Fonte: Macrobond, BNS, UBS

### Bassa probabilità di tasso di riferimento negativo

Anche se un tasso di riferimento negativo appare meno probabile a nostro avviso, non è più considerato fuori discussione. Qualora fosse necessario un ulteriore allentamento monetario con il tasso di riferimento già allo 0%, ci aspettiamo che la BNS dia priorità agli interventi sul mercato dei cambi prima di ricorrere a tassi negativi, poiché tali interventi offrono maggiore flessibilità. Il rischio di essere etichettati come manipolatori di valuta dagli Stati Uniti non ha dissuaso la BNS dall'acquistare valute estere in passato.

### Previsione di tassi a lungo termine più bassa

A seguito della decisione sui tassi della BNS, adeguiamo leggermente al ribasso la nostra previsione per i rendimenti dei titoli di stato svizzeri, allo 0,30% dallo 0,50% per i rendimenti a 10 anni e allo 0,20% dallo 0,40% per i rendimenti a 5 anni. Tuttavia, poiché i mercati finanziari hanno già prezzato un tasso di riferimento vicino allo 0% nel 2025, la nuova previsione implica essenzialmente tassi a lungo termine stabili.

### Previsioni sui tassi d'interesse UBS

	Giu 25	Dic 25
Tasso di politica della SNB	0.25%	0.25%
Tasso CHF a 10 anni	0.30%	0.30%

Fonte: UBS

## Appendice

Le opinioni d'investimento di UBS Chief Investment Office («CIO») sono elaborate e pubblicate dalla divisione Global Wealth Management di UBS Switzerland AG (disciplinata dalla FINMA in Svizzera) o da una sua affiliata («UBS»), parte di UBS Group SA («Gruppo UBS»). Il Gruppo UBS comprende l'ex Credit Suisse AG e le sue filiali, succursali e affiliate. Si vedano le ulteriori avvertenze relative a Credit Suisse Wealth Management alla fine di questa sezione.

Le opinioni d'investimento sono state formulate in conformità delle norme di legge volte a promuovere **una ricerca d'investimento indipendente**.

### Ricerca d'investimento generica – Informazioni sui rischi

Questa pubblicazione viene distribuita **solo a fini informativi** e non deve essere intesa come un'offerta né una sollecitazione di offerta per l'acquisto o la vendita di prodotti d'investimento o di altri prodotti specifici. L'analisi contenuta nella presente pubblicazione non costituisce una raccomandazione personale né tiene conto degli obiettivi d'investimento, delle strategie d'investimento, della situazione finanziaria o delle esigenze particolari di un determinato destinatario. Si basa su numerosi presupposti. Presupposti diversi potrebbero dare risultati sostanzialmente diversi. Alcuni prodotti e servizi sono soggetti a restrizioni legali e non possono essere offerti in tutto il mondo in modo incondizionato e/o potrebbero non essere idonei alla vendita a tutti gli investitori. Tutte le informazioni e le opinioni espresse in questo documento sono state ottenute da fonti ritenute attendibili e in buona fede; tuttavia, si declina qualsiasi responsabilità, contrattuale o tacita, per l'eventuale mancanza di correttezza o completezza (a eccezione della divulgazione di informazioni relative a UBS). Tutte le informazioni e le opinioni così come le previsioni, le stime e i prezzi di mercato indicati si riferiscono unicamente alla data della presente pubblicazione e sono soggetti a cambiamenti senza preavviso. Le opinioni qui espresse possono discostarsi o essere contrarie alle opinioni espresse da altri dipartimenti o divisioni di UBS a seguito dell'utilizzo di presupposti e/o criteri diversi.

Il presente documento e le informazioni ivi contenute (tra cui previsioni, valori, indici o altri importi calcolati («Valori»)) non possono in alcun caso essere utilizzati per i seguenti scopi: (i) a fini di valutazione o di contabilità; (ii) per stabilire gli importi dovuti o da versare, il prezzo o il valore di uno strumento finanziario o di un contratto finanziario; o (ii) per misurare la performance di uno strumento finanziario, anche, tra l'altro, con l'obiettivo di monitorare il rendimento o la performance di un Valore o di definire l'asset allocation di un portafoglio oppure di calcolare le commissioni di performance. Ricevendo il presente documento e le informazioni ivi contenute si ritiene che dichiarate e assicurate a UBS che non userete questo documento e che non farete diversamente affidamento sulle informazioni ivi contenute per gli scopi di cui sopra. UBS e ogni suo dirigente o dipendente possono in ogni momento essere autorizzati a detenere posizioni lunghe o corte in strumenti d'investimento menzionati in questa pubblicazione, effettuare operazioni che coinvolgono tali strumenti d'investimento in conto proprio o in conto terzi o fornire qualsiasi altro servizio o avere funzionari che operano in qualità di dirigenti nei confronti dell'emittente, dello strumento d'investimento stesso o di una società commercialmente o finanziariamente collegata a tali emittenti. In ogni momento, le decisioni d'investimento (compresa la scelta di acquistare, vendere o detenere titoli) prese da UBS e dai suoi dipendenti possono differire o essere contrarie alle opinioni espresse nelle pubblicazioni di ricerca di UBS. Alcuni investimenti possono non essere immediatamente realizzabili, dal momento che lo specifico mercato può essere illiquido, e di conseguenza la valutazione dell'investimento e la determinazione del rischio possono essere difficili da quantificare. UBS fa affidamento su barriere all'informazione per controllare il flusso di informazioni contenute in una o più aree di UBS verso altre aree, unità, divisioni o affiliate di UBS. Le operazioni su future e opzioni non sono idonee a tutti gli investitori poiché comportano un elevato rischio di perdita e possono generare perdite superiori all'investimento iniziale. I risultati passati di un investimento non rappresentano una garanzia dei suoi rendimenti futuri. Maggiori informazioni saranno rese disponibili su richiesta. Alcuni investimenti possono essere soggetti a improvvise e consistenti perdite di valore e allo smobilizzo dell'investimento è anche possibile ricevere una somma inferiore a quella inizialmente investita o dover effettuare un versamento integrativo. Le variazioni dei corsi di cambio possono avere un effetto negativo sul prezzo, sul valore o sul rendimento di un investimento. L'analista/Gli analisti responsabile/i della preparazione di questo rapporto può/possono interagire con il personale del trading desk, il personale di vendita e altre unità allo scopo di raccogliere, sintetizzare e interpretare informazioni di mercato.

Ogni area, gruppo e team all'interno del Gruppo UBS può produrre e distribuire prodotti di ricerca separati **in maniera indipendente dagli altri**. Ad esempio, le pubblicazioni di ricerca del **CIO** sono prodotte da UBS Global Wealth Management. Le pubblicazioni di **UBS Global Research** sono prodotte da UBS Investment Bank. **Le metodologie di ricerca e i sistemi di rating di ogni unità di ricerca separata possono differire**, ad esempio, in termini di raccomandazioni d'investimento, orizzonte d'investimento, presupposti dei modelli e metodi valutativi. Di conseguenza, a eccezione di alcune previsioni economiche (alle quali il CIO di UBS e UBS Global Research possono collaborare), le raccomandazioni d'investimento, i rating, gli obiettivi di prezzo e le valutazioni provenienti da ogni unità di ricerca separata possono essere differenti o non coerenti tra loro. Per maggiori informazioni sulle metodologie e i sistemi di rating utilizzati si rimanda al singolo prodotto di ricerca in questione. Non tutti i clienti hanno necessariamente accesso a tutti i prodotti di ogni unità. Ogni prodotto di ricerca è soggetto alle politiche e procedure dell'unità che lo produce.

Il compenso degli analisti che si sono occupati della preparazione di questo resoconto è determinato esclusivamente dalla direzione del servizio ricerche e dal senior management (esclusa la divisione dei servizi bancari d'investimento). Il compenso degli analisti non si basa sui ricavi dei servizi di banca d'investimento, di vendita e negoziazione o di negoziazione in conto proprio, ma può essere collegato ai ricavi complessivi del Gruppo UBS, che comprendono i servizi di banca d'investimento, di vendita e negoziazione e di negoziazione in conto proprio.

Il trattamento fiscale dipende dalla situazione personale e potrebbe subire variazioni in futuro. UBS non fornisce consulenza legale o fiscale e non rilascia alcuna dichiarazione circa il trattamento fiscale degli attivi o dei loro rendimenti d'investimento, né a titolo generale né in riferimento alla situazione e alle esigenze specifiche del cliente. Ci è impossibile tenere conto

degli obiettivi d'investimento, della situazione finanziaria e delle esigenze particolari di ogni singolo cliente e pertanto vi raccomandiamo di rivolgervi a un consulente finanziario e/o fiscale per discutere le implicazioni, comprese quelle fiscali, dell'investimento in qualunque prodotto menzionato nel presente materiale.

È vietata la riproduzione o la distribuzione di copie di questo materiale senza la preventiva autorizzazione di UBS. Se non diversamente convenuto per iscritto, UBS vieta espressamente la distribuzione e il trasferimento di questo materiale a terzi per qualsiasi ragione. UBS non accetta alcuna responsabilità per eventuali pretese o azioni legali di terzi derivanti dall'uso o dalla distribuzione di questo materiale. Questo materiale è destinato alla distribuzione solo secondo le circostanze permesse dal diritto applicabile. Per informazioni circa le modalità con cui il CIO gestisce i conflitti e mantiene l'indipendenza delle opinioni d'investimento e della sua gamma di pubblicazioni, e circa le metodologie di ricerca e di rating, si rimanda a [www.ubs.com/research-methodology](http://www.ubs.com/research-methodology). Per ulteriori informazioni circa gli autori della presente pubblicazione e di altre pubblicazioni del CIO eventualmente citate nel presente documento e per richiedere copie di studi passati sullo stesso argomento si prega di rivolgersi al proprio consulente alla clientela.

**Informazioni importanti sulle strategie basate sugli investimenti sostenibili:** le strategie basate sugli investimenti sostenibili mirano a prendere in considerazione e integrare i fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nel processo d'investimento e nella costruzione del portafoglio. Le strategie su varie aree geografiche affrontano l'analisi ESG e ne integrano i risultati in modi diversi. L'inclusione dei fattori ESG o delle considerazioni relative agli investimenti sostenibili può impedire a UBS di partecipare o di fornire consulenza in merito a certe opportunità d'investimento che altrimenti sarebbero in linea con l'obiettivo d'investimento del Cliente. I rendimenti di un portafoglio che include fattori ESG o considerazioni relative a investimenti sostenibili possono essere superiori o inferiori a quelli di un portafoglio per il quale UBS non tiene conto dei fattori ESG, delle esclusioni o di altri aspetti della sostenibilità, ed è possibile che tali portafogli abbiano a disposizione opportunità d'investimento diverse.

**Gestori patrimoniali esterni / Consulenti finanziari esterni:** qualora la presente ricerca o pubblicazione sia fornita a un gestore patrimoniale esterno o a un consulente finanziario esterno, UBS vieta espressamente che questa sia ridistribuita dal gestore patrimoniale esterno o dal consulente finanziario esterno e che sia resa disponibile ai rispettivi clienti e/o terzi.

**Stati Uniti d'America:** distribuito a soggetti statunitensi unicamente da UBS Financial Services Inc. o UBS Securities LLC, consociate di UBS SA. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, S.A., UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda, UBS Asesores Mexico, S.A. de C.V., UBS SuMi TRUST Wealth Management Co., Ltd., UBS Wealth Management Israel Ltd e UBS Menkul Degerler AS sono consociate di UBS SA. **UBS Financial Services Inc. accetta la responsabilità dei contenuti di un documento predisposto da un'affiliata non statunitense quando distribuisce documenti a soggetti statunitensi. Tutte le transazioni di soggetti statunitensi nei titoli citati nel presente documento devono essere effettuate tramite un broker/dealer registrato negli Stati Uniti e affiliato a UBS e non tramite un'affiliata non statunitense. Il contenuto del presente documento non è stato e non sarà approvato da alcuna autorità per gli strumenti finanziari o per gli investimenti negli Stati Uniti o altrove. UBS Financial Services Inc. non agisce in veste di consulente municipale a favore di enti municipali o di persone obbligate nell'accezione della Section 15B del Securities Exchange Act (la «Municipal Advisor Rule») e le opinioni e i giudizi espressi nel presente documento non devono essere intesi come una consulenza, né costituiscono una consulenza, nell'accezione della Municipal Advisor Rule.**

Per maggiori dettagli sul singolo paese, consultare il sito [ubs.com/cio-country-disclaimer-gr](http://ubs.com/cio-country-disclaimer-gr) o chiedere al vostro consulente finanziario le relative informazioni sui rischi.

#### **Ulteriori avvertenze relative a Credit Suisse Wealth Management**

Riceve questo documento in qualità di cliente di Credit Suisse Wealth Management. I suoi dati personali saranno trattati in conformità con l'informativa sulla privacy di Credit Suisse, accessibile al suo domicilio attraverso il sito ufficiale di Credit Suisse <https://www.credit-suisse.com>. Al fine di fornirle materiale di marketing relativo a prodotti e servizi, UBS Group SA e le sue filiali potrebbero trattare i suoi dati personali di base (ossia dati di contatto come nome e indirizzo e-mail) fino a quando non comunicherà che non desidera più ricevere tale materiale. È possibile rinunciare a ricevere questo materiale in qualsiasi momento informando il proprio Relationship Manager.

Salvo diversa indicazione riportata in questo documento e/o a seconda dell'entità locale Credit Suisse da cui lo ha ricevuto, la presente relazione è distribuita da UBS Switzerland AG, una società autorizzata e regolamentata dall'Autorità federale svizzera di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA).

Versione D/2024. CIO82652744

© UBS 2024. Il simbolo della chiave e UBS figurano tra i marchi registrati e non registrati di UBS. Tutti i diritti riservati.