

---

Bollettino trimestrale  
2/2020 Giugno

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK  
BANQUE NATIONALE SUISSE  
BANCA NAZIONALE SVIZZERA  
BANCA NAZIUNALA SVIZRA  
SWISS NATIONAL BANK





---

# Bollettino trimestrale 2/2020 Giugno

38° anno



---

# Indice

	Pagina
<b>Rapporto sulla politica monetaria</b>	<b>4</b>
1 Decisione di politica monetaria del 18 giugno 2020	5
Strategia di politica monetaria della BNS	6
2 Contesto economico mondiale	7
3 Evoluzione economica in Svizzera	13
4 Prezzi e aspettative di inflazione	18
5 Evoluzione monetaria	21
<b>Segnali congiunturali</b>	<b>28</b>
<b>Cronologia della politica monetaria</b>	<b>36</b>

---

# Rapporto sulla politica monetaria

Rapporto sottoposto alla Direzione generale della Banca nazionale svizzera per l'esame trimestrale del giugno 2020 della situazione economica e monetaria

Il presente rapporto descrive l'evoluzione economica e monetaria ed espone la previsione di inflazione. Esso illustra come la BNS valuta la situazione economica e quali implicazioni ne trae per la politica monetaria. Il primo capitolo («Decisione di politica monetaria del 18 giugno 2020») riprende il comunicato stampa pubblicato in seguito all'esame della situazione economica e monetaria.

Il rapporto tiene conto dei dati e delle informazioni disponibili fino al 18 giugno 2020. Salvo indicazione contraria, tutti i tassi di variazione rispetto al periodo precedente si basano su dati destagionalizzati e sono annualizzati.

# 1

## Decisione di politica monetaria del 18 giugno 2020

### La Banca nazionale prosegue la propria politica monetaria espansiva

La pandemia da coronavirus e le misure adottate per contenerla hanno determinato all'estero e in Svizzera una forte contrazione dell'attività economica e un calo dell'inflazione. La politica monetaria espansiva della Banca nazionale (BNS) permane necessaria per garantire condizioni monetarie adeguate nel nostro Paese.

La Banca nazionale mantiene a  $-0,75\%$  il tasso guida BNS e il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti e, alla luce dell'elevata valutazione del franco, ribadisce la sua disponibilità a procedere a interventi più massicci sul mercato dei cambi. Nel farlo considera la situazione valutaria complessiva. Inoltre, nel quadro dello schema di rifinanziamento BNS-COVID-19 (SRC) essa fornisce ulteriore liquidità al sistema bancario, sostenendo in tal modo l'erogazione di crediti all'economia a condizioni favorevoli. La politica monetaria espansiva della BNS contribuisce a stabilizzare l'evoluzione dei prezzi e dell'economia in Svizzera.

Nella situazione attuale le previsioni di inflazione e di crescita sono soggette a un'incertezza insolitamente elevata. La nuova previsione condizionata di inflazione presenta valori inferiori rispetto a quella formulata in marzo (grafico 1.1). Ciò è principalmente riconducibile al netto indebolimento delle prospettive di crescita e al calo

dei prezzi del petrolio. Per l'anno in corso, la previsione si colloca in territorio negativo ( $-0,7\%$ ). Nel 2021 il tasso di inflazione dovrebbe salire, restando tuttavia ancora leggermente negativo ( $-0,2\%$ ), per poi tornare positivo nel 2022 ( $0,2\%$ ) (tabella 1.1). La previsione condizionata di inflazione si basa sull'assunto che il tasso guida BNS rimanga pari a  $-0,75\%$  lungo l'intero orizzonte previsivo.

La pandemia da coronavirus ha fatto precipitare l'economia mondiale in una grave recessione. Le misure di contenimento del virus hanno limitato significativamente le possibilità di produzione e di consumo, determinando in molti paesi un crollo dell'economia già nel primo trimestre del 2020. La contrazione del prodotto interno lordo (PIL) globale dovrebbe risultare ancora più pesante nel secondo trimestre dell'anno. Il tasso di disoccupazione è aumentato in molte regioni; in Europa i programmi di lavoro a orario ridotto hanno impedito un incremento ancora maggiore.

Nel frattempo, considerato il calo del numero di contagi molte economie hanno cominciato ad allentare le misure di contenimento. I primi indicatori mostrano che l'attività economica ha già riacquisito slancio. Ulteriori allentamenti dovrebbero contribuire a una netta ripresa congiunturale nel terzo trimestre.

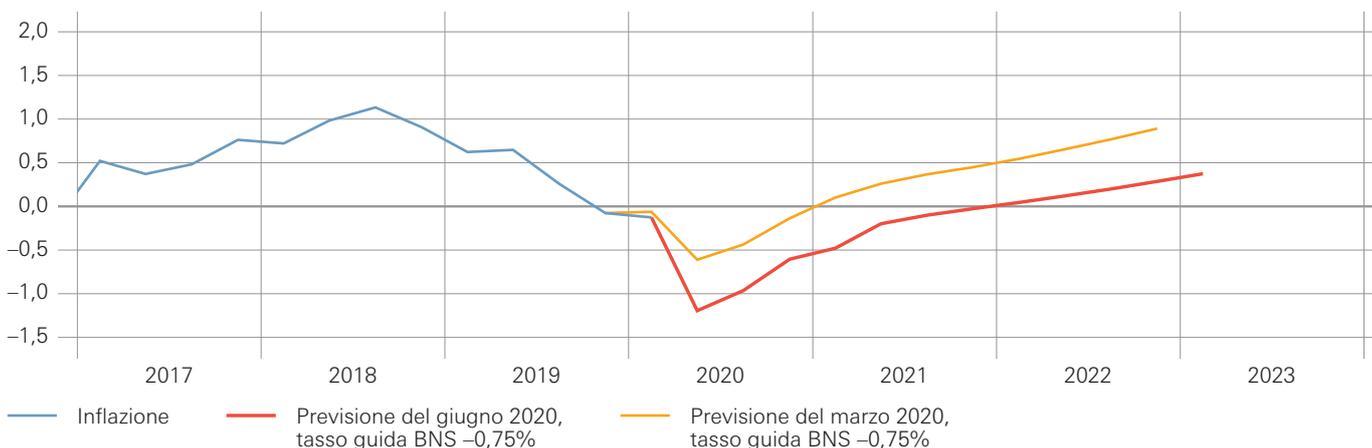
Nel suo scenario di base per l'economia mondiale la BNS si attende che sarà possibile evitare nuove ondate di contagi. Ciononostante, la domanda per consumi e investimenti dovrebbe rimanere inizialmente contenuta. Le capacità produttive globali saranno probabilmente ancora a lungo sottoutilizzate e l'inflazione dovrebbe restare modesta nella maggior parte dei paesi.

Questo scenario di base è soggetto a un elevato grado di incertezza in entrambe le direzioni. Da un lato, nuove ondate di contagi o tensioni di politica commerciale potrebbero pregiudicare ulteriormente l'andamento congiunturale. Dall'altro, i significativi provvedimenti di politica monetaria e fiscale adottati da diversi Stati potrebbero sostenere la ripresa in misura maggiore rispetto a quanto ipotizzato.

Grafico 1.1

### PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL GIUGNO 2020

Variazione percentuale dell'indice nazionale dei prezzi al consumo rispetto all'anno precedente



Fonti: BNS e UST.

Anche l'economia svizzera è entrata in una fase di grave recessione. Di conseguenza la maggior parte degli indicatori congiunturali ha subito un drastico deterioramento negli ultimi mesi. Il lavoro ridotto ha raggiunto una diffusione mai vista finora, la disoccupazione è aumentata rapidamente e la fiducia dei consumatori ha toccato i minimi storici. Sebbene il rallentamento sia cominciato solo in marzo, già nel primo trimestre del 2020 il PIL è risultato del 2,6% inferiore al suo livello del trimestre precedente. Il punto più basso dell'attività economica è stato raggiunto in aprile. Pertanto, la contrazione del PIL dovrebbe essere ancora maggiore nel secondo trimestre.

Diversi segnali indicano che da maggio l'attività economica ha riacquisito un leggero vigore grazie all'allentamento dei provvedimenti. Nei prossimi mesi questa evoluzione positiva dovrebbe proseguire. Tuttavia la BNS si attende che, come all'estero, anche in Svizzera la ripresa economica rimanga in un primo tempo incompleta e che il PIL non ritorni rapidamente al suo livello pre-crisi. Nel complesso

il PIL dovrebbe contrarsi di circa il 6% quest'anno. Si tratterebbe della flessione più marcata dalla crisi petrolifera degli anni '70. L'accelerazione dell'attività economica nella seconda metà dell'anno dovrebbe tradursi in una crescita nettamente positiva nel 2021.

Alla luce della flessione dei ricavi di molte imprese, per favorire una rapida ripresa è essenziale assicurare un adeguato approvvigionamento dell'economia con crediti transitori. In tal modo è possibile prevenire il verificarsi di insolvenze derivanti da carenze di liquidità dovute alla crisi. Per consentire alle banche di offrire tali crediti rapidamente e a condizioni agevolate, dall'attivazione dell'SRC la BNS ha messo a disposizione liquidità per circa 10 miliardi di franchi, al tasso guida BNS di -0,75%. Le banche possono ottenere i prestiti contro cessione di crediti COVID-19 garantiti dalla Confederazione o dai Cantoni. La Confederazione, la BNS e le banche hanno così assicurato alle imprese svizzere un adeguato accesso al credito e alla liquidità.

### Strategia di politica monetaria della BNS

La Banca nazionale svizzera (BNS) ha il mandato legale di assicurare la stabilità dei prezzi, tenendo conto dell'evoluzione congiunturale.

Per assolvere tale mandato, la BNS ha elaborato una strategia di politica monetaria costituita da tre elementi. In primo luogo, essa assimila la stabilità dei prezzi a un incremento annuo dell'indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC) inferiore al 2%. In tal modo essa tiene conto del fatto che l'IPC sovrastima leggermente l'inflazione effettiva e, nello stesso tempo, consente

all'inflazione di oscillare lievemente durante il ciclo congiunturale. In secondo luogo, la BNS elabora ogni trimestre una previsione di inflazione che riassume la sua valutazione riguardo alla situazione e alle misure di politica monetaria necessarie. Tale previsione, basata sull'assunto di un tasso di interesse a breve termine costante, mostra l'evoluzione dell'IPC attesa dalla BNS per il triennio successivo. In terzo luogo, per l'attuazione della propria politica monetaria la BNS fissa il tasso guida BNS, mirando a mantenere in prossimità dello stesso i tassi a breve termine del mercato monetario garantito in franchi.

Tabella 1.1

### INFLAZIONE OSSERVATA, GIUGNO 2020

	2017				2018				2019				2020				2017	2018	2019
	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.			
Inflazione	0,5	0,4	0,5	0,8	0,7	1,0	1,1	0,9	0,6	0,6	0,3	-0,1	-0,1				0,5	0,9	0,4

Fonte: UST.

### PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL GIUGNO 2020

	2020				2021				2022				2023				2020	2021	2022		
	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.					
Previsione del marzo 2020, tasso guida BNS -0,75%	-0,1	-0,6	-0,4	-0,1	0,1	0,3	0,4	0,5	0,5	0,7	0,8	0,9							-0,3	0,3	0,7
Previsione del giugno 2020, tasso guida BNS -0,75%	-1,2	-1,0	-0,6	-0,5	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,3	0,4						-0,7	-0,2	0,2

Fonte: BNS.

## 2 Contesto economico mondiale

La pandemia da coronavirus e le misure adottate per contenerla hanno fatto precipitare l'economia mondiale in una grave recessione. Per bloccare la diffusione del virus, la maggior parte dei paesi ha introdotto provvedimenti molto restrittivi. Nel frattempo il numero di contagi in molte grandi economie è sensibilmente diminuito.

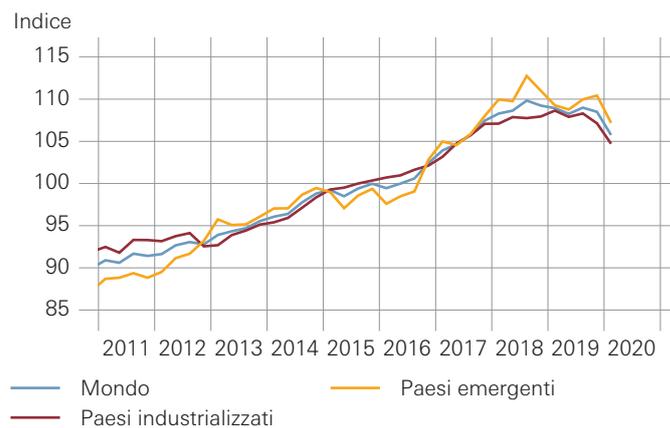
I provvedimenti adottati hanno limitato le possibilità di produzione e di consumo, determinando in molti paesi un crollo dell'economia già nel primo trimestre del 2020. In aprile l'attività economica di gran parte dei paesi dovrebbe essersi attestata appena al 65-80% del livello normale. La contrazione del prodotto interno lordo (PIL) globale dovrebbe risultare ancora più pesante nel secondo trimestre dell'anno. La disoccupazione è aumentata in tutto il mondo, anche se in alcuni paesi i programmi di lavoro a orario ridotto hanno parzialmente impedito un incremento ancora maggiore.

Nel frattempo, molte economie hanno cominciato ad allentare le misure di contenimento. I primi indicatori mostrano che l'attività economica ha già riacquisito slancio. Ulteriori allentamenti dovrebbero contribuire a una netta ripresa congiunturale nel terzo trimestre.

Grafico 2.1

### COMMERCIO MONDIALE DI BENI

Media del periodo illustrato = 100



Fonti: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB) e Refinitiv Datastream.

Tabella 2.1

### SCENARIO DI BASE PER L'EVOLUZIONE DELL'ECONOMIA MONDIALE

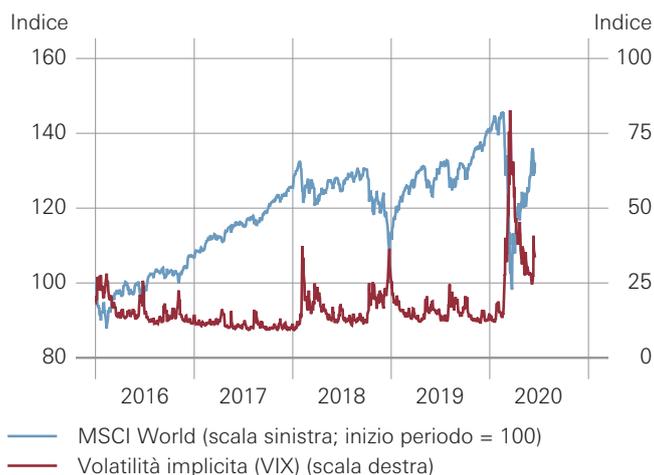
	2016	2017	2018	2019	Scenario	
					2020	2021
<b>PIL, variazione percentuale sull'anno precedente</b>						
Economia mondiale <sup>1</sup>	3,5	4,1	4,0	3,4	-4,6	7,8
Stati Uniti	1,6	2,4	2,9	2,3	-6,2	5,2
Area dell'euro	1,9	2,7	1,9	1,2	-8,0	5,9
Giappone	0,5	2,2	0,3	0,7	-7,4	4,0
<b>Prezzo del petrolio al barile in USD</b>	43,8	54,3	71,0	64,3	34,0	30,0

<sup>1</sup> Ponderazione in base alle PPA (Stati Uniti, area dell'euro, Regno Unito, Giappone, Cina, India, Brasile e Russia).

Fonti: BNS e Refinitiv Datastream.

Grafico 2.2

### MERCATI AZIONARI



Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.3

### TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE INTERNAZIONALI

Titoli di Stato decennali

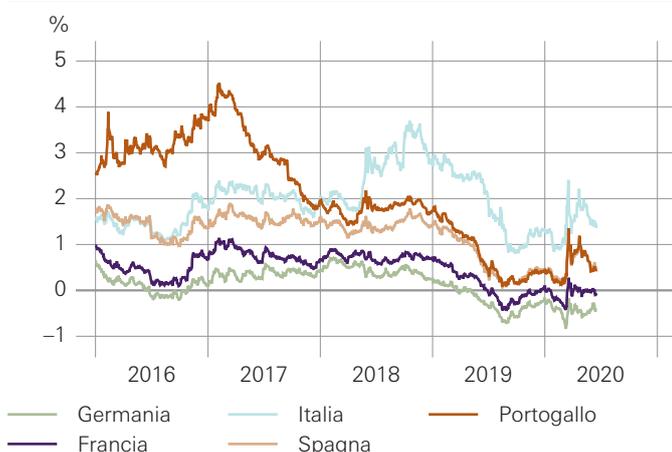


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.4

### TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE EUROPEI

Titoli di Stato decennali



Fonte: Refinitiv Datastream.

In risposta alla massiccia contrazione del PIL nel primo semestre sono state varate numerose misure di politica economica per attutire le conseguenze dei mancati introiti per le imprese e le economie domestiche e alleviare le carenze di liquidità.

Nel suo scenario di base per l'economia mondiale la BNS parte dall'assunto che sarà possibile evitare nuove ondate di contagi e che, grazie a queste misure, non si assisterà a un'ondata di fallimenti né a nuove perturbazioni sui mercati finanziari. Ciononostante, la domanda per consumi e investimenti dovrebbe rimanere inizialmente contenuta. I motivi risiedono nell'incertezza degli attori economici, nell'incremento della disoccupazione e nel maggiore indebitamento delle imprese. Le capacità produttive globali saranno probabilmente ancora a lungo sottoutilizzate e l'inflazione dovrebbe restare modesta nella maggior parte dei paesi.

Questo scenario di base è soggetto a un elevato grado di incertezza in entrambe le direzioni. Da un lato, nuove ondate di contagi o tensioni commerciali potrebbero pregiudicare ulteriormente l'andamento congiunturale. Dall'altro, i significativi provvedimenti di politica monetaria e fiscale adottati da diversi Stati potrebbero sostenere la ripresa in misura maggiore rispetto a quanto ipotizzato.

Le previsioni della Banca nazionale circa l'economia mondiale sono fondate su ipotesi relative al prezzo del petrolio e al tasso di cambio euro-dollaro. Per il greggio di qualità Brent la BNS ipotizza un prezzo di 30 dollari USA al barile; per il tasso di cambio euro-dollaro presuppone invece un rapporto di 1.09. Entrambi i valori corrispondono a una media su 5 giorni, calcolata nel momento dell'allestimento dell'attuale scenario di base.

### MERCATI INTERNAZIONALI FINANZIARI E DELLE MATERIE PRIME

Il clima di fiducia sui mercati finanziari è migliorato a partire da fine marzo, dopo che da fine febbraio la diffusione su scala globale del coronavirus aveva prodotto forti turbolenze. Ciò si è rispecchiato tra l'altro nella volatilità attesa delle azioni statunitensi desunta dai prezzi delle opzioni (VIX), che è nettamente diminuita dopo il picco di metà marzo (grafico 2.2). Anche i premi per il rischio sulle obbligazioni societarie sono tornati ad assottigliarsi leggermente. Ad agire da sostegno sono state le misure di politica monetaria e fiscale varate in numerosi paesi, le quali hanno garantito l'approvvigionamento della liquidità e attutito le conseguenze delle perdite di reddito per le imprese e le economie domestiche.

I prezzi azionari si sono ripresi in tutto il mondo nel corso del secondo trimestre. L'indice azionario globale MSCI World ha recuperato buona parte delle pesanti perdite subite tra febbraio e fine marzo.

I rendimenti dei titoli di Stato decennali dei paesi industrializzati hanno perlopiù mostrato un andamento piatto (grafici 2.3 e 2.4). Grazie all'ampliamento del programma di acquisti di titoli della BCE e alla proposta di un fondo per la ripresa a livello europeo, nei paesi membri dell'area dell'euro particolarmente colpiti dalla crisi i differenziali di rendimento rispetto ai titoli di Stato tedeschi si sono nuovamente ridotti.

Il dollaro USA si è indebolito su base ponderata per il commercio estero, mentre l'euro e lo yen hanno tenuto un movimento laterale. La lira sterlina ha in parte compensato nella seconda metà di marzo la perdita di valore accusata a inizio mese e in seguito ha anch'essa mostrato un andamento tendenzialmente piatto (grafico 2.5).

Il crollo dell'attività economica abbinato all'elevata produzione di greggio ha fortemente pesato sul prezzo del petrolio, che tra metà marzo e fine aprile ha oscillato attorno ai 25 dollari USA al barile. Con il progressivo riavvio dell'attività economica globale e i tagli all'estrazione di greggio operati dall'OPEC e da altri paesi produttori, la quotazione del barile è risalita fino a metà giugno a circa 40 dollari USA. I prezzi dei metalli industriali si sono ripresi rispetto a metà marzo, pur rimanendo decisamente al di sotto dei livelli di inizio anno (grafico 2.6).

## STATI UNITI

La situazione congiunturale negli Stati Uniti si è nettamente deteriorata negli scorsi mesi. A seguito delle misure di contenimento della diffusione del coronavirus, dalla seconda metà di marzo l'attività economica ha evidenziato una pesante flessione. Per il primo trimestre è risultato un calo del PIL del 5,0% (grafico 2.7). Il tasso di disoccupazione è salito rapidamente, attestandosi al 13,3% in maggio dopo il 3,6% di inizio anno (grafico 2.10).

A inizio maggio alcuni Stati federali hanno iniziato ad allentare le misure di contenimento del virus. L'attività economica dovrebbe quindi gradualmente riprendersi. A causa dell'attività economica estremamente debole in aprile, per il secondo trimestre è tuttavia atteso nel complesso un ulteriore calo straordinariamente accentuato del PIL. Al fine di attenuare le ripercussioni della crisi da coronavirus sull'attività economica, il governo statunitense ha varato diversi pacchetti fiscali per un importo complessivo pari al 13,5% del PIL. Tali interventi comprendono tra l'altro prestiti a fondo perso per le piccole e medie imprese, riduzioni fiscali per le economie domestiche e le aziende, un potenziamento dell'assicurazione contro la disoccupazione e ulteriori fondi per il sistema sanitario. Per il 2020 la BNS si attende una flessione del prodotto interno lordo statunitense pari a circa il 6%; nei prossimi anni il PIL dovrebbe poi tornare a crescere (tabella 2.1).

Grafico 2.5

### TASSI DI CAMBIO

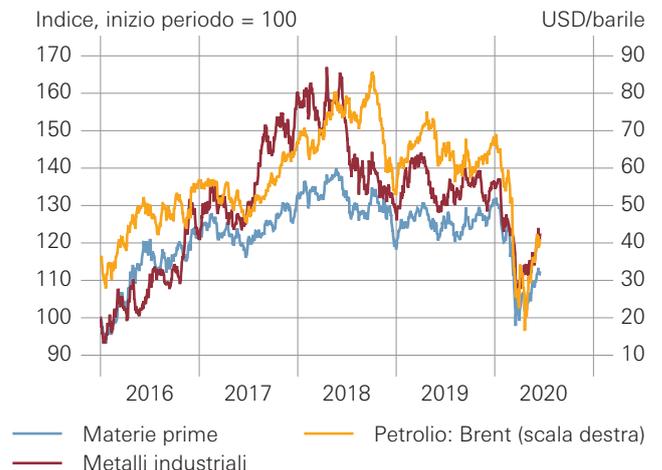
Ponderati per il commercio estero



Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.6

### PREZZI DELLE MATERIE PRIME

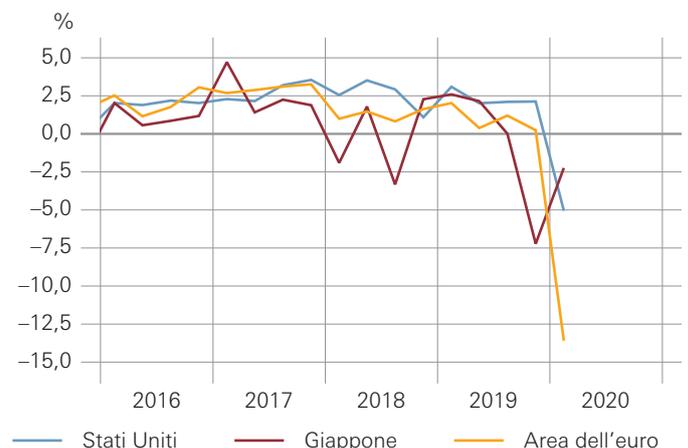


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.7

### PIL REALE: PAESI INDUSTRIALIZZATI

Variazione rispetto al periodo precedente

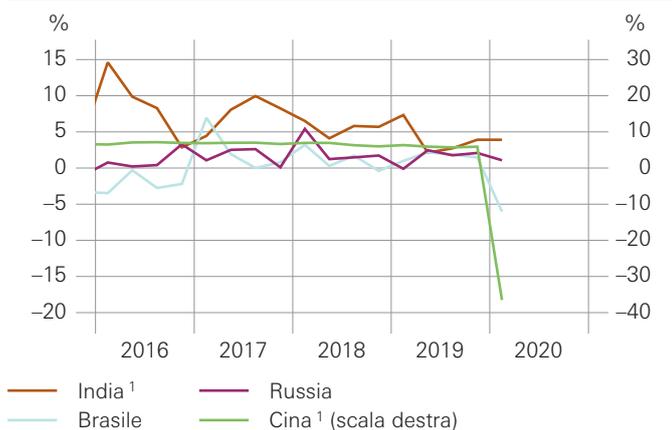


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.8

### PIL REALE: PAESI EMERGENTI

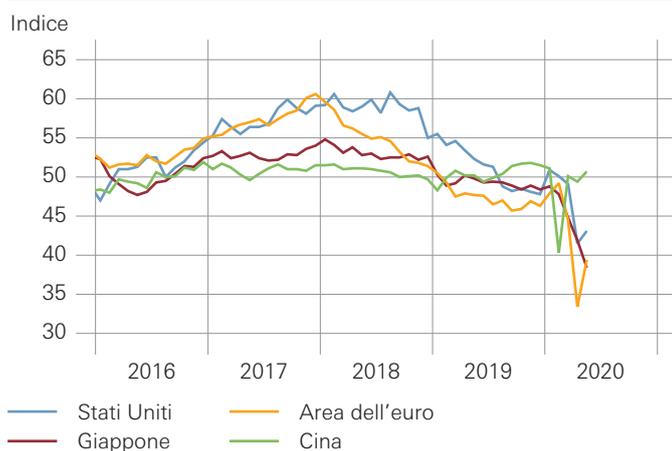
Variazione rispetto al periodo precedente



1 Destagionalizzazione: BNS.  
Fonti: CEIC e Refinitiv Datastream.

Grafico 2.9

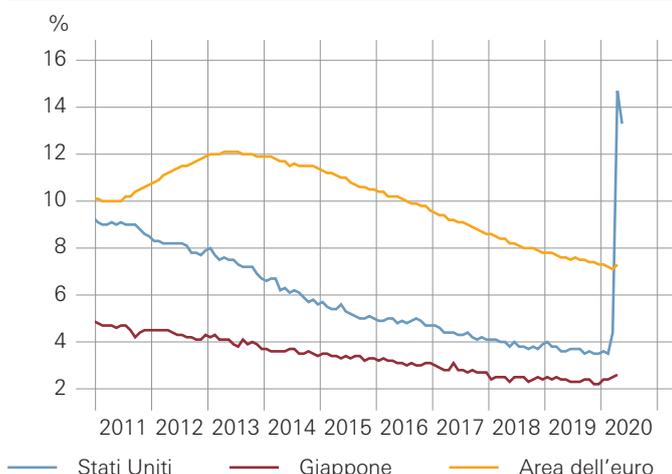
### INDICI DEI RESPONSABILI DEGLI ACQUISTI DELL'INDUSTRIA



Fonti: Institute for Supply Management (ISM) e Markit Economics Limited.

Grafico 2.10

### TASSI DI DISOCCUPAZIONE



Fonte: Refinitiv Datastream.

L'inflazione annua misurata in base all'indice dei prezzi al consumo ha subito negli scorsi mesi una netta contrazione e in maggio si è attestata allo 0,1% (grafico 2.11). A causa delle basse quotazioni del petrolio, i prezzi energetici sono scesi al di sotto del livello dell'anno precedente. Anche l'inflazione di fondo si è indebolita (1,2%) (grafico 2.12). L'inflazione misurata in base al deflatore dei consumi è calata fino ad aprile allo 0,5%, nettamente al di sotto dell'obiettivo della Federal Reserve (Fed).

La Fed ha lasciato invariata la fascia obiettivo per il tasso di interesse di riferimento dopo averla abbassata allo 0,0%-0,25% in marzo (grafico 2.13). La banca centrale statunitense intende lasciare i tassi su questo livello finché l'economia non si sarà ripresa dai recenti accadimenti. Essa porterà quindi avanti il programma di acquisto di obbligazioni nella misura necessaria per un funzionamento ineccepibile del mercato. Nei mesi di marzo e aprile la Fed ha inoltre varato diversi nuovi programmi di credito, con cui intende contrastare un inasprimento delle condizioni di finanziamento e assicurare il flusso creditizio a favore di economie domestiche e aziende.

### AREA DELL'EURO

Il PIL dell'area dell'euro è sceso del 13,5% nel primo trimestre (grafico 2.7). Questa flessione senza precedenti è imputabile al crollo dell'attività economica in marzo. In Francia e in Italia, dove le misure di contenimento del coronavirus sono state introdotte tempestivamente e con modalità molto stringenti, il PIL è sceso in modo particolarmente forte. In Germania la flessione del PIL è stata invece meno accentuata. Il tasso di disoccupazione nell'area dell'euro ha evidenziato in aprile un lieve aumento al 7,3% (grafico 2.10). Tuttavia, a seguito della crisi numerose persone senza lavoro non sono state più censite come disoccupate. Grazie al rapido potenziamento dei programmi di lavoro a orario ridotto, per il momento è stato possibile evitare un aumento ancora più marcato della disoccupazione nella maggior parte degli Stati membri dell'area dell'euro.

In maggio i paesi membri hanno poi iniziato ad allentare le misure di contenimento adottate. Pertanto, l'economia dovrebbe riprendere vigore. A causa dell'estrema debolezza dell'attività economica in aprile, complessivamente nel secondo trimestre vi è tuttavia da attendersi un'ulteriore forte flessione del PIL nell'area dell'euro. Al fine di mitigare gli effetti della crisi, gli Stati membri hanno predisposto un ampio ventaglio di misure di politica fiscale, fra cui rientrano aiuti sotto forma di liquidità e fidejussioni creditizie per le aziende, programmi ampliati di lavoro a orario ridotto, agevolazioni tributarie e investimenti in infrastrutture. A causa della loro varia natura ed entità, queste misure sosterranno in misura diversa la ripresa nei singoli Stati membri. Per il 2020 la BNS si aspetta una flessione del PIL pari all'8,0%; in seguito il prodotto interno lordo dovrebbe tornare a crescere (tabella 2.1).

Negli scorsi mesi l'inflazione dei prezzi al consumo è fortemente scesa a causa del calo dei prezzi energetici, attestandosi allo 0,1% in maggio (grafico 2.11). L'inflazione di fondo ha evidenziato un lieve calo allo 0,9% (grafico 2.12).

Dopo l'ampio pacchetto di misure di sostegno introdotto in marzo, la BCE ha compiuto ulteriori passi nella stessa direzione in aprile e giugno, ad esempio allentando ancora le condizioni per le operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (TLTRO) e introducendo, con le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine per l'emergenza pandemica (PELTRO), una serie di strumenti senza condizionalità. La BCE ha altresì incrementato di 600 miliardi a 1350 miliardi di euro il proprio programma di acquisto per l'emergenza pandemica (PEPP) e ha lasciato i tassi di riferimento invariati (grafico 2.13).

## GIAPPONE

In Giappone il PIL nel primo trimestre si è contratto del 2,2%, dopo che nei tre mesi precedenti era già sceso del 7,2% a causa dell'aumento dell'imposta sul valore aggiunto e di violenti tifoni (grafico 2.7). Nel primo trimestre l'economia ha risentito in particolare di un'interruzione delle catene di approvvigionamento e del forte calo del flusso di turisti dalla Cina.

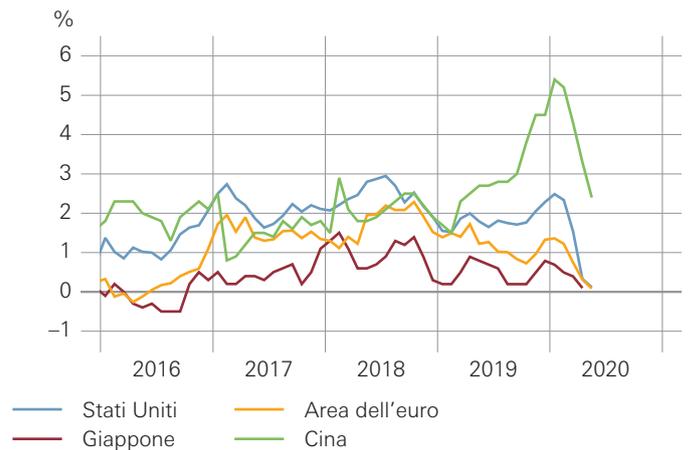
Nel primo trimestre le misure di contenimento del coronavirus risultavano ancora di portata moderata, mentre a metà aprile è stato decretato uno stato di emergenza di sei settimane. Le conseguenti limitazioni per aziende ed economie domestiche hanno inciso pesantemente sull'attività economica e dovrebbero tradursi in un'ulteriore consistente flessione del PIL nel secondo trimestre. Il governo giapponese ha contestualmente varato un ampio programma congiunturale volto a contrastare le conseguenze economiche della pandemia. Fra le principali misure di sostegno rientrano aiuti finanziari immediati per economie domestiche e piccole aziende, la moratoria di un anno per il versamento di imposte e contributi sociali, nonché prestiti senza interessi a favore delle imprese di dimensioni minori. A partire dal terzo trimestre l'attività economica dovrebbe ritrovare slancio. Per il 2020 la BNS si attende una flessione del PIL pari a circa il 7%; in seguito il prodotto interno lordo dovrebbe tornare a crescere (tabella 2.1).

L'inflazione dei prezzi al consumo ha mostrato negli ultimi mesi un netto calo, attestandosi in aprile allo 0,1%, mentre l'inflazione di fondo è scesa in territorio negativo (-0,1%) (grafici 2.11 e 2.12). Anche le aspettative inflazionistiche a più lungo termine, basate sulle indagini condotte presso le aziende, hanno evidenziato una tendenza in calo e sono rimaste nettamente al di sotto dell'obiettivo del 2% perseguito dalla banca centrale nipponica.

Grafico 2.11

### PREZZI AL CONSUMO

Variazione rispetto all'anno precedente

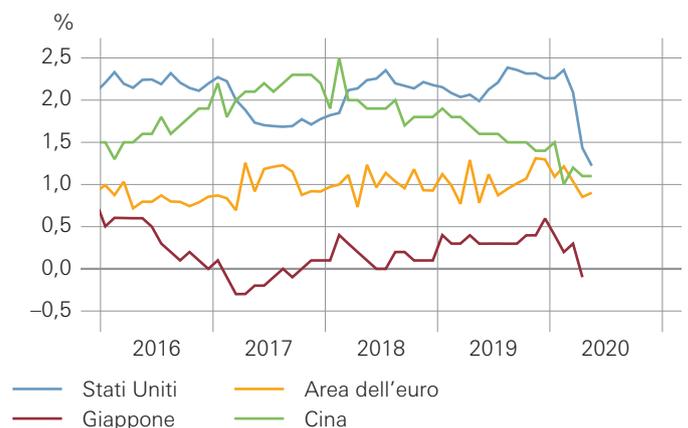


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.12

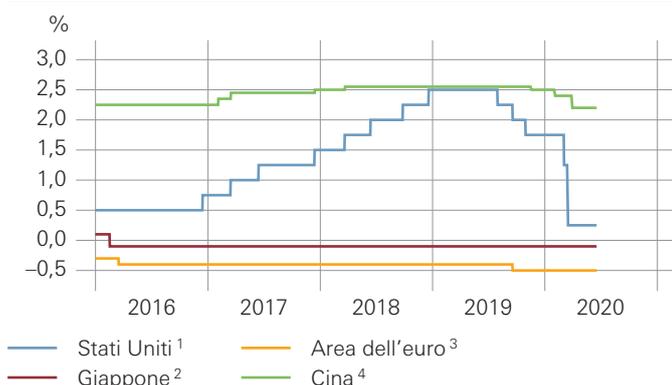
### INFLAZIONE DI FONDO<sup>1</sup>

Variazione rispetto all'anno precedente



<sup>1</sup> Esclusi prodotti alimentari ed energetici.  
Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.13

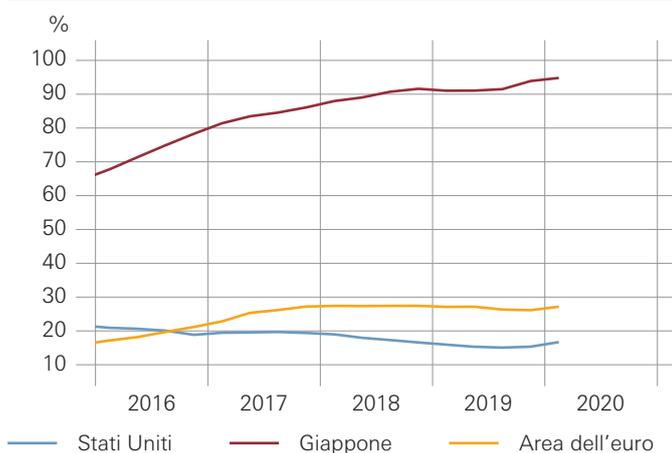
**TASSI DI INTERESSE UFFICIALI**

- 1 Tasso sui federal funds (soglia superiore della fascia obiettivo).  
 2 Tasso obiettivo sui crediti overnight.  
 3 Tasso di interesse sui depositi.  
 4 Tasso reverse repo a 7 giorni.  
 Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.14

**BASE MONETARIA**

In rapporto al PIL



Fonte: Refinitiv Datastream.

La Bank of Japan ha adottato ulteriori provvedimenti volti ad agevolare l'erogazione creditizia delle banche in particolare a favore delle PMI. L'istituto centrale ha inoltre dichiarato che acquisterà, senza alcun limite massimo, titoli di Stato nella quantità necessaria per mantenere bassa la curva dei rendimenti su tutte le scadenze.

**CINA**

Per contenere la diffusione del coronavirus il governo cinese aveva introdotto fin dal mese di gennaio ampie misure di quarantena. Di conseguenza, il PIL della Cina è sceso del 36,5% nel primo trimestre (grafico 2.8); la flessione è stata registrata in tutti i settori.

A partire da marzo le misure di quarantena sono state gradualmente allentate di pari passo con il calo dei nuovi contagi e l'attività economica ha ritrovato slancio. In maggio l'attività nel settore industriale si attestava di nuovo nettamente al di sopra del livello pre-crisi. Nel complesso, per il secondo trimestre si delinea una netta ripresa.

Dalla politica monetaria e fiscale dovrebbero provenire impulsi per la congiuntura. Le aziende vengono temporaneamente esonerate da varie tasse e imposte. Il governo centrale prevede inoltre di portare avanti una serie di progetti infrastrutturali. Dall'inizio della diffusione del coronavirus la banca centrale cinese ha altresì garantito l'approvvigionamento di liquidità mediante ulteriori misure e ridotto i tassi di riferimento (grafico 2.13).

Negli ultimi mesi l'inflazione dei prezzi al consumo è tornata a scendere, attestandosi al 2,4% in maggio (grafico 2.11). Questo andamento ha rispecchiato prevalentemente un calo dei prezzi dei generi alimentari, fortemente aumentati fino a febbraio a causa di un'epidemia di peste suina. L'inflazione di fondo è rimasta pressoché invariata all'1,1% (grafico 2.12).

**BRASILE, INDIA E RUSSIA**

Anche Brasile, India e Russia sono stati pesantemente colpiti dalla diffusione del coronavirus. Nel primo trimestre in Brasile il PIL è sceso, mentre in India e in Russia è cresciuto solo debolmente (grafico 2.8). In tutte e tre le economie le misure di contenimento del virus adottate in marzo hanno inciso sull'attività economica. La Russia ha inoltre risentito delle conseguenze del crollo del prezzo del petrolio.

La congiuntura in questi tre paesi appare avviata a un ulteriore forte deterioramento. In India le misure di contenimento sono in corso di progressivo allentamento da giugno. In Brasile e Russia i provvedimenti finora adottati sono stati meno efficaci che altrove e potrebbero quindi essere mantenuti più a lungo. In Russia il basso prezzo del greggio frenerà ulteriormente la congiuntura.

# 3 Evoluzione economica in Svizzera

La pandemia da coronavirus ha determinato una grave recessione anche in Svizzera. Le misure di contenimento del virus, il crollo della domanda estera e le difficoltà di approvvigionamento hanno provocato in molti settori una marcata contrazione dell'attività commerciale. A differenza di quanto è avvenuto nelle recessioni del passato, questa volta anche il terziario è stato duramente colpito, in particolare i servizi alberghieri e di ristorazione, i trasporti di persone, il comparto dell'intrattenimento e parte del commercio al dettaglio.

Di conseguenza, la maggior parte degli indicatori congiunturali ha subito un notevole deterioramento negli ultimi mesi. Il lavoro ridotto ha raggiunto livelli senza precedenti, la disoccupazione è aumentata rapidamente e la fiducia dei consumatori è scesa ai minimi storici. Sebbene il rallentamento sia cominciato solo in marzo, già nel primo trimestre del 2020 il prodotto interno lordo (PIL) è calato del 10% e l'output gap riferito all'intera economia è diventato negativo.

Con il graduale allentamento delle misure iniziato a fine aprile e i provvedimenti di politica fiscale e monetaria adottati, l'attività economica ha riacquisito un leggero vigore. Nei prossimi mesi l'economia dovrebbe continuare a recuperare. La Banca nazionale prevede tuttavia che, come all'estero, la ripresa rimarrà in un primo tempo incompleta e che il PIL non ritornerà velocemente ai livelli pre-crisi.

Il PIL dovrebbe diminuire quest'anno di circa il 6%. Si tratterebbe del crollo più marcato dalla crisi petrolifera degli anni 1970. L'accelerazione dell'attività economica nella seconda metà dell'anno dovrebbe tradursi in una sensibile crescita nel 2021. Questa previsione è però soggetta a grande incertezza.

## PRODUZIONE E DOMANDA

Per l'esame della situazione economica la Banca nazionale prende in considerazione un'ampia serie di informazioni. Queste indicano che in marzo e aprile l'attività ha subito un pesante crollo.

### Forte calo del PIL nel primo trimestre

Sebbene la contrazione sia iniziata solo a marzo, secondo la prima stima della Segreteria di Stato dell'economia (SECO) il PIL è sceso del 10,0% nel primo trimestre (grafico 3.1). Una flessione così pronunciata non era mai

Grafico 3.1

### PIL REALE



Fonte: Segreteria di Stato dell'economia (SECO).

Grafico 3.2

### BUSINESS CYCLE INDEX DELLA BNS



Fonte: BNS.

Grafico 3.3

### PMI DELL'INDUSTRIA E BAROMETRO CONGIUNTURALE KOF



Fonti: Centro di ricerca congiunturale (KOF) dell'ETH di Zurigo e Credit Suisse.

stata registrata da quando la SECO ha cominciato a effettuare le sue stime trimestrali nel 1980. La creazione di valore è diminuita in quasi tutti i comparti. A risentirne maggiormente sono stati quelli legati al consumo, direttamente colpiti dalla chiusura obbligatoria (servizi alberghieri e di ristorazione, commercio e comparto dell'intrattenimento). Nell'industria manifatturiera il calo della creazione di valore è stato relativamente contenuto. Hanno invece segnato un aumento soltanto il settore finanziario e l'amministrazione pubblica.

Anche la domanda finale si è ridotta su base ampia (tabella 3.1). In particolare i consumi privati hanno registrato la flessione più marcata dall'inizio delle rilevazioni. Solo i consumi pubblici e le esportazioni di beni sono cresciuti. Quest'ultima componente ha beneficiato soprattutto della forte domanda di prodotti farmaceutici.

### Grave peggioramento degli indicatori congiunturali

La maggior parte degli indicatori congiunturali ha segnato un crollo negli ultimi mesi. Sia gli indicatori legati al consumo – come il commercio al dettaglio non alimentare, i pernottamenti e le immatricolazioni di nuove automobili – che il commercio con l'estero hanno evidenziato flessioni record in marzo e aprile.

Il Business Cycle Index (BCI) della BNS, che offre una lettura sintetica dell'andamento congiunturale, è sceso a livelli registrati l'ultima volta durante la crisi finanziaria (grafico 3.2). Il barometro KOF ha toccato addirittura il minimo storico e anche l'indice PMI dell'industria manifatturiera si è sensibilmente deteriorato (grafico 3.3). Segnali analoghi giungono dai colloqui svolti dai delegati alle relazioni economiche regionali della BNS con le aziende (cfr. Segnali congiunturali da pagina 28), che indicano un pesante crollo nel secondo trimestre.

### In aprile il punto più basso dell'attività

L'analisi di tutte le informazioni disponibili mostra che l'attività economica ha toccato il suo punto più basso in aprile, attestandosi a circa il 20-30% al di sotto dei livelli normali. A causa dell'attività economica estremamente debole in aprile, nel secondo trimestre la contrazione del PIL dovrebbe essere nettamente maggiore rispetto al primo trimestre.

Il graduale allentamento delle misure di contenimento ha indotto a inizio maggio una moderata ripresa tuttora in atto. Diversi dati in tempo reale, ad esempio sulla mobilità e sulle operazioni di pagamento, indicano che l'attività economica ha già guadagnato nuovo slancio. Un protrarsi di questa tendenza potrebbe determinare una forte crescita del PIL nel terzo trimestre.

Tabella 3.1

## PIL REALE E SUE COMPONENTI

Tassi di crescita in percentuale rispetto al periodo precedente, annualizzati

	2016	2017	2018	2019	2018			2019				2020
					2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	
Consumi privati	1,4	1,2	1,0	1,2	1,1	0,1	1,2	2,1	1,3	1,1	1,2	-13,3
Consumi pubblici	1,3	1,2	0,3	1,3	0,5	-0,4	1,4	1,8	0,7	2,7	2,8	2,9
Investimenti fissi	2,5	3,4	1,1	0,8	-1,6	-5,1	-1,2	6,3	-1,5	1,7	8,2	-10,3
Costruzioni	-0,2	1,5	1,2	0,6	2,9	-0,3	-0,8	2,2	-0,4	1,5	2,5	-1,4
Beni strumentali	4,3	4,6	1,1	1,0	-4,2	-7,9	-1,5	8,8	-2,2	1,9	11,6	-15,2
Domanda interna finale	1,7	1,8	0,9	1,1	0,3	-1,4	0,6	3,1	0,5	1,5	3,3	-10,5
Variazione delle scorte <sup>1</sup>	-1,4	0,0	0,6	-0,8	5,5	-0,7	-10,9	2,9	0,8	1,9	-5,1	-4,8
Esportazioni totali <sup>2</sup>	6,5	3,8	4,5	2,6	-5,9	-8,1	21,9	1,3	-1,3	1,8	0,7	3,7
Beni <sup>2</sup>	5,9	5,2	5,9	4,8	-5,4	-12,7	40,9	-1,7	2,7	3,3	-0,4	14,4
Beni, escl. commercio di transito <sup>2</sup>	5,8	5,8	4,4	4,8	4,5	-11,2	31,5	0,6	1,9	4,8	-4,2	11,0
Servizi	7,6	1,1	1,6	-1,9	-6,9	1,7	-9,2	8,0	-9,3	-1,5	3,4	-16,6
Importazioni totali <sup>2</sup>	4,4	4,4	2,4	1,6	-2,2	-11,5	4,3	11,3	-2,2	5,4	-7,1	-4,5
Beni <sup>2</sup>	3,8	5,2	6,2	1,9	0,2	-14,1	6,2	16,4	-6,6	6,2	-9,0	-4,4
Servizi	5,5	2,8	-4,3	1,0	-6,8	-6,0	0,5	1,6	7,4	3,9	-3,1	-4,7
Esportazioni nette <sup>3</sup>	1,6	0,2	1,4	0,8	-2,3	0,6	10,1	-4,2	0,2	-1,4	3,5	4,0
<b>PIL</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>2,8</b>	<b>1,0</b>	<b>3,4</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>	<b>1,4</b>	<b>-10,0</b>

<sup>1</sup> Contributo alla crescita in punti percentuali (incl. discrepanza statistica).

<sup>2</sup> Esclusi gli oggetti di valore (oro non monetario e altri metalli preziosi, pietre preziose e semi-preziose nonché oggetti d'arte e di antiquariato).

<sup>3</sup> Contributo alla crescita in punti percentuali.

Fonte: SECO.

## MERCATO DEL LAVORO

Dall'insorgenza del coronavirus in Svizzera, la situazione sul mercato del lavoro si è sensibilmente deteriorata. Il numero di richieste di lavoro ridotto ha segnato un'impennata e la disoccupazione è aumentata notevolmente.

### Drastico aumento del lavoro ridotto

Secondo la Confederazione, al 20 maggio circa 190 000 aziende avevano fatto richiesta di lavoro ridotto per un totale di circa 1,94 milioni di lavoratori, ossia circa il 37% di tutte le persone impiegate in Svizzera. Secondo un conteggio provvisorio della SECO, in marzo le ore lavorative andate perse a causa del lavoro ridotto sono ammontate a quasi 37 milioni; in aprile questa cifra potrebbe essere stata nettamente superiore. A titolo di paragone, il numero totale di ore di lavoro perse durante la crisi finanziaria è stato pari a poco meno di cinque milioni.

### Rapido aumento della disoccupazione

Negli ultimi tre mesi ha segnato un considerevole incremento anche il numero delle persone disoccupate iscritte presso gli uffici regionali di collocamento (URC). A fine maggio, al netto delle fluttuazioni stagionali, esso si attestava a circa 160 000 unità, approssimativamente 40 000 in più rispetto a fine febbraio, e il tasso di disoccupazione destagionalizzato calcolato dalla SECO si situava al 3,4% (grafico 3.4), il valore più alto dal 2010.

L'Ufficio federale di statistica (UST) elabora inoltre un tasso di disoccupazione secondo la definizione dell'Organizzazione internazionale del lavoro (ILO). La relativa base di dati è costituita dalla Rilevazione sulle forze di lavoro in Svizzera (RIFOS), un'indagine condotta trimestralmente presso le economie domestiche, in cui vengono censite anche le persone in cerca di impiego che non sono o non sono più iscritte come disoccupate presso gli URC. Il tasso di disoccupazione calcolato dall'UST secondo la definizione ILO si situa pertanto al di sopra di quello della SECO. Contrariamente a quest'ultimo, il tasso di disoccupazione destagionalizzato ILO è aumentato solo lievemente, passando dal 4,1% nel quarto trimestre 2019 al 4,2% nel primo trimestre 2020.

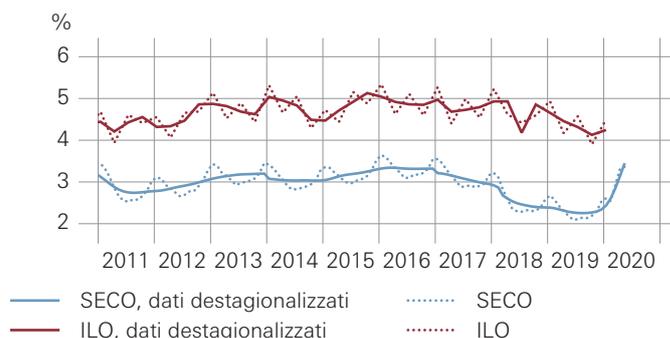
### Lieve calo degli impieghi nel primo trimestre

Nel primo trimestre il numero destagionalizzato delle persone occupate secondo la relativa statistica (SPO) ha registrato un netto aumento, dell'1,5%, addirittura superiore alla media di lungo periodo dell'1,1% (grafico 3.5). La SPO misura l'attività lavorativa dal lato delle economie domestiche e si basa perlopiù sulla RIFOS.

La statistica dell'impiego (STATIMP), per contro, rileva l'occupazione dal lato delle aziende e risulta da un sondaggio condotto tra le imprese. Secondo la STATIMP, nel primo trimestre il numero destagionalizzato di impieghi in equivalenti a tempo pieno è lievemente diminuito per effetto dell'andamento registrato nei comparti del terziario. L'occupazione è rimasta stabile nel settore delle

Grafico 3.4

## TASSO DI DISOCCUPAZIONE



SECO: disoccupati iscritti presso gli uffici regionali di collocamento, come quota percentuale delle persone attive. Il numero delle persone attive si basa sui censimenti della popolazione del 2000 e del 2010 e sulle medie triennali delle rilevazioni strutturali dal 2012 al 2014 e dal 2015 al 2017.

ILO: tasso di disoccupazione secondo la definizione dell'Organizzazione internazionale del lavoro.

Fonti: SECO e Ufficio federale di statistica (UST).

Grafico 3.5

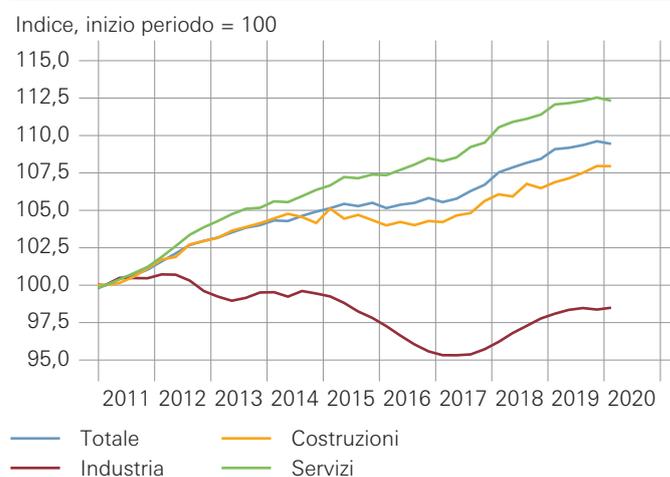
## PERSONE OCCUPATE



Fonte: UST; destagionalizzazione: BNS.

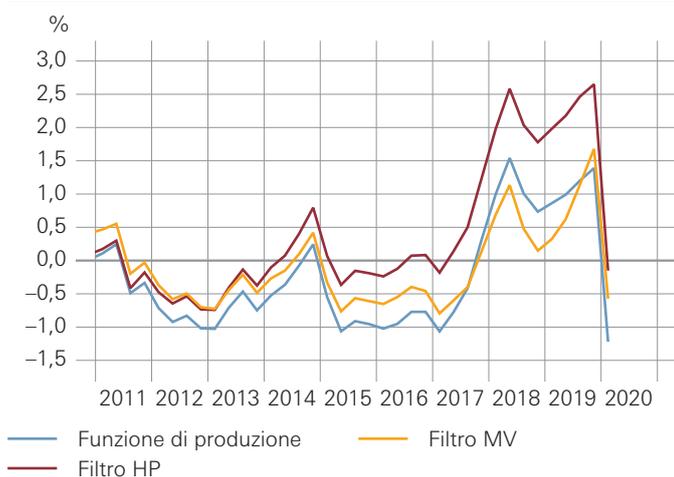
Grafico 3.6

## IMPIEGHI IN EQUIVALENTI A TEMPO PIENO



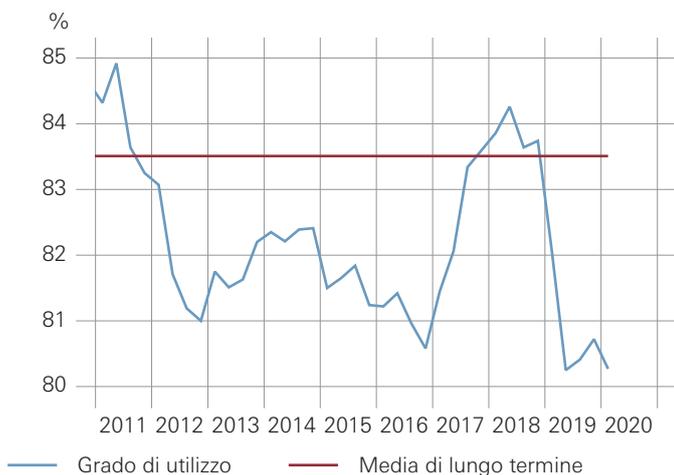
Fonte: UST; destagionalizzazione: BNS.

Grafico 3.7

**OUTPUT GAP**

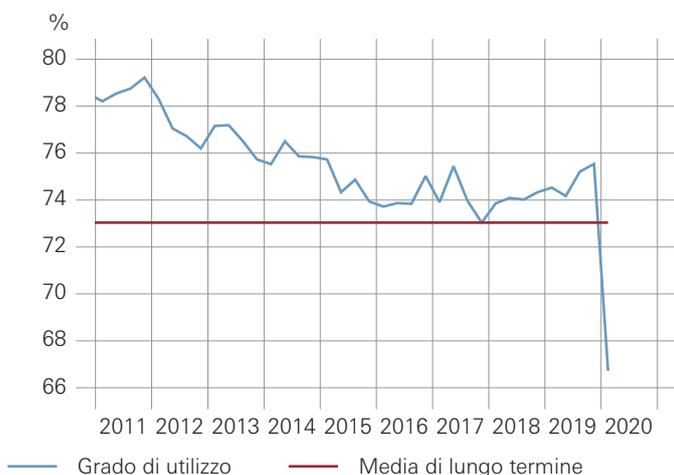
Fonte: BNS.

Grafico 3.8

**UTILIZZO DELLE CAPACITÀ NELL'INDUSTRIA**

Fonte: Centro di ricerca congiunturale (KOF) dell'ETH di Zurigo.

Grafico 3.9

**UTILIZZO DELLE CAPACITÀ NELLE COSTRUZIONI**

Fonte: Centro di ricerca congiunturale (KOF) dell'ETH di Zurigo.

costruzioni ed è addirittura leggermente aumentata nell'industria manifatturiera (grafico 3.6).

Il numero delle persone occupate secondo la SPO e il numero di impieghi in equivalenti a tempo pieno secondo la STATIMP hanno mostrato dunque un andamento divergente. Ciò è riconducibile anche al fatto che la SPO si basa su valori medi di un trimestre, mentre la STATIMP misura lo stato nell'ultimo mese del periodo. Come indicano i dati sulla disoccupazione e sul lavoro ridotto, la crisi provocata dal coronavirus ha avuto un impatto sul mercato del lavoro solo a partire dal mese di marzo.

**UTILIZZO DELLE CAPACITÀ****Output gap negativo nel primo trimestre**

Un indicatore del grado di utilizzo dei fattori produttivi di un'economia è costituito dall'output gap, calcolato come scostamento percentuale del PIL effettivo rispetto al potenziale produttivo stimato dell'intera economia. Nel primo trimestre l'attività economica ha subito un crollo, mentre il potenziale produttivo stimato è rimasto in un primo momento stabile. È venuto dunque a crearsi un notevole gap. In base al potenziale produttivo stimato con l'ausilio di una funzione di produzione, nel primo trimestre 2020 l'output gap si situava a  $-1,2\%$ . Altri metodi di stima del potenziale produttivo (in particolare il filtro multivariato) confermano un output gap negativo nel primo trimestre (grafico 3.7).

**Netto sottoutilizzo secondo le inchieste**

Le inchieste condotte presso le aziende confermano che in seguito alla crisi da coronavirus l'utilizzo dei fattori di produzione è nettamente diminuito. Secondo l'inchiesta del Centro di ricerca congiunturale KOF, il grado di utilizzo delle capacità tecniche nell'industria è rimasto chiaramente al di sotto della media (grafico 3.8). Nel settore delle costruzioni esso è sceso a un livello sensibilmente inferiore alla media di lungo periodo (grafico 3.9). Anche nei comparti del terziario si è osservato un forte calo. Il grado di occupazione è diminuito in maniera marcata soprattutto nel ramo alberghiero, a causa delle restrizioni di viaggio. Un'eccezione è costituita dal settore bancario, il cui utilizzo delle capacità è ancora adeguato.

In riferimento alla situazione della manodopera, la maggioranza delle aziende ha segnalato una dotazione di personale eccessiva, dopo la penuria registrata nei precedenti trimestri. Questo sviluppo è in linea con l'aumento del lavoro ridotto.

## PROSPETTIVE

Le misure di contenimento adottate hanno permesso di arrestare per il momento la diffusione del coronavirus in Svizzera. Il numero di nuovi contagi quotidiani è diminuito rapidamente da inizio aprile e di recente si attestava a livelli molto bassi. Da fine aprile sono state quindi allentate gradualmente le misure.

Questo allentamento si è tradotto in un miglioramento della situazione economica: diversi settori hanno potuto riprendere la loro attività. I provvedimenti di politica fiscale e monetaria adottati contribuiscono inoltre ad alleviare le conseguenze della crisi per le aziende e le economie domestiche. I suoi effetti potrebbero però farsi sentire ancora a lungo. Vi è da attendersi che il rallentamento dei consumi e degli investimenti si protrarrà per un certo periodo in seguito alle perdite di reddito dovute alla recessione e all'evoluzione più debole all'estero.

Nel suo scenario di base la Banca nazionale si aspetta un'ulteriore contrazione del PIL nel secondo trimestre, con un prevedibile maggiore allargamento dell'output gap. Nel terzo trimestre l'economia dovrebbe segnare un forte recupero, seguito da una fase di ripresa meno sostenuta. Le ripercussioni della crisi saranno visibili ancora a lungo nel mercato del lavoro. La disoccupazione potrebbe dapprima continuare a crescere e raggiungere il suo picco all'inizio del 2021.

La Banca nazionale prevede per quest'anno una contrazione del PIL pari a circa il 6%: sarebbe il calo più marcato dalla crisi petrolifera degli anni 1970. L'accelerazione dell'attività economica nella seconda metà dell'anno dovrebbe tradursi in una sensibile crescita nel 2021.

Questa previsione è soggetta a una grande incertezza e si fonda su una serie di ipotesi. La Banca nazionale parte in particolare dall'assunto che non ci sarà una nuova ondata pandemica, che la ripresa all'estero si materializzerà come previsto e che le misure di politica economica eviteranno un'ondata di fallimenti e licenziamenti in massa. Se queste ipotesi si rivelassero errate, i tempi della ripresa potrebbero essere più lunghi di quanto ipotizzato nello scenario di base.

Grafico 3.10

### PMI DELL'INDUSTRIA, ALL'ESTERO

27 paesi; ponderato per le esportazioni

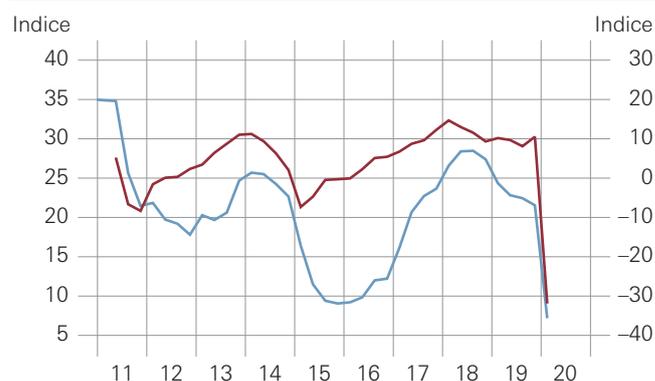


Fonti: BNS, Fondo monetario internazionale – Direction of Trade Statistics (FMI – DOTs) e Refinitiv Datastream.

Grafico 3.11

### ANDAMENTO DELL'ATTIVITÀ

Media di tutte le inchieste del KOF



— Valutazione  
— Variazione attesa per i successivi 6 mesi (scala destra)

Fonte: Centro di ricerca congiunturale (KOF) dell'ETH di Zurigo.

Grafico 3.12

### PROSPETTIVE OCCUPAZIONALI

Dati destagionalizzati, standardizzati



<sup>1</sup> Destagionalizzazione: BNS.

Fonti: Centro di ricerca congiunturale (KOF) dell'ETH di Zurigo, relazioni economiche regionali della BNS e UST.

Le ripercussioni economiche della pandemia da coronavirus e il crollo del prezzo del petrolio degli ultimi mesi hanno influenzato considerevolmente sia i dati disponibili sui prezzi sia i risultati delle inchieste sull'inflazione attesa. Il tasso di inflazione annuo misurato dall'indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC) è sensibilmente calato. Anche le misure dell'inflazione di fondo si sono ridotte, ma, analogamente ai trimestri precedenti, sono rimaste al di sopra del tasso di inflazione IPC.

Le aspettative di inflazione a breve termine hanno registrato un vistoso calo. Per contro, quelle a medio e a più lungo termine si collocano ancora nell'area della stabilità dei prezzi che la BNS assimila a un incremento annuo dell'IPC inferiore al 2%.

La pandemia e le misure di contenimento adottate hanno temporaneamente pregiudicato la rilevazione dei dati sui prezzi. Ciononostante è stato sempre possibile acquisire oltre l'80% della totalità dei prezzi rilevati abitualmente. Inoltre, le difficoltà di rilevazione si sono concentrate solo su poche posizioni dell'IPC.

## PREZZI AL CONSUMO

### Tasso di inflazione annuo basso

Negli scorsi tre mesi il tasso di inflazione annuo IPC ha subito un forte calo. In maggio si attestava a -1,3%, mentre in febbraio era ancora pari a -0,1% (grafico 4.1, tabella 4.1). È diminuito sia il rincaro dei beni e servizi interni, sia quello dei prodotti importati. A segnare la flessione più pronunciata fra i primi è stata la componente dei servizi privati esclusi gli affitti. La contrazione maggiore è stata registrata dai prezzi dei prodotti petroliferi.

### Tasso di incremento negativo per i prezzi dei prodotti importati...

L'incremento dei prezzi dei beni e servizi importati ha rallentato dall'inizio dell'anno di 4,4 punti percentuali, attestandosi in maggio a -4,6%. Si sono contratti notevolmente sia i prezzi dei prodotti petroliferi sia quelli degli altri prodotti importati (grafico 4.1).

### ...e dei prodotti interni

Anche il tasso di incremento dei prezzi dei beni e servizi interni è diminuito rapidamente e in misura marcata. Nel maggio 2020 si situava a -0,2% (grafico 4.2). Mentre il rincaro dei beni interni, degli affitti di abitazioni e dei servizi pubblici è rimasto sostanzialmente stabile, l'incremento dei prezzi dei servizi privati esclusi gli affitti di abitazioni è calato a -1% in maggio, raggiungendo il livello più basso da oltre 20 anni.

Tabella 4.1

## INDICE NAZIONALE DEI PREZZI AL CONSUMO E SUE COMPONENTI

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente

	2019	2019			2020	2020		
		2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	Marzo	Aprile	Maggio
<b>IPC, indice totale</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,3</b>
Beni e servizi interni	0,5	0,7	0,4	0,3	0,2	0,0	-0,1	-0,2
Beni	0,6	0,9	0,5	0,0	-0,2	-0,1	0,1	0,0
Servizi	0,5	0,6	0,4	0,4	0,3	0,1	-0,2	-0,3
Servizi privati, esclusi gli affitti di abitazioni	0,7	0,9	0,5	0,5	0,2	-0,3	-0,8	-1,0
Affitti di abitazioni	0,5	0,5	0,5	0,8	1,1	1,1	1,1	1,1
Servizi pubblici	-0,3	-0,1	-0,4	-0,6	-0,9	-0,8	-0,9	-0,8
Beni e servizi esteri	0,0	0,6	-0,1	-1,2	-1,1	-2,2	-3,9	-4,6
Esclusi i prodotti petroliferi	0,4	0,7	0,4	-0,3	-0,8	-1,1	-2,2	-2,2
Prodotti petroliferi	-2,7	0,1	-4,0	-7,4	-3,8	-10,1	-16,7	-21,3

Fonti: BNS e UST.

### Rincaro degli affitti invariato

Il tasso di incremento dei prezzi degli appartamenti locativi era pari all'1,1% in maggio ed era quindi praticamente invariato rispetto al livello dei mesi precedenti. Il tasso di interesse di riferimento determinante per gli adeguamenti degli affitti (calcolato come tasso medio, ponderato per il volume, dei prestiti ipotecari nazionali in franchi svizzeri delle banche residenti) è rimasto all'1,25% (grafico 4.3).

### Inflazione di fondo ancora superiore al tasso di inflazione annuo IPC

Dopo essersi mantenute pressoché invariate dall'autunno 2017, negli ultimi mesi le misure dell'inflazione di fondo hanno registrato una flessione netta. Il calo del tasso di inflazione di fondo elaborato dall'UST (USTI) è stato più pronunciato rispetto a quello della media troncata calcolata dalla BNS (TM15). Le misure dell'inflazione di fondo si sono attestate in maggio rispettivamente a -0,6% (USTI) e 0,1% (TM15). Pertanto esse hanno continuato a collocarsi al di sopra del tasso di inflazione annuo IPC (grafico 4.4).

USTI e TM15 si basano ambedue sui prezzi di un paniere ridotto di beni. Mentre nel calcolo dell'USTI sono esclusi energia e carburanti nonché prodotti freschi e stagionali, in quello della TM15 sono eliminati ogni mese i prodotti con le variazioni di prezzo più marcate (il 15% delle variazioni annue dei prezzi, a entrambe le estremità della distribuzione).

### PREZZI ALLA PRODUZIONE E ALL'IMPORTAZIONE

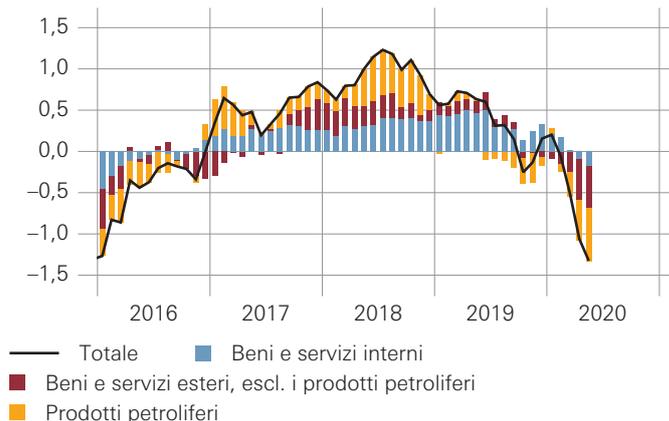
#### Calo del tasso di inflazione dell'offerta aggregata

Nel maggio 2020 il tasso di incremento annuo dei prezzi dell'offerta aggregata (prezzi alla produzione e all'importazione) si è situato a -4,5%, dopo che nel febbraio 2020 risultava ancora pari a -2,1% (grafico 4.5). I prezzi all'importazione sono diminuiti più di quelli alla produzione. Entrambe le componenti hanno contribuito in misura significativa al rallentamento dell'inflazione dell'offerta aggregata.

Grafico 4.1

### IPC: BENI E SERVIZI INTERNI ED ESTERI

Variazione percentuale dell'IPC rispetto all'anno precedente; contributi delle componenti in punti percentuali.

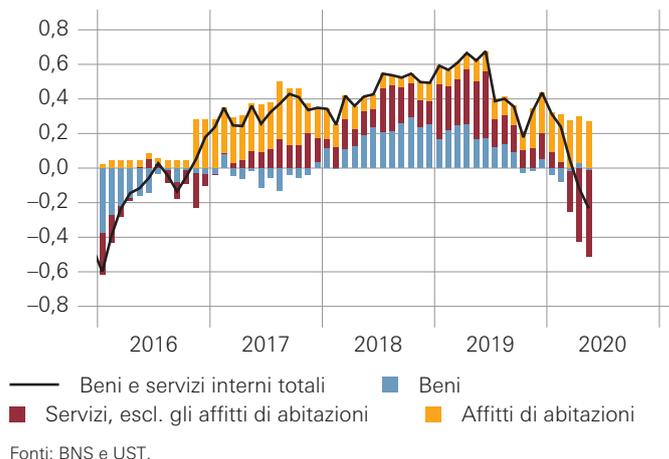


Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.2

### IPC: BENI E SERVIZI INTERNI

Variazione percentuale dell'IPC rispetto all'anno precedente; contributi delle componenti in punti percentuali.



Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.3

### AFFITTI DI ABITAZIONI



Fonti: Ufficio federale delle abitazioni (UFAB) e UST.

Grafico 4.4

## INFLAZIONE DI FONDO

Variazione rispetto all'anno precedente

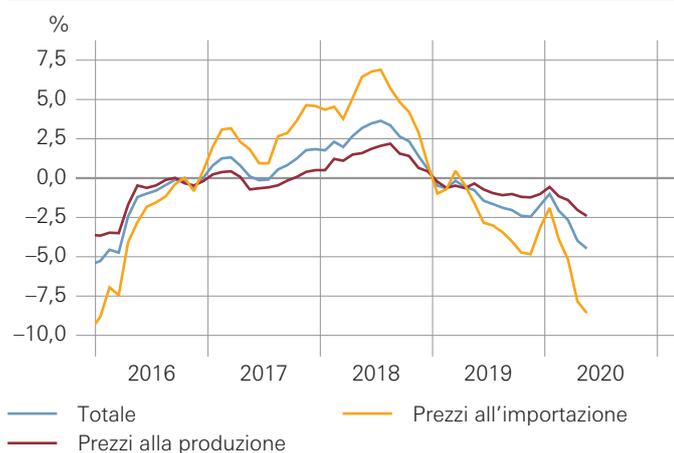


Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.5

## PREZZI DELL'OFFERTA AGGREGATA

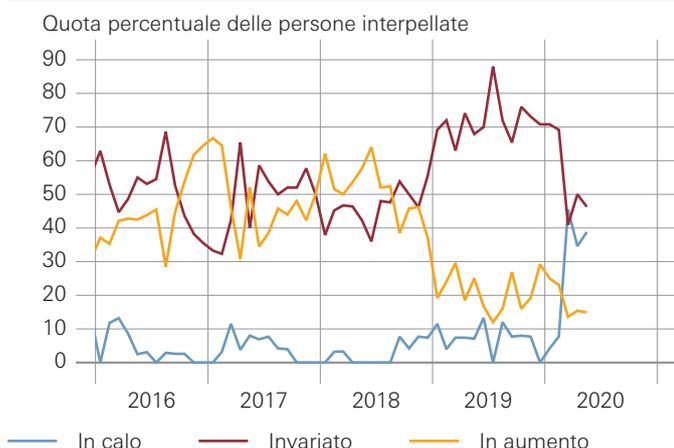
Variazione rispetto all'anno precedente



Fonte: UST.

Grafico 4.6

## INCHIESTA CS-CFA: ANDAMENTO DEL TASSO DI INFLAZIONE ATTESO NEI SUCCESSIVI SEI MESI



Fonti: CFA Society Switzerland e Credit Suisse.

## ASPETTATIVE DI INFLAZIONE

### Forte calo delle aspettative inflazionistiche a breve termine

Sullo sfondo della pandemia da coronavirus e del crollo del prezzo del petrolio negli ultimi mesi, le aspettative di inflazione per l'anno in corso sono sensibilmente calate. Secondo l'inchiesta mensile sui mercati finanziari svolta in Svizzera da Credit Suisse e CFA Society Switzerland, nel maggio 2020 il 46% degli analisti interpellati si aspettava per i sei mesi successivi un andamento invariato del tasso di inflazione (grafico 4.6), il 39% un calo e i partecipanti restanti un aumento. Il tasso di inflazione annuo IPC si attestava in aprile a  $-1,1\%$ . Dall'inchiesta emerge pertanto che le persone intervistate prevedono un tasso di inflazione annuo negativo per i prossimi mesi.

Anche i colloqui svolti dai delegati alle relazioni economiche regionali della BNS con le aziende di tutti i rami e settori dell'economia indicano aspettative inflazionistiche a breve termine in territorio negativo. Nel secondo trimestre del 2020 gli interlocutori si attendevano per i successivi sei-dodici mesi un tasso di inflazione annuo pari in media a  $-0,2\%$ , contro lo  $0,4\%$  del trimestre precedente.

Dall'inchiesta sull'evoluzione dei prezzi nei dodici mesi successivi svolta trimestralmente dalla SECO presso le economie domestiche, è emerso che oltre la metà delle persone interpellate nell'aprile 2020 si aspettava un aumento, meno di un terzo un andamento invariato, mentre una quota leggermente superiore rispetto al trimestre precedente ( $14\%$  contro  $6\%$ ) prevedeva un calo dei prezzi.

### Aspettative a più lungo termine nell'area di stabilità dei prezzi

Le aspettative di inflazione a medio e più lungo termine si confermano in linea con la stabilità dei prezzi che la BNS assimila a un incremento annuo dell'IPC inferiore al  $2\%$ . Nel secondo trimestre del 2020 gli interlocutori dei delegati della BNS si aspettavano in media un tasso di inflazione per i successivi tre-cinque anni pari all' $1,0\%$ , contro lo  $0,7\%$  del trimestre precedente.

In occasione dell'esame della situazione economica e monetaria del 19 marzo 2020 la BNS aveva confermato il proprio orientamento di politica monetaria. Essa aveva lasciato invariato il tasso guida, ma innalzato da 25 a 30 il fattore franchigia al fine di ampliare l'ammontare esente dall'interesse negativo per il sistema bancario. Inoltre, mediante la creazione dello schema di rifinanziamento BNS-COVID-19 (SRC) e gli accordi di swap in dollari USA, la BNS ha messo a disposizione delle banche liquidità addizionale, contribuendo in questo modo ad approvvigionare l'economia di crediti a condizioni favorevoli.

Nel periodo successivo all'esame della situazione di marzo il franco si è apprezzato nei confronti del dollaro USA, ma ha perso leggermente valore rispetto all'euro. Mentre i tassi sul mercato dei capitali sono variati solo di poco, i corsi azionari hanno segnato una netta ripresa.

I tassi di crescita degli aggregati monetari ampi nel corso dell'ultimo trimestre sono ritornati in zona positiva. La crescita dei prestiti bancari, anche per effetto del programma di fidejussioni solidali della Confederazione, ha subito un'accelerazione.

#### **MISURE DI POLITICA MONETARIA SUCCESSIVE ALL'ULTIMO ESAME DELLA SITUAZIONE ECONOMICA E MONETARIA**

##### **Indirizzo espansivo immutato della politica monetaria**

In occasione dell'esame della situazione economica e monetaria del 19 marzo 2020 la BNS aveva confermato il proprio orientamento espansivo di politica monetaria. Il contesto era caratterizzato da un forte aumento dell'incertezza e dal netto deterioramento delle prospettive economiche in conseguenza della pandemia da coronavirus. Su questo sfondo la Banca nazionale aveva deciso di lasciare invariato a  $-0,75\%$  sia il tasso guida BNS sia il tasso di interesse applicato, oltre un determinato importo concesso in franchigia, agli averi a vista detenuti sui conti dalle banche e da altri operatori del mercato finanziario. La BNS aveva altresì annunciato interventi più massicci sul mercato dei cambi per contribuire a stabilizzare la situazione, sempre tenendo conto della situazione valutaria complessiva. Inoltre, con effetto dal 1° aprile 2020 la Banca nazionale ha innalzato da 25 a 30 il fattore franchigia allo scopo di ampliare il margine di manovra delle banche nella concessione di crediti. Come già avvenuto in occasione dell'adeguamento della base di calcolo in vigore dal 1° novembre 2019, l'innalzamento del fattore franchigia ha determinato un considerevole aumento dell'ammontare esente a livello del sistema bancario e una spinta al rialzo sui tassi di

interesse a breve. Al fine di assicurare che i tassi del mercato monetario sui crediti a breve garantiti rimanessero in prossimità del tasso guida BNS la Banca nazionale è stata attiva sul mercato pronti contro termine.

##### **Misure per accrescere l'apprestamento di liquidità in dollari USA**

Allo scopo di potenziare l'approvvigionamento di liquidità attraverso gli accordi di swap permanenti in dollari USA, nel marzo 2020 la Banca nazionale ha annunciato, di concerto con la Federal Reserve, la Bank of Canada, la Bank of England, la Bank of Japan e la Banca centrale europea, la riduzione di 25 punti base delle condizioni di prezzo applicate agli accordi di swap suddetti. Il nuovo tasso è quindi pari all'overnight index swap rate sul dollaro USA maggiorato di 25 punti base. Per giunta le banche centrali hanno convenuto di portare da settimanale a giornaliera la frequenza delle operazioni con scadenza a sette giorni e di offrire inoltre settimanalmente dollari USA con scadenza a 84 giorni.

##### **Creazione dello schema di rifinanziamento BNS-COVID-19 (SRC)**

Il 25 marzo 2020 la Banca nazionale ha annunciato la creazione dell'SRC, che consente alle banche di ottenere liquidità al tasso guida BNS di  $-0,75\%$  contro la costituzione di garanzie presso la Banca nazionale. In questo modo la Banca nazionale permette alle banche di ampliare rapidamente e in grande quantità l'erogazione di credito. Quali attività stanziabili la Banca nazionale accetta i crediti garantiti dalla Confederazione nel quadro dell'Ordinanza sulle fidejussioni solidali COVID-19. Sono parimenti ammessi come copertura i crediti assistiti da fidejussioni o da garanzie per perdite su crediti emesse dai Cantoni, a condizione che queste siano state rilasciate per attenuare le conseguenze economiche della pandemia. La Banca nazionale accetta inoltre sia i crediti garantiti nel quadro delle fidejussioni solidali per start-up concesse dalla Confederazione in collaborazione con i Cantoni, sia altri crediti garantiti dalla Confederazione.

##### **Proposta di disattivazione del cuscinetto anticiclico di capitale**

Previa consultazione della FINMA, la Banca nazionale ha proposto al Consiglio federale di disattivare il cuscinetto anticiclico di capitale. Il 27 marzo 2020 il Consiglio federale ha aderito a tale proposta, il cui obiettivo era quello di rafforzare ulteriormente il ruolo delle banche come prestatrici di fondi.

##### **Aumento degli averi a vista presso la BNS**

Durante il periodo successivo all'esame della situazione del marzo 2020 gli averi a vista totali detenuti presso la BNS sono aumentati. Nella settimana terminante il 12 giugno 2020 (ultima settimana prima dell'esame del giugno 2020) essi sono risultati pari a 679,5 miliardi di franchi, un livello perciò superiore a quello registrato nell'ultima settimana precedente l'esame di metà marzo 2020 (603 miliardi). Fra il marzo e il giugno 2020 gli stessi sono ammontati in media a 658,6 miliardi. Di questi

## CREDITI DI EMERGENZA PER LE IMPRESE

La pandemia da coronavirus grava pesantemente sull'economia svizzera. Le autorità elvetiche hanno pertanto approntato un vasto pacchetto di misure intese ad attutire le perdite di guadagno e di reddito delle imprese e delle economie domestiche. Elementi importanti di tale pacchetto sono l'erogazione di crediti alle aziende e l'approvvigionamento del sistema bancario con liquidità.

### Fideiussioni della Confederazione

Al fine di consentire alle imprese un rapido accesso al credito per superare strette di liquidità legate alla pandemia, il 26 marzo 2020 la Confederazione ha varato un programma di fideiussioni solidali. Nel quadro di tale programma le imprese possono ottenere crediti fino al 10% del proprio fatturato annuo (con un limite di 20 milioni di franchi)<sup>1</sup>. L'importo massimo della prima tranche di questi crediti COVID-19 è di 500 000 franchi. Questa è interamente garantita dalla Confederazione e reca un interesse dello 0%. Le imprese di maggiori dimensioni possono richiedere una tranche addizionale (credito COVID-19 Plus) eccedente i 500 000 franchi, la quale è garantita dalla Confederazione nella misura dell'85%<sup>2</sup>. L'accesso ai prestiti è semplice e rapido,

1 Possono partecipare al programma le imprese con un fatturato annuo massimo di 500 milioni di franchi (cfr. <https://covid19.easygov.swiss/>).

2 Il tasso di interesse di questa tranche garantita ammonta allo 0,5%.

poiché per il loro ottenimento i clienti utilizzano le relazioni che intrattenevano già con le banche.

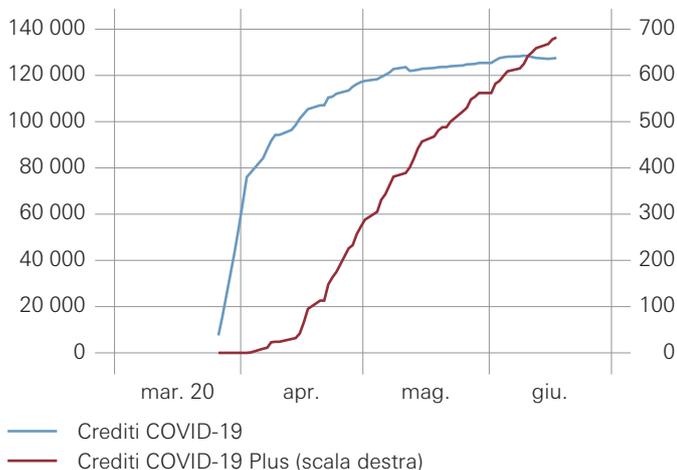
Il programma ha incontrato una forte domanda (grafico 1). A metà giugno vi erano poco meno di 128 000 crediti COVID-19. Ciò significa che ad esso ha partecipato oltre il 20% delle aziende abilitate. Molte di queste non disponevano in precedenza di alcun credito bancario. Sono state inoltre presentate quasi 700 richieste di crediti COVID-19 Plus. Il volume complessivo dei crediti accordati è stimato a 15 miliardi di franchi. Ciò equivale a più del 13% dell'ammontare in essere a fine febbraio 2020 dei crediti garantiti non ipotecari a imprese private.

### Schema di rifinanziamento BNS-COVID-19 (SRC)

Lo schema di rifinanziamento creato dalla BNS consente alle banche di ottenere liquidità dalla Banca nazionale al tasso guida BNS contro la costituzione in garanzia di crediti COVID-19 garantiti dalla Confederazione e in tal modo permette loro di ampliare l'accesso al credito in modo rapido e per importi ingenti. Lo schema è utilizzato intensamente dalle banche (grafico 2). In effetti, a metà giugno esse avevano ottenuto liquidità tramite l'SRC per un ammontare pari a quasi due terzi del totale dei limiti di credito COVID-19.

Grafico 1

#### NUMERO DI CREDITI COVID-19

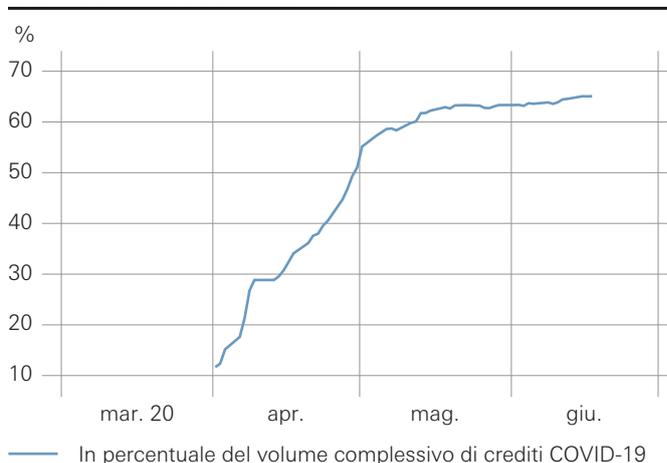


Fonte: SECO.

Grafico 2

#### RICORSO ALL'SRC

Crediti COVID-19 e COVID-19 Plus



Fonti: BNS e SECO.

575,3 miliardi erano attribuibili ai conti giro di banche residenti e i restanti 83,3 miliardi ad altri averi a vista.

Fra il 20 febbraio e il 19 maggio 2020 le riserve minime previste dalla legge sono ammontate mediamente a 18,5 miliardi di franchi. Nel complesso le banche hanno superato di 533,3 miliardi (periodo precedente: 491,3 miliardi) il livello minimo prescritto. Le riserve bancarie eccedenti continuano perciò a essere molto elevate.

## TASSI DEL MERCATO MONETARIO E DEL MERCATO DEI CAPITALI

### Leggero aumento dei tassi del mercato monetario

A metà giugno i tassi a breve del mercato monetario risultavano leggermente saliti rispetto al livello dell'ultimo esame della situazione economica. Nel segmento dei crediti garantiti il SARON si situava a  $-0,66\%$ . La BNS è intervenuta in modo puntuale con operazioni pronti contro termine per mantenere i tassi del mercato monetario sui crediti a breve garantiti in prossimità del tasso guida BNS di  $-0,75\%$ . Nel trimestre in esame anche i tassi sui crediti non garantiti hanno per un certo tempo superato i valori del trimestre precedente, ma a partire da maggio sono nuovamente scesi. A metà giugno il Libor a tre mesi si collocava a  $-0,66\%$ , cioè quasi al livello di inizio anno (grafico 5.1).

### Scarsa variazione dei tassi del mercato dei capitali

Durante il secondo trimestre i tassi a lungo termine del mercato dei capitali si sono mossi entro un intervallo di valori relativamente ristretto. A metà giugno i rendimenti delle obbligazioni decennali della Confederazione si collocavano a poco meno di  $-0,4\%$ , segnando così un leggero aumento rispetto al livello osservato al momento dell'esame della situazione del marzo 2020 (grafico 5.2).

Le variazioni di detti rendimenti hanno rispecchiato principalmente fattori globali e sono state perlopiù in sintonia con le fluttuazioni mostrate dai tassi a lungo termine nelle altre aree valutarie.

### Spostamento verso l'alto della curva dei rendimenti

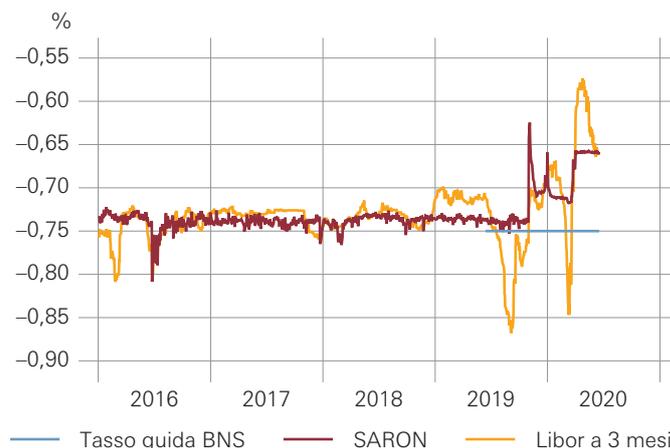
I tassi a lungo termine sono lievemente saliti rispetto al trimestre precedente. I tassi stimati per il segmento a breve hanno subito un aumento un po' più marcato, sicché la curva dei rendimenti dei prestiti della Confederazione si è spostata verso l'alto e si è appiattita (grafico 5.3). A metà giugno i rendimenti delle obbligazioni della Confederazione continuavano a situarsi in zona negativa per tutte le scadenze.

### Tassi di interesse reali sempre bassi

I tassi di interesse reali sono la grandezza di riferimento determinante per le decisioni di investimento e di risparmio delle imprese e delle economie domestiche. Nel secondo trimestre essi hanno continuato a collocarsi a un livello basso, poiché i rendimenti nominali dei prestiti della Confederazione si sono situati in zona negativa,

Grafico 5.1

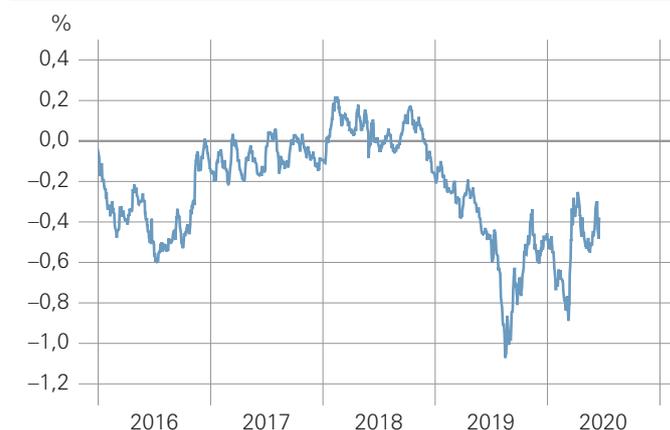
## TASSO GUIDA BNS E TASSI DEL MERCATO MONETARIO



Fonti: Bloomberg, BNS e SIX Swiss Exchange SA.

Grafico 5.2

## RENDIMENTO DEI PRESTITI DECENNALI DELLA CONFEDERAZIONE

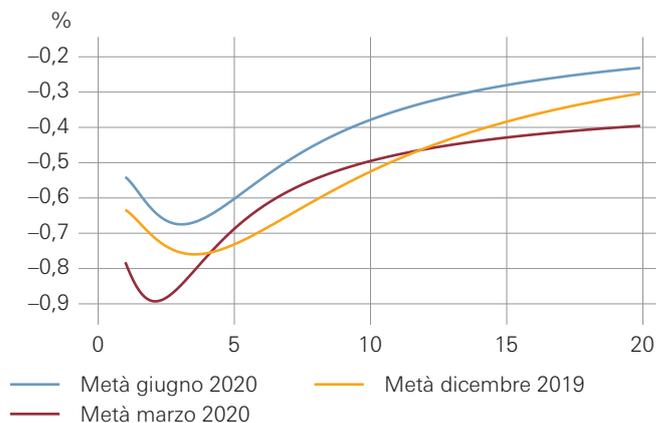


Fonte: BNS.

Grafico 5.3

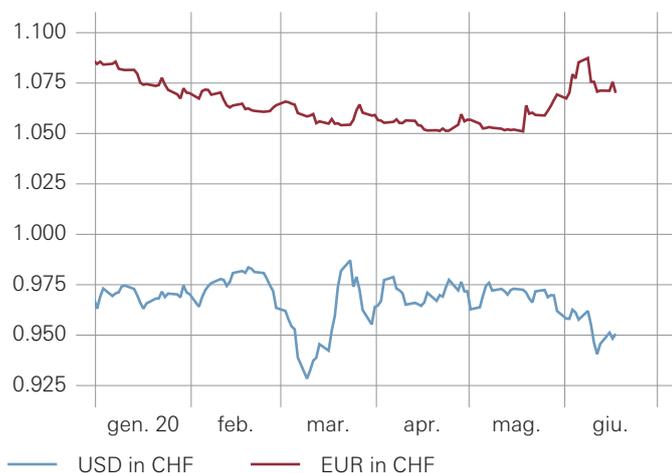
## STRUTTURA DEI TASSI DI INTERESSE PER I PRESTITI DELLA CONFEDERAZIONE

Durata in anni (ascissa); metodo Nelson Siegel Svensson.



Fonte: BNS.

Grafico 5.4

**TASSI DI CAMBIO**

Fonte: BNS.

Grafico 5.5

**VALORE ESTERNO NOMINALE DEL FRANCO**

Indice, esame della situazione del marzo 2020 = 100

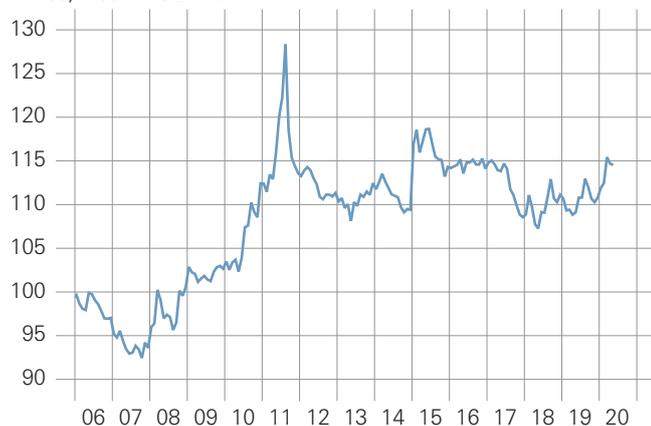


Fonte: BNS.

Grafico 5.6

**VALORE ESTERNO REALE DEL FRANCO**

Indice, dicembre 2000 = 100



Fonte: BNS.

mentre le aspettative inflazionistiche a medio e più lungo termine desunte dalle inchieste congiunturali sono rimaste di segno positivo.

**TASSI DI CAMBIO****Leggero indebolimento del franco rispetto all'euro**

Per lunghi tratti del secondo trimestre il cambio del franco nei confronti dell'euro e del dollaro USA è variato di poco (grafico 5.4). In occasione dell'esame della situazione del marzo scorso la BNS aveva annunciato interventi più massicci sul mercato valutario. In questo modo essa ha contrastato la pressione all'apprezzamento sul franco. Le oscillazioni giornaliere del cambio del franco sono in seguito risultate relativamente modeste, malgrado un contesto piuttosto turbolento.

Nelle settimane successive all'esame della situazione, contrassegnate da timori circa la situazione finanziaria di alcuni Stati membri dell'area dell'euro, il franco è stato oggetto di marcate pressioni all'apprezzamento, soprattutto rispetto all'euro. Tuttavia, a partire da metà maggio, a seguito delle proposte per la costituzione di un fondo europeo per la ripresa (Recovery Fund) l'euro ha nettamente guadagnato terreno nei confronti del franco e di altre valute e a un certo punto è stato quotato a circa 1.08 franchi. A metà giugno il valore del franco in rapporto all'euro era sceso di un buon 1% rispetto al livello osservato al momento dell'esame di marzo.

Rispetto al dollaro USA il franco si è apprezzato durante il trimestre in esame. A metà giugno un dollaro costava 0.95 franchi, ossia circa il 2% in meno che alla data della decisione di politica monetaria di marzo.

**Calo del valore esterno nominale del franco**

Il valore esterno nominale del franco ponderato per il commercio estero aveva raggiunto un massimo poco prima dell'esame della situazione economica di marzo (grafico 5.5). Da allora esso è leggermente calato, perdendo in complesso quasi l'1% rispetto al livello registrato alla data di detto esame.

**Elevato valore esterno reale del franco**

In conseguenza dell'apprezzamento nominale del franco nei primi mesi dell'anno, anche il suo valore esterno reale era fortemente cresciuto, fino a toccare in marzo il livello massimo dall'inizio del 2017 (grafico 5.6). In aprile e maggio esso si è leggermente indebolito. Nel confronto di più lungo periodo la quotazione del franco rimane elevata.

**Ripresa dei corsi azionari**

Dopo le forti perdite di valore subite nel trimestre precedente, grazie anche alle misure espansive di politica fiscale e monetaria e all'affievolirsi della pandemia da coronavirus inizialmente nei paesi industrializzati occidentali e in Cina, è migliorata sensibilmente la percezione del rischio sui mercati finanziari. Nel trimestre in esame le quotazioni azionarie sono infatti nettamente risalite su scala mondiale. Esse rimangono tuttavia ben al di sotto dei massimi toccati agli inizi dell'anno. A metà giugno lo Swiss Market Index (SMI) superava di circa il 16% il livello osservato al momento dell'esame della situazione di marzo, ma risultava ancora inferiore del 9% circa al massimo storico del febbraio 2020 (grafico 5.7).

**Minore incertezza del mercato**

L'indice di volatilità desunto dai prezzi delle opzioni sui futures dello SMI fornisce una misura della valutazione dell'incertezza da parte degli investitori sul mercato azionario (grafico 5.7). In marzo, con il diffondersi della pandemia esso ha subito una decisa impennata. In seguito, l'incertezza del mercato è nuovamente diminuita. Nondimeno, l'indice rimane ancora su valori superiori a quelli registrati per lunghi tratti durante gli ultimi anni.

**Marcate differenze fra gli indici settoriali**

Il grafico 5.8 mostra l'andamento di importanti indici parziali del più ampio Swiss Performance Index (SPI). L'evoluzione divergente osservata già nel corso del trimestre precedente si è ancora accentuata temporaneamente nel periodo in esame. Mentre le quotazioni azionarie delle società attive nel ramo sanitario si sono riavvicinate ai massimi toccati nei primi mesi dell'anno, quelle dei fornitori di servizi finanziari e delle imprese industriali si sono riprese solo lentamente dal crollo subito in marzo.

**Ulteriore crescita dei prezzi degli immobili residenziali**

Nel primo trimestre 2020 i prezzi di transazione degli immobili residenziali hanno continuato a salire moderatamente (grafico 5.9). È assai probabile che dai dati del primo trimestre non trapasino ancora le eventuali conseguenze della pandemia da coronavirus, poiché le transazioni immobiliari comportano tempi relativamente lunghi. I possibili effetti della pandemia sul mercato degli immobili residenziali sono difficilmente stimabili, in quanto essi dipendono da vari fattori, come la durata delle limitazioni imposte alla vita sociale, le perdite di reddito subite dalle famiglie, l'andamento dell'immigrazione e l'attività di costruzione.

Grafico 5.7

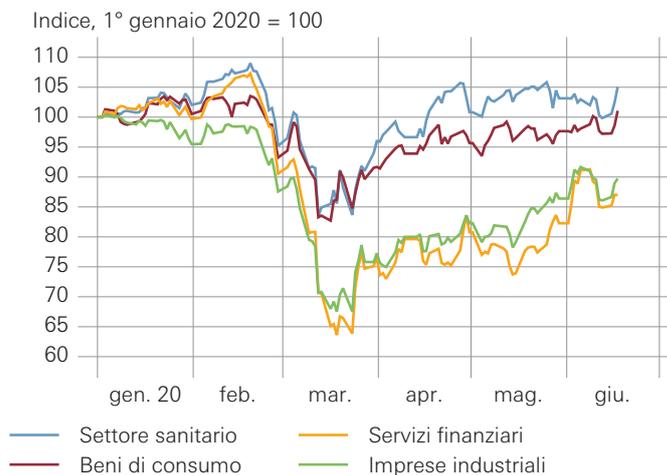
**CORSI AZIONARI E VOLATILITÀ**



Fonti: Bloomberg e Refinitiv Datastream.

Grafico 5.8

**SPI – ANDAMENTI DI DETERMINATI SETTORI**

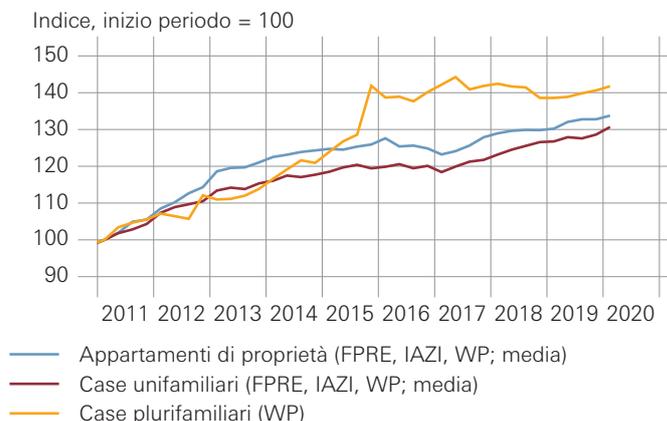


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 5.9

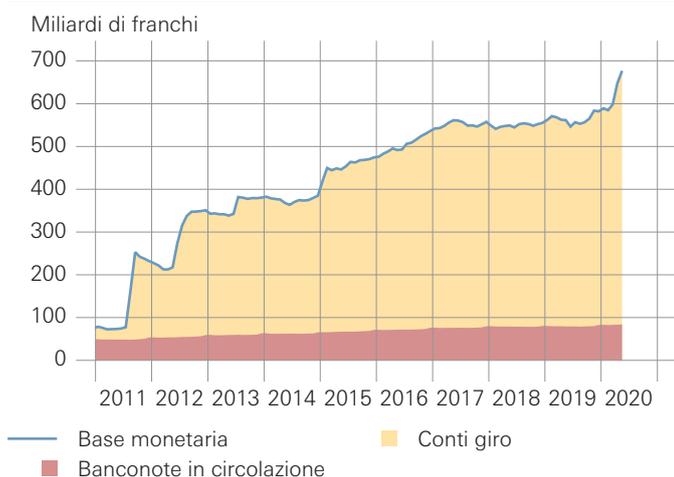
**PREZZI DI TRANSAZIONE PER IMMOBILI RESIDENZIALI**

In termini nominali (metodo edonico)



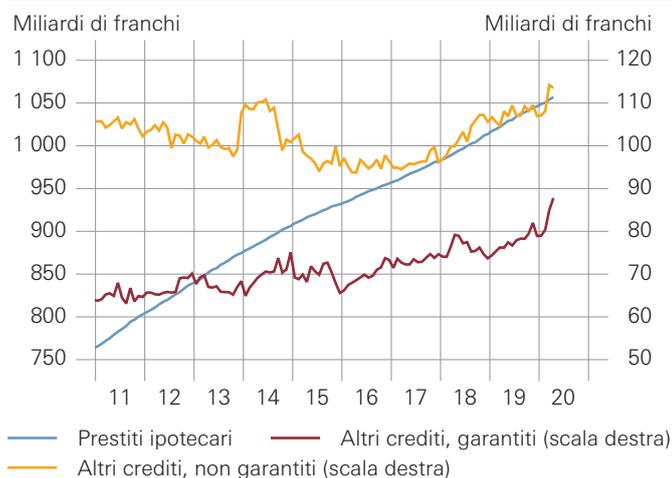
Fonti: Fahländer Partner Raumentwicklung (FPRE), IAZI e Wüest Partner (WP).

Grafico 5.10

**BASE MONETARIA**

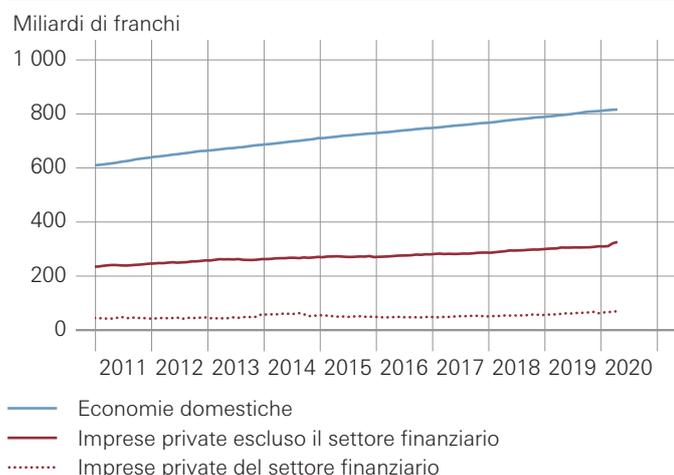
Fonte: BNS.

Grafico 5.11

**PRESTITI IPOTECARI E ALTRI CREDITI**

Fonte: BNS.

Grafico 5.12

**PRESTITI A ECONOMIE DOMESTICHE E IMPRESE**

Fonte: BNS.

**AGGREGATI MONETARI E CREDITIZI****Aumento della base monetaria**

La base monetaria, costituita dalle banconote in circolazione e dagli averi sui conti giro delle banche residenti, è aumentata nettamente dal marzo scorso. In maggio essa è stata mediamente pari a 676,9 miliardi di franchi (grafico 5.10). Gran parte dell'aumento è riconducibile agli interventi della Banca nazionale sul mercato dei cambi, ma vi hanno parimenti contribuito l'utilizzo dello schema di rifinanziamento BNS-COVID-19 da parte di numerose banche e le operazioni di fine tuning (pronti contro termine) effettuate dalla BNS.

Per contro, da marzo sono rimasti praticamente invariati gli altri averi in conto giro detenuti presso la BNS.

**Ripresa della crescita degli aggregati monetari ampi**

Nel marzo 2020 i tassi di crescita degli aggregati monetari ampi sono ritornati in zona positiva. In aprile e in maggio l'espansione ha ulteriormente accelerato, cosicché il loro ritmo di crescita si è nuovamente approssimato a quello del credito. Nel maggio 2020 l'aggregato M1 (circolante, depositi a vista e conti transattivi) superava del 3,3% il livello di un anno prima (tabella 5.1). Nello stesso arco di tempo l'aggregato M2 (M1 più depositi a risparmio) e l'aggregato M3 (M2 più depositi a termine) sono aumentati rispettivamente dell'1,3% e del 2,5%.

**Più rapida crescita del credito bancario**

Nel primo trimestre 2020 il totale dei prestiti bancari (banche residenti, tutte le valute) è aumentato del 3,5% su base annua, contro il 3,3% registrato nel quarto trimestre 2019 (tabella 5.1). Mentre è lievemente calato il tasso di crescita dei prestiti ipotecari, è nettamente salito quello degli altri crediti, anche per effetto del programma di fidejussioni solidali varato dalla Confederazione (si veda il riquadro a pagina 22).

I prestiti ipotecari delle banche, che rappresentano circa l'85% del credito bancario totale alla clientela residente, nel primo trimestre 2020 risultavano cresciuti del 3,1% rispetto a un anno prima. Nel trimestre precedente essi erano aumentati su base annua del 3,3%. La domanda di questi prestiti ha continuato a essere stimolata dal basso livello dei tassi ipotecari. Il tasso sulle ipoteche a dieci anni in aprile si situava all'1,3%, un livello vicino al minimo dell'1,2% osservato in febbraio.

Gli altri crediti mostrano un andamento assai più volatile di quello dei prestiti ipotecari (grafico 5.11). Il loro tasso di crescita è salito sensibilmente, dal 3,8% del quarto trimestre 2019 al 5,7% del primo trimestre 2020 (9,3% in aprile). Questa accelerazione è attribuibile sia agli altri crediti garantiti – di cui fanno parte i crediti transitori COVID-19 garantiti dalla Confederazione – sia agli altri crediti non garantiti.

### Andamento del credito e utilizzo dei limiti per settori

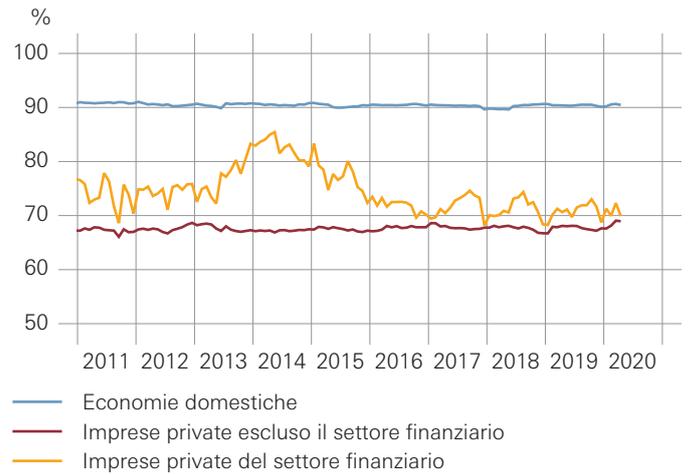
Sia le economie domestiche che le imprese non finanziarie hanno continuato a beneficiare di favorevoli condizioni di finanziamento. Ciò si rispecchia nel perdurante aumento del credito bancario a queste due importanti categorie di clienti (grafico 5.12).

A fine marzo 2020 i crediti alle economie domestiche e alle imprese non finanziarie risultavano cresciuti rispettivamente di 21,7 miliardi (2,7%) e di 18,9 miliardi (6,3%) rispetto al livello di un anno prima. Nello stesso arco di tempo i crediti alle imprese finanziarie, che presentano un volume nettamente inferiore e un andamento più volatile, erano saliti di 10,6 miliardi (18,2%).

Nonostante il notevole incremento in volume dei prestiti, il grado di utilizzo dei limiti di credito è aumentato in misura minima (grafico 5.13). Dall'inizio dell'anno esso è salito dal 90,1% al 90,7% per le economie domestiche, dal 67,6% al 69,1% per le imprese non finanziarie e dal 68,7% al 72,3% per le imprese finanziarie. L'offerta di credito ha pertanto mostrato un andamento in linea con la domanda e non vi sono segni di un razionamento del credito.

Grafico 5.13

### UTILIZZO DEI LIMITI DI CREDITO, PER SETTORI



Fonte: BNS.

Tabella 5.1

### AGGREGATI MONETARI E PRESTITI BANCARI

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente

	2019	2019			2020	2020		
		2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	Marzo	Aprile	Maggio
<b>M1</b>	<b>4,1</b>	<b>5,4</b>	<b>4,4</b>	<b>1,5</b>	<b>0,5</b>	<b>1,9</b>	<b>2,8</b>	<b>3,3</b>
<b>M2</b>	<b>2,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,0</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>
<b>M3</b>	<b>2,9</b>	<b>3,7</b>	<b>3,0</b>	<b>1,4</b>	<b>0,5</b>	<b>1,3</b>	<b>2,0</b>	<b>2,5</b>
<b>Prestiti bancari, totale</b> <sup>1,3</sup>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,5</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>	
Prestiti ipotecari <sup>1,3</sup>	3,4	3,4	3,5	3,3	3,1	3,1	3,1	
Economie domestiche <sup>2,3</sup>	2,8	2,8	2,8	2,8	2,7	2,7	2,7	
Imprese private <sup>2,3</sup>	5,3	5,6	5,5	4,8	4,3	4,6	4,3	
Altri crediti <sup>1,3</sup>	3,6	2,7	3,4	3,8	5,7	10,1	9,3	
garantiti <sup>1,3</sup>	2,0	-2,1	2,8	7,1	8,1	11,5	15,3	
non garantiti <sup>1,3</sup>	4,8	6,5	3,8	1,4	3,9	9,1	5,0	

1 Bilanci mensili (sportelli bancari in Svizzera, posizioni verso soggetti non bancari residenti, in tutte le valute).

2 Statistica del volume dei crediti (sportelli bancari in Svizzera, posizioni verso soggetti non bancari residenti, in tutte le valute).

3 I tassi di crescita dei prestiti bancari e delle loro componenti tengono conto delle informazioni fornite dalle banche in merito a eventuali cambiamenti nella pratica di rilevazione dei dati. Essi possono pertanto scostarsi dai tassi di crescita presentati sul portale di dati data.snb.ch.

Fonte: BNS.

---

# Segnali congiunturali

Risultati dei colloqui della BNS con le aziende

## **Secondo trimestre 2020**

Rapporto dei delegati alle relazioni economiche regionali sottoposto alla Direzione generale della BNS per l'esame trimestrale della situazione economica e monetaria.

Le valutazioni riportate in queste pagine si basano sulle informazioni fornite da dirigenti di aziende di tutta la Svizzera. Nell'effettuare tale analisi la BNS aggrega e interpreta i dati ottenuti. In totale sono stati svolti 245 colloqui fra metà aprile e inizio giugno.

Alla luce dell'attuale contesto i delegati hanno affrontato varie tematiche addizionali, fra cui questioni specifiche inerenti allo stato della liquidità e alla domanda di credito (cfr. spiegazioni a pagina 32).

### **Regioni**

Friburgo, Vaud e Vallese  
Ginevra, Giura e Neuchâtel  
Mittelland  
Svizzera centrale  
Svizzera italiana  
Svizzera nord-occidentale  
Svizzera orientale  
Zurigo

### **Delegati**

Aline Chabloz  
Jean-Marc Falter  
Roland Scheurer  
Gregor Bäumle  
Fabio Bossi  
Daniel Hanimann  
Urs Schönholzer  
Rita Kobel  
Fabian Schnell

## L'essenziale in breve

---

- Il propagarsi del coronavirus e le misure per contrastarlo – fra cui in particolare il lockdown – hanno causato nel secondo trimestre un crollo massiccio dell'attività economica.
- Sulla base dei colloqui svoltisi fra il 15 aprile e il 2 giugno la contrazione dei fatturati, dell'utilizzo delle capacità e dei margini di guadagno risulta estremamente forte e interessa praticamente tutti i settori.
- Le aziende reagiscono con un ampio ventaglio di misure, come ad esempio il telelavoro a domicilio e il lavoro ridotto. Prioritarie sono la tutela della salute del personale e la salvaguardia della liquidità.
- A partire da maggio il graduale allentamento delle misure di contenimento porta a un primo miglioramento della situazione, soprattutto nel settore dei servizi.
- L'incertezza riguardo all'evoluzione futura resta straordinariamente elevata. In primo piano figurano i timori per le conseguenze di un'eventuale seconda ondata di contagi, il pericolo di una recessione prolungata e un ulteriore apprezzamento del franco.
- I crediti transitori della Confederazione sono percepiti come un'utile misura di sostegno (cfr. spiegazioni a pagina 32).

## SITUAZIONE ATTUALE

### Crollo senza precedenti dell'economia

Dopo aver registrato un buon andamento al principio dell'anno, a partire da inizio marzo l'attività di molte imprese ha subito un crollo di entità mai vista prima d'ora. La tendenza al ribasso si è rafforzata da metà marzo in seguito alla chiusura di aziende disposta dalle autorità a livello nazionale.

La maggior parte degli interlocutori ritiene di aver toccato in aprile il punto più basso dell'andamento aziendale. Circa il 75% delle aziende riferisce nel secondo trimestre di aver subito un impatto negativo dalla pandemia; fra di esse la maggioranza lamenta un impatto nettamente negativo (grafico 1). Il 12% segnala invece un impatto positivo, mentre presso un'identica quota di imprese gli effetti positivi e negativi si bilanciano. A partire da maggio, in seguito al graduale allentamento delle misure deciso dal governo federale si osserva un progressivo miglioramento nell'andamento dell'attività.

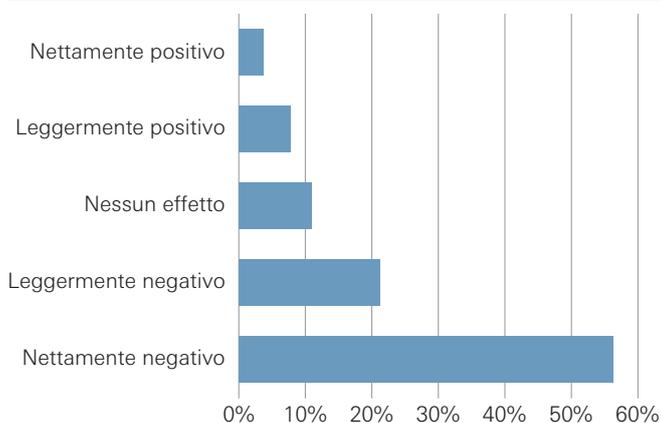
Nel secondo trimestre i fatturati reali delle imprese hanno subito un massiccio crollo (grafico 2; per l'interpretazione dei grafici si rimanda alle informazioni alla fine del rapporto). Ciò vale per i servizi, per l'industria e – pur con grosse differenze regionali – anche per il settore delle costruzioni. In conseguenza della riduzione della domanda a livello mondiale e dei lockdown vigenti in molti paesi, anche l'attività di esportazione ha gravemente sofferto. Mentre da aprile il commercio con la Cina e altri paesi asiatici va gradualmente normalizzandosi, per quanto concerne gli Stati Uniti e in particolare l'Europa meridionale, i segnali rimangono perlopiù negativi.

### Mercato sottoutilizzo delle capacità produttive

A causa del crollo dell'attività economica e delle chiusure aziendali disposte dalle autorità, in tutti i settori le capacità tecnico-produttive risultano nettamente sottoimpiegate

Grafico 1

#### IMPATTO COMPLESSIVO DELLA CRISI DA CORONAVIRUS



Fonte: BNS.

(grafico 3). Inoltre, l'osservanza delle misure sanitarie precauzionali riduce l'efficienza dei processi produttivi.

### Notevoli difficoltà dal lato delle vendite –

#### solo modeste strozzature dal lato degli acquisti

Poco meno del 40% delle aziende intervistate segnala strozzature e ritardi nelle consegne, soprattutto dall'area asiatica, ma anche dall'Italia e dalla Francia. Presso il 60% degli interlocutori l'approvvigionamento non è più difficoltoso. Di conseguenza, soltanto l'11% delle aziende ha adottato misure per diversificare maggiormente gli acquisti (in termini di mercati, di fornitori e di prodotti). Un altro 7% sta considerando l'adozione di tali misure.

Dal lato delle vendite, all'inizio le imprese hanno incontrato difficoltà decisamente maggiori. Il 52% degli interlocutori era nell'impossibilità di fornire i propri prodotti e servizi sia perché i propri locali commerciali o quelli dei clienti erano chiusi, sia perché questi non accettavano consegne oppure difettavano i servizi di trasporto. Il 10% delle imprese ha perciò adottato misure di diversificazione dal lato delle vendite (in termini di mercati, prodotti e canali di distribuzione), mentre un altro 6% sta considerando tali alternative. Le vendite online registrano un forte incremento.

I problemi di approvvigionamento e di vendita sono andati attenuandosi nel corso del trimestre.

### Personale nettamente sovradimensionato –

#### diffuso ricorso al lavoro ridotto

A giudizio degli interlocutori, dopo lo scoppio della pandemia da coronavirus la dotazione di personale risultava decisamente eccessiva. Le imprese hanno quindi prontamente reagito adottando varie misure. Il 58% degli intervistati ha introdotto o richiesto di introdurre il lavoro ridotto; un altro 7% sta valutando tale misura (grafico 4). Grazie a questo strumento è stato finora possibile evitare licenziamenti di più grandi proporzioni. Nondimeno,

Grafico 2

#### FATTURATI RISPETTO AL TRIMESTRE PRECEDENTE



Andamento dei fatturati reali rispetto al trimestre precedente. Valori positivi (negativi) indicano un aumento (calo).

Fonte: BNS.

il 16% delle imprese attua riduzioni del personale, soprattutto a livello degli impieghi temporanei. Le partenze dovute alle fluttuazioni naturali spesso non vengono rimpiazzate. Inoltre, circa un quarto delle aziende ha deciso un blocco delle assunzioni. La metà delle aziende richiede ai dipendenti di utilizzare i congedi fruibili per lavoro straordinario o per ferie. In alcuni casi aumenti di stipendio programmati sono stati rinviati a data ulteriore oppure annullati per quest'anno.

Nel quadro dei provvedimenti a tutela della salute hanno preminenza il telelavoro a domicilio e la suddivisione dei team, misure introdotte da quasi il 90% delle aziende. Gli interlocutori descrivono come più positiva del previsto l'esperienza maturata con il telelavoro per quanto concerne il mantenimento della produttività.

### Maggiore facilità di reclutamento

A causa del diminuito fabbisogno di organico, una quota eccezionalmente elevata delle imprese (oltre il 30%) non assume personale nel periodo sotto rassegna. Le imprese che ne erano alla ricerca riferiscono che sia le risposte a inserzioni sia le candidature spontanee sono fortemente aumentate e che il reclutamento risulta più facile del solito.

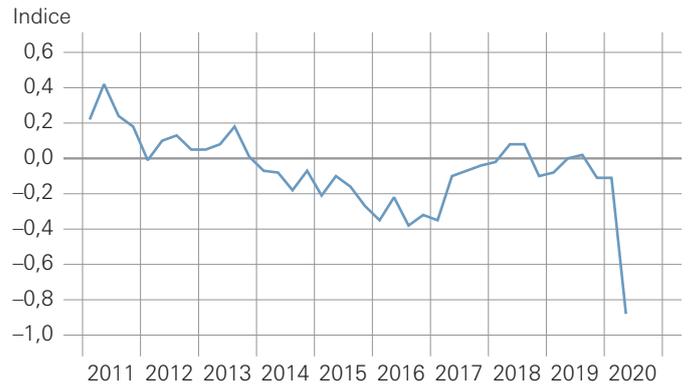
La penuria di personale qualificato, che nei precedenti trimestri era stata molto spesso indicata come sfida di primaria importanza, è ora menzionata meno frequentemente come problema. Gli specialisti di informatica e gli ingegneri continuano a essere ricercati. Anche i chimici, farmacisti e tecnici di laboratorio sono di difficile reperimento.

### Crollo dei margini di guadagno

La forte contrazione del volume di vendite in tutti e tre i settori ha comportato per larga parte delle imprese una caduta dei margini di guadagno. Questi sono considerati nettamente inferiori alla norma e definiti come

Grafico 3

### UTILIZZO DELLE CAPACITÀ

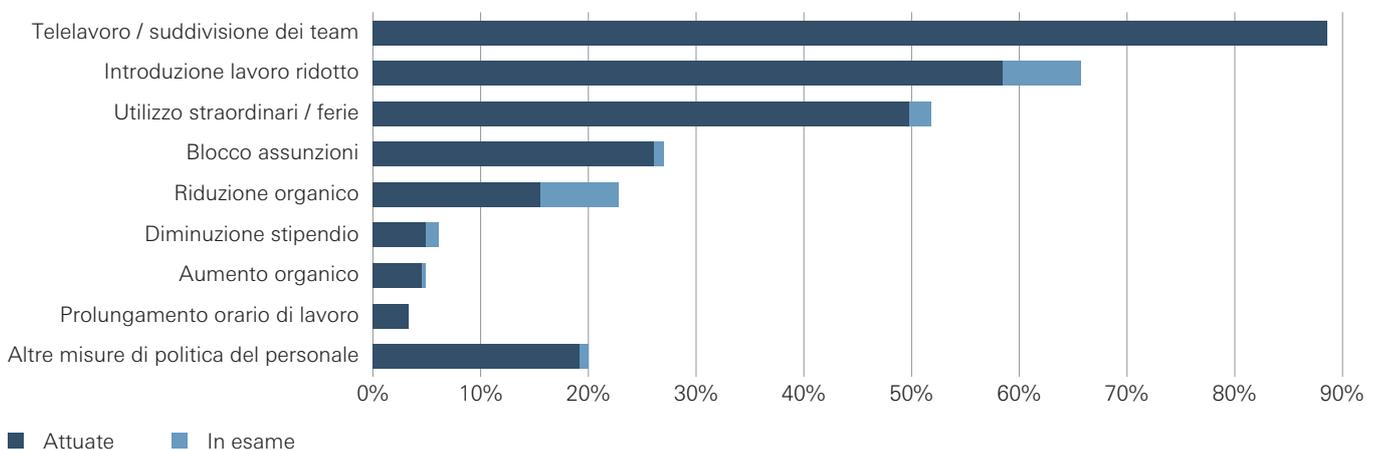


Grado di utilizzo attuale delle capacità tecniche e delle infrastrutture aziendali rispetto a un livello normale. Un valore positivo (negativo) indica un grado di utilizzo superiore (inferiore) al normale.  
Fonte: BNS.

Grafico 4

### MISURE DI POLITICA DEL PERSONALE

Sono possibili risposte plurime



Fonte: BNS.

## Stato della liquidità e domanda di credito

Dallo scoppio della crisi da coronavirus il mantenimento di una sufficiente liquidità rappresenta una delle sfide primarie per le imprese. Nei colloqui con le aziende svolti nel secondo trimestre la Banca nazionale ha perciò dedicato varie domande supplementari a questo tema.

Oltre il 40% degli interlocutori giudica la situazione della liquidità – prescindendo dai crediti transitori della Confederazione – più tesa del solito (grafico 5). La metà delle imprese ritiene invece che essa sia invariata, in quanto molte di esse hanno adottato diverse misure per assicurare adeguati mezzi liquidi, come ad esempio l'introduzione del lavoro ridotto, negoziazioni con i locatori, il differimento di progetti di investimento oppure l'ottenimento di capitale proprio addizionale.

In tale contesto circa un terzo delle imprese ha fatto richiesta di crediti – sia crediti transitori con fideiussione solidale piena o parziale della Confederazione sia altri crediti – oppure ha sollecitato un aumento del limite di credito accordato. A questo fine il 96% delle imprese si è avvalso delle relazioni creditizie preesistenti. I prestatori hanno accolto l'88% delle domande in misura totale e il 4% solo parzialmente. Il rimanente 7% circa delle richieste era ancora in corso di esame al momento dei colloqui. Molte imprese hanno richiesto

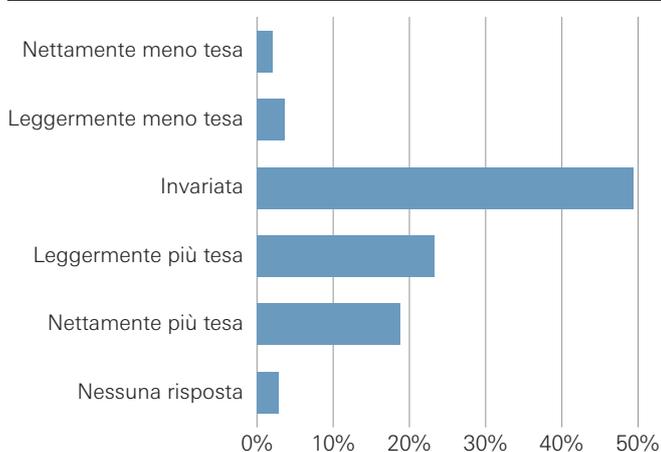
crediti transitori a titolo precauzionale e finora non li hanno utilizzati.

Una buona parte degli interlocutori (39%) ha l'impressione che le condizioni praticate dalle banche nella concessione di credito non siano cambiate a causa della crisi da coronavirus (grafico 6). L'8% ritiene invece che tali condizioni siano state inasprite mentre un'uguale percentuale è del parere che esse siano state allentate. In alcuni casi le banche hanno adottato un approccio proattivo con i clienti, offrendo di propria iniziativa crediti e altre facilitazioni.

In varie imprese si sono verificati ritardi nei pagamenti, sia presso le imprese stesse sia da parte dei clienti. Tuttavia, secondo quanto riferito dagli interlocutori, praticamente ovunque è stato finora possibile evitare perdite su crediti. Nondimeno, alcuni si aspettano per i prossimi mesi un aumento dei ritardi o delle inadempienze nei pagamenti da parte della clientela. Finora la situazione della liquidità è divenuta critica solo in un numero ristretto di aziende. Ad alleviare i problemi di tesoreria contribuiscono – oltre al lavoro ridotto – i crediti transitori della Confederazione. Queste misure e la loro attuazione rapida e non burocratica trovano in generale grande consenso presso il mondo imprenditoriale.

Grafico 5

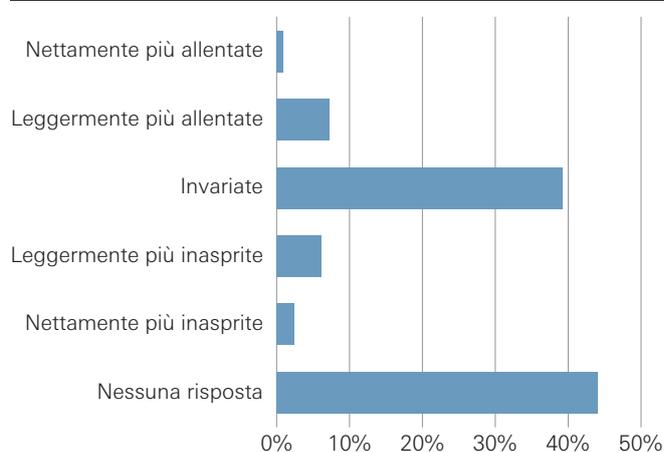
### ATTUALE SITUAZIONE DELLA LIQUIDITÀ



Fonte: BNS.

Grafico 6

### CONDIZIONI DI CONCESSIONE DEL CREDITO



Fonte: BNS.

«insoddisfacenti» o «molto insoddisfacenti». Per numerose aziende un'ulteriore pressione sui margini proviene dalla forza del franco.

## **ANDAMENTO NEI SINGOLI COMPARTI**

Il settore del commercio nell'insieme è stato colpito in modo estremamente forte dalla crisi da coronavirus. Il fatturato reale si è ridotto drasticamente, sia rispetto al trimestre precedente sia su base annua. Le infrastrutture sono sottoutilizzate. Il commercio al dettaglio ha registrato, in una prima fase, un massiccio incremento della domanda di beni alimentari, di articoli igienico-sanitari e di farmaci. Per contro, le vendite degli altri prodotti non alimentari sono cessate durante più settimane in seguito al lockdown. I canali di distribuzione online registrano una forte crescita e vengono energicamente potenziati. Il commercio al dettaglio trae anche sostegno dal fatto che la chiusura delle frontiere ha reso impossibile il turismo degli acquisti all'estero. Da quando è nuovamente consentita la vendita al dettaglio di prodotti non alimentari si manifesta un certo bisogno di recupero nei consumi.

Nel caso delle banche il volume di attività risulta superiore al livello di un anno prima, ma inferiore a quello del trimestre precedente, che era stato caratterizzato da un andamento degli affari particolarmente dinamico. Se da un lato la concessione di crediti COVID-19 genera un grosso volume di operazioni, dall'altro molte altre aree di attività hanno sofferto del fatto che per un certo tempo non sono più stati possibili contatti diretti con la clientela. L'attività basata sul differenziale di interesse continua a essere considerata una sfida nel presente contesto di tassi bassi. Presso le assicurazioni e i gestori di patrimoni l'andamento degli affari è stagnante.

Il turismo, gli esercizi alberghieri e di ristorazione, l'industria dell'intrattenimento e del tempo libero, nonché i servizi congressuali e fieristici figurano fra i rami di attività più colpiti dalla pandemia. Conseguentemente, appare drammatico il calo in termini di fatturato, di utilizzo delle infrastrutture e di margini di guadagno. Nella misura del possibile i predetti comparti si focalizzano ora maggiormente sul segmento di clientela nazionale. Secondo taluni rappresentanti vi è un certo rischio che anche in futuro le imprese mantengano almeno in parte le modalità di telelavoro e videoconferenza e che pertanto vengano a mancare durevolmente gli introiti connessi con il turismo di affari e la ristorazione diurna. Inoltre molte aziende del ramo alberghiero e gastronomico affermano che in presenza degli attuali vincoli è difficile riuscire a coprire i costi di gestione.

Nel ramo ICT il fatturato ha potuto a malapena mantenersi al livello del trimestre precedente e di un anno prima. Sull'attività influiscono fattori contrastanti: da un lato, la domanda è stimolata dal bisogno di infrastrutture informatiche più funzionali, rapide e sicure; dall'altro, il comparto risente parimenti della chiusura di aziende

e dell'impossibilità di contatti diretti con i clienti. Parte di questi ultimi ha bloccato o rimandato la realizzazione di progetti.

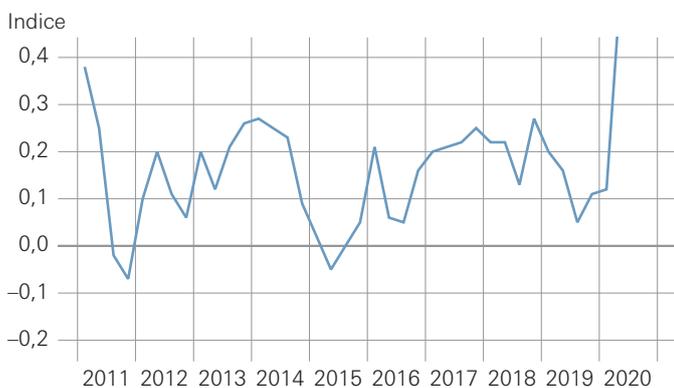
Le aziende del ramo sanitario registravano, fino alla cessazione del divieto di effettuare interventi medici non urgenti, un netto calo dei fatturati reali. Persino gli ospedali hanno in parte fatto ricorso al lavoro ridotto.

Nell'industria praticamente tutti i comparti lamentano un forte calo di nuovi ordinativi, una caduta dei fatturati reali e uno scarso utilizzo delle capacità. La marcata debolezza nei rami orologiero, automobilistico e aeronautico si ripercuote sull'andamento degli affari di altre aree produttive. Per l'indotto dell'industria automobilistica si è ancora aggravata la situazione già difficile prima della crisi da coronavirus. In parte, ha sofferto anche il ramo delle tecnologie mediche, stante il divieto di molte operazioni. Secondo i rappresentanti di vari comparti un impulso positivo è invece provenuto dall'infrastruttura ferroviaria. Le case farmaceutiche presentano un andamento dinamico degli affari, con un aumento dei fatturati reali rispetto al trimestre precedente e, in singoli casi, un utilizzo degli impianti al limite della capacità. I margini di guadagno sono rimasti a un livello giudicato «soddisfacente» soltanto presso le industrie chimico-farmaceutiche, i produttori di apparecchiature elettriche e i fornitori di energia.

Anche nel settore delle costruzioni i fatturati al netto della componente stagionale sono inferiori al livello del trimestre precedente sia nell'edilizia che nelle opere del genio civile e nei lavori di completamento degli edifici. Le disparità regionali sono particolarmente forti, giacché in Ticino e a Ginevra i cantieri sono stati chiusi per varie settimane, mentre negli altri Cantoni essi sono rimasti perlopiù aperti. Tuttavia, la produttività è ovunque ridotta a causa delle regole igieniche e di distanza. L'andamento del portafoglio ordini si presenta problematico, dato che molti progetti vengono differiti. A parere di certi interlocutori a partire dall'autunno potrebbe quindi verificarsi una forte flessione dell'attività. I rappresentanti del settore delle costruzioni continuano a giudicare vantaggiosa la presenza di tassi di interesse bassi.

**FATTURATI ATTESI**

Andamento atteso dei fatturati reali nei successivi due trimestri. Valori positivi (negativi) significano che è atteso un aumento (calo).  
Fonte: BNS.

**UTILIZZO DELLE CAPACITÀ ATTESO**

Andamento atteso del grado di utilizzo delle capacità tecniche e delle infrastrutture aziendali nei successivi due trimestri. Valori positivi (negativi) significano che è atteso un aumento (calo).  
Fonte: BNS.

**ANDAMENTO PROSPETTATO DEL PERSONALE IN ORGANICO**

Andamento prospettato del personale in organico nei successivi due trimestri. Valori positivi (negativi) significano che è atteso un aumento (calo).  
Fonte: BNS.

**PROSPETTIVE****Timida fiducia malgrado la grande incertezza**

Rispetto ai livelli bassi osservati nel periodo in esame, in tutti i settori le imprese si aspettano per i prossimi due trimestri un netto aumento dei fatturati (grafico 7). Tuttavia, sono poche quelle che ritengono di potersi riportare ai livelli pre-crisi già in questo arco di tempo. Molte pensano piuttosto che ciò non potrà avvenire prima del 2021. L'incertezza rimane in generale molto grande.

Rispetto ai ridotti livelli di impiego delle capacità nel periodo sotto rassegna gli interlocutori si attendono – in linea con le aspettative riguardo al fatturato – un grado di utilizzo delle capacità tecnico-produttive e delle infrastrutture in netto aumento nei due trimestri a venire (grafico 8). Taluni prevedono altresì sensibili effetti di recupero.

**Stop degli investimenti**

Al fine di assicurare un'adeguata liquidità e considerata la più debole domanda attesa, la maggior parte delle aziende ha per quanto possibile bloccato gli investimenti. In tutti e tre i settori anche nei prossimi dodici mesi esse intendono ridurre l'investimento in beni strumentali e in costruzioni.

Soltanto il 20% delle imprese che continuano a investire lo fa principalmente nell'intento di espandere la capacità produttiva. Hanno predominanza invece i progetti di razionalizzazione, nonché di ampliamento e modernizzazione delle infrastrutture informatiche. Il contesto di bassi tassi di interesse continua ad agevolare tali investimenti.

**Aspettativa di prezzi calanti**

In tutti i settori nei prossimi due trimestri gli interlocutori si attendono un calo leggero dei prezzi di acquisto e un calo un po' più marcato dei prezzi di vendita. Per determinati beni e servizi si prevedono prezzi più elevati: ciò vale ad esempio per il trasporto di merci e in particolare per i noli aerei. In generale prevalgono però gli effetti frenanti sui prezzi esercitati dalla più debole congiuntura mondiale, dall'eccesso di capacità esistente e da magazzini talvolta al completo.

**Prevista riduzione del personale**

Gli interlocutori intendono ridurre ulteriormente il personale in organico nei prossimi due trimestri (grafico 9). Ciò vale per il 30% delle imprese e in particolare per quelle attive nei servizi alberghieri e di ristorazione. Nei comparti farmaceutico e informatico sono invece previste nuove assunzioni.

## CONTESTO E RISCHI

A causa del coronavirus continua a regnare grande incertezza. Il timore principale concerne il rischio di una seconda ondata di contagi e di un ulteriore lockdown. Si teme anche una pronunciata recessione con forte disoccupazione. Al momento dei colloqui era difficile per le imprese stimare le conseguenze a medio termine della crisi sulle decisioni di spesa dei clienti e dei consumatori. Per talune aziende una maggiore focalizzazione sulle catene del valore regionali rappresenta un'opportunità.

Gli interlocutori si mostrano preoccupati anche per la fragile congiuntura mondiale, le marcate tendenze protezionistiche e il crescente debito pubblico su scala globale. Si sono inoltre accentuati i timori riguardo alla forza del franco. Gli interlocutori vedono nell'indebitamento addizionale della Confederazione, nonché delle imprese, un certo rischio a più lungo termine.

L'indipendenza della Banca nazionale riveste grande importanza per gli interlocutori. Essi continuano a guardare con una certa apprensione al perdurante contesto di bassi tassi di interesse, ma al tempo stesso lo giudicano favorevolmente in quanto strumento per arginare la tendenza all'apprezzamento del franco.

La forte espansione del telelavoro a domicilio nella presente crisi ha decisamente accelerato i processi di digitalizzazione. In questa tendenza le imprese vedono anche un'opportunità.

## ASPETTATIVE DI INFLAZIONE

In occasione dei colloqui i delegati interpellano gli interlocutori anche sulle loro aspettative inflazionistiche a breve e a più lungo termine in qualità di consumatori.

### Informazioni sui Segnali congiunturali

#### Approccio

I delegati della BNS svolgono con cadenza trimestrale colloqui con dirigenti di aziende di tutta la Svizzera. Nei Segnali congiunturali sono riassunti i risultati principali di questi incontri.

Ogni trimestre i delegati fanno visita a circa 240 aziende, scelte in base alla struttura settoriale dell'economia svizzera secondo il prodotto interno lordo (PIL) e l'occupazione. I comparti che presentano oscillazioni congiunturali più ampie sono leggermente sovrarappresentati. Non sono invece considerati il settore pubblico e l'agricoltura. Le aziende visitate variano da un trimestre all'altro.

Durante gli incontri i delegati della BNS raccolgono principalmente informazioni qualitative. Tuttavia, i colloqui sono strutturati in modo da consentire ai delegati di classificare anche su una scala numerica una parte delle informazioni qualitative ricevute. Ciò consente l'aggregazione dei risultati e la loro rappresentazione grafica.

Grafico 10

## INFLAZIONE ATTESA



Fonte: BNS.

Le aspettative di inflazione a breve termine misurate dall'indice dei prezzi al consumo sono nettamente calate. Per i prossimi sei-dodici mesi esse sono state pari in media a -0,2%, rispetto allo 0,4% nel trimestre precedente (linea blu nel grafico 10). Le aspettative a più lungo termine – su un orizzonte temporale di tre-cinque anni – sono per contro aumentate da 0,7% a 1% (linea rossa nel grafico 10). Spesso la spiegazione data a questo profilo divergente delle aspettative è che i prezzi nel breve periodo scenderanno a causa della ridotta domanda e dei più favorevoli prezzi all'importazione, mentre a più lungo termine le misure statali di sostegno e la politica monetaria espansiva tenderanno invece ad accrescere l'inflazione.

Il grado di incertezza relativamente elevato nello stimare l'inflazione futura è evidenziato da un più ampio ventaglio di valori espressi e da una percentuale di risposte comparativamente più modesta.

A tale scopo viene utilizzata una scala a cinque valori che corrispondono sostanzialmente a: «nettamente superiore / in netto aumento» o «nettamente eccessivo» (valore +2), «leggermente superiore / in leggero aumento» o «leggermente eccessivo» (valore +1), «invariato» o «normale» (valore 0), «leggermente inferiore / in leggero calo» o «leggermente insufficiente» (valore -1), «nettamente inferiore / in netto calo» o «nettamente insufficiente» (valore -2).

#### Interpretazione dei grafici

I grafici vanno considerati come una sintesi numerica delle informazioni qualitative ottenute. Il valore dell'indice riportato sul grafico corrisponde a una media dei risultati di tutte le aziende visitate. Nell'interpretazione delle curve è rilevante soprattutto la tendenza, più che il livello numerico o le variazioni esatte di quest'ultimo.

#### Ulteriori informazioni

Maggiori dettagli sui Segnali congiunturali sono disponibili sul sito [www.snb.ch](http://www.snb.ch), alla rubrica La BNS\Relazioni economiche regionali.

---

# Cronologia della politica monetaria

La presente cronologia riguarda il passato più recente.  
Per avvenimenti anteriori si rimanda ai comunicati stampa  
e al Rapporto di gestione della BNS sul sito [www.snb.ch](http://www.snb.ch).

In occasione dell'esame trimestrale del 18 giugno della situazione economica e monetaria, la BNS mantiene il tasso guida BNS e il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti a  $-0,75\%$  e, alla luce dell'elevata valutazione del franco, ribadisce la sua disponibilità a procedere a interventi più massicci sul mercato dei cambi. Nel farlo considera la situazione valutaria complessiva. La politica monetaria espansiva della BNS contribuisce così a stabilizzare l'evoluzione dei prezzi e dell'economia in Svizzera. Il 25 marzo la BNS annuncia l'introduzione dello schema di rifinanziamento BNS-COVID-19 mediante il quale essa fornisce ulteriore liquidità al sistema bancario, sostenendo in tal modo l'erogazione di crediti all'economia a condizioni favorevoli. La BNS propone inoltre la disattivazione del cuscinetto anticiclico di capitale.

Giugno 2020

In occasione dell'esame trimestrale del 19 marzo della situazione economica e monetaria, la BNS mantiene il tasso guida BNS e il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti a  $-0,75\%$ . Tuttavia, essa innalza il fattore franchigia da 25 a 30, aumentando così per il sistema bancario la soglia di esenzione dall'interesse negativo. In tal modo la BNS rafforza le banche affinché possano espletare la loro funzione economica fondamentale. Essa procede parallelamente a interventi più massicci sul mercato dei cambi. La valutazione del franco è nuovamente aumentata e i mercati finanziari internazionali sono sotto forte pressione. Il tasso di interesse negativo e i suddetti interventi sono necessari per ridurre l'attrattività degli investimenti in franchi e contrastare così la tendenza all'apprezzamento. In tal modo la BNS stabilizza l'evoluzione dei prezzi e sostiene l'attività economica.

Marzo 2020

In occasione dell'esame trimestrale del 12 dicembre della situazione economica e monetaria, la BNS mantiene il tasso guida BNS e il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti a  $-0,75\%$ . Essa ribadisce la propria disponibilità a intervenire se necessario sul mercato dei cambi. Il franco ha una valutazione elevata e la situazione sul mercato dei cambi appare ancora fragile. Il tasso di interesse negativo e la disponibilità della BNS a intervenire sul mercato dei cambi mirano a contrastare l'attrattività degli investimenti in franchi e quindi a ridurre la pressione sul franco. La Banca nazionale stabilizza così l'evoluzione dei prezzi e sostiene l'attività economica.

Dicembre 2019

In occasione dell'esame trimestrale del 19 settembre della situazione economica e monetaria, la BNS mantiene il tasso guida BNS e il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti a  $-0,75\%$ . Essa adegua inoltre la base di calcolo per l'interesse negativo, con l'effetto di aumentare l'importo in franchigia per il sistema bancario e diminuire i propri introiti per interessi negativi. La BNS ribadisce la sua disponibilità a intervenire se necessario sul mercato dei cambi. Il franco ha una valutazione elevata e la situazione sul mercato dei cambi appare ancora fragile. Il tasso di interesse negativo e la disponibilità della BNS a intervenire sul mercato dei cambi mirano a contrastare l'attrattività degli investimenti in franchi e quindi a ridurre la pressione sul franco. La Banca nazionale stabilizza così l'evoluzione dei prezzi e sostiene l'attività economica.

Settembre 2019

In occasione dell'esame trimestrale del 13 giugno della situazione economica e monetaria, la BNS mantiene il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti a  $-0,75\%$ . Essa ribadisce la propria disponibilità a intervenire se necessario sul mercato dei cambi. Il franco ha una valutazione elevata e la situazione sul mercato dei cambi appare ancora fragile. Il tasso di interesse negativo e la disponibilità della BNS a intervenire se necessario sul mercato dei cambi mirano a limitare l'attrattività degli investimenti in franchi e quindi a ridurre la pressione sul franco. La politica monetaria espansiva persegue l'obiettivo di stabilizzare l'andamento dei prezzi e sostenere l'attività economica.

Giugno 2019

Il 13 giugno la BNS introduce il tasso guida BNS e annuncia che da quel momento le decisioni di politica monetaria saranno prese e comunicate attraverso la fissazione del livello di tale tasso. Il tasso guida BNS sostituisce la fascia obiettivo per il Libor a tre mesi impiegata in precedenza. Il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti presso la BNS corrisponde attualmente al tasso guida BNS e rimane immutato a  $-0,75\%$ . La BNS mira a mantenere i tassi a breve termine del mercato monetario garantito in franchi in prossimità del tasso guida BNS.

### Editore

Banca nazionale svizzera  
Questioni economiche  
Börsenstrasse 15  
Casella postale 8022 Zurigo

### Grafica

Interbrand SA, Zurigo

### Composizione e stampa

Neidhart+Schön Group AG, Zurigo

### Versione a stampa

Il Bollettino trimestrale in formato cartaceo (singole copie o abbonamento) può essere richiesto gratuitamente a:

Banca nazionale svizzera, Biblioteca  
Casella postale, CH-8022 Zurigo  
Tel.: +41 (0)58 631 11 50  
Fax: +41 (0)58 631 50 48  
E-mail: library@snb.ch

Il Bollettino trimestrale esce in formato cartaceo in italiano (ISSN 2504-3544), francese (ISSN 1423-3797) e tedesco (ISSN 1423-3789).



### Versione online

Il Bollettino trimestrale in formato elettronico può essere scaricato dal sito web della BNS in italiano, francese, tedesco e inglese.

*Italiano:* www.snb.ch, Pubblicazioni, Pubblicazioni economiche, Bollettino trimestrale (ISSN 2504-480X).

*Francese:* www.snb.ch, Publications, Publications économiques, Bulletin trimestriel (ISSN 1662-2596).

*Tedesco:* www.snb.ch, Publikationen, Ökonomische Publikationen, Quartalsheft (ISSN 1662-2588).

*Inglese:* www.snb.ch, Publications, Economic publications, Quarterly Bulletin (ISSN 1662-257X).

### Internet

www.snb.ch

### Diritto d'autore/copyright ©

La Banca nazionale svizzera (BNS) rispetta tutti i diritti di terzi, in particolare per quanto riguarda le opere che possono essere protette dal diritto d'autore (informazioni o dati, formulazioni e rappresentazioni, che presentano un carattere originale).

A fini non commerciali, l'utilizzo rilevante in termini di diritto d'autore (riproduzione, impiego in Internet, ecc.) di pubblicazioni della BNS provviste di un avviso di copyright (© Banca nazionale svizzera/BNS, Zurigo/anno o indicazioni analoghe) è ammesso unicamente con l'indicazione della fonte. Per l'utilizzo a fini commerciali occorre il consenso esplicito della BNS.

Le informazioni e i dati d'ordine generale che la BNS pubblica senza la riserva del copyright possono essere utilizzati anche senza indicazione della fonte.

Per quanto la provenienza delle informazioni o dei dati da fonti esterne sia riconoscibile, gli utilizzatori sono tenuti a osservare essi stessi gli eventuali diritti d'autore e a procurarsi presso tali fonti le necessarie autorizzazioni.

### Limitazione della responsabilità

La BNS non offre garanzie per le informazioni da essa messe a disposizione e non assume responsabilità per eventuali perdite o danni derivanti dal loro impiego. Questa limitazione della responsabilità è applicabile in particolare per quanto riguarda l'attualità, la correttezza, la validità e la disponibilità delle informazioni.

© Banca nazionale svizzera, Zurigo/Berna 2020





SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK  
BANQUE NATIONALE SUISSE  
BANCA NAZIONALE SVIZZERA  
BANCA NAZIUNALA SVIZRA  
SWISS NATIONAL BANK

