

Bollettino trimestrale
1/2021 Marzo

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



Bollettino trimestrale 1/2021 Marzo

39° anno

Indice

	Pagina
Rapporto sulla politica monetaria	4
1 Decisione di politica monetaria del 25 marzo 2021	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
Segnali congiunturali	28
Glossario	38
Cronologia della politica monetaria	44

Rapporto sulla politica monetaria

Rapporto sottoposto alla Direzione generale della Banca nazionale svizzera per l'esame trimestrale del marzo 2021 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 25 marzo 2021») 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 25 marzo 2021. 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 25 marzo 2021

La Banca nazionale prosegue invariata la propria politica monetaria espansiva

La pandemia da coronavirus continua a pregiudicare significativamente l'andamento economico. La valutazione del franco permane elevata, nonostante il recente indebolimento. La Banca nazionale svizzera (BNS) prosegue invariata la propria politica monetaria espansiva al fine di stabilizzare l'evoluzione dell'economia e dei prezzi.

La BNS mantiene a $-0,75\%$ il tasso guida BNS e il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti e ribadisce la disponibilità a intervenire all'occorrenza sul mercato dei cambi, considerando la situazione valutaria complessiva. Essa seguita inoltre a fornire abbondante liquidità al sistema bancario. La politica monetaria espansiva assicura condizioni di finanziamento favorevoli, contrasta la pressione al rialzo sul franco e contribuisce a un adeguato approvvigionamento dell'economia con crediti e liquidità.

La nuova previsione condizionata di inflazione presenta per l'anno in corso e per il 2022 valori superiori rispetto a quella formulata in dicembre (grafico 1.1). Ciò è riconducibile principalmente ai maggiori prezzi petroliferi e alla perdita di forza del franco. Sull'orizzonte temporale di due e più anni la previsione di inflazione è pressoché invariata rispetto a quella di dicembre. Per il 2021 si situa

ora allo $0,2\%$, per il 2022 allo $0,4\%$ e per il 2023 allo $0,5\%$ (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.

Il coronavirus e le misure per contenerlo continuano a condizionare la situazione economica internazionale anche a distanza di oltre un anno dall'insorgenza della pandemia. Dopo il forte recupero nel terzo trimestre 2020, la crescita dell'economia mondiale è stata frenata da una nuova ondata di contagi. A fine 2020, nella maggior parte dei paesi il prodotto interno lordo (PIL) e l'occupazione erano ancora ampiamente sotto i livelli precrisi.

Lo scenario di base della BNS per l'economia mondiale presuppone che le restrizioni in vigore in molte regioni vengano gradualmente allentate nel corso della primavera. La ripresa economica dovrebbe pertanto riacquisire slancio a partire dal secondo trimestre. Oltre ai progressi attesi sul fronte dei programmi vaccinali, forniscono un importante sostegno anche le misure di politica monetaria e fiscale messe in campo a livello internazionale. Ciononostante, le capacità produttive globali rimarranno ancora a lungo sottoutilizzate.

Questo scenario per l'economia mondiale è soggetto a rischi in entrambe le direzioni: da un lato, nuove ondate di contagi potrebbero tornare a pesare sull'andamento congiunturale; dall'altro, i provvedimenti di politica monetaria e fiscale in vigore potrebbero sostenere la ripresa più del previsto.

In Svizzera il recupero economico ha iniziato a ristagnare nell'ottobre scorso sullo sfondo della seconda ondata pandemica. Anche se l'attività economica complessiva è stata penalizzata meno che durante la prima fase della pandemia nella primavera del 2020, nei rami particolarmente colpiti dai provvedimenti di contenimento la creazione di valore ha sofferto in misura marcata.

Grafico 1.1

PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL MARZO 2021

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



Fonti: BNS e UST.

Pertanto, il PIL è progredito solo lievemente nel quarto trimestre 2020, dopo una robusta crescita nei tre mesi precedenti. Per il primo trimestre 2021 è da attendersi un nuovo calo. La seconda ondata pandemica ha ripercussioni anche sul mercato del lavoro. Negli ultimi mesi, il lavoro ridotto è tornato ad aumentare e la disoccupazione è ancora salita.

L'evoluzione futura dipenderà in modo determinante dall'arrivo o meno di nuove ondate pandemiche e dai provvedimenti che saranno adottati per contrastarle. Lo scenario di base della BNS parte dal presupposto che le misure di contenimento in Svizzera saranno ulteriormente allentate nei mesi a venire e che successivamente la situazione pandemica non si riacutizzerà e non vi sarà un ritorno a restrizioni più severe.

Alla luce di ciò, per il 2021 la BNS si aspetta tuttora una crescita del PIL pari al 2,5%-3%. Nella seconda metà dell'anno l'attività dovrebbe dunque riportarsi al livello precrisi. Le capacità produttive rimarranno tuttavia sottoutilizzate ancora per un certo tempo.

Allo stato attuale, tanto le prospettive inflazionistiche quanto le previsioni di crescita a livello nazionale e internazionale si confermano soggette a grande incertezza.

I prestiti ipotecari e i prezzi degli immobili residenziali sono ulteriormente cresciuti negli ultimi trimestri. Di conseguenza, la vulnerabilità di questi mercati permane e continua a costituire un rischio per la stabilità finanziaria.

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, MARZO 2021

	2017				2018				2019				2020				2018	2019	2020
	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	-1,2	-0,9	-0,7	0,9	0,4	-0,7

Fonte: UST.

PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL MARZO 2021

	2020				2021				2022				2023				2021	2022	2023	
	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 dicembre 2020, tasso guida BNS -0,75%					-0,7	-0,5	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,5	0,0	0,2		
Previsione del marzo 2021, tasso guida BNS -0,75%					-0,4	0,3	0,5	0,6	0,5	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5	0,6	0,6	0,2	0,4	0,5

Fonte: BNS.

2 Contesto economico mondiale

Il coronavirus e le misure per contenerlo continuano a condizionare la situazione economica internazionale anche a distanza di oltre un anno dall'insorgenza della pandemia. Nei paesi industrializzati l'attività ha seguito nel quarto trimestre un'evoluzione diversa a seconda dell'andamento epidemiologico. Negli Stati Uniti la ripresa è proseguita, seppur a ritmi più contenuti, mentre l'area dell'euro ha accusato una contrazione dell'attività economica. Sebbene il commercio mondiale abbia ritrovato il livello di un anno prima (grafico 2.1), nella maggior parte dei paesi il prodotto interno lordo (PIL) e l'occupazione sono rimasti ancora ampiamente al di sotto dei valori di fine 2019.

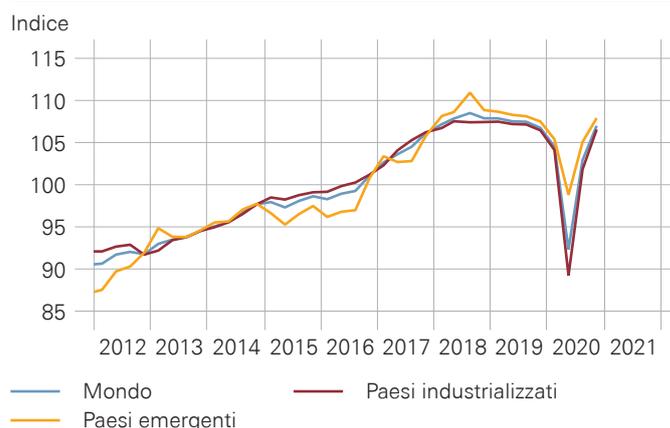
Attualmente, a causa della pandemia in molti paesi permangono in essere restrizioni significative. La popolazione tende inoltre a evitare attività associate a un accresciuto rischio di contagio e questo frena sensibilmente l'economia. Tuttavia, rispetto alla primavera di un anno fa le ripercussioni sono ora più lievi. Ciò è riconducibile, da un lato, alla scelta di misure nel complesso meno drastiche e, dall'altro, al fatto che imprese ed economie domestiche hanno imparato a convivere meglio con il coronavirus.

Lo scenario di base della Banca nazionale per l'economia mondiale presuppone che le restrizioni in vigore in molte regioni vengano gradualmente allentate nel corso della primavera. La ripresa economica dovrebbe pertanto

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

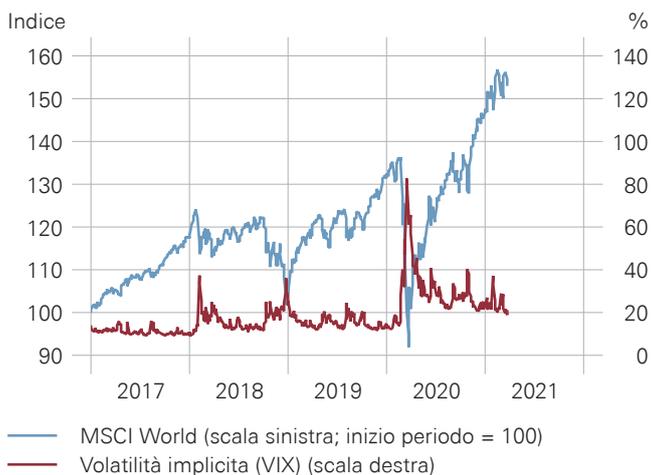
	2017	2018	2019	2020	Scenario	
					2021	2022
PIL, variazione percentuale sull'anno precedente						
Economia mondiale ¹	3,9	3,8	3,0	-2,6	8,2	4,9
Stati Uniti	2,3	3,0	2,2	-3,5	5,7	4,1
Area dell'euro	2,7	1,9	1,3	-6,8	4,9	3,8
Giappone	1,7	0,6	0,3	-4,9	3,4	2,7
Prezzo del petrolio al barile in USD						
	54,3	71,0	64,3	41,8	58,7	59,0

¹ 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

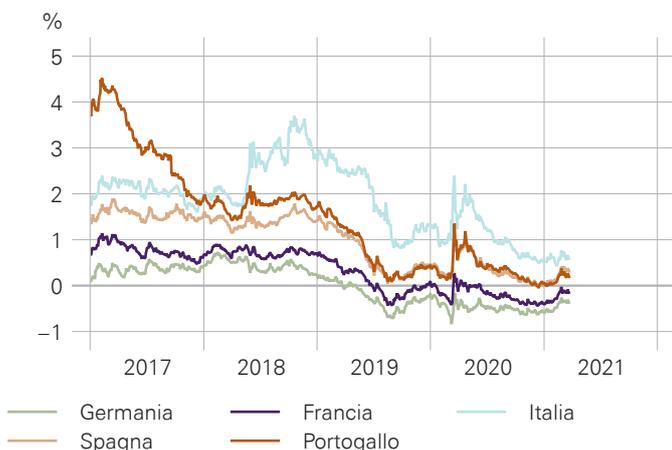


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.4

TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE EUROPEI

Titoli di Stato decennali



Fonte: Refinitiv Datastream.

riacquisire slancio a partire dal secondo trimestre. Oltre ai progressi attesi sul fronte dei programmi vaccinali, forniscono un importante sostegno anche le misure di politica monetaria e fiscale messe in campo a livello internazionale. Ciononostante, le capacità produttive globali rimarranno ancora a lungo sottoutilizzate. Su questo sfondo, per la maggior parte dei paesi è lecito attendersi un'inflazione solo modesta anche nel medio periodo. Tuttavia, le maggiori quotazioni del petrolio e una serie di fattori straordinari sospingeranno temporaneamente il livello dei prezzi nell'anno in corso.

Questo scenario è soggetto a rischi in entrambe le direzioni: da un lato, nuove ondate di contagi potrebbero tornare a pesare sull'andamento congiunturale; dall'altro, i provvedimenti di politica monetaria e fiscale in vigore potrebbero sostenere la ripresa più del previsto.

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 59 dollari USA al barile, contro i 42 dollari dell'ultimo scenario di base; per il tasso di cambio euro-dollaro presuppone invece un rapporto di 1.21, contro 1.18 in dicembre. Entrambi i valori corrispondono a una media su 20 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 si è ulteriormente rasserenato negli ultimi mesi. A tale evoluzione hanno contribuito diversi fattori: i progressi compiuti a livello di vaccini contro il coronavirus, le prospettive di un imponente pacchetto di stimolo fiscale negli Stati Uniti e un andamento positivo delle attività produttive, in particolare nell'industria. Trainato dal conseguente miglioramento delle prospettive di crescita, l'indice azionario globale MSCI World ha continuato a salire, toccando nuovi massimi storici. Poiché le previsioni sono tuttavia rimaste molto incerte, la volatilità attesa delle azioni desunta dai prezzi delle opzioni, come ad esempio l'indice VIX negli Stati Uniti, è ancora risultata superiore al livello antecedente all'insorgenza della pandemia (grafico 2.2).

Nel contesto del miglioramento della percezione del rischio, i rendimenti dei titoli di Stato decennali sono saliti in tutto il mondo; tale aumento è stato particolarmente marcato negli Stati Uniti, dove i rendimenti si sono avvicinati al livello precrisi (grafici 2.3 e 2.4). Il dollaro statunitense si è leggermente rafforzato su base ponderata per il commercio estero, dopo aver perso valore nei mesi precedenti. Anche la lira sterlina si è apprezzata. Lo yen è stato invece meno ricercato come moneta rifugio e si è indebolito. Anche l'euro ha leggermente perso valore (grafico 2.5).

Da metà dicembre il prezzo del petrolio è salito ulteriormente fino a raggiungere di recente circa 65 dollari USA al barile,

tornando grosso modo sul livello precrisi di fine 2019. A sospendere le quotazioni del greggio sono state la protratta ripresa dell'attività industriale globale e la contestuale riduzione della produzione petrolifera. Anche i prezzi dei metalli industriali si sono collocati su livelli superiori a tre mesi prima (grafico 2.6).

STATI UNITI

Sullo sfondo del crescente numero di contagi da coronavirus e di un inasprimento delle misure di contenimento, la ripresa dell'attività economica statunitense ha rallentato verso la fine dello scorso anno. Nel quarto trimestre il PIL è cresciuto del 4,1%, attestandosi a un livello ancora inferiore del 2,4% rispetto a quello precedente la pandemia (grafico 2.7). Per l'intero 2020 il PIL ha registrato un calo del 3,5%. Il tasso di disoccupazione ha segnato un ulteriore lieve ribasso negli ultimi mesi e in febbraio risultava pari al 6,2% (grafico 2.9). Il numero delle persone occupate è rimasto nettamente inferiore rispetto a prima della pandemia.

Da metà gennaio il numero dei contagi è tornato a scendere e le misure di contenimento sono state allentate a partire da febbraio. Secondo gli indicatori mensili la congiuntura ha ripreso slancio. Inoltre il Congresso statunitense ha varato in dicembre e in marzo ulteriori pacchetti di stimolo fiscale di ampia portata al fine di sostenere l'attività economica. Tali interventi comprendono tra l'altro pagamenti una tantum e riduzioni fiscali per le economie domestiche, prestiti a fondo perduto per le piccole e medie imprese, un temporaneo potenziamento dell'assicurazione contro la disoccupazione e ulteriori fondi per il sistema sanitario e gli Stati federali.

Sulla scorta dei segnali congiunturali favorevoli e delle ulteriori misure di stimolo fiscale, la BNS rivede nettamente al rialzo le proprie previsioni per il PIL degli Stati Uniti e ora ne stima una forte crescita del 5,7% per il 2021 e del 4,1% per il 2022 (tabella 2.1).

L'inflazione annua misurata in base all'indice dei prezzi al consumo è salita dall'1,2% di novembre all'1,7% di febbraio a causa dell'aumento dei prezzi energetici, mentre l'inflazione di fondo è diminuita (grafici 2.10 e 2.11). L'inflazione misurata in base al deflatore dei consumi è cresciuta leggermente negli scorsi mesi e in gennaio risultava pari all'1,5%, per quanto ancora al di sotto dell'obiettivo indicato dalla Federal Reserve (Fed).

La banca centrale statunitense ha lasciato la fascia obiettivo per il tasso di interesse di riferimento invariata allo 0,0%-0,25% (grafico 2.12). Essa prevede di mantenere i tassi sul livello attuale finché il mercato del lavoro non si sarà ripreso dalla crisi e fino a quando l'inflazione non avrà raggiunto almeno il 2%, con una tendenza al rialzo. Attraverso un moderato superamento temporaneo del suo obiettivo, la Fed mira a ottenere che l'inflazione si attesti in media al 2%. Il suo programma di acquisto di obbligazioni verrà quindi mantenuto invariato fino a

Grafico 2.5

TASSI DI CAMBIO

Ponderati per il commercio estero

Indice, inizio periodo = 100



Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.6

PREZZI DELLE MATERIE PRIME

Indice, inizio periodo = 100



Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.7

PIL REALE

Indice, 4° trim. 2019 = 100

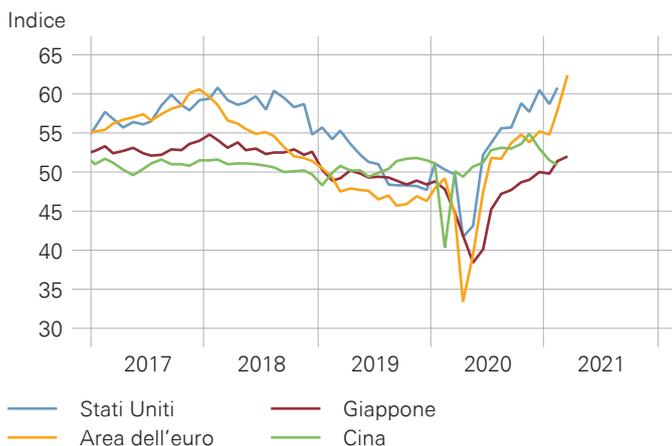


1 Destagionalizzazione: BNS.

Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.8

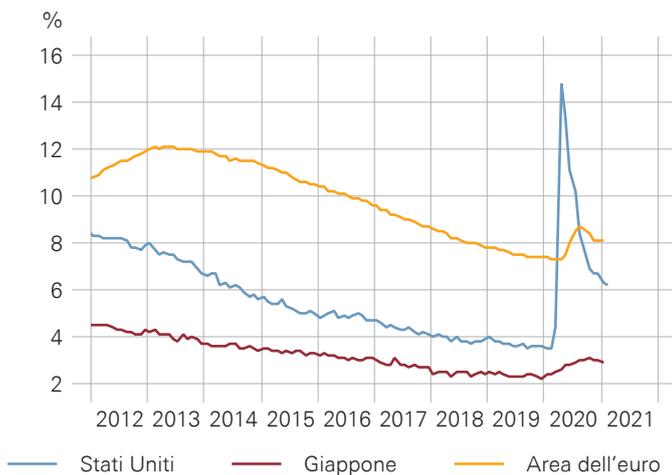
INDICI DEI RESPONSABILI DEGLI ACQUISTI DELL'INDUSTRIA



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

Grafico 2.9

TASSI DI DISOCCUPAZIONE

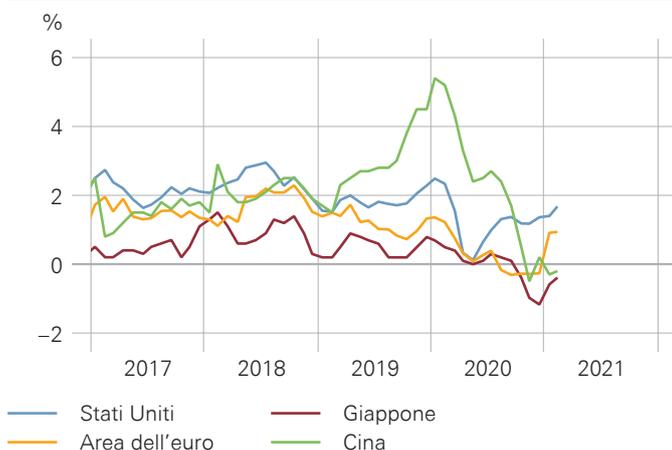


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.10

PREZZI AL CONSUMO

Variazione rispetto all'anno precedente



Fonte: Refinitiv Datastream.

quando non saranno stati raggiunti sostanziali progressi rispetto agli obiettivi di occupazione e inflazione.

AREA DELL'EURO

Con l'inasprimento delle misure di contenimento contro il coronavirus a partire da ottobre, l'attività economica nell'area dell'euro si è nuovamente indebolita. Il PIL è sceso del 2,6% nel quarto trimestre, attestandosi quindi di circa il 5% al di sotto del livello dell'anno precedente (grafico 2.7). A risentire maggiormente delle limitazioni imposte è stato ancora una volta il settore dei servizi, mentre l'attività industriale è ulteriormente cresciuta. I singoli Stati membri hanno espresso andamenti disomogenei. In Germania il PIL è cresciuto leggermente, mentre in Francia e in Italia è diminuito in modo netto.

Il tasso di disoccupazione è sceso in lieve misura rispetto ai massimi toccati a metà dello scorso anno, ma con l'8,1% registrato in febbraio è ancora di quasi un punto percentuale superiore al livello antecedente all'inizio della pandemia (grafico 2.9). I programmi per il lavoro a orario ridotto sostengono l'occupazione nella maggior parte degli Stati membri dell'area dell'euro da quando la pandemia è in corso, ponendo così un freno all'aumento della disoccupazione.

Molte delle misure di contenimento adottate in autunno sono rimaste in vigore anche nel primo trimestre 2021. Di conseguenza, l'attività economica nell'area dell'euro dovrebbe ancora ristagnare, mentre in seguito vi è da attendersi una progressiva ripresa. La politica fiscale dovrebbe agire da sostegno anche nei prossimi trimestri e i programmi per il lavoro ridotto rimarranno in larga parte attivi. Alcuni Stati membri hanno inoltre varato ulteriori misure di sostegno, tra cui aiuti finanziari mirati per le aziende costrette a una chiusura temporanea. Nel medio periodo, prestiti e sovvenzioni erogati dal Fondo europeo per la ripresa dovrebbero andare a supporto di taluni paesi membri. A beneficiarne saranno prevedibilmente soprattutto gli Stati che dispongono di un margine di manovra fiscale limitato. Con la firma in dicembre dell'accordo sui rapporti futuri tra UE e Regno Unito è inoltre venuto meno un fattore di incertezza per le prospettive di crescita nell'area dell'euro. La BNS ora si attende per l'area dell'euro una crescita del 4,9% per il 2021, dopo un calo del 6,8% nel 2020. La ripresa dovrebbe poi proseguire nel 2022 (tabella 2.1).

Dopo i minimi storici toccati nei mesi precedenti, a inizio anno l'inflazione dei prezzi al consumo ha registrato un brusco rialzo attestandosi in febbraio allo 0,9%, il livello più elevato dall'inizio della pandemia (grafico 2.10). Tale andamento è riconducibile all'aumento dei prezzi energetici e a una serie di fattori di natura straordinaria, tra cui fra l'altro il ripristino dell'aliquota IVA originaria in Germania e un adeguamento – particolarmente incisivo a seguito dei mutati comportamenti di consumo dovuti alla pandemia – delle ponderazioni nel paniere utilizzato per il calcolo.

La BCE ha lasciato la propria politica monetaria invariata dopo l'allentamento del dicembre 2020 e intende proseguire gli acquisti di titoli nell'ambito del programma per l'emergenza pandemica (PEPP) fino ad almeno marzo 2022. In risposta al recente aumento dei tassi a lungo termine, essa vuole incrementare gli acquisti di obbligazioni nel secondo trimestre; il volume complessivo del programma resta tuttavia invariato. La BCE continua inoltre a mettere liquidità a disposizione delle banche attraverso le sue operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (TLTRO). Essa intende mantenere i tassi di interesse di riferimento su livelli pari o inferiori a quelli attuali finché le dinamiche dell'inflazione non risulteranno sufficientemente consolidate.

GIAPPONE

La ripresa dell'attività economica in Giappone è proseguita a pieno ritmo nel quarto trimestre, trainata dalla politica fiscale e dalla domanda globale. Con una crescita dell'11,7% il PIL nel quarto trimestre è tornato quasi al livello precrisi (grafico 2.7), mentre per l'intero 2020 è sceso del 4,9% (tabella 2.1). Una flessione di portata equiparabile era stata registrata dal Giappone per l'ultima volta durante la crisi economica nel 2009 (-5,7%).

La situazione sul mercato del lavoro è rimasta tesa. Sebbene il governo abbia concesso alle aziende sovvenzioni sino a fine marzo per mantenere i dipendenti, in gennaio il tasso di disoccupazione si attestava al 2,9%, ancora ben al di sopra del livello dell'anno precedente (grafico 2.9).

In gennaio è stato di nuovo decretato uno stato di emergenza per pandemia della durata di circa due mesi, dopo che a partire da novembre dello scorso anno i nuovi contagi erano tornati a crescere fortemente. Le restrizioni sulla base della nuova ordinanza sono risultate meno stringenti rispetto alla scorsa primavera, ma potrebbero comunque comportare una temporanea battuta di arresto della ripresa nel primo trimestre. La BNS prevede un andamento solido dopo la rimozione dello stato di emergenza, con un progresso del PIL del 3,4% per il 2021 e del 2,7% per il 2022 (tabella 2.1).

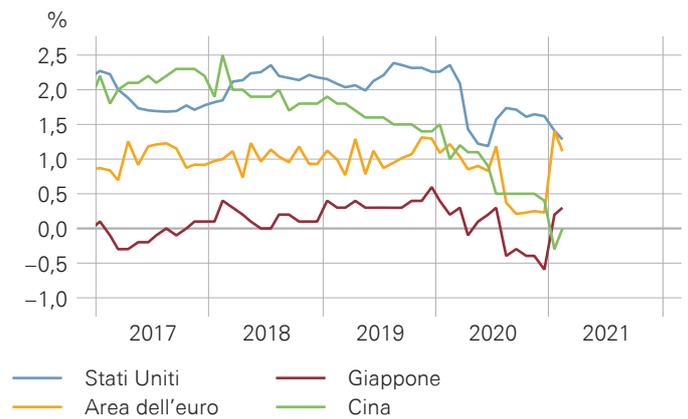
L'inflazione di fondo è passata in gennaio in territorio positivo e in febbraio risultava pari allo 0,3% (grafico 2.11). Questa impennata è dovuta all'abolizione dei forti sconti alberghieri, dopo che la campagna di incentivazione del turismo lanciata dal governo lo scorso autunno era stata sospesa a causa dell'aumento del numero di contagi. L'andamento dell'inflazione dovrebbe permanere volatile nel breve periodo.

La Bank of Japan ha lasciato invariati i valori obiettivo del proprio controllo della curva dei tassi (grafico 2.12). Nell'ambito di una nuova valutazione delle proprie misure di politica monetaria, la banca centrale giapponese ha tuttavia deciso in marzo di adottare una serie di adeguamenti che offrissero un più ampio margine di manovra. Gli incentivi all'erogazione di credito sono stati adattati in

Grafico 2.11

INFLAZIONE DI FONDO ¹

Variazione rispetto all'anno precedente

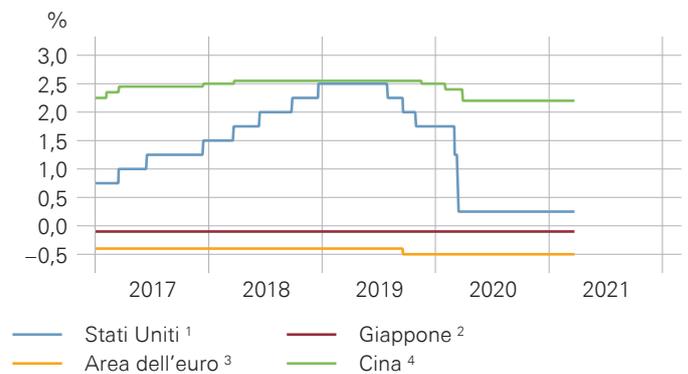


¹ Esclusi prodotti alimentari ed energetici.

Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.12

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.

modo tale da attenuare i potenziali effetti negativi sulle banche di eventuali nuovi tagli dei tassi. Ha inoltre precisato di consentire movimenti più ampi, fino a 0,25 punti percentuali in entrambe le direzioni rispetto all'obiettivo dello 0%, per i rendimenti dei titoli di Stato decennali. La Bank of Japan ha infine abolito i valori indicativi finora in vigore per gli acquisti di fondi azionari quotati (ETF), mantenendo tuttavia il tetto massimo annuo.

CINA

L'attività economica cinese si è rapidamente ripresa dopo il crollo di portata storica nel primo trimestre dello scorso anno (grafico 2.7). Sia nell'industria che nel settore dei servizi la Cina si era riportata già nel quarto trimestre in linea con la tendenza precrisi. Nonostante la pandemia, per l'intero 2020 la Cina ha registrato una crescita positiva del 2,3%. Si è tuttavia trattato del tasso di crescita più basso dalla metà degli anni '70 dello scorso secolo, imputabile al primo calo assoluto dei consumi.

Da inizio 2021 l'attività economica ha perso un po' di slancio. A causa di focolai di coronavirus in varie parti del paese, il governo cinese ha decretato nuove misure di contenimento che hanno limitato la libertà di spostamento e quindi le attività di viaggio in occasione del Capodanno cinese. Queste dinamiche potrebbero porre un freno alla crescita del PIL nel primo trimestre. In seguito l'andamento dell'economia dovrebbe tornare a normalizzarsi.

Il governo prevede di ritirare gradualmente le misure di sostegno di politica economica introdotte dall'insorgenza della pandemia. Nell'ambito del piano quinquennale 2021-2025 l'esecutivo cinese punta nel medio periodo tra l'altro a una crescita di elevato profilo qualitativo. In particolare, l'industria dovrà compiere progressi di produttività attraverso l'innovazione e una focalizzazione sull'alta tecnologia.

L'inflazione dei prezzi al consumo è rimasta sui minimi storici, attestandosi in febbraio su livelli pressoché invariati rispetto a novembre a -0,2%; l'inflazione di fondo è stata invece pari allo 0,0% (grafici 2.10 e 2.11).

3

Evoluzione economica in Svizzera

Negli ultimi mesi, sullo sfondo della seconda ondata pandemica, il recupero economico in Svizzera ha iniziato a ristagnare. Anche se l'attività economica complessiva è stata penalizzata meno che durante la prima fase della pandemia nella primavera del 2020, nei rami particolarmente colpiti dai provvedimenti di contenimento la creazione di valore ha sofferto molto.

Pertanto, il PIL è progredito solo lievemente nel quarto trimestre 2020, dopo una robusta crescita nei tre mesi precedenti. Per il primo trimestre 2021 è da attendersi persino un nuovo calo. La seconda ondata pandemica ha ripercussioni anche sul mercato del lavoro. Negli ultimi mesi, il lavoro ridotto è tornato ad aumentare e la disoccupazione è ancora salita.

L'evoluzione futura dipenderà in modo determinante dall'arrivo o meno di nuove ondate pandemiche e dai provvedimenti che saranno adottati per contrastarle. Lo scenario di base della BNS parte dal presupposto che le misure di contenimento in Svizzera saranno ulteriormente allentate nei mesi a venire e che successivamente la situazione pandemica non si riacutizzerà e non vi sarà un ritorno a restrizioni più severe.

Alla luce di ciò, per il 2021 la Banca nazionale si aspetta tuttora una crescita del PIL pari al 2,5%-3%. Nella seconda metà dell'anno l'attività dovrebbe dunque riportarsi al livello precrisi. Le capacità produttive rimarranno tuttavia sottoutilizzate ancora per un certo tempo. Analogamente alle previsioni per l'estero, anche quelle per la Svizzera si confermano soggette a grande incertezza.

PRODUZIONE E DOMANDA

Per l'esame della situazione economica la Banca nazionale prende in considerazione un'ampia serie di informazioni. Molti indicatori segnalano un andamento ancora positivo, nonostante la seconda ondata pandemica e le conseguenti misure di contenimento. Tuttavia, data la forte contrazione nei comparti direttamente interessati dalle restrizioni, l'attività economica dovrebbe aver segnato un calo nei mesi di gennaio e febbraio 2021.

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.

Leggero aumento del PIL nel quarto trimestre

A seguito della seconda ondata, nel quarto trimestre 2020 la dinamica economica ha subito un netto rallentamento. Secondo la prima stima della Segreteria di Stato dell'economia (SECO), il PIL è progredito solo dell'1,3% dopo la vigorosa crescita registrata nei tre mesi precedenti, attestandosi nel quarto trimestre su un livello ancora inferiore dell'1,7% a quello precrisi di fine 2019 (grafico 3.1).

L'andamento dei vari comparti è rimasto molto eterogeneo. Nonostante la nuova ondata di contagi, la creazione di valore è perlopiù aumentata, in particolare nell'industria manifatturiera e nel commercio all'ingrosso e al dettaglio. È invece crollata nuovamente nei comparti direttamente colpiti dalle misure restrittive (servizi di alloggio e ristorazione e comparto dell'intrattenimento).

Anche dal lato della domanda l'evoluzione è stata disomogenea. I consumi privati sono sensibilmente diminuiti mentre gli investimenti in beni strumentali e le esportazioni di beni (senza il commercio di transito) hanno proseguito la loro ripresa (tabella 3.1).

Con la stima per il quarto trimestre sono disponibili anche le prime cifre provvisorie per il 2020. Il PIL si è contratto del 2,9%, segnando il calo più marcato dal 1975. Sul fronte della domanda, soltanto i consumi pubblici hanno registrato un aumento. Persino i consumi privati, che

solitamente agiscono da sostegno durante le crisi, sono notevolmente scesi. Nella maggior parte dei comparti la creazione di valore ha subito un crollo, in particolar modo in quello dei servizi di alloggio e ristorazione e dell'intrattenimento.

Stagnazione della ripresa a inizio anno

Con l'inasprimento delle misure di contenimento, a inizio 2021 il recupero economico ha cominciato a ristagnare. Soprattutto gli indicatori legati al consumo, come il commercio al dettaglio o le nuove immatricolazioni di autovetture, hanno ripreso a regredire. Inoltre, i segnali provenienti dai servizi di alloggio e ristorazione nonché dal comparto dell'intrattenimento hanno ancora evidenziato una dinamica molto contenuta. Secondo gli indicatori avanzati, i rami di attività non direttamente toccati dalle restrizioni hanno invece continuato a progredire. Nell'industria in particolare, i segnali sono rimasti positivi (grafico 3.3).

Il Business Cycle Index (BCI) della BNS e il barometro KOF mirano a rappresentare su base mensile la dinamica economica complessiva. A inizio anno entrambi gli indicatori segnalavano una crescita leggermente superiore alla media (grafici 3.2 e 3.3), da interpretare però al momento con cautela. Siccome sia nel BCI della BNS che nel barometro KOF i comparti direttamente colpiti dai provvedimenti restrittivi non sono rilevati integralmente,

Tabella 3.1

PIL REALE E SUE COMPONENTI

Tassi di crescita in percentuale rispetto al periodo precedente, annualizzati

	2017	2018	2019	2020	2019				2020			
					1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.
Consumi privati	1,2	0,8	1,4	-4,4	1,8	2,4	0,1	1,8	-15,5	-28,8	58,4	-6,0
Consumi pubblici	0,6	0,9	0,9	2,9	0,3	0,4	2,1	2,6	3,6	3,8	-0,3	9,5
Investimenti fissi	3,6	0,8	1,2	-1,7	6,3	-2,4	0,0	19,0	-13,3	-24,9	35,7	5,0
Costruzioni	1,5	0,0	-0,5	-0,7	0,5	-1,0	1,0	1,6	0,8	-18,8	23,4	0,5
Beni strumentali	4,9	1,2	2,2	-2,3	9,7	-3,1	-0,6	29,8	-20,2	-28,3	43,4	7,7
Domanda interna finale	1,8	0,8	1,3	-2,7	2,9	0,7	0,3	6,6	-12,6	-23,9	42,3	-1,0
Variazione delle scorte ¹	-0,3	0,9	-0,2	-1,2	4,9	-0,8	2,6	-8,4	9,6	-10,9	2,7	2,1
Esportazioni totali ²	3,4	5,0	2,1	-6,3	-1,5	3,3	1,5	2,9	-11,7	-31,7	21,5	-2,3
Beni ²	5,3	5,0	4,8	-1,0	-4,4	9,4	5,5	4,5	-5,8	-23,4	26,9	-3,8
Beni, escl. commercio di transito ²	5,8	4,4	4,9	-2,9	-1,2	2,5	5,4	-3,3	8,0	-45,3	44,7	12,4
Servizi	0,1	5,0	-3,0	-17,3	4,7	-8,2	-6,7	-0,7	-23,0	-47,8	8,9	1,7
Importazioni totali ²	3,8	3,3	2,5	-9,6	13,8	0,5	3,6	-5,0	-1,2	-52,3	46,5	-2,6
Beni ²	4,6	6,2	2,8	-7,4	20,7	-4,1	4,3	-8,6	-1,3	-45,7	54,4	-1,6
Servizi	2,4	-1,5	2,0	-13,4	2,6	8,9	2,5	1,4	-1,2	-61,9	32,9	-4,3
Esportazioni nette ³	0,3	1,3	0,1	0,7	-6,8	1,7	-0,8	3,9	-6,0	5,8	-6,9	-0,1
PIL	1,6	3,0	1,1	-2,9	0,6	1,5	2,1	1,7	-7,4	-25,7	34,3	1,3

1 Contributo alla crescita in punti percentuali (incl. discrepanza statistica).

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

3 Contributo alla crescita in punti percentuali.

Fonte: SECO.

entrambi gli indicatori potrebbero sovrastimare la dinamica economica relativa ai primi tre mesi dell'anno.

Il debole andamento di singoli rami del terziario da inizio 2021 potrebbe aver comportato un nuovo calo del PIL nel primo trimestre.

MERCATO DEL LAVORO

La seconda ondata pandemica ha ripercussioni anche sul mercato del lavoro. Negli ultimi mesi, il lavoro ridotto è tornato ad aumentare e la disoccupazione è ancora salita.

Aumento della disoccupazione

Il numero delle persone disoccupate iscritte presso gli uffici regionali di collocamento (URC) ha ricominciato a salire sensibilmente a partire da ottobre 2020. A fine febbraio 2021, al netto delle fluttuazioni stagionali, le persone iscritte erano circa 166 000 e il tasso di disoccupazione destagionalizzato calcolato dalla SECO ammontava al 3,6%, attestandosi a un livello leggermente superiore a quello di fine ottobre 2020 (3,4%) e superando di oltre un punto percentuale quello precrisi di fine 2019 (grafico 3.4).

Oltre alla SECO, anche l'Ufficio federale di statistica (UST) elabora un tasso di disoccupazione. Questo è calcolato 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. Al netto delle fluttuazioni stagionali, nel quarto trimestre è salito di 0,2 punti percentuali al 5,2%, contro il 4,1% del periodo precedente la crisi. Dall'inizio della stessa, il tasso di disoccupazione dell'UST e il numero di disoccupati iscritti (secondo la SECO) sono quindi aumentati a un ritmo analogo.

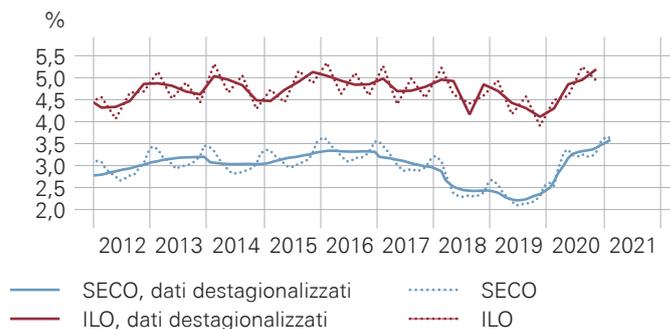
Stagnazione dell'occupazione

Secondo la statistica delle persone occupate (SPO), che misura l'attività lavorativa dal lato delle economie domestiche e si fonda perlopiù sulla RIFOS, il numero degli occupati su base destagionalizzata è tornato a salire nel quarto trimestre, attestandosi però a un livello ancora inferiore dello 0,2% a quello precrisi (grafico 3.5).

Secondo la statistica dell'impiego (STATIMP), che invece rileva l'occupazione dal lato delle aziende e risulta da un sondaggio condotto tra le imprese, nello stesso periodo il numero destagionalizzato degli impieghi in equivalenti a tempo pieno ha ristagnato, rimanendo quindi anch'esso al di sotto del livello antecedente la crisi. Mentre l'occupazione è rimasta invariata nell'industria manifatturiera e nel terziario, nelle costruzioni sono stati persi posti di lavoro (grafico 3.6).

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

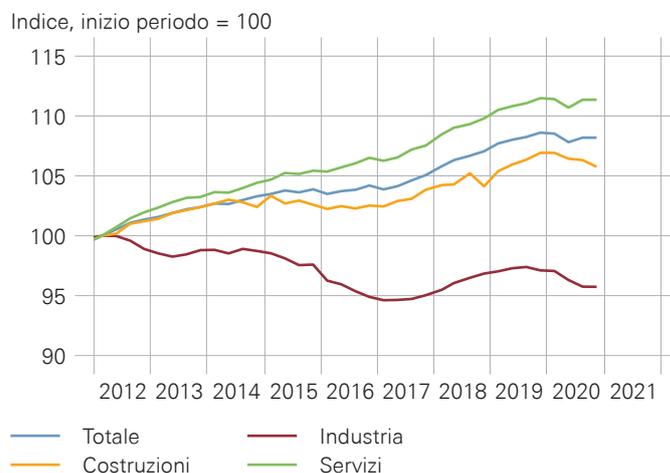
PERSONE OCCUPATE



Fonte: UST; destagionalizzazione: BNS.

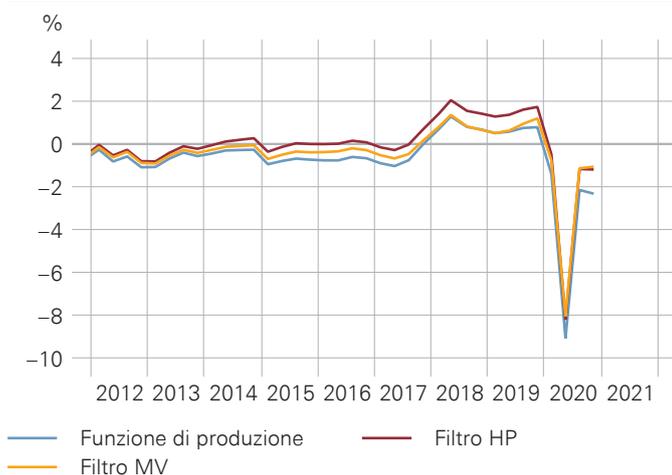
Grafico 3.6

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.

Nuovo aumento del lavoro ridotto

Da novembre 2020 il lavoro ridotto è tornato ad aumentare. Secondo un conteggio provvisorio della SECO, tra ottobre e dicembre il numero di persone a usufruire di tale misura è salito di 45 000 unità a 290 000 persone. A dicembre, circa il 6% del totale degli occupati era in lavoro ridotto. Il dato è inferiore al massimo raggiunto nell'aprile 2020 (1,3 milioni di unità ovvero il 29% degli occupati), ma pur sempre nettamente superiore a quello registrato al culmine della crisi finanziaria nel 2009 (92 000 unità ovvero circa il 2% degli occupati).

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

Un indicatore del grado di utilizzo delle capacità produttive di un'economia è costituito dall'output gap, calcolato come scostamento percentuale del PIL effettivo rispetto al potenziale produttivo stimato dell'intera economia. L'output gap è positivo quando le capacità di un'economia sono sovrautilizzate, negativo quando sono sottoutilizzate.

Nel quarto trimestre, l'attività economica è cresciuta a un ritmo analogo a quello del potenziale produttivo stimato. Di conseguenza l'output gap è rimasto pressoché invariato. In base al potenziale produttivo stimato con l'ausilio di una funzione di produzione, nello stesso trimestre il divario era pari a $-2,3\%$. Altri metodi di stima indicano un output gap negativo più contenuto (grafico 3.7).

Sottoutilizzo delle capacità in molti comparti

Le inchieste condotte presso le aziende confermano che l'utilizzo dei fattori di produzione è rimasto al di sotto della media nella maggior parte dei comparti. Al contempo però sottolineano anche ampie discrepanze fra i diversi rami. Secondo l'inchiesta del Centro di ricerca congiunturale KOF, nel secondo semestre 2020 il grado di utilizzo delle capacità nel settore delle costruzioni è tornato a situarsi al di sopra della media di lungo periodo (grafico 3.9). Quello nell'industria manifatturiera, pur rimanendo ancora chiaramente inferiore alla media, è nettamente migliorato negli ultimi tre mesi dell'anno (grafico 3.8). Sempre secondo l'inchiesta, in molti rami del terziario le capacità hanno invece continuato ad essere poco utilizzate; in particolare in quello alberghiero il grado di occupazione è risultato ancora molto basso.

In riferimento alla situazione della manodopera, la maggior parte delle aziende ha segnalato una dotazione di personale ancora eccessiva. Ciò è in linea con l'elevato numero di persone in lavoro ridotto.

PROSPETTIVE

La seconda ondata pandemica e il conseguente inasprimento delle misure di contenimento hanno interrotto il recupero economico in Svizzera. Tuttavia, nel complesso l'attività è stata penalizzata meno che durante la primavera del 2020.

Grazie alla riapertura di tutti gli esercizi di commercio al dettaglio, la ripresa dovrebbe essere ripartita nel marzo 2021, sostenuta anche dalla dinamica favorevole della congiuntura industriale mondiale (grafico 3.10). L'attività economica, ancora indebolita a inizio anno (grafico 3.11), dovrebbe quindi migliorare ulteriormente. Sul piano delle prospettive occupazionali si colgono già primi segnali positivi (grafico 3.12).

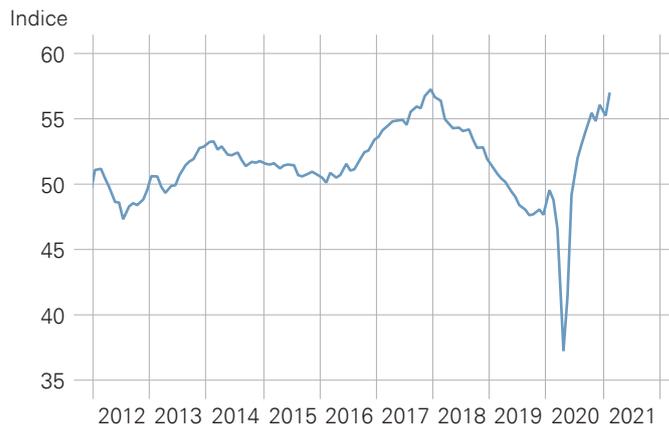
L'evoluzione futura dipenderà in modo determinante dall'arrivo o meno di nuove ondate pandemiche e dai provvedimenti che saranno adottati per contrastarle. Inoltre, grazie al programma di vaccinazione nazionale le misure di contenimento necessarie nel caso di una nuova ondata dovrebbero essere meno rigide, a patto che il piano vaccinale possa svolgersi come previsto e che i vaccini abbiano l'efficacia auspicata. Lo scenario di base della BNS parte dal presupposto che le restrizioni in Svizzera saranno ulteriormente allentate nei mesi a venire e che successivamente non sarà più necessario decretarne inasprimenti.

Per il 2021 la Banca nazionale si aspetta tuttora una crescita del PIL pari al 2,5%-3%. Nella seconda metà dell'anno l'attività dovrebbe dunque riportarsi al livello precrisi. Le capacità produttive rimarranno tuttavia sottoutilizzate ancora per un certo tempo. Analogamente alle previsioni per l'estero, anche quelle per la Svizzera si confermano soggette a grande incertezza.

Grafico 3.10

PMI DELL'INDUSTRIA, ALL'ESTERO

27 paesi; ponderato per le esportazioni

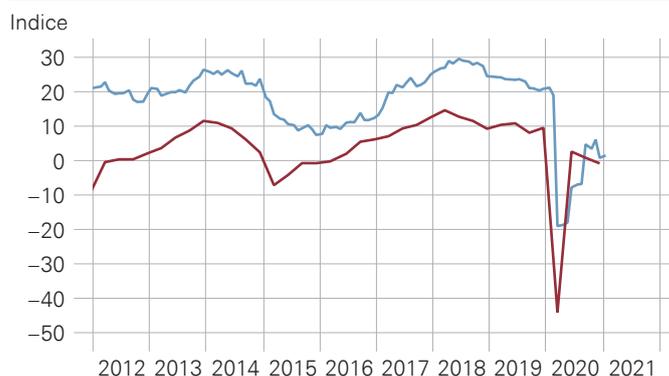


Fonti: BNS, Fondo monetario internazionale – Direction of Trade Statistics (FMI – DOTs) e Refinitiv Datastream.

Grafico 3.11

ANDAMENTO DELL'ATTIVITÀ

Media di tutte le inchieste del KOF



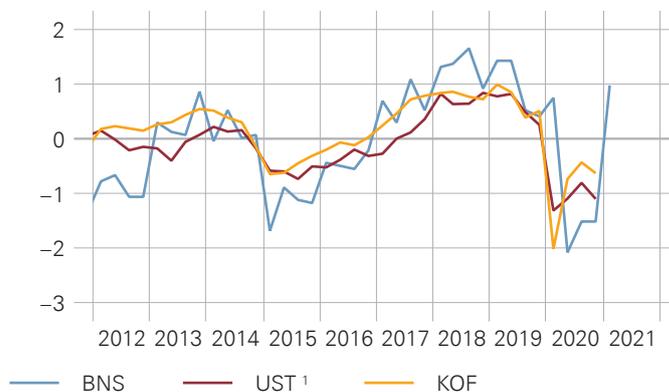
— Valutazione
— Variazione attesa per i successivi 6 mesi

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

Grafico 3.12

PROSPETTIVE OCCUPAZIONALI

Dati destagionalizzati, standardizzati



1 Destagionalizzazione: BNS.

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

4

Prezzi e aspettative di inflazione

Nel periodo in esame il tasso di inflazione misurato dall'indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC) è risultato leggermente superiore rispetto a novembre, pur rimanendo in febbraio in territorio negativo (-0,5%). Analogamente ai trimestri precedenti, l'inflazione di fondo si è collocata al di sopra del tasso di inflazione IPC mantenendosi tuttavia ancor sempre bassa.

Le aspettative inflazionistiche a breve termine sono lievemente aumentate, continuando peraltro a posizionarsi su un livello basso, mentre quelle a più lungo termine sono rimaste pressoché invariate. Come nei trimestri precedenti, entrambe si situavano nell'area della stabilità dei prezzi che la BNS assimila a un incremento annuo dell'IPC inferiore al 2%.

PREZZI AL CONSUMO

Tasso di inflazione annuo leggermente più elevato

Dopo un'esigua diminuzione da -0,7% in novembre a -0,8% in dicembre, negli ultimi due mesi il tasso di inflazione annuo IPC ha segnato un debole incremento: sia in gennaio che in febbraio si è attestato a -0,5% (grafico 4.1, tabella 4.1).

Tabella 4.1

INDICE NAZIONALE DEI PREZZI AL CONSUMO E SUE COMPONENTI

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente

	2020					2021		
	2020	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	Dicembre	Gennaio	Febbraio
IPC, indice totale	-0,7	-0,1	-1,2	-0,9	-0,7	-0,8	-0,5	-0,5
Beni e servizi interni	0,0	0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,2
Beni	0,0	-0,2	0,1	0,0	0,1	-0,3	0,3	0,1
Servizi	0,0	0,3	-0,3	-0,1	0,0	-0,1	-0,3	-0,3
Servizi privati, esclusi gli affitti di abitazioni	-0,4	0,2	-1,0	-0,5	-0,2	-0,3	-0,6	-0,7
Affitti di abitazioni	0,9	1,1	1,1	0,9	0,5	0,4	0,4	0,5
Servizi pubblici	-0,8	-0,9	-0,8	-0,8	-0,6	-0,7	-0,3	-0,3
Beni e servizi esteri	-2,9	-1,1	-4,2	-3,3	-2,8	-2,8	-1,8	-1,6
Esclusi i prodotti petroliferi	-1,4	-0,8	-2,3	-1,4	-1,1	-1,4	-0,7	-1,4
Prodotti petroliferi	-13,7	-3,8	-18,6	-16,8	-15,3	-13,5	-10,0	-2,3

Fonti: BNS e UST.

All'inizio dell'anno l'Ufficio federale di statistica (UST) ha aggiornato, come di consueto, i pesi dei beni e dei servizi del paniere utilizzato per il calcolo dell'IPC. Quest'anno l'adeguamento è stato particolarmente rilevante, dato che le economie domestiche hanno modificato il loro comportamento di consumo in misura insolitamente ampia nel 2020 a causa della pandemia da coronavirus. Mentre in termini relativi la spesa per ristoranti e servizi connessi con il turismo è diminuita, quella per prodotti sanitari, affitti e generi alimentari è aumentata.

Tasso di incremento negativo per i prezzi dei prodotti importati

Il tasso di incremento dei prezzi dei beni e servizi importati si è mantenuto ancora in zona nettamente negativa, salendo tuttavia da -2,7% in novembre a -1,6% in febbraio. Tale andamento è stato determinato principalmente dal forte incremento dell'inflazione dei prodotti petroliferi, passata da -16% in novembre a -2,3% in febbraio. Il rincaro dei beni e servizi importati, esclusi i prodotti petroliferi, è invece sceso da -1,0% in novembre a -1,4% in febbraio, soprattutto a causa dei prezzi dei servizi connessi con il turismo. Al tasso di inflazione IPC negativo hanno concorso quasi esclusivamente i beni e servizi importati (grafico 4.1).

Inflazione leggermente più bassa per i prodotti interni

Dopo aver guadagnato brevemente il segno positivo in ottobre, il rincaro dei beni e servizi interni è nuovamente sceso di poco attestandosi in febbraio a $-0,2\%$ (grafico 4.2). Mentre il tasso di incremento dei prezzi dei beni interni è risultato debolmente positivo sia in gennaio che in febbraio, quello dei servizi, esclusi gli affitti di abitazioni, si è mantenuto in territorio negativo, collocandosi in febbraio a $-0,6\%$.

Lieve accelerazione del rincaro degli affitti

In febbraio il tasso di incremento degli affitti è stato pari allo $0,5\%$, ossia superiore di $0,1$ punti percentuali rispetto a novembre (grafico 4.3).

Inflazione di fondo ancora superiore all'inflazione IPC

Il tasso dell'inflazione di fondo elaborato dall'UST (UST1) è dapprima salito da $-0,4\%$ in dicembre a 0% in gennaio, ma in febbraio è ridisceso a $-0,3\%$ continuando peraltro a collocarsi al di sopra del tasso di inflazione annuo IPC. Il tasso di inflazione di fondo misurato sulla base della media troncata calcolata dalla BNS (TM15) è salito da $-0,1\%$ in dicembre a $0,2\%$ in gennaio e si è mantenuto invariato in febbraio (grafico 4.4).

Entrambe le misure escludono beni e servizi caratterizzati da prezzi particolarmente volatili. Mentre nel calcolo dell'UST1 sono esclusi energia e carburanti, generi alimentari non lavorati nonché beni e servizi stagionali, in quello della TM15 sono eliminati ogni mese i beni e i servizi con le variazioni di prezzo alle due estremità della distribuzione (ossia il 15% di quelli che presentano i tassi di variazione annua più bassi e più alti).

PREZZI ALLA PRODUZIONE E ALL'IMPORTAZIONE

Tasso di inflazione dei prezzi dell'offerta aggregata in territorio meno negativo

Il tasso di incremento dei prezzi dell'offerta aggregata (prezzi alla produzione e all'importazione) è aumentato ulteriormente negli scorsi mesi, situandosi in febbraio a $-1,1\%$. Nel novembre 2020 risultava ancora pari a $-2,7\%$ (grafico 4.5).

Grafico 4.1

IPC: BENI E SERVIZI INTERNI ED ESTERI

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

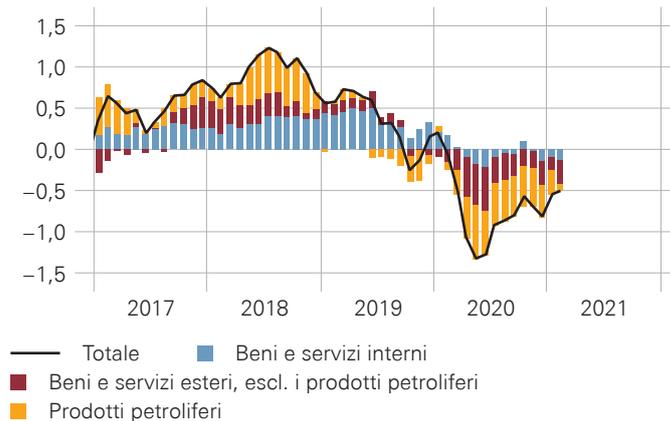


Grafico 4.2

IPC: BENI E SERVIZI INTERNI

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

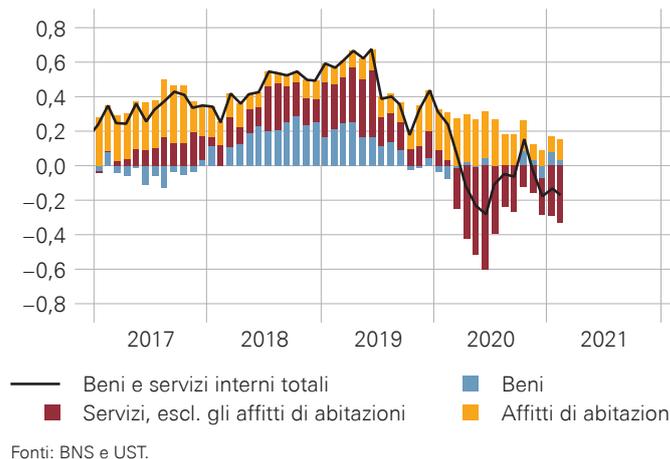


Grafico 4.3

AFFITTI DI ABITAZIONI

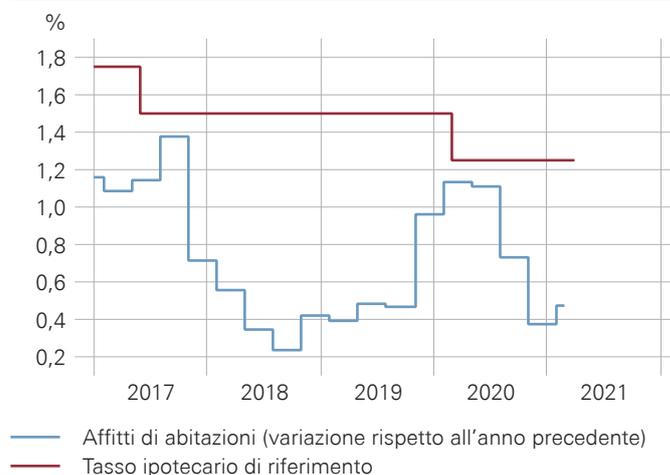
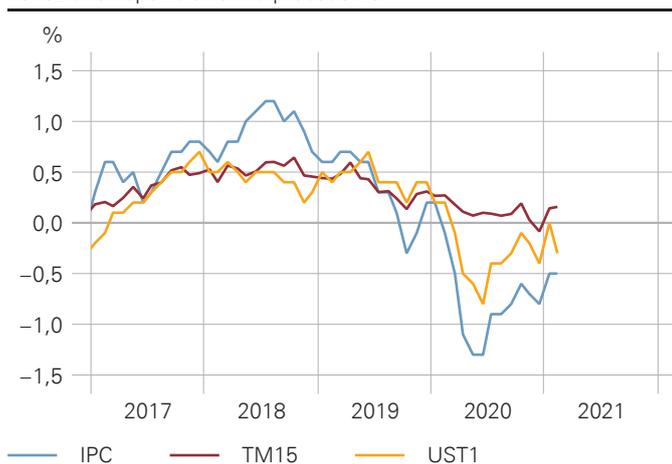


Grafico 4.4

INFLAZIONE DI FONDO

Variazione rispetto all'anno precedente

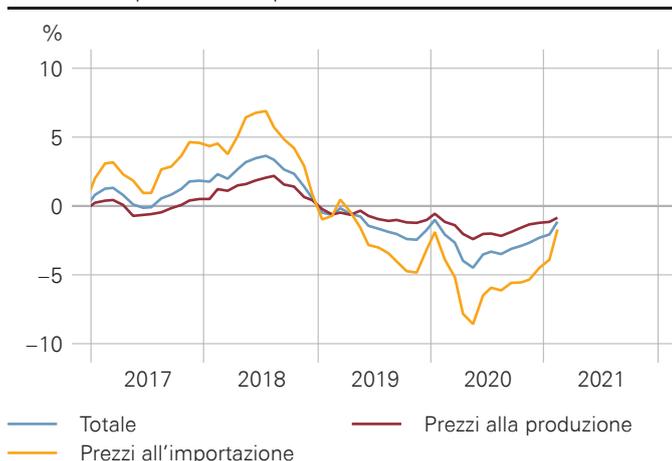


Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.5

PREZZI DELL'OFFERTA AGGREGATA

Variazione rispetto all'anno precedente

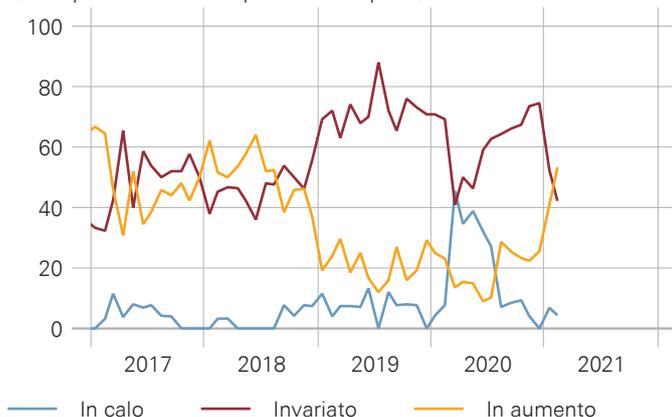


Fonte: UST.

Grafico 4.6

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

Quota percentuale delle persone interpellate



Fonti: CFA Society Switzerland e Credit Suisse.

ASPETTATIVE DI INFLAZIONE**Aspettative di inflazione a breve in lieve risalita**

Pur risultando leggermente aumentate rispetto al trimestre precedente, le aspettative inflazionistiche a breve termine si sono mantenute basse.

Secondo l'inchiesta mensile sui mercati finanziari svolta in Svizzera da Credit Suisse e CFA Society Switzerland, nel febbraio 2021 la maggioranza (53%) degli analisti interpellati si aspettava per i sei mesi successivi un incremento del tasso di inflazione (grafico 4.6). Il 42% prevedeva invece un andamento invariato e meno del 5% un calo. Il tasso di inflazione annuo IPC di gennaio, pari a -0,5%, era probabilmente noto ai partecipanti. Dall'inchiesta emerge che le persone intervistate si attendono per i prossimi mesi una risalita del tasso allo zero o su valori leggermente positivi.

Anche i colloqui svolti dai delegati alle relazioni economiche regionali della BNS con le aziende di tutti i rami e settori dell'economia indicavano che le aspettative inflazionistiche a breve termine si collocano su livelli lievemente più elevati (grafico 10 dei Segnali congiunturali). Nel primo trimestre del 2021 gli interlocutori si attendevano per i successivi sei-dodici mesi un tasso di inflazione annuo dello 0,3% contro lo 0,2% del trimestre precedente.

L'inchiesta condotta dalla SECO in gennaio presso le famiglie delinea un quadro analogo. Le economie domestiche che per i dodici mesi successivi si aspettavano un aumento dei prezzi erano lievemente di più di quelle che prevedevano una situazione di stabilità. Una quota invariata di circa il 10% degli interpellati continuava ad attendersi invece un calo.

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

Le aspettative inflazionistiche a medio e più lungo termine sono rimaste pressoché invariate, mantenendosi nell'area della stabilità dei prezzi che la BNS assimila a un incremento annuo dell'IPC inferiore al 2%.

Nel primo trimestre 2021 gli interlocutori dei delegati della BNS si attendevano in media un tasso di inflazione per i successivi tre-cinque anni pari a circa l'1,1%, contro l'1,0% di tre mesi prima.

5

Evoluzione monetaria

In occasione dell'esame della situazione economica e monetaria del 17 dicembre 2020 la BNS aveva confermato il proprio orientamento espansivo di politica monetaria. Essa aveva mantenuto a $-0,75\%$ sia il tasso guida BNS sia il tasso applicato agli averi a vista detenuti sui suoi conti e, alla luce della quotazione elevata del franco, aveva ribadito la sua disponibilità a procedere a interventi più massicci sul mercato dei cambi. Nel quadro dello schema di rifinanziamento BNS-COVID-19 la Banca nazionale ha inoltre continuato ad apportare liquidità al sistema bancario, sostenendo così l'approvvigionamento dell'economia con crediti a condizioni favorevoli.

Nel periodo successivo all'esame di dicembre sono saliti i corsi azionari e i rendimenti a lungo termine dei prestiti della Confederazione. A fine marzo 2021 la quotazione del franco in rapporto al dollaro USA e all'euro risultava nettamente più debole.

È proseguita la tendenza ascendente dei tassi di crescita degli aggregati monetari ampi. Circa un quarto della loro espansione è riconducibile alla creazione di moneta conseguente all'erogazione dei crediti transitori COVID-19. Nel quarto trimestre 2020 la crescita annua del credito bancario è rimasta robusta, sul livello del trimestre precedente.

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 17 dicembre 2020 la BNS aveva confermato il proprio orientamento espansivo di politica monetaria. Il contesto continuava a essere condizionato negativamente dalla pandemia da coronavirus. Su questo sfondo la Banca nazionale aveva deciso di lasciare invariato a $-0,75\%$ il tasso guida BNS e il tasso di interesse applicato, oltre un determinato importo in franchigia, agli averi a vista detenuti sui suoi conti dalle banche e da altri operatori del mercato finanziario. La BNS aveva anche ribadito la sua disponibilità a intervenire più massicciamente sul mercato dei cambi per contribuire a stabilizzare l'andamento economico, sempre tenendo conto della situazione valutaria complessiva. Inoltre, nel quadro dello schema di rifinanziamento BNS-COVID-19 la Banca nazionale ha continuato ad apportare abbondante liquidità al sistema bancario, sostenendo così l'approvvigionamento dell'economia con crediti a condizioni favorevoli.

Ulteriore apporto di liquidità in franchi e in dollari USA

Nel dicembre 2020 e nel gennaio 2021 la Banca nazionale ha puntualmente messo a disposizione del mercato monetario liquidità in franchi mediante aste di pronti contro termine, assicurando in tal modo che i tassi a breve sui crediti garantiti rimanessero in prossimità del tasso guida BNS.

Inoltre, la Banca nazionale ha continuato a condurre aste settimanali in dollari USA con scadenze a 7 e 84 giorni nel quadro di un'azione concertata con la Banca centrale europea, la Bank of England, la Bank of Japan e d'intesa con la Federal Reserve.

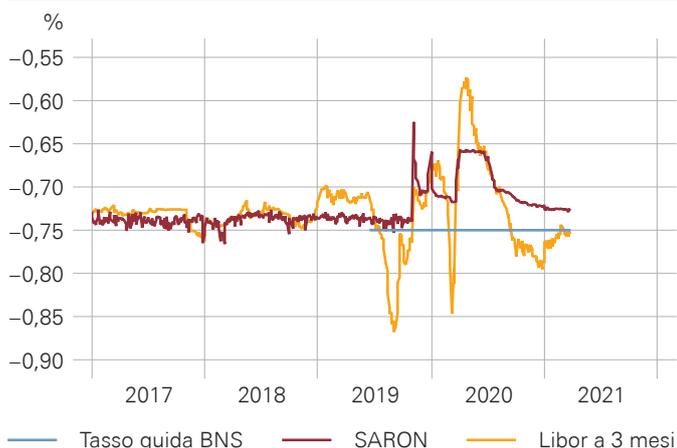
Leggera diminuzione degli averi a vista presso la BNS

Durante il periodo successivo all'esame della situazione del dicembre 2020 gli averi a vista totali detenuti presso la BNS hanno segnato un leggero calo. Nella settimana terminante il 19 marzo 2021 (l'ultima prima dell'esame del marzo 2021) essi sono risultati pari a 702,9 miliardi di franchi, una cifra leggermente inferiore a quella registrata nella settimana precedente l'esame di metà dicembre 2020 (704,9 miliardi). Fra dicembre 2020 e marzo 2021 gli averi a vista sono ammontati in media a 703,6 miliardi. Di questi, 635,3 miliardi erano attribuibili agli averi a vista di banche residenti e i restanti 68,3 miliardi ad altri averi a vista.

Fra il 20 novembre 2020 e il 19 febbraio 2021 le riserve minime previste dalla legge sono state pari mediamente a 21,1 miliardi di franchi. Nel complesso le banche hanno superato di 621,6 miliardi (periodo precedente: 622,0 miliardi) il livello minimo prescritto. Le riserve bancarie eccedenti continuano pertanto a essere molto elevate.

Grafico 5.1

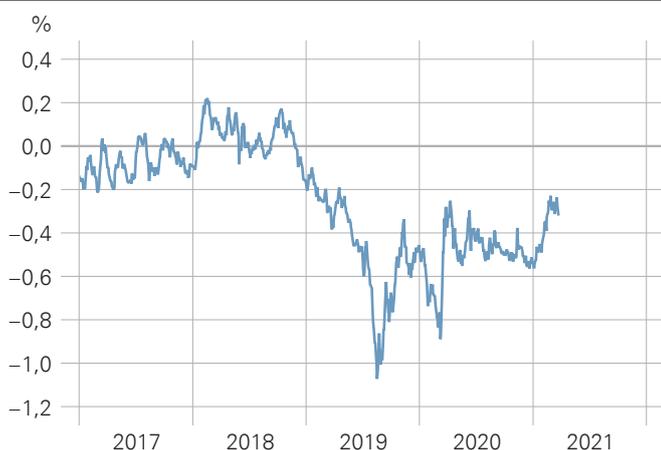
TASSO GUIDA BNS E TASSI DEL MERCATO MONETARIO



Fonti: Bloomberg, BNS e SIX Swiss Exchange SA.

Grafico 5.2

RENDIMENTO DEI PRESTITI DECENNALI DELLA CONFEDERAZIONE

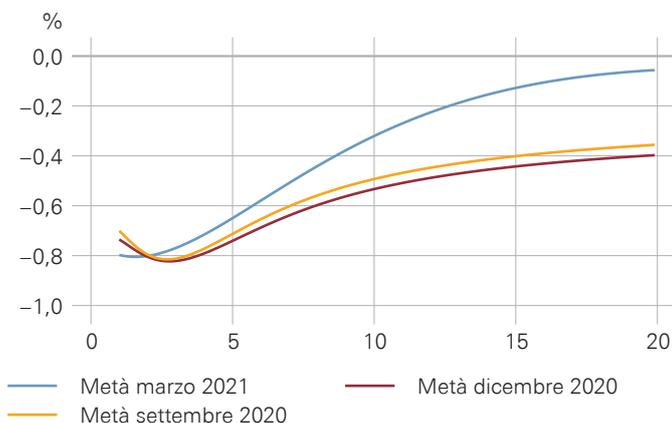


Fonte: BNS.

Grafico 5.3

STRUTTURA DEI TASSI DI INTERESSE PER I PRESTITI DELLA CONFEDERAZIONE

Durata in anni (asse delle ascisse); metodo Nelson Siegel Svensson.



Fonte: BNS.

TASSI DEL MERCATO MONETARIO E DEL MERCATO DEI CAPITALI

Tassi del mercato monetario perlopiù invariati

Nel periodo seguito all'ultimo esame della situazione i tassi di interesse del mercato monetario si sono sempre situati in prossimità del tasso guida BNS di $-0,75\%$. Nel segmento garantito il Saron quotava a fine marzo circa $-0,73\%$, mentre nel segmento non garantito il Libor a tre mesi era pari a poco meno di $-0,75\%$ (grafico 5.1). Il fixing dei tassi Libor in franchi sarà sospeso a fine 2021.

Aumento dei tassi del mercato dei capitali

Nel primo trimestre 2021 i tassi a lungo termine del mercato dei capitali sono saliti. Il rialzo è avvenuto sostanzialmente in sintonia con l'evoluzione dei corrispondenti tassi all'estero e ha rispecchiato le migliorate prospettive congiunturali. A metà marzo il rendimento dei prestiti decennali della Confederazione si collocava a $-0,32\%$, superando così di circa 20 punti base il livello di metà dicembre 2020 (grafico 5.2).

Curva dei rendimenti più ripida

A fine marzo la curva dei rendimenti dei prestiti della Confederazione si presentava più inclinata che alla data dell'ultimo esame della situazione del dicembre 2020, poiché nel frattempo erano soprattutto cresciuti i rendimenti stimati a medio e lungo termine (grafico 5.3). A fine marzo i rendimenti per tutte le scadenze continuavano comunque a situarsi in zona negativa.

Tassi di interesse reali bassi

I tassi di interesse reali sono importanti per le decisioni di investimento e di risparmio delle imprese e delle economie domestiche. Essi sono calcolati come differenza fra i tassi di interesse nominali e l'inflazione attesa.

L'aumento dei tassi di interesse nominali ha comportato un leggero rialzo di quelli reali, che tuttavia sono rimasti anche nel primo trimestre 2021 a un livello basso. Ciò dipende dal fatto che i rendimenti nominali dei prestiti della Confederazione, pur essendo saliti, hanno continuato a muoversi in zona negativa. Al tempo stesso, le aspettative inflazionistiche a medio e a più lungo termine desunte dalle inchieste congiunturali non sono pressoché variate mantenendosi positive.

TASSI DI CAMBIO

Indebolimento del franco

Dall'ultimo esame della situazione del dicembre 2020 il franco ha perso valore nei confronti dell'euro e del dollaro USA (grafico 5.4). Fino a metà febbraio 2021 il cambio in franchi delle due monete è rimasto dapprima relativamente stabile. A fine mese il franco si è quindi deprezzato su un ampio fronte. Mentre i corsi azionari e i tassi di interesse sono saliti su scala globale nel contesto di una più ottimistica percezione del rischio, accanto al franco ha perso valore anche lo yen, parimenti visto dai mercati come moneta rifugio. A fine marzo un euro costava circa 1.11 franchi, un livello non più raggiunto da metà 2019. Nei confronti del dollaro USA il franco si è indebolito fino a toccare circa quota 93 centesimi, compensando così parzialmente l'apprezzamento registrato sino a fine 2020.

Diminuzione del valore esterno del franco su base ponderata per il commercio estero

Il valore esterno nominale del franco ponderato in base all'interscambio ha subito un sensibile calo in febbraio e a fine marzo risultava inferiore di circa il 4% al livello rilevato alla data dell'esame della situazione del dicembre 2020 (grafico 5.5). Su base nominale ponderata il franco era così sceso al punto più basso dallo scoppio della crisi da coronavirus, agli inizi del 2020, pur continuando a superare nettamente il livello degli anni precedenti. La diminuzione del valore esterno nominale ponderato riflette soprattutto il deprezzamento del franco rispetto all'euro (+2,5%; peso nell'indice 43%) e al dollaro USA (+6%; peso nell'indice 15%). Vi ha inoltre contribuito il deprezzamento in rapporto alla lira sterlina (+7%; peso nell'indice 7%) e al renminbi (+6%; peso nell'indice 9%).

Valore esterno reale del franco sempre elevato

In seguito al deprezzamento nominale subito dal franco in febbraio è sceso anche il suo valore esterno in termini reali (grafico 5.6). A fine mese esso si situava a un livello analogo a quello rilevato nel 2016. Nel confronto di più lungo periodo la quotazione del franco permane elevata.

Grafico 5.4

TASSI DI CAMBIO



Fonte: BNS.

Grafico 5.5

VALORE ESTERNO NOMINALE DEL FRANCO

Indice, esame della situazione del dicembre 2020 = 100



Fonte: BNS.

Grafico 5.6

VALORE ESTERNO REALE DEL FRANCO

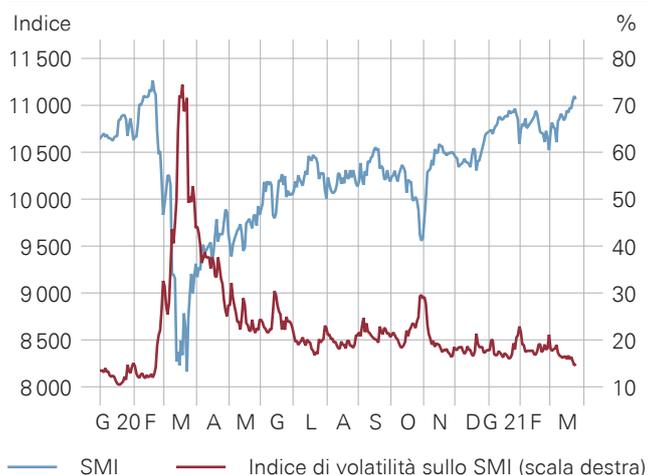
Indice, dicembre 2000 = 100



Fonte: BNS.

Grafico 5.7

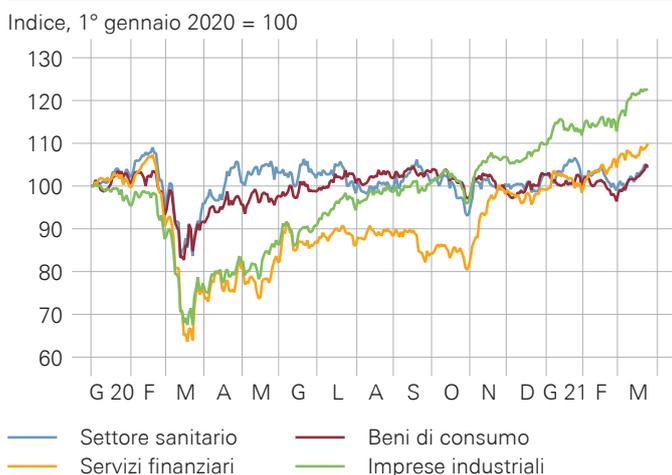
CORSI AZIONARI E VOLATILITÀ



Fonti: Bloomberg e Refinitiv Datastream.

Grafico 5.8

SPI – ANDAMENTI DI DETERMINATI SETTORI

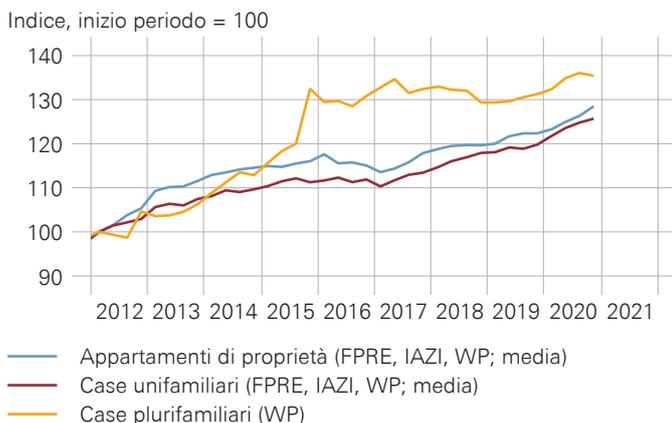


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 5.9

PREZZI DI TRANSAZIONE PER IMMOBILI RESIDENZIALI

In termini nominali (metodo edonico)



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

CORSI AZIONARI E PREZZI DEGLI IMMOBILI

Aumento delle quotazioni

Nel periodo successivo all'ultimo esame della situazione del dicembre 2020 i corsi azionari delle principali economie sono ulteriormente cresciuti. Tale aumento indica che gli operatori del mercato nutrivano maggiore fiducia in un netto recupero della congiuntura dalle conseguenze della pandemia. Questa evoluzione si è ripercossa anche sul mercato azionario svizzero. Lo Swiss Market Index (SMI) a fine marzo superava infatti di circa il 6% il livello di metà dicembre 2020 (grafico 5.7).

Scarsa variazione dell'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). Nel trimestre in esame tale indice è rimasto all'incirca sul livello dei trimestri precedenti. Pertanto esso è ancor sempre più elevato che nel periodo anteriore allo scoppio della pandemia.

Andamento disparato degli indici parziali

Il grafico 5.8 mostra l'evoluzione di importanti indici parziali del più ampio Swiss Performance Index (SPI). Nel confronto con il trimestre precedente sono aumentati soprattutto i corsi azionari dei rami di attività che un anno addietro erano stati colpiti più duramente dallo scoppio della pandemia.

Prezzi degli immobili residenziali ancora in crescita

Nel quarto trimestre 2020 i prezzi di transazione degli immobili residenziali sono ulteriormente saliti (grafico 5.9). Soltanto quelli delle case plurifamiliari hanno ristagnato. Nel complesso il mercato dei fabbricati abitativi sembra essere finora poco colpito dalla pandemia da coronavirus. Non sono però da escludere ripercussioni future.

AGGREGATI MONETARI E CREDITIZI

Più lenta crescita della base monetaria

La base monetaria, costituita dalle banconote in circolazione e dagli averi a vista delle banche residenti, nel febbraio 2021 è ammontata in media a 729,4 miliardi di franchi (grafico 5.10), ossia 0,9 miliardi in più rispetto al novembre 2020.

Ulteriore espansione degli aggregati monetari ampi

I tassi di crescita degli aggregati monetari ampi hanno proseguito la loro tendenza ascendente. Nel febbraio 2021 l'aggregato M1 (circolante, depositi a vista e conti transattivi della clientela bancaria residente) risultava aumentato del 10,0% rispetto al 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 cresciuti rispettivamente del 6,9% e del 6,7%. Quasi un quarto dell'aumento degli aggregati ampi è riconducibile alla creazione di moneta conseguente all'erogazione dei crediti transitori COVID-19.

Crescita del credito invariata rispetto al trimestre precedente

Nel quarto trimestre 2020 il volume dei prestiti bancari (erogati da banche residenti in tutte le valute) superava del 3,5% il livello di un anno prima. Pertanto, l'espansione del credito è rimasta invariata in confronto al trimestre precedente (tabella 5.1). Mentre è leggermente salito il tasso di crescita dei prestiti ipotecari, quello degli altri crediti ha segnato un calo rispetto al terzo trimestre 2020.

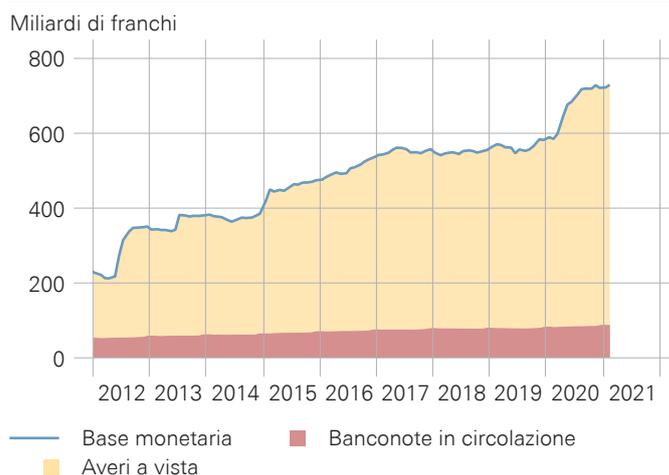
I prestiti ipotecari delle banche, che rappresentano circa l'85% del credito bancario alla clientela residente, nel quarto trimestre 2020 appaiono cresciuti del 3,1% nel confronto con il corrispondente periodo di un anno prima (grafico 5.11). La domanda di questi prestiti ha continuato a essere stimolata dal basso livello dei tassi ipotecari. Il tasso sulle ipoteche a dieci anni si situava nel febbraio 2021 a circa l'1,4%, un livello soltanto di poco superiore al minimo registrato nell'agosto 2019 di circa l'1,2%.

Gli altri crediti, che mostrano un andamento assai più volatile di quello dei prestiti ipotecari (grafico 5.12), hanno fatto registrare una notevole crescita nel primo semestre del 2020. Questa è attribuibile soprattutto alla categoria degli altri crediti garantiti, di cui fanno parte i crediti transitori COVID-19 garantiti dalla Confederazione. Nel quadro di tale programma sono stati concessi finanziamenti a condizioni estremamente favorevoli (si veda il riquadro «Crediti di emergenza per le imprese» nel Bollettino trimestrale 2/2020 pubblicato in giugno). Grazie a essi circa 135 000 imprese, soprattutto di piccole dimensioni, hanno potuto ottenere liquidità per un ammontare totale di quasi 17 miliardi di franchi. Nel quarto trimestre 2020 gli altri crediti garantiti sono nuovamente aumentati.

Il volume degli altri crediti non garantiti si è per contro ridotto nel corso del secondo semestre 2020, dopo essere ancora fortemente cresciuto nel marzo dello stesso anno.

Grafico 5.10

BASE MONETARIA



Fonte: BNS.

Grafico 5.11

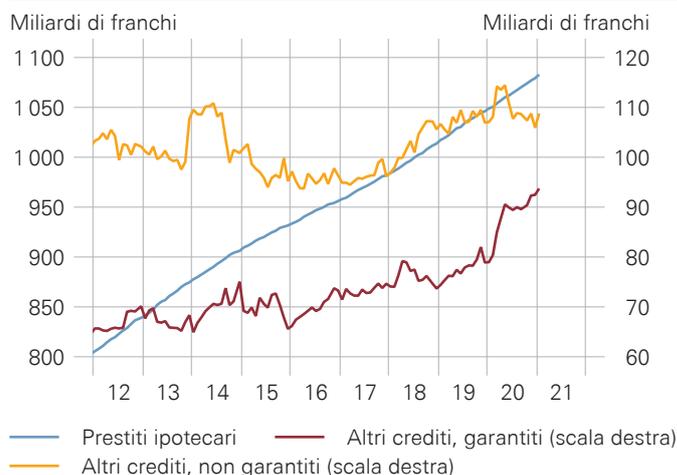
PRESTITI IPOTECARI E TASSI DI INTERESSE



Fonte: BNS.

Grafico 5.12

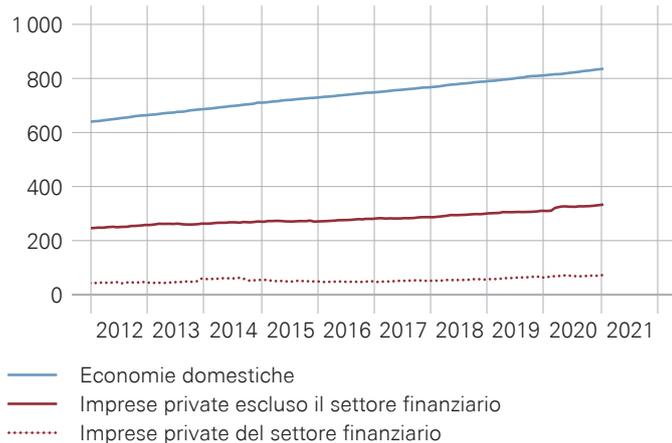
PRESTITI IPOTECARI E ALTRI CREDITI



Fonte: BNS.

PRESTITI A ECONOMIE DOMESTICHE E IMPRESE

Miliardi di franchi



Fonte: BNS.

Il loro livello attuale è paragonabile a quello osservato prima della pandemia da coronavirus.

Andamento del credito per settori

Sia le economie domestiche che le imprese non finanziarie hanno continuato a sfruttare le condizioni di finanziamento favorevoli. Ciò trova riflesso nel costante incremento del credito bancario (principalmente prestiti ipotecari) a queste due importanti categorie di clienti (grafico 5.13).

A fine gennaio 2021 i crediti alle economie domestiche e alle imprese non finanziarie risultavano cresciuti rispettivamente di 23,2 miliardi (2,9%) e di 23,7 miliardi (7,7%) rispetto al corrispondente livello di un anno prima. Nello stesso arco di tempo i crediti alle imprese finanziarie sono aumentati di 7,5 miliardi (11,4%).

Tabella 5.1

AGGREGATI MONETARI E PRESTITI BANCARI

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente

	2020	2020				2020	2021	
		1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	Dicembre	Gennaio	Febbraio
M1	4,3	0,6	3,5	5,2	8,1	9,0	10,0	10,0
M2	2,3	-0,3	1,5	2,8	5,2	6,0	6,8	6,9
M3	3,2	0,5	2,5	4,0	5,9	6,5	7,0	6,7
Prestiti bancari, totale ^{1, 3}	3,6	3,5	4,0	3,5	3,5	3,7	4,1	
Prestiti ipotecari ^{1, 3}	3,1	3,1	3,0	2,9	3,1	3,2	3,2	
Economie domestiche ^{2, 3}	2,7	2,7	2,6	2,6	2,7	2,7	2,7	
Imprese private ^{2, 3}	4,4	4,3	4,4	4,1	4,6	4,7	5,2	
Altri crediti ^{1, 3}	6,8	5,7	9,4	6,5	5,7	6,7	8,9	
garantiti ^{1, 3}	13,5	8,1	16,5	14,8	14,5	17,2	18,7	
non garantiti ^{1, 3}	2,0	3,9	4,4	0,6	-0,8	-1,0	1,6	

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

Primo trimestre 2021

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 238 colloqui fra il 19 gennaio e il 9 marzo.

A seguito della crisi da coronavirus i delegati hanno affrontato varie tematiche aggiuntive e posto questioni specifiche inerenti alla situazione 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 Bäurle
Fabio Bossi
Daniel Hanimann
Urs Schönholzer
Fabian Schnell

L'essenziale in breve

- Sullo sfondo del lockdown l'attività economica si è contratta rispetto al trimestre precedente, ma in modo molto meno marcato che nella primavera dello scorso anno. Sono presenti differenze molto pronunciate fra i vari comparti e persino all'interno degli stessi.
- I fatturati reali sono diminuiti soprattutto nel settore dei servizi, mentre risultano leggermente cresciuti nell'industria.
- Le capacità produttive e le infrastrutture continuano a essere decisamente sottoutilizzate. Fa eccezione il settore delle costruzioni con un grado di utilizzo perlopiù normale.
- Fra i problemi sono spesso nuovamente citate difficoltà di approvvigionamento e di fornitura.
- La situazione delle imprese in termini di margini e di liquidità varia molto a seconda del ramo di attività. Nel complesso questi indicatori sono lievemente migliorati grazie alle misure pubbliche e aziendali. I margini restano comunque ben al di sotto dei valori ritenuti abituali.
- La dotazione di personale è giudicata eccessiva. Tenuto conto del previsto maggior fabbisogno di personale nei prossimi trimestri, e grazie al lavoro ridotto, le aziende rinunciano in gran parte a licenziamenti.
- Le imprese si attendono un netto miglioramento dell'andamento degli affari nei trimestri a venire. La campagna di vaccinazioni contribuisce notevolmente ad accrescere la fiducia. Il maggiore fattore di rischio resta l'incerta durata della pandemia. Sempre più spesso è segnalata una «stanchezza da pandemia».

SITUAZIONE ATTUALE

Leggera contrazione economica a causa della pandemia

L'andamento dell'economia nel trimestre in esame è segnato dal perdurare della pandemia e dalle misure adottate per contrastarla. In confronto al trimestre precedente l'attività economica si è in complesso ridotta, tuttavia in modo nettamente meno marcato che durante la prima ondata epidemica, nella primavera scorsa. A ciò contribuisce il fatto che le aziende hanno saputo adeguarsi meglio alle restrizioni, che nell'insieme è minore il numero dei comparti direttamente colpiti e che la domanda internazionale si mantiene a un livello relativamente elevato.

Le chiusure decretate dalle autorità e altre limitazioni frenano soprattutto il settore dei servizi. Per contro, i fatturati reali nell'industria evidenziano un andamento degli affari leggermente migliorato. Complessivamente questi differenti sviluppi si traducono in un lieve regresso dell'attività economica su base trimestrale (grafico 1; per la spiegazione dei grafici si rimanda alle informazioni alla fine del rapporto). I fatturati restano decisamente inferiori alle cifre di un anno prima. Nell'ambito dei singoli settori si sono accentuate le disparità fra i vari comparti e persino all'interno dei comparti stessi.

L'andamento degli affari con i paesi europei continua a essere qualificato come molto esitante. Per quanto riguarda le vendite negli Stati Uniti, i segnali sono eterogenei, ma indicano nel complesso un leggero miglioramento. Le esportazioni verso l'Asia, e in particolare verso la Cina, mostrano invece un profilo dinamico. La domanda di tecnologie mediche e di prodotti farmaceutici in connessione con la lotta alla pandemia continua ad agire da fattore trainante. Il comparto dell'aeronautica civile è ancora sempre confrontato a grossi problemi, con ripercussioni negative su molte imprese dell'indotto.

La valutazione dell'impatto complessivo prodotto finora dalla crisi da coronavirus non è variata granché nel confronto trimestrale. Nel trimestre in esame circa il 70% delle aziende riferisce di aver subito effetti negativi dalla pandemia. Per la maggioranza di esse l'impatto è stato nettamente negativo (grafico 2). Ha segnalato un effetto positivo il 16% delle imprese, mentre per il 17% le ricadute negative e positive si bilanciano, oppure non vi sono state ripercussioni di alcun tipo.

Grafico 1

FATTURATI RISPETTO AL TRIMESTRE PRECEDENTE

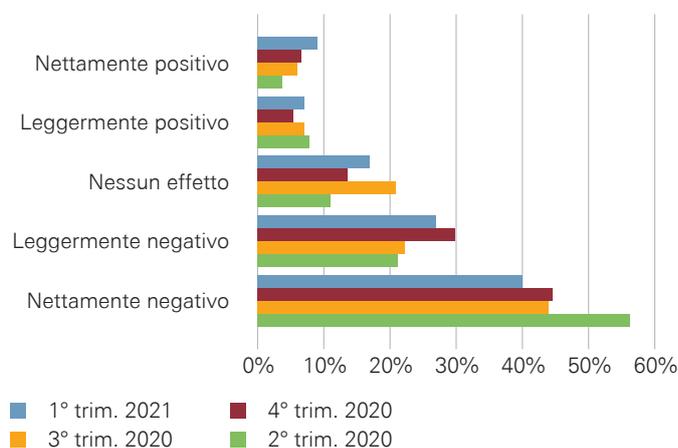


Andamento dei fatturati reali rispetto al trimestre precedente. Valori positivi (negativi) indicano un aumento (calo).

Fonte: BNS.

Grafico 2

IMPATTO COMPLESSIVO DELLA CRISI DA CORONAVIRUS



Fonte: BNS.

Sottoutilizzo delle capacità produttive

In conseguenza della crisi da coronavirus le capacità tecnico-produttive nell'industria e le infrastrutture nel settore dei servizi rimangono nettamente sottoutilizzate (grafico 3). Nel terziario il sottoutilizzo si è accentuato. Per contro, il settore delle costruzioni continua a presentare un grado di utilizzo perlopiù normale.

Maggiori strozzature nell'approvvigionamento e sensibili impedimenti dal lato delle vendite

Presso due terzi circa delle aziende intervistate l'approvvigionamento di materie prime e di prodotti intermedi non risulta problematico, sicché la situazione appare paragonabile a quella osservata prima della crisi da coronavirus. Per contro, il 28% di esse segnala strozzature e ritardi nelle forniture. Ciò si spiega, da un lato, con il fatto che alcuni centri di produzione all'estero operano a regime ridotto in conseguenza della pandemia e, dall'altro, con la presenza in Asia di carenze nella disponibilità di container merci. Oltre che i metalli, lamentano condizioni di scarsità soprattutto i componenti elettronici.

Dal lato delle vendite i problemi si sono ancora accentuati. Infatti, poco meno della metà delle imprese segnala difficoltà nel fornire i propri prodotti o servizi nei modi abituali. Pertanto, sebbene la situazione non appaia così grave come nel secondo trimestre dello scorso anno, essa è nettamente più problematica che nel quarto trimestre 2020. Le ragioni indicate sono principalmente le restrizioni ai viaggi, la chiusura di esercizi commerciali e l'osservanza delle norme sanitarie precauzionali.

Personale sovradimensionato

Le risorse di personale sono spesso nettamente sottoutilizzate. Oltre il 40% delle aziende giudica eccessivo il proprio organico attuale. Oltre che con il permanente ampio ricorso al lavoro ridotto, le imprese limitano le capacità in esubero rinunciando a compensare le fluttuazioni naturali.

Reclutamento di personale decisamente più facile

Le aziende alla ricerca di personale segnalano un numero superiore alla media di candidature in risposta a inserzioni e parecchie candidature spontanee. A causa della disponibilità di manodopera sul mercato il reclutamento risulta più agevole del solito. Anche la qualità dei candidati appare essere più alta della media. Tuttavia, la necessità di procedere alle assunzioni perlopiù in modalità online è sovente percepita come uno svantaggio. Inoltre, continuano a essere fortemente ricercate talune maestranze qualificate come esperti informatici, chimici, ingegneri e capi-cantiere.

Perdurante pressione sui margini di guadagno

Rimane forte la pressione sui margini di guadagno. In tutti e tre i settori – industria, servizi e costruzioni – questi sono giudicati inferiori alla norma. Le misure adottate, come il lavoro ridotto, il blocco degli investimenti e la compressione dei costi, si mostrano però efficaci. Ciò si rispecchia nel fatto che nel trimestre in esame è diminuito il numero delle imprese che considerano i propri margini «non sostenibili». Fra i vari rami di attività e fra le singole aziende continuano a esservi differenze molto pronunciate.

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.

Stato della liquidità e condizioni di concessione del credito
Dallo scoppio della crisi da coronavirus il mantenimento di una sufficiente liquidità rappresenta una delle sfide prioritarie per le imprese. Nei colloqui con le aziende la Banca nazionale ha perciò dedicato varie domande supplementari a questo tema.

Il quadro si presenta simile, nel confronto con il trimestre precedente, per quanto concerne lo stato della liquidità (grafico 4). Poco meno della metà delle imprese considera invariata la situazione rispetto al periodo anteriore alla crisi. Circa il 25% degli interlocutori giudica la propria situazione di liquidità più tesa rispetto ad allora, mentre un'uguale percentuale la ritiene meno tesa. La disparità di giudizio fra i rami di attività è però straordinariamente marcata e dipende dalla misura in cui essi hanno sofferto della seconda ondata pandemica. Fra i comparti particolarmente confrontati alla problematica della liquidità figura quello dei servizi alberghieri e di ristorazione.

Lo strumento del lavoro ridotto, i crediti transitori della Confederazione e le misure adottate dalle imprese a

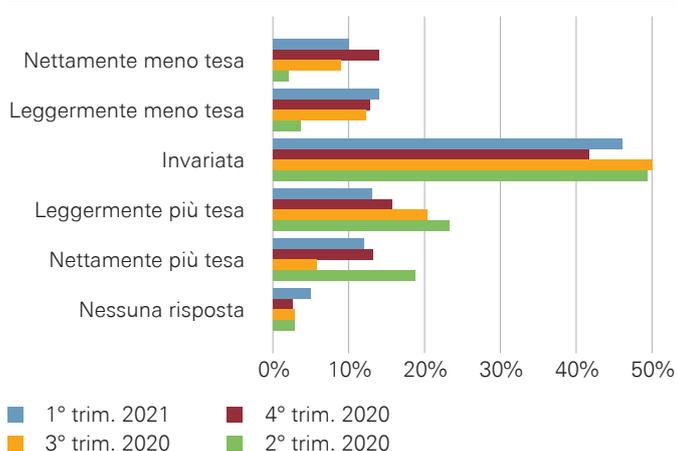
presidio della liquidità agiscono da fattori stabilizzanti. In molti casi è attuata una rigorosa gestione dei crediti commerciali. Un numero sempre elevato di aziende fa osservare che finora non sono intervenuti ritardi nei pagamenti e non si sono praticamente verificate perdite su crediti. In alcuni casi si constata addirittura una certa preferenza dei clienti a pagare prima del solito.

Così come nel trimestre precedente, circa un terzo degli interlocutori ha l'impressione che le condizioni praticate dalle banche nella concessione del credito siano «normali» (grafico 5). Il 15% percepisce le condizioni come allentate, mentre il 9% è del parere che esse siano restrittive. Alcuni rappresentanti di settori fortemente colpiti dalla crisi percepiscono una maggiore cautela da parte delle banche in merito ai finanziamenti. Le aziende che sono state in contatto con le banche hanno qualificato come generalmente molto cooperativo l'atteggiamento di queste ultime. Il 41% delle imprese non ha potuto esprimersi su tale questione poiché non necessita di crediti oppure non fa ricorso alle banche per ottenerne.

Grafico 4

SITUAZIONE DELLA LIQUIDITÀ

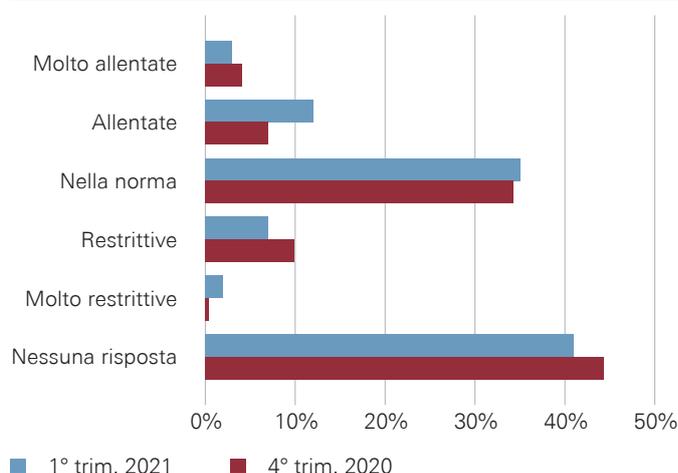
Rispetto al periodo precedente il coronavirus



Fonte: BNS.

Grafico 5

CONDIZIONI DI CONCESSIONE DEL CREDITO



Fonte: BNS.

ANDAMENTO NEI SINGOLI COMPARTI

Il settore del commercio continua a risentire delle restrizioni legate alla pandemia. I fatturati reali si situano al di sotto del livello del trimestre precedente e di quello di un anno prima. Le infrastrutture dei commercianti stanziali sono in molti casi fortemente sottoutilizzate, specie nel comparto non alimentare. I canali di distribuzione online continuano invece a godere di notevole successo.

Il turismo e i servizi alberghieri e di ristorazione risentono fortemente delle conseguenze della pandemia o sono direttamente colpiti dal lockdown. I fatturati reali in questi comparti sono nettamente inferiori alle cifre registrate nel trimestre precedente e nel corrispondente trimestre dell'anno prima. L'evoluzione sfavorevole riguarda tutte le tipologie di clientela. Il turismo di affari ha quasi cessato di esistere, con gravi ripercussioni per gli hotel in area urbana. Gli interlocutori temono cambiamenti strutturali permanenti in questo segmento di mercato.

L'industria dell'intrattenimento e del tempo libero nonché i servizi congressuali e fieristici continuano a figurare fra i rami di attività più duramente colpiti dalla pandemia. Di fatto non è possibile organizzare eventi e manifestazioni. Di conseguenza, per le aziende operanti in quest'area la situazione si presenta drammatica in termini di fatturato, di utilizzo delle infrastrutture e di margini di guadagno. L'andamento dell'attività è sfavorevole anche nel ramo dei media.

Nel settore finanziario il volume di affari supera il livello del trimestre precedente e quello di un anno prima. A ciò contribuiscono l'evoluzione positiva delle borse e l'afflusso di nuovi fondi. A giudizio degli interlocutori i margini si situano nell'ambito dei valori abituali. Il grado di utilizzo delle infrastrutture continua a essere basso, ragione per cui alcune banche ridimensionano ulteriormente la propria rete di filiali.

Nel ramo ICT i fatturati reali sono ancora aumentati. Il fabbisogno di infrastrutture informatiche e soluzioni digitali rapide e sicure stimola fortemente la domanda.

Presso le aziende del ramo sanitario il fatturato e il grado di utilizzo delle capacità sono inferiori ai livelli dei periodi di confronto. Ciò resta una conseguenza del fatto che sono rimandate le operazioni chirurgiche e le terapie non urgenti. A causa dei frequenti casi di quarantena è inoltre disponibile meno personale per tali prestazioni. Questi fattori gravano pesantemente sui margini di guadagno.

Nell'industria l'andamento dell'attività varia molto a seconda dei comparti. La situazione in termini di fatturato e di margini continua a essere sfavorevole presso i produttori di generi alimentari, e ciò si spiega soprattutto con le minori vendite al ramo della ristorazione. Per contro, l'attività procede in modo molto dinamico nell'industria chimica e farmaceutica.

Le imprese del comparto metalmeccanico ed elettrico (MEM), i fabbricanti di strumenti di precisione e i produttori di materie plastiche registrano un leggero miglioramento del fatturato reale. Tuttavia, in vaste aree del settore industriale le capacità produttive restano sottoutilizzate e i margini sono spesso inferiori ai valori giudicati normali. Le restrizioni ai viaggi condizionano negativamente la fornitura di macchine, la prestazione di servizi e l'acquisizione di nuovi clienti.

Si sono rafforzati i segnali di ripresa nell'industria orologiera e nel comparto automobilistico. Per contro, l'attività rimane marcatamente debole per l'indotto di larga parte dell'aeronautica civile.

Il settore delle costruzioni anche nel trimestre sotto rassegna agisce da sostegno all'economia. Il fatturato al netto della componente stagionale risulta di poco inferiore al livello del trimestre precedente e pressoché pari a quello di un anno prima. I margini di guadagno sono sotto pressione a causa delle regole di igiene e di distanziamento che limitano la produttività. A ciò si aggiunge una più intensa concorrenza. Il settore beneficia però di un livello generalmente elevato di investimenti nell'edilizia residenziale. L'andamento degli affari si presenta favorevole anche negli uffici di architettura, ingegneria e progettazione, per i quali agisce in particolare da fattore trainante la realizzazione di infrastrutture pubbliche.

Riguardo alla situazione sul mercato immobiliare in singoli casi sono state oggetto di commento le elevate percentuali di sfritto nell'ambito degli immobili residenziali e commerciali in locazione.

PROSPETTIVE

Crescente fiducia

Per i prossimi due trimestri le imprese operanti nei settori dei servizi e dell'industria si attendono fatturati nettamente in crescita, talora a partire da livelli molto bassi (grafico 6). Questa fiducia si basa, da un lato, sulla disponibilità di vaccini efficaci e, dall'altro, sull'esperienza dello scorso anno, quando larga parte dell'economia si è prontamente ripresa dopo la cessazione del lockdown.

Una quota rilevante degli interlocutori si attende tuttavia ancora un prolungato periodo difficile. Il 23% delle imprese intervistate prevede di raggiungere nuovamente il livello precrisi nel corso di quest'anno, ma fra queste la maggioranza pensa che ciò potrebbe avvenire soltanto nel secondo semestre. Circa il 25% considera che un ritorno al livello precrisi sarà possibile non prima del 2022 o ancora più tardi (grafico 7). Poco meno della metà delle aziende si è già riportata a tale livello lo scorso anno, oppure non ha subito alcuna perdita di fatturato.

Gli interlocutori – in linea con le aspettative di aumento del fatturato – stimano per i prossimi due trimestri un utilizzo sensibilmente maggiore delle capacità tecnico-produttive o delle infrastrutture (grafico 8). Talune imprese si attendono effetti di recupero nella misura in cui i loro clienti daranno avvio a progetti finora differiti.

Leggero aumento degli investimenti

Dopo l'estrema cautela mostrata lo scorso anno da molte imprese nell'effettuare investimenti, i piani per i prossimi dodici mesi prefigurano una certa crescita di questa voce di spesa. Tuttavia, sia per gli investimenti in beni strumentali che per quelli in costruzioni l'aumento previsto è solo di lieve entità. Inoltre, soltanto il 28% delle aziende che investono lo fa principalmente nell'intento di espandere la capacità produttiva. Per le altre hanno semmai preminenza gli investimenti di rimpiazzo e di rinnovamento. Buona parte dei progetti mira ad ampliare e modernizzare le infrastrutture informatiche.

Prezzi di acquisto e di vendita in leggera crescita

Mentre nel trimestre precedente le aspettative riguardo ai prezzi di acquisto e di vendita erano ancora orientate al ribasso, il quadro è ora mutato. Gli interlocutori prevedono infatti per i prossimi due trimestri prezzi di acquisto in leggero aumento. Ciò va ricondotto alle valutazioni in questo senso espresse nell'industria e nel settore delle costruzioni.

Anche per i prezzi di vendita si delinea una lieve tendenza ascendente, in quanto le imprese cercano laddove è possibile di traslare sui propri clienti il maggior costo degli acquisti. In tale contesto sono segnalati sensibili aumenti di prezzo per l'acciaio e altri metalli, nonché per i granulati plastici e i componenti elettronici. Nella stessa direzione agiscono i più elevati costi di trasporto a causa di strozzature in termini di capacità.

Grafico 6

FATTURATI ATTESI

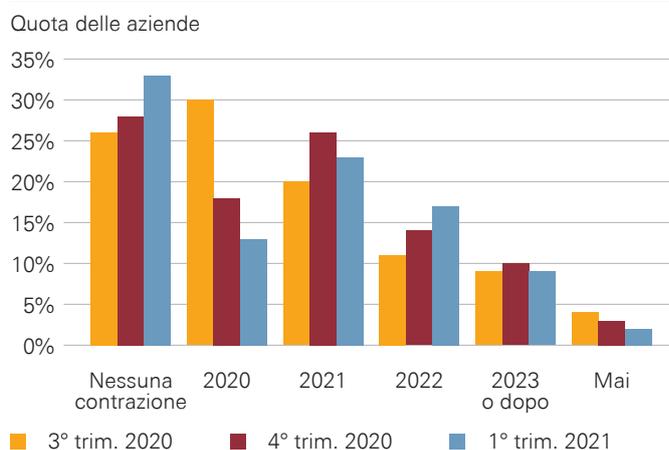


Andamento atteso dei fatturati reali nei successivi due trimestri. Valori positivi (negativi) significano che è atteso un aumento (calo).

Fonte: BNS.

Grafico 7

ORIZZONTE TEMPORALE PER IL RITORNO DEL FATTURATO AL LIVELLO PRECRISI



Fonte: BNS.

Previsto ampliamento del personale

Mentre nei trimestri precedenti le imprese prevedevano di ridurre il personale, ora esse progettano di ampliarlo nei due trimestri successivi (grafico 9). Questo vale in particolare per l'industria e il settore terziario. Le ragioni di ciò sono, da un lato, le prospettive più favorevoli e, dall'altro, il fatto che nei trimestri passati il livello dell'organico era già stato corretto verso il basso.

L'incremento previsto del personale è particolarmente rilevante nei seguenti comparti: tecnologie dell'informazione e della comunicazione, industria chimica e farmaceutica, fabbricazione di strumenti di precisione e logistica. Per contro, le imprese di ingegneria civile e i produttori di apparecchiature elettriche intendono ridurre il proprio organico.

A causa della difficile situazione attuale le aziende ritengono di avere scarso margine per aumenti salariali generalizzati. Sulla base delle risposte disponibili, nel corrente anno le retribuzioni dovrebbero aumentare in media dello 0,5%, perlopiù sotto forma di aggiustamenti strutturali o di gratifiche legate alla prestazione.

CONTESTO E RISCHI

L'incertezza continua a provenire principalmente dall'evoluzione ulteriore della pandemia. Tuttavia – grazie alla campagna di vaccinazione avviata e alle migliorate prospettive economiche – essa appare diminuita rispetto al trimestre precedente. È per contro cresciuta la preoccupazione per il crescente indebitamento delle amministrazioni pubbliche, poiché ciò potrebbe comportare una riduzione degli investimenti di questo settore.

Un aspetto evocato con sempre maggiore frequenza è il pericolo di conseguenze a lungo termine della pandemia sul piano sociale. Come problema viene anche segnalata una certa «stanchezza da pandemia» a livello del personale. La grande diffusione del telelavoro continua a stimolare il processo di digitalizzazione. Viene anche discusso l'impatto del telelavoro sull'efficienza e sulla cultura aziendale.

È apprezzata la stabilità del franco rispetto all'euro. La forza del franco, anche in ragione del suo deprezzamento verso la fine della tornata di colloqui, è ormai menzionata soltanto di rado come problema. In considerazione del potenziale inflazionistico e dei rischi per la stabilità del sistema finanziario gli interlocutori guardano con una certa preoccupazione alla politica monetaria molto accomodante su scala mondiale e percepiscono talora un disaccoppiamento dei mercati finanziari dall'economia reale.

L'indipendenza della Banca nazionale riveste grande importanza per gli interlocutori.

Grafico 8

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.

Grafico 9

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.

ASPETTATIVE DI INFLAZIONE

Nel corso dei colloqui i delegati interpellano gli interlocutori anche sulle loro attese inflazionistiche a breve e a più lungo termine in qualità di consumatori.

Mentre una parte di interlocutori si aspetta che dopo il lockdown la domanda venga stimolata con riduzioni di prezzo aggressive, un'altra parte più consistente prevede invece che una volta esauritasi la pandemia prevarranno gli effetti positivi della domanda in presenza di un'offerta rigida nel breve periodo, sospingendo così verso l'alto i prezzi.

In complesso le aspettative di inflazione misurate dall'indice dei prezzi al consumo sono però cambiate di poco sia a breve che a più lungo termine. Per i prossimi sei-dodici mesi esse sono pari in media allo 0,3%, rispetto allo 0,2% del trimestre precedente (linea blu nel grafico 10). Le aspettative di più lungo periodo – su un orizzonte temporale di tre-cinque anni – si situano all'1,1% circa (rispetto all'1,0 % del trimestre precedente; linea rossa nel grafico 10). Molti interlocutori si dicono stupiti del fatto che la forte espansione della massa monetaria non abbia finora comportato una maggiore inflazione.

Grafico 10

INFLAZIONE ATTESA



Fonte: BNS.

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 presenti nel campione occupano in generale almeno 50 dipendenti. Fra queste sono selezionate ogni trimestre quelle da visitare.

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.

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, alla rubrica La BNS\Relazioni economiche regionali.

Glossario

Aggregato monetario ampio	Grandezza che esprime la quantità di moneta detenuta dalle economie domestiche e dalle imprese non appartenenti al settore bancario e che comprende il circolante e i depositi presso le banche. Differisce dalla → base monetaria.
Altri crediti	Secondo la definizione della BNS, tutti i crediti concessi a economie domestiche e imprese che non siano → prestiti ipotecari. Possono essere garantiti (→ credito garantito) o non garantiti.
Annualizzato (dato)	Dato calcolato su base annua a partire dal relativo dato riferito a un periodo. Se da un trimestre all'altro il → PIL aumenta dell'1%, la crescita annualizzata sarà pari al 4,06%.
Averi a vista presso la BNS	Averi detenuti dalle banche commerciali presso la BNS e impiegati per eseguire operazioni per conto della clientela (per esempio pagamenti). Gli averi a vista totali comprendono, oltre agli averi a vista delle banche residenti, anche le passività a vista verso la Confederazione, gli averi a vista di banche e istituzioni estere, nonché le altre passività a vista.
Azione	→ Titolo, tramite il quale si acquisisce una quota della società emittente.
Barometro congiunturale KOF	→ Indicatore che mostra la probabile evoluzione della → congiuntura svizzera nel breve periodo, pubblicato dagli anni 1970 dal Centro di ricerca congiunturale KOF del Politecnico di Zurigo (ETH).
Base monetaria	Somma delle banconote in circolazione e degli → averi a vista presso la BNS delle banche residenti. Anche indicata come M0.
Capitale	Risorse finanziarie (→ capitale proprio e → capitale di prestito); → fattore di produzione (ad esempio i macchinari).
Capitale di prestito	Debiti e accantonamenti di una società.
Capitale proprio	Patrimonio di una società al netto delle posizioni debitorie (→ capitale di prestito).
Comparto ICT	Comparto che comprende le imprese attive nell'ambito delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione (Information and Communications Technology).
Condizioni monetarie	Condizioni determinate dal livello dei → tassi di interesse e dal → tasso di cambio. Tramite l'impiego dei suoi → strumenti di politica monetaria, la BNS influenza le condizioni monetarie per adempiere il suo → mandato legale.
Congiuntura (ciclo congiunturale)	Andamento dell'attività economica che si discosta dalla tendenza di lungo periodo e si rispecchia, oltre che nel → PIL → reale, in molti altri → indicatori economici (come il → tasso di disoccupazione o gli indici della fiducia dei consumatori). Il periodo compreso tra l'inizio di una fase di ripresa, il principio di un rallentamento e la fine della fase di contrazione (→ recessione) è definito ciclo congiunturale.
Consumi pubblici	Misura della spesa per consumi di uno Stato, ossia delle uscite correnti per beni e servizi messi a disposizione dei cittadini (come scuole, sistema sanitario e difesa).
Creazione di valore	Misura dell'attività economica di un comparto o ramo dell'economia, definita come la differenza tra il valore dei beni e servizi prodotti nei singoli comparti e il valore dei consumi intermedi acquistati presso altri comparti. Dalla somma della creazione di valore di tutti i comparti, depurata di imposte e sovvenzioni, risulta il → PIL.
Credito garantito	Credito che, diversamente da quello non garantito, prevede la costituzione di una → garanzia da parte del debitore. La principale forma di credito garantito è il → prestito ipotecario. Anche detto credito coperto.
Crescita potenziale	Variazione dell'→ output potenziale.
Curva dei rendimenti / struttura dei rendimenti / struttura dei tassi di interesse	Rappresentazione grafica del → rendimento di investimenti a reddito fisso (generalmente → titoli di Stato) di pari qualità con diversa scadenza. Di solito la curva è ascendente poiché sugli investimenti a più lungo termine gli investitori richiedono un → premio per il rischio.
Cuscinetto anticiclico di capitale	→ Misura macroprudenziale che contribuisce alla → stabilità finanziaria, la cui attivazione implica per le banche l'obbligo di aumentare la dotazione di → capitale proprio. Può essere attivato per l'intero mercato creditizio oppure solo per determinati segmenti, come il mercato ipotecario.
Deflatore dei consumi	Misura dell'evoluzione dei prezzi della totalità di beni e servizi acquistati dalle economie domestiche in Svizzera e all'estero. Contrariamente all'→ indice nazionale dei prezzi al consumo, non considera un → paniere ben definito, bensì tutte le spese correnti per consumi.
Deflazione	Calo protratto nel tempo del livello generale dei prezzi.

Delegati alle relazioni economiche regionali	Rappresentanti della Banca nazionale nelle regioni della Svizzera che raccolgono informazioni sull'andamento dell'economia tramite i contatti con le aziende del territorio di competenza e che, in quanto «ambasciatori» della BNS, illustrano la politica di quest'ultima. Nello svolgimento del loro compito sono assistiti da comitati consultivi economici regionali. La BNS dispone di rappresentanze nelle località di Basilea, Berna, Ginevra, Losanna, Lucerna, Lugano, San Gallo e Zurigo.
Destagionalizzazione	Metodo statistico atto a rimuovere da una serie temporale regolari influssi di carattere stagionale (per esempio l'aumento della disoccupazione nei mesi invernali), al fine di osservare con maggiore chiarezza per esempio l'evoluzione congiunturale.
Differenziale di interesse (attività basata sul differenziale di interesse)	Differenza fra gli interessi sugli investimenti, ad esempio in ragione della valuta o del rischio. L'attività degli operatori del mercato basata sul differenziale di interesse sfrutta la differenza fra gli interessi di diversi prodotti finanziari per generare guadagni.
Divise estere	Averi e crediti denominati in una moneta estera.
Domanda finale interna	Somma dei consumi pubblici e privati più gli investimenti in beni strumentali (per esempio nuovi macchinari) e in costruzioni.
Equivalenti a tempo pieno	Numero di dipendenti a tempo pieno che sarebbero necessari per totalizzare le ore di lavoro dei dipendenti a tempo pieno e a tempo parziale.
Esame della situazione economica e monetaria	Esame condotto di regola ogni trimestre dalla BNS volto ad analizzare l'andamento economico nazionale e internazionale e le condizioni monetarie in Svizzera, in base al quale la Direzione generale della Banca nazionale decide se mantenere invariata oppure inasprire o allentare la politica monetaria.
Evoluzione congiunturale	Cfr. → congiuntura.
Fattori di produzione	Input (in primis lavoro e → capitale) impiegati nella produzione di beni e servizi.
Fideiussione solidale	Forma di fideiussione in cui il fideiussore è perseguito già dopo la prima diffida a cui il debitore non dà seguito.
Filtro di Hodrick-Prescott / filtro HP	Procedura impiegata per calcolare la tendenza di una serie di dati. Gli scostamenti del → PIL → reale dalla sua tendenza HP, ad esempio, sono utilizzati nell'analisi congiunturale.
Filtro multivariato / filtro MV	Procedura impiegata ad esempio nell'analisi congiunturale per calcolare la tendenza di una serie di dati, che prende in considerazione vari → indicatori, a differenza del → filtro di Hodrick-Prescott.
Funzione di produzione	Rapporto fra gli input (→ fattori di produzione) e l'output risultante (beni e servizi).
Future	Contratto che regola un'operazione da eseguire non prima di un determinato momento futuro, stabilito nel contratto.
Garanzia	Bene o valore messo a disposizione dal debitore al creditore nel quadro di un'operazione creditizia (→ credito garantito), per ridurre il rischio del creditore e così anche l'interesse da pagare. Il creditore può disporre della garanzia qualora il debitore non possa far fronte al pagamento concordato degli interessi o al rimborso.
Importo in franchigia (fattore franchigia)	Porzione degli → averi a vista di una banca detenuti presso la BNS a cui non è applicato il → tasso di interesse negativo. Ammonta almeno a 10 milioni di franchi per titolare di conto e, per una banca residente, è di regola pari alla media triennale delle → riserve minime obbligatorie moltiplicate per il fattore franchigia (attualmente corrispondente a 30), dopo deduzione del contante da essa detenuto.
Indicatore	Dato o serie di dati statistici che forniscono indicazioni, ad esempio sull'evoluzione congiunturale.
Indice dei prezzi al consumo	Sinonimo di → indice nazionale dei prezzi al consumo.
Indice dei responsabili degli acquisti dell'industria	Denominazione italiana di → indice PMI per l'industria.
Indice nazionale dei prezzi al consumo / IPC	Misura elaborata dall'Ufficio federale di statistica (UST) dell'evoluzione media dei prezzi dei beni e servizi acquistati dalle economie domestiche in Svizzera. L'indice è calcolato mensilmente sulla base di un → paniere rappresentativo dei consumi privati.
Indice PMI (Purchasing Managers' Index) per l'industria	Importante → indicatore dell'andamento dell'attività industriale, basato su inchieste. L'indice svizzero si compone di sottoindici relativi a produzione, ordinativi, tempi di consegna, scorte, acquisti e numero di occupati. Un valore superiore a 50 punti viene considerato un segnale di crescita economica.
Industria MEM	Imprese dell'industria metalmeccanica ed elettrica.
Inflazione (tasso di inflazione)	Aumento protratto nel tempo del livello generale dei prezzi, che riduce il → potere di acquisto della moneta. In Svizzera l'inflazione viene misurata sulla base dell'→ indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC). Il tasso di inflazione esprime la variazione percentuale di tale indice rispetto all'anno precedente.
Inflazione di fondo	Misura dell'→ inflazione, che esclude i beni e servizi i cui prezzi sono particolarmente volatili (come ad esempio l'energia e i generi alimentari) e rileva quindi l'evoluzione di base dei prezzi.
Interesse (tasso di interesse)	Prezzo pagato dal debitore al creditore per acquisire la disponibilità di un dato ammontare di denaro per un certo periodo di tempo. Il suo livello è condizionato dalla durata del prestito, dalla qualità (merito di credito e solvibilità) del debitore nonché da quella delle eventuali → garanzie. Di regola è espresso in termini di percentuale annua rispetto all'importo del credito (tasso di interesse).

Interventi sul mercato dei cambi	Operazioni sul mercato dei cambi di acquisto o vendita di moneta nazionale contro una valuta estera effettuati dalla banca centrale con l'intento di influire sul → tasso di cambio.
Libor	→ Tasso di interesse medio segnalato dalle banche come tasso al quale esse possono ottenere crediti non garantiti sul → mercato monetario per una data scadenza e valuta. Il Libor in franchi sarà dismesso a fine 2021. Acronimo di London Interbank Offered Rate.
Liquidità	In economia questo termine ha tre significati: capacità di eseguire integralmente e in ogni momento i pagamenti in scadenza; mezzi finanziari necessari a tal scopo, che le banche si scambiano sul → mercato monetario e che la BNS può regolare, ad esempio, tramite → operazioni pronti contro termine; caratteristica di un mercato, nel quale è possibile concludere operazioni senza innescare significative variazioni di prezzo.
Mandato legale della BNS	Mandato assegnato dalla Costituzione federale alla Banca nazionale, quale banca centrale indipendente, di condurre la politica monetaria nell'interesse generale del Paese (art. 99 Cost.), e precisato nella Legge sulla Banca nazionale secondo cui la BNS deve garantire la → stabilità dei prezzi tenendo conto dell'→ evoluzione congiunturale (art. 5 cpv. 1).
Mercato dei capitali	Mercato, complementare al → mercato monetario, per la raccolta e il collocamento di fondi con scadenza superiore a un anno. Si suole distinguere fra mercato per i titoli di → capitale (→ azioni) e mercato per i titoli di debito (→ obbligazioni).
Mercato monetario	Mercato per la raccolta e il collocamento di fondi a breve termine (con scadenza fino a un anno), sul quale in particolare le banche si concedono reciprocamente prestiti a fronte o meno di una → garanzia (→ operazioni pronti contro termine).
Misura macroprudenziale	Prescrizione regolamentare, ad esempio per le banche, che contribuisce alla → stabilità finanziaria.
Nominale (valore)	Valore utilizzato per indicare una grandezza economica non depurata della variazione di prezzo (→ tasso di interesse nominale).
Obbligazione	→ Titolo che rappresenta il debito del soggetto economico che lo ha emesso (emittente) nei confronti dell'acquirente (creditore) per un determinato importo e una determinata scadenza, al termine della quale l'emittente rimborsa al creditore l'importo prestato, quasi sempre maggiorato di → interessi. Detto anche → prestito obbligazionario.
Obbligazione societaria	→ Obbligazione emessa da una società.
Operazione pronti contro termine / operazione PcT (tasso PcT)	Cessione da parte del mutuatario al mutuante di → titoli a pronti e contestuale impegno di riacquisto dello stesso genere e della stessa quantità di titoli a termine. Sul piano economico si tratta di un → credito garantito. Il → tasso di interesse di queste operazioni è detto tasso PcT. La BNS può servirsi delle operazioni PcT per regolare la → liquidità sul → mercato monetario.
Operazioni di fine tuning	Misure adottate dalle banche centrali per attenuare eccessive oscillazioni dei → tassi di interesse a breve termine sul → mercato monetario. Possono essere condotte per esempio mediante → operazioni pronti contro termine.
Operazioni di mercato aperto	→ Strumento di politica monetaria, attivato dalla BNS e non da una banca commerciale, come avviene invece nelle → operazioni su iniziativa delle controparti.
Operazioni su iniziativa delle controparti	→ Strumento di politica monetaria della BNS, attivato da una banca commerciale e non dalla BNS, come avviene invece nelle → operazioni di mercato aperto.
Opzione	Diritto di acquistare (call option) o di vendere (put option) uno strumento finanziario, ad esempio un'→ azione, a una data determinata e a un prezzo prefissato. Tale diritto può essere cartolarizzato e negoziato in borsa.
Output gap	Scostamento percentuale del → PIL → reale rispetto all'→ output potenziale stimato. Se il PIL effettivo risulta inferiore all'→ output potenziale, l'output gap è negativo e le capacità economiche sono sottoutilizzate.
Output potenziale	Livello del → PIL → reale stante un grado normale di utilizzo dei → fattori di produzione. Per stimare l'output potenziale viene ad esempio impiegato il → filtro di Hodrick-Prescott. Anche detto → potenziale produttivo.
Paniere	Insieme rappresentativo dei consumi privati (beni e servizi) di un'economia domestica media. Definito sulla base di un'indagine condotta presso le economie domestiche, serve al calcolo dell'→ indice nazionale dei prezzi al consumo.
PIL	Acronimo di → prodotto interno lordo.
Politica fiscale	Misure (entrate e uscite) con le quali lo Stato mira a influenzare l'→ evoluzione congiunturale.
Politica monetaria	Impiego da parte della banca centrale degli → strumenti di politica monetaria con l'obiettivo di assicurare → condizioni monetarie adeguate e assolvere il proprio → mandato legale.
Potenziale produttivo	Sinonimo di → output potenziale.
Potere di acquisto	Quantità di beni e servizi di un → paniere ben definito acquistabile con un'unità di moneta. In presenza di → inflazione, il potere di acquisto diminuisce nel tempo.
Premio per il rischio	Rendimento aggiuntivo che riflette la valutazione del rischio assunto con un'attività finanziaria.
Prestito ipotecario	→ Credito garantito da un bene immobile.

Prestito obbligazionario	Sinonimo di → obbligazione.
Previsione (condizionata) di inflazione	Previsione relativa all'andamento del → tasso di inflazione sull'arco dei tre anni successivi pubblicata trimestralmente dalla BNS in occasione dell'→ esame della situazione economica e monetaria, che è condizionata in quanto ipotizza l'invarianza del → tasso guida BNS durante il periodo previsivo. Sulla previsione di inflazione la Banca nazionale basa le proprie decisioni di politica monetaria.
Prezzo di transazione	Prezzo effettivo al quale si conclude un'operazione, diversamente dal prezzo dell'offerta o della domanda.
Prodotto interno lordo	Valore complessivo di tutti i beni e servizi finali prodotti in un dato arco temporale all'interno di un paese, al netto di tutti i consumi intermedi. Il prodotto interno lordo → reale è la più importante misura della → creazione di valore aggiunto di un'economia. Viene spesso indicato con l'acronimo PIL.
Reale (valore)	Valore che indica una grandezza economica depurata della variazione di prezzo (→ tasso di interesse reale).
Recessione	Contrazione dell'attività economica. Pur in assenza di una definizione unitaria, spesso indica un calo del → PIL → reale durante almeno due trimestri consecutivi.
Rendimento	Reddito da investimenti e attività finanziarie, generalmente espresso in percentuale del → capitale investito.
Rifinanziamento	In economia questo termine ha due significati: raccolta di fondi da parte delle banche commerciali sul → mercato monetario o sul → mercato dei capitali; sostituzione di debiti in scadenza con nuove posizioni debitorie.
Riserve minime obbligatorie	Riserve che le banche devono detenere, secondo un dato rapporto percentuale, a fronte delle loro passività a breve in franchi (ad esempio i depositi della clientela), allo scopo di facilitare il corretto funzionamento del → mercato monetario. Sono computabili ai fini delle riserve minime il contante in franchi e gli → averi a vista presso la BNS. Esse costituiscono la base per il calcolo dell'→ importo in franchigia, a cui non si applica il → tasso di interesse negativo.
SARON	Tasso di interesse per le → operazioni pronti contro termine in franchi con scadenza a un giorno, basato sui → prezzi di transazioni effettive e quotazioni impegnative. Nell'intento di mantenere i tassi a breve termine del mercato monetario in franchi in prossimità del → tasso guida BNS, la Banca nazionale focalizza la sua attenzione sul SARON. Acronimo di Swiss Average Rate Overnight.
Scenario di base della BNS	Insieme di previsioni su quello che la BNS ritiene il più probabile andamento dell'economia mondiale per i tre anni successivi. Costituisce una base importante per le previsioni economiche e le → previsioni di inflazione riguardo alla Svizzera.
Schema di rifinanziamento BNS-COVID-19 (SRC)	Schema di rifinanziamento istituito nel quadro delle misure volte ad attenuare le conseguenze economiche della pandemia da coronavirus, che rientra nella categoria delle → operazioni su iniziativa delle controparti e permette alle banche di ottenere liquidità dalla BNS, contro la costituzione in garanzia di crediti erogati alle imprese, coperti da fidejussioni rilasciate dalla Confederazione o dai Cantoni. Nel quadro dell'SRC la BNS può accettare anche garanzie di altra natura.
Stabilità dei prezzi	Secondo la definizione della BNS, situazione in cui l'→ inflazione misurata dall'→ indice nazionale dei prezzi al consumo è inferiore al 2%, senza che vi sia → deflazione.
Stabilità finanziaria	Condizione del sistema finanziario, in cui le singole componenti – banche, mercati finanziari e infrastrutture del mercato finanziario (ad esempio le borse) – espletano la loro funzione e danno prova di capacità di tenuta di fronte a possibili turbative.
Strategia di politica monetaria della BNS	Definizione del modo in cui la Banca nazionale intende assolvere il suo → mandato legale. In vigore dal dicembre 1999, si basa su tre elementi: la definizione della → stabilità dei prezzi, la → previsione (condizionata) di inflazione per i tre anni successivi e il → tasso guida BNS.
Strumenti di politica monetaria	Strumenti impiegati dalla BNS al fine di garantire → condizioni monetarie adeguate, tra cui figurano ad esempio le → operazioni pronti contro termine e gli → interventi sul mercato dei cambi.
Swap (swap su tassi di interesse)	Contratto finanziario che prevede lo scambio di flussi di pagamento fra le parti contraenti. Nel caso specifico dello swap su tassi di interesse, una delle parti paga all'altra un → interesse variabile legato a un tasso di mercato e riceve in cambio il pagamento di interessi a un tasso fisso, precedentemente definito nel contratto.
Tasso del mercato monetario garantito / tasso sui crediti garantiti del mercato monetario	→ Tasso di interesse sui → crediti garantiti nel → mercato monetario, generalmente erogati tramite un'→ operazione pronti contro termine (→ SARON).
Tasso di cambio	Rapporto di scambio fra due monete, espresso come prezzo di una moneta in termini di un'altra moneta. Si parla di tasso di cambio reale quando è depurato della variazione dei prezzi dei paesi in questione e di → tasso di cambio ponderato per il commercio estero quando è misurato rispetto alle valute dei partner commerciali.
Tasso di cambio ponderato per il commercio estero	Valore della moneta di un paese nei confronti delle valute dei partner commerciali. Viene ricavato dai tassi di cambio bilaterali fra paesi partner e ponderato con i pesi relativi all'attività commerciale. Anche detto tasso di cambio effettivo.

Tasso di disoccupazione	Rapporto percentuale fra il numero delle persone disoccupate e la popolazione attiva, intesa come l'insieme delle persone occupate e disoccupate.
Tasso di inflazione	Cfr. → inflazione.
Tasso di interesse	Cfr. → interesse.
Tasso di interesse negativo	→ Tasso di interesse applicato dalla BNS agli → averi a vista delle banche e di altri operatori del mercato finanziario sui suoi conti giro che superano un dato → importo in franchigia. Si tratta di uno → strumento di politica monetaria e attualmente corrisponde al → tasso guida BNS.
Tasso di interesse nominale	→ Tasso di interesse che non tiene conto del fatto che, in presenza di → inflazione, il → potere di acquisto della moneta dopo la scadenza del prestito è diminuito rispetto a prima della conclusione dell'operazione creditizia.
Tasso di interesse reale	→ Tasso di interesse nominale depurato della perdita di → potere di acquisto della moneta dovuta all'→ inflazione intervenuta nel corso dell'operazione creditizia. È quindi calcolato come la differenza fra il → tasso di interesse nominale e il → tasso di inflazione.
Tasso guida BNS	Tasso di interesse che la Banca nazionale fissa per l'attuazione della sua → politica monetaria, mirando a mantenere in prossimità dello stesso i tassi a breve termine del → mercato monetario in franchi, fra i quali il più significativo è il → SARON. Attualmente il → tasso di interesse negativo corrisponde al → tasso guida BNS.
Titolo	Cartolarizzazione di un diritto patrimoniale (per esempio il diritto a ricevere il pagamento di interessi). → Azioni e → obbligazioni sono i più importanti titoli negoziati sul mercato.
Titolo di Stato	→ Obbligazione emessa da un ente di diritto pubblico.
Utilizzo del credito	Parte effettivamente utilizzata dell'ammontare massimo del credito accordato da una banca. A seconda del tipo di credito, il mutuatario può decidere di avvalersi soltanto di una parte dell'importo.
Utilizzo delle capacità	Grado di utilizzo delle capacità tecniche (ad esempio macchinari e apparecchi) di un'azienda o di un comparto.
Volatilità	Entità delle oscillazioni di determinate grandezze, come i corsi azionari o i → tassi di interesse, nell'arco di un certo periodo.

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.

<p>In occasione dell'esame trimestrale del 25 marzo della situazione economica e monetaria, la BNS mantiene a $-0,75\%$ il tasso guida BNS e il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti e ribadisce la disponibilità a intervenire all'occorrenza sul mercato dei cambi, considerando la situazione valutaria complessiva. Essa seguita inoltre a fornire abbondante liquidità al sistema bancario. La politica monetaria espansiva assicura condizioni di finanziamento favorevoli, contrasta la pressione al rialzo sul franco e contribuisce a un adeguato approvvigionamento dell'economia con crediti e liquidità.</p>	<p>Marzo 2021</p>
<p>In occasione dell'esame trimestrale del 17 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 $-0,75\%$ 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. Essa continua a fornire abbondante liquidità al sistema bancario nel quadro dello schema di rifinanziamento BNS-COVID-19. La politica monetaria espansiva assicura condizioni di finanziamento favorevoli, contrasta la pressione al rialzo sul franco e contribuisce a un adeguato approvvigionamento dell'economia con crediti e liquidità.</p>	<p>Dicembre 2020</p>
<p>In occasione dell'esame trimestrale del 24 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 $-0,75\%$ 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. Essa continua a fornire liquidità al sistema bancario nel quadro dello schema di rifinanziamento BNS-COVID-19. La politica monetaria espansiva della BNS contribuisce così a stabilizzare l'evoluzione dei prezzi e dell'economia in Svizzera.</p>	<p>Settembre 2020</p>
<p>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.</p>	<p>Giugno 2020</p>
<p>L'11 maggio la BNS annuncia che, per beneficiare dello schema di rifinanziamento BNS-COVID-19, possono essere costituiti in garanzia anche i crediti coperti da fidejussioni e garanzie per perdite su crediti rilasciate dai Cantoni o che rientrano nel sistema di fidejussioni solidali per start-up predisposto dalla Confederazione in collaborazione con i Cantoni.</p>	<p>Maggio 2020</p>

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 2021



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

