

Bollettino trimestrale
4/2021 Dicembre

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



Bollettino trimestrale
4/2021 Dicembre

39° anno

Indice

	Pagina
Rapporto sulla politica monetaria	4
1 Decisione di politica monetaria del 16 dicembre 2021	6
Strategia di politica monetaria della BNS	7
2 Contesto economico mondiale	8
3 Evoluzione economica in Svizzera	14
4 Prezzi e aspettative di inflazione	19
5 Evoluzione monetaria	22
Segnali congiunturali	28
Ringraziamenti	37
Glossario	41
Cronologia della politica monetaria	46

Rapporto sulla politica monetaria

Rapporto sottoposto alla Direzione generale della Banca nazionale svizzera per l'esame trimestrale del dicembre 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 16 dicembre 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 16 dicembre 2021. Salvo indicazione contraria, tutti i tassi di variazione rispetto al periodo precedente si basano su dati destagionalizzati e sono annualizzati.

L'essenziale in breve

- Il 16 dicembre 2021, la Banca nazionale ha deciso di proseguire invariata la propria politica monetaria espansiva. Ha mantenuto a $-0,75\%$ il tasso guida BNS e ribadito la sua disponibilità a intervenire all'occorrenza sul mercato dei cambi. La previsione condizionata di inflazione ha presentato valori lievemente superiori a quella formulata in settembre.
- Nel terzo trimestre la ripresa dell'economia mondiale si è leggermente indebolita. Nel suo scenario di base la BNS parte dall'assunto che, nonostante l'attuale andamento sfavorevole della pandemia, la ripresa continuerà, seppure a un ritmo un po' attenuato. Negli Stati Uniti come nell'area dell'euro l'inflazione è accentuata, ma dovrebbe ridimensionarsi a medio termine.
- In Svizzera è proseguita la ripresa congiunturale. La Banca nazionale prevede una crescita del PIL di circa il $3,5\%$ per il 2021 e di circa il 3% per il 2022. La disoccupazione dovrebbe diminuire ancora leggermente e il grado di utilizzo delle capacità produttive normalizzarsi ulteriormente.
- Il tasso di inflazione annuo IPC è costantemente aumentato da inizio anno, raggiungendo in novembre l' $1,5\%$. Fattore principale di tale accelerazione è stato l'incremento dell'inflazione dei prodotti petroliferi. Le aspettative inflazionistiche desunte da inchieste si situavano per tutti gli orizzonti previsivi nell'area della stabilità dei prezzi.
- Il franco ha continuato a presentare una valutazione elevata e si è apprezzato in termini ponderati per il commercio estero. I tassi di interesse a lungo termine hanno oscillato fortemente, ma si sono comunque mantenuti su livelli prossimi a quelli dei trimestri precedenti, mentre i corsi azionari hanno toccato nuovi massimi storici. La crescita degli aggregati monetari e creditizi si è confermata robusta, come quella dei prezzi immobiliari.

1

Decisione di politica monetaria del 16 dicembre 2021

La pandemia da coronavirus continua a condizionare la situazione economica internazionale. Nel terzo trimestre la ripresa dell'economia mondiale si è leggermente indebolita a causa di ondate di contagi locali e carenze nelle forniture in diversi comparti dell'industria. Al tempo stesso, l'inflazione ha raggiunto livelli insolitamente alti sia negli Stati Uniti sia nell'area dell'euro. Oltre alle difficoltà di approvvigionamento, una causa importante di questa evoluzione è legata all'aumento dei prezzi energetici.

La Banca nazionale prosegue invariata la propria politica monetaria espansiva

La Banca nazionale (BNS) prosegue invariata la propria politica monetaria espansiva. In tal modo garantisce la stabilità dei prezzi e sostiene la ripresa dell'economia svizzera dalle conseguenze della pandemia da coronavirus. La Banca nazionale mantiene a $-0,75\%$ il tasso guida BNS e il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti e ribadisce la disponibilità a intervenire all'occorrenza sul mercato dei cambi per contrastare la pressione al rialzo sul franco. Nel farlo considera la situazione valutaria complessiva. Il franco ha tuttora una valutazione elevata.

La nuova previsione condizionata di inflazione della BNS presenta per questo e il prossimo anno valori lievemente superiori a quella formulata in settembre (grafico 1.1). Ciò è riconducibile principalmente all'aumento dei prezzi all'importazione, soprattutto per i prodotti petroliferi e per i beni interessati dalle difficoltà di approvvigionamento a livello globale. Nel più lungo termine, la previsione è pressoché invariata rispetto a tre mesi fa. Essa si colloca per il 2021 allo $0,6\%$, per il 2022 all' $1,0\%$ e per il 2023 allo $0,6\%$ (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.

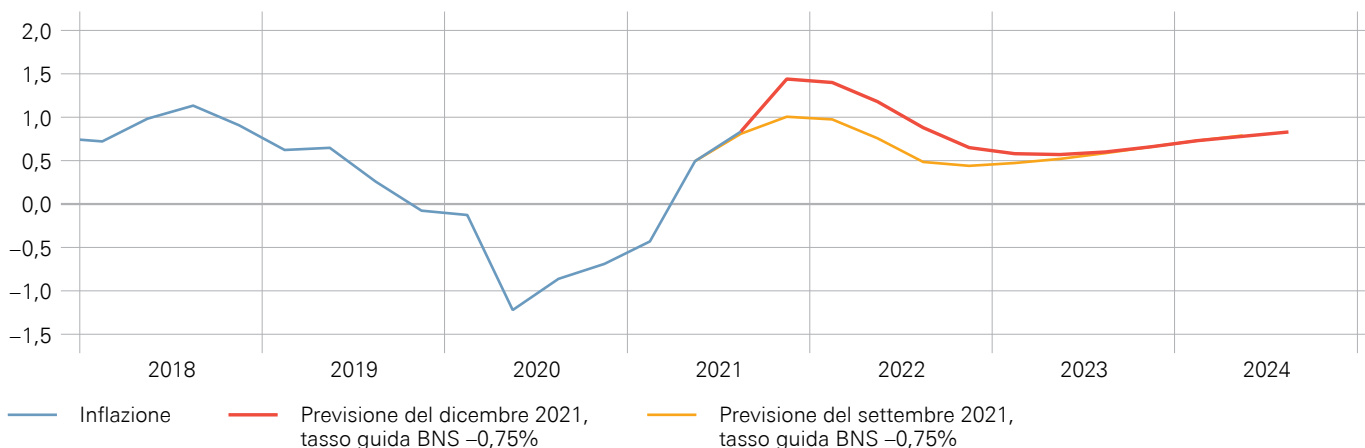
Nel suo scenario di base per l'economia mondiale la BNS parte dall'assunto che, nonostante l'attuale andamento sfavorevole della pandemia, non si imporranno nuovamente vaste misure di contenimento. La ripresa congiunturale dovrebbe pertanto continuare, seppure a un ritmo un po' attenuato. Nello stesso tempo, le carenze nelle forniture potrebbero permanere ancora per un certo tempo e comportare rialzi di prezzo per i beni interessati. A medio termine questa situazione dovrebbe però distendersi e l'inflazione estera tornare a scendere a livelli più moderati.

In Svizzera è proseguita la ripresa economica. Il prodotto interno lordo (PIL) ha registrato nuovamente una crescita vigorosa nel terzo trimestre, superando così per la prima volta il livello precrisi. Anche sul mercato del lavoro la situazione è ulteriormente migliorata. Il PIL dovrebbe crescere quest'anno del $3,5\%$ circa. Si tratta di una progressione leggermente superiore rispetto a quanto atteso dalla BNS in settembre, dato che alcuni comparti del terziario, come i servizi di alloggio e ristorazione, hanno mostrato un andamento più dinamico del previsto. Recentemente, però, la congiuntura ha di nuovo perso parte del suo slancio.

Grafico 1.1

PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL DICEMBRE 2021

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



Fonti: BNS e UST.

Nel suo scenario di base per la Svizzera la BNS si attende che la ripresa economica prosegua nel prossimo anno, partendo anche dall'assunto che non si dovranno adottare ulteriori misure penalizzanti per l'attività economica. Alla luce di ciò, per il 2022 la BNS si aspetta una crescita del PIL pari al 3% circa. La disoccupazione dovrebbe diminuire ancora leggermente e il grado di utilizzo delle capacità produttive normalizzarsi ulteriormente.

I prestiti ipotecari e i prezzi degli immobili residenziali sono fortemente aumentati negli ultimi trimestri. Nel complesso, la vulnerabilità del mercato ipotecario e di quello immobiliare è cresciuta ancora. La Banca nazionale verifica regolarmente se il cuscinetto anticiclico di capitale debba essere riattivato.

Il recente inasprimento della situazione pandemica ha di nuovo accentuato l'incertezza sulle previsioni sia per l'estero che per la Svizzera. L'andamento congiunturale nei prossimi trimestri dipenderà in modo determinante da quali ulteriori misure di contenimento saranno adottate nei diversi paesi.

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, DICEMBRE 2021

	2018				2019				2020				2021				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	0,7	1,0	1,1	0,9	0,6	0,6	0,3	-0,1	-0,1	-1,2	-0,9	-0,7	-0,4	0,5	0,8		0,9	0,4	-0,7

Fonte: UST.

PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL DICEMBRE 2021

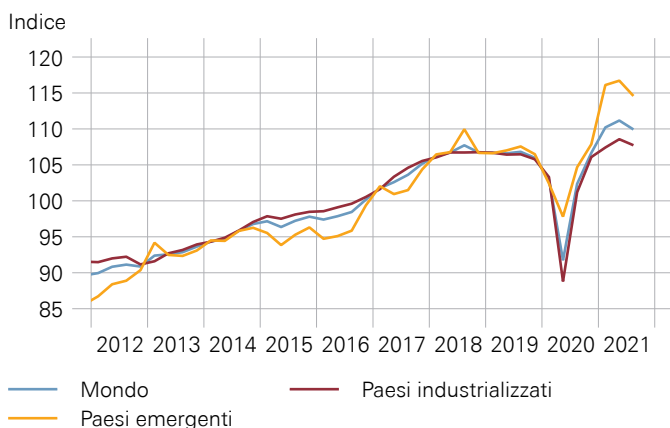
	2021				2022				2023				2024				2021	2022	2023
	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.			
Previsione del settembre 2021, tasso guida BNS -0,75%			0,8	1,0	1,0	0,8	0,5	0,4	0,5	0,5	0,6	0,7	0,7	0,8			0,5	0,7	0,6
Previsione del dicembre 2021, tasso guida BNS -0,75%			1,4	1,4	1,2	0,9	0,7	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8		0,6	1,0	0,6

Fonte: BNS.

Grafico 2.1

COMMERCIO MONDIALE DI BENI

Media del periodo illustrato = 100



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

2 Contesto economico mondiale

La pandemia da coronavirus continua a condizionare la situazione economica internazionale. Nel terzo trimestre, prodotto interno lordo (PIL) e occupazione si sono infatti situati al di sotto del livello precrisi in numerosi paesi; l'attività economica continua a subire il freno di nuove ondate di contagi. A ciò si aggiungono le carenze nelle forniture in vari comparti dell'industria, dovute al forte recupero della domanda di beni e a disfunzioni nelle catene produttive internazionali. Su tale sfondo la ripresa economica mondiale è rallentata leggermente nel terzo trimestre e il commercio internazionale è diminuito, anche se da un livello elevato (grafico 2.1). Al tempo stesso, l'inflazione ha raggiunto livelli insolitamente alti sia negli Stati Uniti sia nell'area dell'euro (grafici 2.10 e 2.11), principalmente a causa delle menzionate difficoltà di approvvigionamento e dell'aumento dei prezzi energetici. Contribuiscono inoltre all'incremento dell'inflazione fattori transitori, quali la ripresa dei prezzi che erano fortemente calati l'anno scorso in seguito alla pandemia.

Nel suo scenario di base per l'economia mondiale la BNS parte dall'assunto che, nonostante l'attuale andamento sfavorevole della pandemia, non sarà necessario adottare nuovamente vaste misure di contenimento. La ripresa congiunturale dovrebbe pertanto continuare, seppure a un ritmo un po' attenuato. Nello stesso tempo, le carenze nelle forniture presenti in diversi comparti dell'industria

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	3,8	3,6	2,8	-3,1	6,0	4,1
Stati Uniti	2,3	2,9	2,3	-3,4	5,5	4,4
Area dell'euro	2,8	1,8	1,6	-6,5	5,1	3,8
Giappone	1,7	0,6	-0,2	-4,5	1,8	4,0
Cina ²	7,0	6,7	5,9	2,2	8,0	5,2
Prezzo del petrolio al barile in USD						
	54,3	71,0	64,3	41,8	71,7	84,0

¹ Aggregato mondiale secondo la definizione dell'FMI e ponderato in base alle PPA.

² I valori annuali si basano su dati destagionalizzati e possono quindi scostarsi leggermente da quelli ufficiali.

Fonti: BNS e Refinitiv Datastream.

potrebbero permanere ancora per un certo tempo e comportare rialzi di prezzo per i beni interessati. Nel corso del prossimo anno, però, il miglioramento sul fronte dell'approvvigionamento, la stabilizzazione dei prezzi energetici e il venir meno di diversi effetti transitori dovrebbero far scendere nuovamente l'inflazione estera a livelli più moderati.

Questo scenario di base per l'economia mondiale è soggetto a un'elevata incertezza e a rischi in entrambe le direzioni: da un lato, la situazione pandemica potrebbe peggiorare ancora e pregiudicare di nuovo nettamente la congiuntura; dall'altro, i provvedimenti di politica economica adottati dallo scoppio della pandemia potrebbero stimolare la ripresa in misura maggiore rispetto a quanto ipotizzato nello scenario di base. Al momento, anche l'incertezza sull'evoluzione dell'inflazione all'estero è accentuata.

Le previsioni della Banca nazionale per 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 84 dollari USA al barile, contro i 72 dollari dell'ultimo scenario di base; per il tasso di cambio euro-dollaro presuppone invece un rapporto di 1.16, contro 1.18 dell'ultimo scenario di base. 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

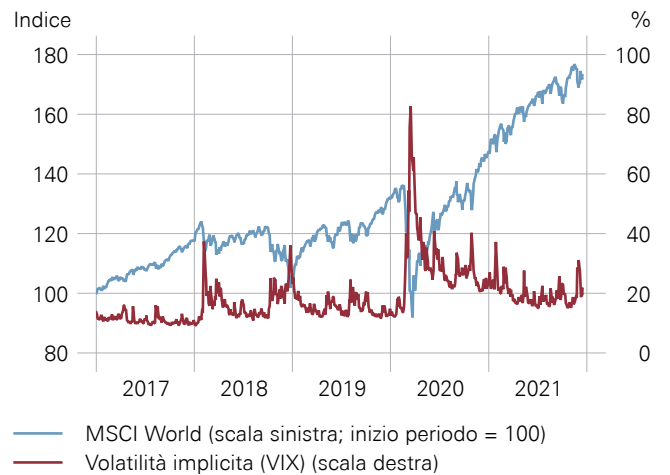
Il clima di fiducia sui mercati finanziari è apparso volatile nel corso degli ultimi tre mesi. Sostenuto da buoni risultati societari e dati economici favorevoli, l'indice azionario MSCI World ha toccato temporaneamente un nuovo massimo storico, per poi arretrare a seguito dell'insorgenza di una nuova variante di coronavirus a fine novembre; rispetto a settembre l'indice ha comunque registrato un lieve progresso. Inoltre, a causa della nuova variante del virus la volatilità delle azioni desunta dai prezzi delle opzioni, come ad esempio l'indice VIX negli Stati Uniti, è recentemente tornata a salire (grafico 2.2).

I timori inflazionistici hanno generato un clima di incertezza sulle prospettive globali di politica monetaria, con un sostanziale aumento dei rendimenti dei titoli di Stato a breve termine nei paesi industrializzati e in particolare negli Stati Uniti. I rendimenti dei titoli di Stato decennali hanno per contro evidenziato una tendenza in lieve calo (grafici 2.3 e 2.4).

L'orientamento divergente della politica monetaria nei paesi industrializzati e il difficile quadro pandemico in Europa hanno influenzato anche le dinamiche sul mercato dei cambi. Con l'aspettativa di un imminente inasprimento della politica monetaria negli Stati Uniti il dollaro USA si è rafforzato su base ponderata per il commercio estero mentre, sempre sulla stessa base, l'euro si è deprezzato.

Grafico 2.2

MERCATI AZIONARI

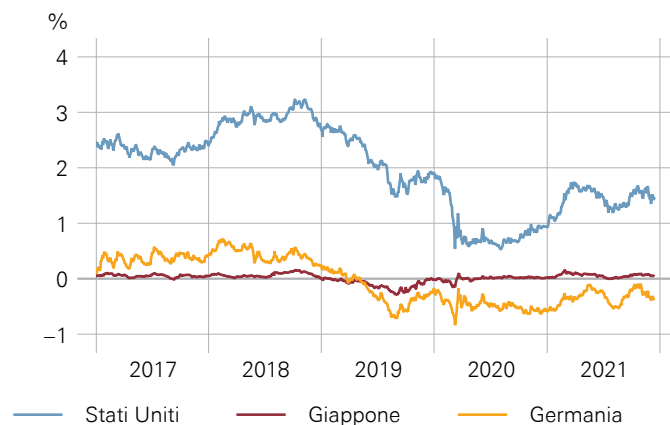


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.3

TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE INTERNAZIONALI

Titoli di Stato decennali

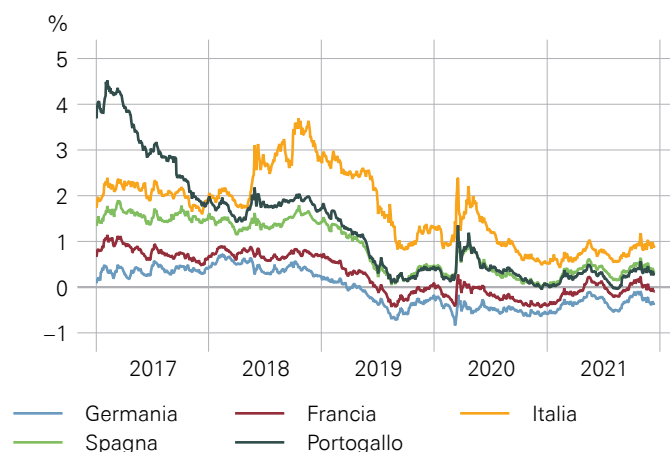


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.4

TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE EUROPEI

Titoli di Stato decennali



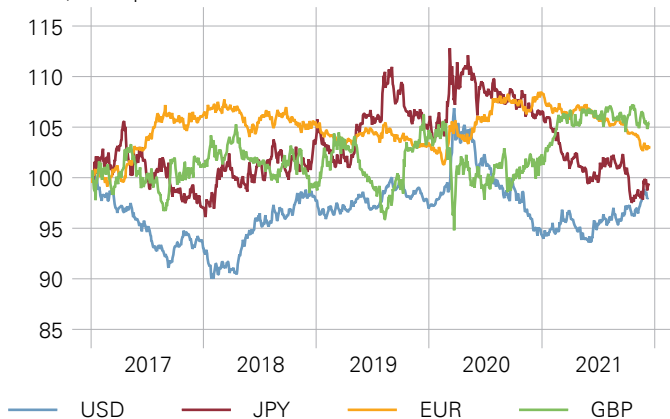
Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.5

TASSI DI CAMBIO

Ponderati per il commercio estero

Indice, inizio periodo = 100

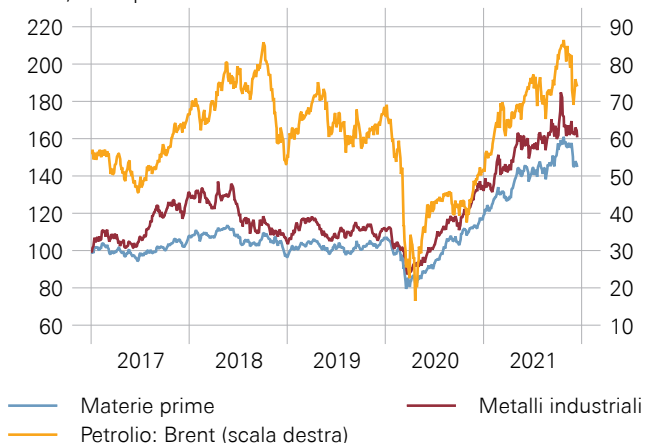


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.6

PREZZI DELLE MATERIE PRIME

Indice, inizio periodo = 100

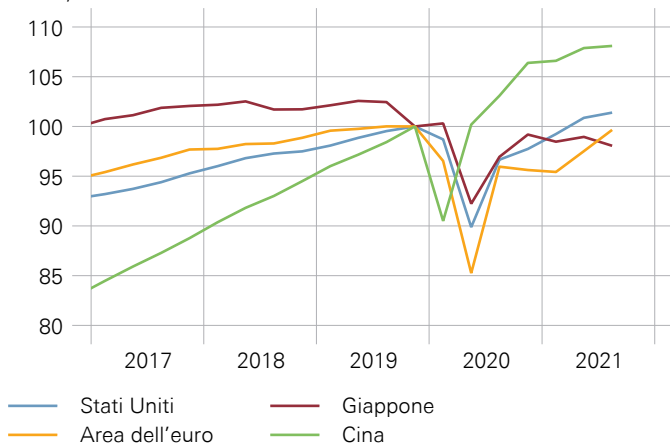


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.7

PIL REALE

Indice, 4° trim. 2019 = 100



Fonte: Refinitiv Datastream.

Yen e lira sterlina hanno mostrato un leggero indebolimento (grafico 2.5).

I prezzi delle materie prime hanno inizialmente espresso una forte crescita, per poi cedere terreno sulla scorta di nuovi timori congiunturali. A metà dicembre il prezzo del greggio ha raggiunto 74 dollari USA per barile, riportandosi pressoché al livello di tre mesi prima (grafico 2.6).

STATI UNITI

Dopo un andamento dinamico nel primo semestre, nel terzo trimestre il PIL degli Stati Uniti è cresciuto soltanto del 2,1% (grafico 2.7). A rallentare la crescita sono state la recrudescenza del quadro pandemico e le strozzature negli approvvigionamenti dell'industria. Le capacità produttive dell'economia nel suo complesso sono risultate ancora sottoutilizzate nel terzo trimestre. L'occupazione è rimasta infatti nettamente al di sotto del livello precrisi e il tasso di disoccupazione è stato pari al 4,2% in novembre, contro il 3,5% di prima della pandemia (grafico 2.9).

Secondo gli indicatori mensili, la congiuntura ha ultimamente ritrovato slancio. Il settore dei servizi ha beneficiato di un temporaneo allentamento della crisi pandemica. Inoltre, l'attività economica è sostenuta dalle condizioni di finanziamento favorevoli e dagli impulsi positivi della politica fiscale. Il Congresso statunitense ha varato in novembre un nuovo pacchetto fiscale che stanziava ulteriori fondi per 550 miliardi di dollari USA (pari al 2,6% del PIL del 2020) destinati a investimenti in infrastrutture (tra l'altro, infrastrutture stradali e per i trasporti, approvvigionamento energetico e Internet a banda larga). Rispetto a quanto pronosticato in settembre, la BNS prevede per gli Stati Uniti una crescita del PIL più esigua, ma comunque ancora robusta, pari al 5,5% per il 2021 e invariata al 4,4% per il 2022 (tabella 2.1).

L'inflazione misurata in base all'indice dei prezzi al consumo è salita ulteriormente negli scorsi mesi, collocandosi in novembre al 6,8% (grafico 2.10). Oltre al rialzo dei prezzi di energia e generi alimentari, a questo aumento ha contribuito anche un'inflazione di fondo più alta, pari al 4,9% in novembre (grafico 2.11). L'elevato livello di quest'ultima rispecchia da un lato una normalizzazione dei prezzi, fortemente scesi all'inizio della pandemia nel 2020. Dall'altro lato, l'inflazione ha reagito alla scarsità di certi beni derivante dall'elevata domanda e dalle discontinuità nelle catene di approvvigionamento. Anche l'inflazione misurata in base al deflatore dei consumi è cresciuta e in ottobre si è attestata al 5,0%, nettamente al di sopra dell'obiettivo fissato dalla Federal Reserve (Fed).

La Fed ha constatato in novembre e in dicembre progressi sostanziali dell'economia rispetto agli obiettivi di occupazione e inflazione. Su tale sfondo, ha ridotto gli acquisti netti di titoli e prevede di sospenderli nel marzo 2022.

Essa ha lasciato la fascia obiettivo per il tasso di interesse di riferimento invariata allo 0,0% - 0,25% (grafico 2.12) e intende mantenere i tassi sul livello attuale finché il mercato del lavoro non si sarà ripreso dalla crisi.

AREA DELL'EURO

Nell'area dell'euro il PIL è cresciuto del 9,1% nel terzo trimestre, restando quindi ancora soltanto leggermente al di sotto del livello precedente alla crisi (grafico 2.7). L'allentamento delle misure di contenimento contro il coronavirus nel trimestre precedente ha sostenuto la ripresa nel terziario. La scarsità globale di importanti prodotti intermedi ha invece continuato a rallentare la produzione industriale. Il PIL è cresciuto in tutti i principali Stati membri. Il numero delle persone occupate nell'area dell'euro è salito ulteriormente nel terzo trimestre e il tasso di disoccupazione, pari al 7,3% in ottobre, è tornato pressoché sui livelli precedenti alla pandemia (grafico 2.9).

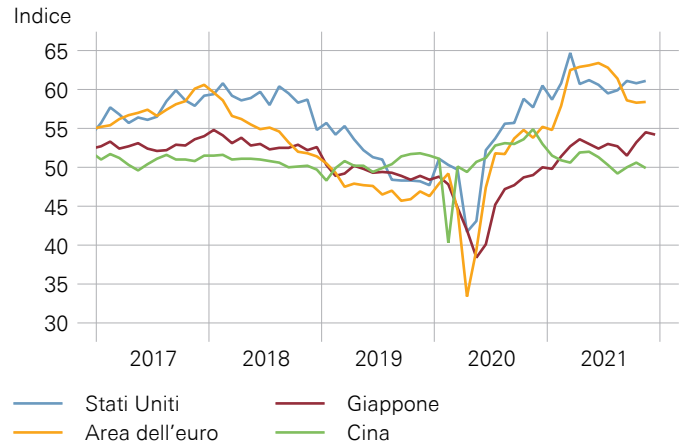
Nel quarto trimestre la ripresa congiunturale dovrebbe aver rallentato: da un lato, in entrambi i trimestri precedenti si era registrata una forte crescita, trainata dalla riapertura dell'economia, dall'altro lato, il numero dei nuovi contagi è tornato a salire in tutti i grandi Stati membri, cosa che dovrebbe aver penalizzato il settore dei servizi. Grazie ai progressi delle campagne vaccinali, finora l'adozione di nuovi lockdown rigorosi è stata necessaria soltanto in casi isolati. La BNS prevede una crescita del PIL del 5,1% per il 2021 e del 3,8% per il 2022 (tabella 2.1).

Sospinta dai prezzi energetici, l'inflazione dei prezzi al consumo nell'area dell'euro ha evidenziato negli scorsi mesi un ulteriore aumento e si è attestata in novembre al 4,9% (grafico 2.10). Anche l'inflazione di fondo è cresciuta e alla fine del periodo in rassegna si collocava al 2,6% (grafico 2.11); essa ha reagito in particolar modo alla rimozione delle misure di contenimento e al perdurare delle difficoltà negli approvvigionamenti dell'industria, le quali hanno determinato la scarsità di alcuni beni.

In occasione della sua ultima riunione tenutasi in dicembre, la BCE ha ancora giudicato temporanea l'attuale elevata inflazione, lasciando quindi invariati i tassi di interesse di riferimento (grafico 2.12). Mira a non innalzarli almeno fino a quando l'inflazione prevista non raggiungerà il 2% in maniera durevole e ben prima della fine dell'orizzonte previsivo. Ha deciso di continuare a ridurre il ritmo degli acquisti di attività nel quadro del programma per l'emergenza pandemica (PEPP) e di cessare gli acquisti netti come previsto nel marzo 2022. Intende reinvestire il capitale derivante dai titoli in scadenza almeno fino alla fine del 2024, ossia un anno in più del previsto, e conferma di voler proseguire il programma di acquisto di obbligazioni ordinario (APP) fino a poco prima di un aumento dei tassi di interesse di riferimento. Nel secondo e terzo trimestre 2022 l'ammontare degli acquisti verrà temporaneamente innalzato.

Grafico 2.8

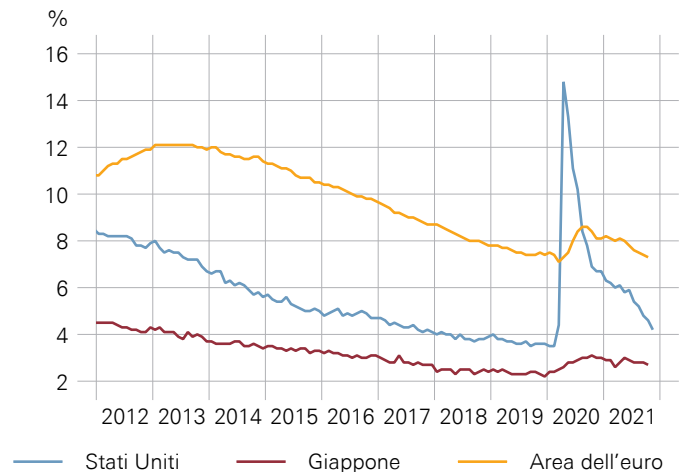
INDICI DEI RESPONSABILI DEGLI ACQUISTI DELL'INDUSTRIA



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

Grafico 2.9

TASSI DI DISOCCUPAZIONE

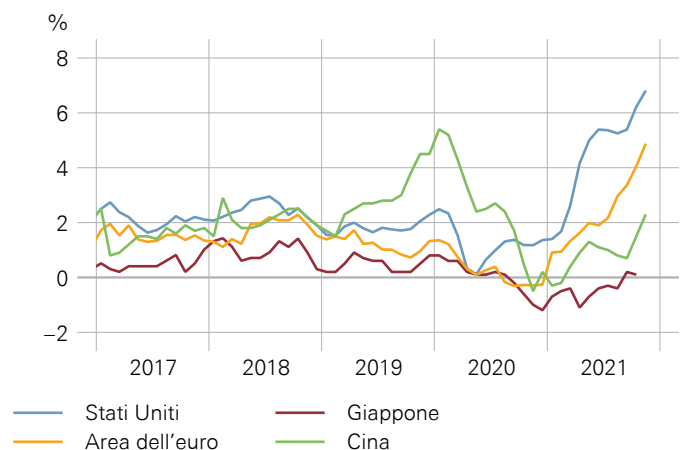


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.10

PREZZI AL CONSUMO

Variazione rispetto all'anno precedente

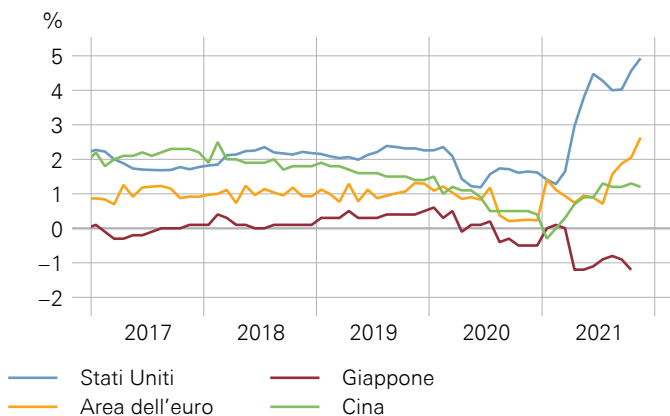


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.11

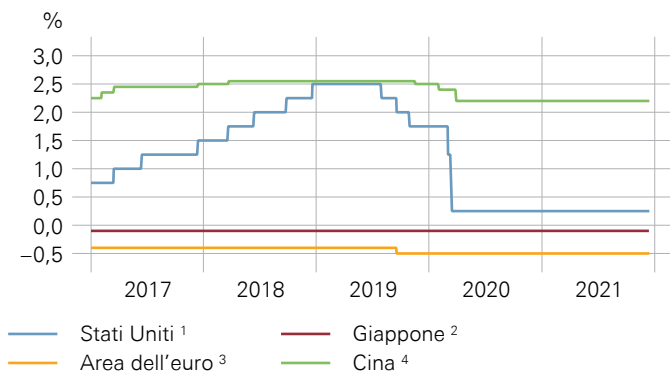
INFLAZIONE DI FONDO ¹

Variazione rispetto all'anno precedente

¹ Esclusi prodotti alimentari ed energetici.

Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.12

TASSI DI INTERESSE UFFICIALI¹ 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.

GIAPPONE

Il PIL giapponese ha fatto registrare nel terzo trimestre una contrazione del 3,6%, permanendo quindi al di sotto dei livelli precrisi (grafico 2.7). I fattori determinanti sono stati una nuova ondata pandemica, l'inasprimento delle misure di contenimento e i problemi di approvvigionamento nel settore automobilistico. Su tale sfondo, sia i consumi privati, sia gli investimenti e le esportazioni sono diminuiti. Anche il numero delle persone occupate e il tasso di attività professionale sono rimasti su livelli inferiori rispetto a prima della pandemia. In ottobre il tasso di disoccupazione si è attestato al 2,7% (grafico 2.9).

Da settembre il quadro pandemico si è disteso e alla fine di tale mese è stato rimosso lo stato di emergenza in vigore in molte prefetture nel terzo trimestre. I problemi di approvvigionamento nel settore automobilistico continuano tuttavia a gravare sull'attività economica, come evidenziato dall'andamento debole della produzione industriale e delle esportazioni in ottobre. Dai sondaggi condotti si delinea però un miglioramento della situazione per il quarto trimestre. Il PIL dovrebbe quindi tornare a salire con forza. La BNS prevede ora una crescita più contenuta pari all'1,8% per il 2021 e, per contro, un progresso più sostenuto, del 4,0%, per il 2022 (tabella 2.1).

Sostenuta dai prezzi energetici più elevati, negli ultimi mesi l'inflazione dei prezzi al consumo si è attestata attorno allo 0% (grafico 2.10). L'inflazione di fondo si è invece mossa fin da aprile in territorio negativo, collocandosi in ottobre a -1,2% (grafico 2.11), soprattutto a seguito di riduzioni tariffarie nel settore della comunicazione mobile.

La Bank of Japan ha lasciato invariati i valori obiettivo del proprio controllo della curva dei rendimenti (grafico 2.12).

CINA

La Cina ha registrato nel terzo trimestre una debole crescita del PIL (0,8%) a causa di fattori quali i black-out elettrici, le difficoltà di approvvigionamento e le condizioni meteorologiche sfavorevoli che hanno inciso negativamente sulle attività industriali e di costruzione. Il settore dei servizi ha invece evidenziato un andamento nel complesso favorevole nonostante l'insorgere di isolati focolai virali.

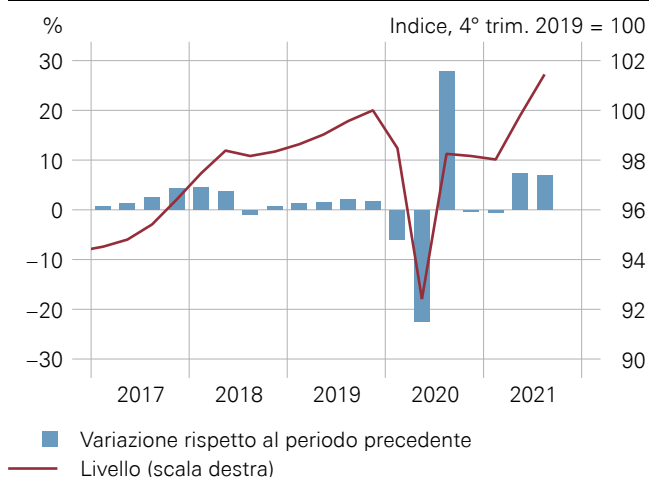
Nel futuro più immediato vari elementi potrebbero pesare sull'attività economica, tra cui il processo di riduzione del debito nel settore immobiliare, una temporanea scarsità di energia e nuovi focolai di virus in singole province. Alla luce di questo scenario, il governo intende continuare a

sostenere le piccole e medie imprese con misure di stimolo fiscale. La BNS abbassa pertanto le proprie previsioni di crescita per la Cina all'8,0% per il 2021 e al 5,2% per il 2022 (tabella 2.1).

L'inflazione dei prezzi al consumo è salita in novembre al 2,3%, a seguito del rincaro dei generi alimentari e carburanti (grafico 2.10). L'inflazione di fondo è rimasta ferma all'1,2% (grafico 2.11).

La banca centrale cinese ha mantenuto invariati i tassi di interesse di riferimento (grafico 2.12), ma in dicembre ha ridotto ulteriormente il coefficiente della riserva minima per le banche.

Grafico 3.1

PIL REALE

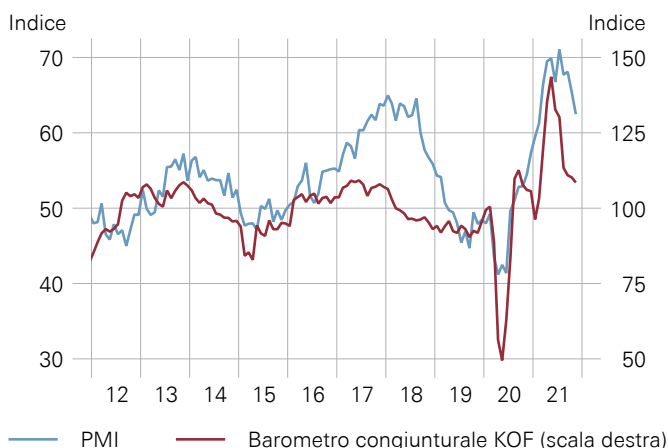
Fonte: Segreteria di Stato dell'economia (SECO).

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.

3

Evoluzione economica in Svizzera

In Svizzera è proseguita la ripresa economica. Il prodotto interno lordo (PIL) ha registrato nuovamente una crescita vigorosa nel terzo trimestre superando così per la prima volta il livello precrisi. Anche sul mercato del lavoro la situazione è ulteriormente migliorata.

Il PIL dovrebbe crescere quest'anno del 3,5% circa. Si tratta di una progressione di poco superiore rispetto a quanto atteso dalla BNS in settembre, dato che alcuni comparti del terziario, come i servizi di alloggio e ristorazione, hanno mostrato un andamento più dinamico del previsto. Recentemente, però, la congiuntura ha di nuovo perso parte del suo slancio. Le difficoltà nelle forniture rappresentano una sfida anche per le imprese elvetiche, pur avendo finora pregiudicato solo in maniera limitata la crescita.

Nel suo scenario di base la Banca nazionale si attende il proseguimento della ripresa congiunturale nel prossimo anno, partendo anche dall'assunto che non si renderanno necessarie misure di contrasto alla pandemia che penalizzino ulteriormente l'attività economica.

Su questa base, per il 2022 la Banca nazionale si aspetta una crescita del PIL pari al 3% circa. La disoccupazione dovrebbe diminuire ancora leggermente e il grado di utilizzo delle capacità produttive normalizzarsi ulteriormente.

Analogamente alle previsioni per l'estero, anche quelle per la Svizzera sono soggette a grande incertezza. L'andamento economico nei prossimi trimestri dipenderà in modo determinante dall'evoluzione della situazione pandemica e dalle ulteriori misure di contenimento adottate.

PRODUZIONE E DOMANDA

Per l'esame della situazione economica la Banca nazionale prende in considerazione un'ampia serie di informazioni, le quali indicano che nel terzo trimestre l'attività economica è proseguita con vigore. Nondimeno, molti indicatori segnalano un rallentamento della dinamica congiunturale alla fine del periodo in rassegna.

Crescita sostenuta del PIL nel terzo trimestre

Secondo la prima stima della Segreteria di Stato dell'economia (SECO), nel terzo trimestre il PIL è aumentato del 6,8%, dopo la forte progressione nel

periodo precedente, superando per la prima volta il livello precrisi di fine 2019 (grafico 3.1).

La creazione di valore è aumentata in molti comparti, in particolare in quelli del terziario, che avevano risentito pesantemente della pandemia (per esempio i servizi di alloggio e ristorazione), e anche nell'industria manifatturiera. Si è invece ridotta nel commercio all'ingrosso e al dettaglio e nei servizi finanziari.

I consumi privati hanno nuovamente segnato un forte incremento mentre gli investimenti sono diminuiti; anche le esportazioni nette sono risultate negative (tabella 3.1).

Rallentamento della ripresa economica

Diversi indicatori segnalano un affievolimento della ripresa negli ultimi mesi, dopo che l'allentamento delle misure di contenimento e un certo recupero dei consumi avevano determinato una vigorosa evoluzione in primavera e in estate.

Il Business Cycle Index (BCI) della BNS e il barometro del Centro di ricerca congiunturale KOF mirano a rappresentare la dinamica dell'economia nel suo complesso. Negli ultimi mesi entrambi gli indicatori sono calati, ma evidenziano tuttora una crescita superiore alla media (grafici 3.2 e 3.3). Anche per l'industria i segnali rimangono globalmente positivi, nonostante un rallentamento della dinamica: l'indice PMI ha registrato una lieve flessione in autunno, ma continua a mostrare una solida crescita (grafico 3.3). Segnali analoghi sono giunti dalle esportazioni di beni.

Le carenze nelle forniture continuano a preoccupare le aziende, ma finora non hanno penalizzato sensibilmente l'attività economica complessiva. Dai colloqui svolti dalle delegate e dai delegati alle relazioni economiche regionali della BNS con le imprese emerge un andamento ancora positivo nel quarto trimestre, nonostante le maggiori difficoltà nell'approvvigionamento di prodotti intermedi (cfr. Segnali congiunturali da pag. 28).

Tabella 3.1

PIL REALE E SUE COMPONENTI

Tassi di crescita in percentuale rispetto al periodo precedente, annualizzati

	2017	2018	2019	2020	2019 4° tr.	2020 1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	2021 1° tr.	2° tr.	3° tr.
Consumi privati	1,2	0,7	1,4	-3,7	1,7	-10,8	-25,7	42,7	-6,2	-12,0	17,1	11,4
Consumi pubblici	0,6	1,0	0,7	3,5	2,9	4,6	4,0	0,4	11,1	3,5	17,3	-5,8
Investimenti fissi	3,6	1,3	0,6	-1,8	18,7	-13,0	-25,4	36,4	2,8	-3,8	8,8	-3,1
Costruzioni	1,5	0,0	-0,9	-0,4	2,5	1,5	-18,8	22,6	-0,6	0,2	1,0	0,5
Beni strumentali	4,9	2,1	1,4	-2,5	28,7	-20,0	-28,9	45,1	4,7	-6,0	13,4	-5,0
Domanda interna finale	1,8	0,9	1,1	-2,2	6,5	-9,6	-22,1	34,3	-1,5	-7,6	14,6	4,5
Variazione delle scorte ¹	-0,3	1,0	0,5	-0,9	-5,6	7,2	-7,6	-0,1	-2,1	2,8	-12,6	6,1
Esportazioni totali ²	3,4	4,9	1,5	-5,6	-1,1	-10,3	-33,7	30,6	14,7	4,4	19,3	3,7
Beni ²	5,3	4,4	3,4	-1,1	-2,5	-3,6	-25,7	40,7	0,0	11,8	14,7	9,4
Beni, escl. commercio di transito ²	5,8	4,4	4,9	-2,9	-1,9	5,8	-44,9	44,1	16,2	21,5	8,5	14,5
Servizi	0,1	5,9	-2,3	-14,5	2,0	-22,6	-48,6	9,0	58,6	-10,8	30,7	-8,4
Importazioni totali ²	3,8	3,6	2,3	-8,0	-4,3	-1,8	-50,6	47,2	11,2	-2,3	8,3	13,0
Beni ²	4,6	6,2	2,8	-6,2	-7,1	0,7	-45,2	54,5	0,3	4,7	-0,8	13,6
Servizi	2,4	-0,7	1,4	-11,0	0,7	-6,0	-58,9	34,5	33,9	-13,5	26,0	12,1
Esportazioni nette ³	0,3	1,1	-0,2	0,4	1,3	-4,9	4,3	-3,1	3,0	3,3	7,1	-3,4
PIL	1,6	2,9	1,2	-2,4	1,7	-6,0	-22,4	27,8	-0,4	-0,6	7,4	6,8

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).

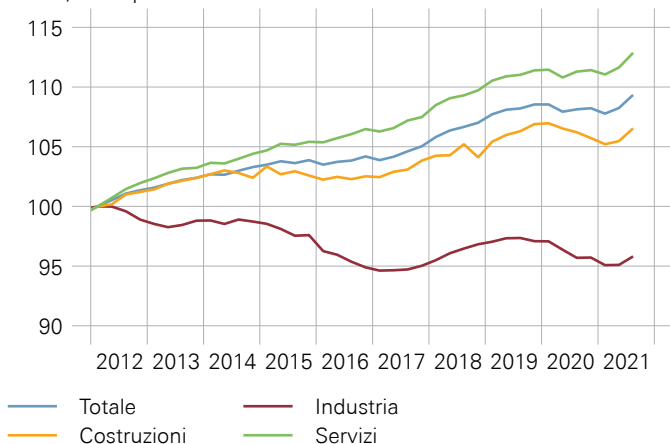
3 Contributo alla crescita in punti percentuali.

Fonte: SECO.

Grafico 3.4

IMPIEGHI IN EQUIVALENTI A TEMPO PIENO

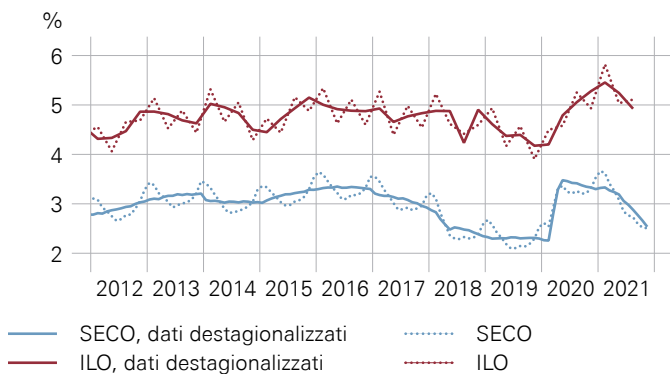
Indice, inizio periodo = 100



Fonte: UST; destagionalizzazione: BNS.

Grafico 3.5

TASSO DI DISOCCUPAZIONE



SECO: disoccupati iscritti presso gli uffici regionali di collocamento, in percentuale delle persone attive.

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

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

Grafico 3.6

LAVORO RIDOTTO

Dipendenti beneficiari

In migliaia di persone



Fonte: SECO.

MERCATO DEL LAVORO

La protratta ripresa dell'attività economica si è rispecchiata anche nell'andamento del mercato del lavoro.

Ulteriore incremento dell'occupazione nel terzo trimestre

Secondo la statistica dell'impiego (STATIMP), nel terzo trimestre è cresciuto ancora il numero destagionalizzato degli impieghi in equivalenti a tempo pieno. Nuovi posti di lavoro sono stati creati in particolare nei comparti del terziario ma anche nel settore delle costruzioni e nell'industria manifatturiera (grafico 3.4). La STATIMP rileva l'occupazione dal lato delle aziende e risulta da un sondaggio condotto tra le imprese. La statistica delle persone occupate (SPO) misura invece l'attività lavorativa dal lato delle economie domestiche e si basa essenzialmente sui dati della Rilevazione sulle forze di lavoro in Svizzera (RIFOS) condotta trimestralmente presso le famiglie. Anche dai dati SPO emerge che nel terzo trimestre il numero delle persone occupate su base destagionalizzata è aumentato.

Nuovo calo della disoccupazione ...

Il numero delle persone disoccupate iscritte presso gli uffici regionali di collocamento (URC) è ulteriormente diminuito negli ultimi mesi, ammontando a fine novembre, al netto delle fluttuazioni stagionali, a 118 000 unità, 16 000 in meno rispetto a fine agosto. Il tasso di disoccupazione destagionalizzato calcolato dalla SECO si collocava a fine novembre al 2,5%, attestandosi quindi ancora poco sopra al livello precrisi del febbraio 2020. Oltre a quello della SECO, un ulteriore tasso di disoccupazione è calcolato dall'Ufficio federale di statistica (UST) secondo la definizione dell'Ufficio internazionale del lavoro (ILO). Esso include anche le persone in cerca di impiego che non sono o non sono più iscritte come disoccupate presso gli URC, e si colloca pertanto al di sopra di quello della SECO. Al netto delle fluttuazioni stagionali, nel terzo trimestre il tasso ILO è calato al 4,9%, mantenendosi tuttavia a un livello superiore a quello precrisi, pari al 4,2% (grafico 3.5).

... e del lavoro ridotto

Anche il lavoro ridotto ha continuato a ridursi. Secondo un conteggio provvisorio della SECO, tra giugno e settembre il numero di coloro che hanno beneficiato di tale misura è sceso di 141 000 unità a 53 000 (grafico 3.6). In settembre, ancora l'1% circa di tutte le persone occupate era in lavoro ridotto.

UTILIZZO DELLE CAPACITÀ

Output gap negativo nel terzo 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.

Con il protrarsi della ripresa dell'attività economica nel terzo trimestre è cresciuto anche il grado di utilizzo delle capacità produttive. In base al potenziale produttivo stimato con l'ausilio di una funzione di produzione, nel terzo trimestre il divario era pari a $-0,5\%$. Altri metodi di stima indicano invece un output gap chiuso (grafico 3.7).

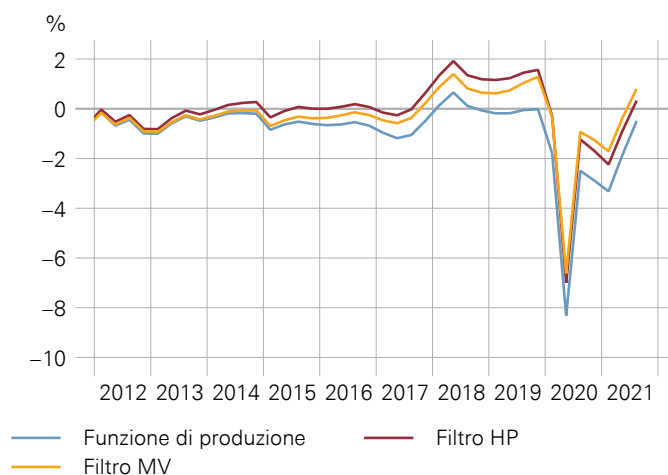
Capacità ancora sottoutilizzate in alcuni comparti del terziario

I sondaggi condotti dal KOF presso le imprese mostrano nel terzo trimestre un ulteriore miglioramento nell'utilizzo dei fattori di produzione in molti comparti. L'utilizzo delle capacità tecniche nell'industria manifatturiera e nel settore delle costruzioni si è collocato al di sopra del livello precrisi (grafici 3.8 e 3.9). Anche nel terziario la situazione è complessivamente migliorata; tuttavia in alcuni rami, in particolare in quello alberghiero, l'utilizzo delle capacità è rimasto al di sotto del livello antecedente alla pandemia.

In riferimento alla situazione della manodopera, nel terzo trimestre la maggior parte delle aziende ha segnalato ancora un aumento nel livello di utilizzo delle risorse umane. In molti comparti adesso la dotazione di personale non è più considerata eccessiva, mentre nel settore delle costruzioni è già ritenuta scarsa.

Grafico 3.7

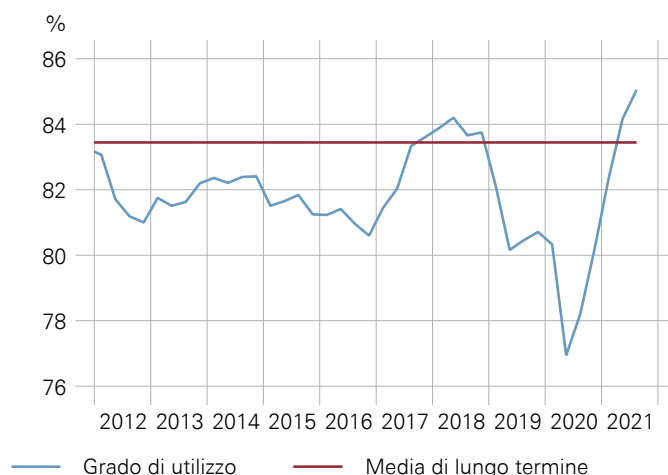
OUTPUT GAP



Fonte: BNS.

Grafico 3.8

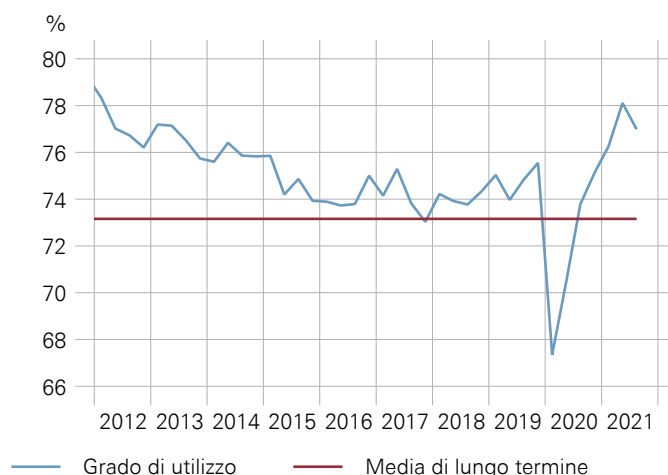
UTILIZZO DELLE CAPACITÀ NELL'INDUSTRIA



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.

Grafico 3.10

PMI DELL'INDUSTRIA, ALL'ESTERO

27 paesi; ponderato per le esportazioni

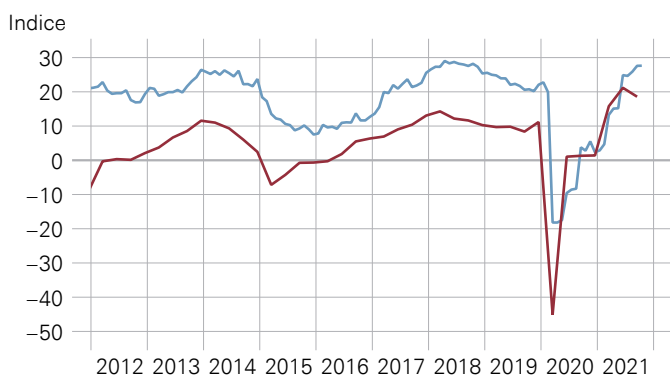


Fonti: BNS, Fondo monetario internazionale – Direction of Trade Statistics (FMI – DOTS) e Refinitiv Datastream.

Grafico 3.11

ANDAMENTO DELL'ATTIVITÀ

Media di tutte le inchieste del KOF



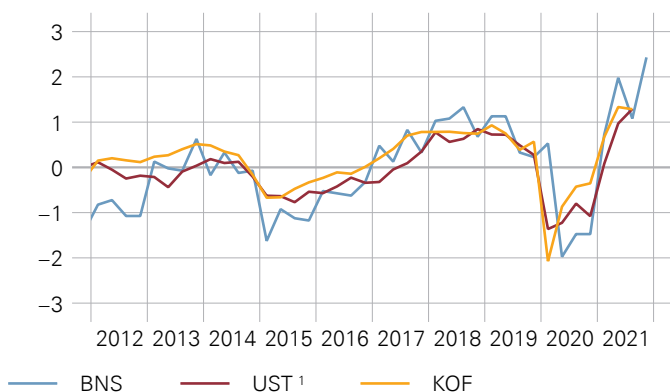
— Valutazione
— Variazione attesa per i successivi 6 mesi

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.

PROSPETTIVE

Le prospettive congiunturali per la Svizzera restano favorevoli. Nonostante in base all'indice PMI l'attività industriale globale si sia lievemente indebolita, la domanda estera appare destinata a crescere in linea con lo scenario di base per l'economia mondiale (grafico 3.10). Stando alle inchieste del Centro di ricerca congiunturale KOF, anche il clima di fiducia tra le imprese svizzere è favorevole. Nella maggior parte dei comparti, per i prossimi sei mesi le aziende si attendono infatti un ulteriore miglioramento dell'attività (grafico 3.11). I sondaggi confermano inoltre il quadro positivo per le prospettive occupazionali (grafico 3.12).

Per il 2021 la Banca nazionale prevede una crescita del PIL pari a circa il 3,5%. La lieve revisione al rialzo rispetto alla previsione di settembre è da ricondurre all'andamento in diversi comparti del terziario, in particolare nei servizi di alloggio e ristorazione, risultati più dinamici del previsto.

Nel suo scenario di base la Banca nazionale si attende il proseguimento della ripresa congiunturale nel prossimo anno, partendo anche dall'assunto che non si renderanno necessarie misure di contrasto alla pandemia che penalizzino ulteriormente l'attività economica.

Alla luce di ciò, la Banca nazionale si aspetta, anche per il 2022, una progressione del PIL superiore alla media pari al 3% circa. La disoccupazione dovrebbe diminuire ancora leggermente e il grado di utilizzo delle capacità produttive proseguire verso la normalizzazione.

Analogamente alle previsioni per l'estero anche quelle per la Svizzera sono soggette a grande incertezza. L'andamento economico nei prossimi trimestri dipenderà in modo determinante dall'evoluzione della situazione pandemica e dalle ulteriori misure di contenimento adottate.

4 Prezzi e aspettative di inflazione

Negli scorsi mesi il tasso di inflazione misurato dall'indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC) è ulteriormente cresciuto, attestandosi in novembre all'1,5%, mentre l'inflazione di fondo è salita allo 0,7%.

Le aspettative inflazionistiche a breve e a più lungo termine desunte dalle inchieste hanno continuato a collocarsi nell'area della stabilità dei prezzi che la BNS assimila a un incremento annuo dell'IPC inferiore al 2%.

PREZZI AL CONSUMO

Ulteriore aumento del tasso di inflazione annuo

Da agosto il tasso di inflazione annuo IPC è ulteriormente aumentato e in novembre si situava all'1,5%, ossia a un livello superiore di due punti percentuali rispetto a quello di inizio anno (grafico 4.1, tabella 4.1).

Netta accelerazione dell'inflazione dei prodotti importati

L'incremento del tasso annuo IPC è prevalentemente riconducibile all'inflazione dei beni e servizi importati, che da agosto è di nuovo cresciuta considerevolmente, portandosi in novembre al 4,1%.

Fattore principale di tale accelerazione è stata l'ascesa dei prezzi petroliferi. Dopo il forte calo all'inizio della pandemia da coronavirus, hanno ripreso a salire nel corso di quest'anno, risultando in novembre più alti di quelli registrati allo scoppio della pandemia. Tra agosto e novembre il tasso di inflazione dei prodotti petroliferi è passato dal 23,0% al 36,3% (tabella 4.1).

Anche il tasso di incremento dei prezzi dei restanti beni e servizi importati è aumentato, ritornando in ottobre in territorio positivo, per la prima volta dall'insorgere della pandemia, e raggiungendo in novembre quota 0,6% (tabella 4.1).

Inflazione leggermente più elevata per i prodotti interni

L'inflazione dei beni e servizi interni si era riportata su valori positivi in aprile. Da allora è rimasta sempre nettamente al di sotto di quella dei beni e servizi importati, ma è costantemente cresciuta e a novembre era pari allo 0,7% (grafico 4.2). Al suo incremento hanno contribuito in modo determinante i servizi esclusi gli affitti di abitazioni.

Al tasso di inflazione dei beni e servizi interni in novembre hanno concorso principalmente le due componenti servizi esclusi gli affitti e affitti di abitazioni, entrambe per una quota pari a quasi la metà. Pur essendo positivo, il contributo dei beni ha continuato a essere molto modesto.

Tabella 4.1

INDICE NAZIONALE DEI PREZZI AL CONSUMO E SUE COMPONENTI

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente

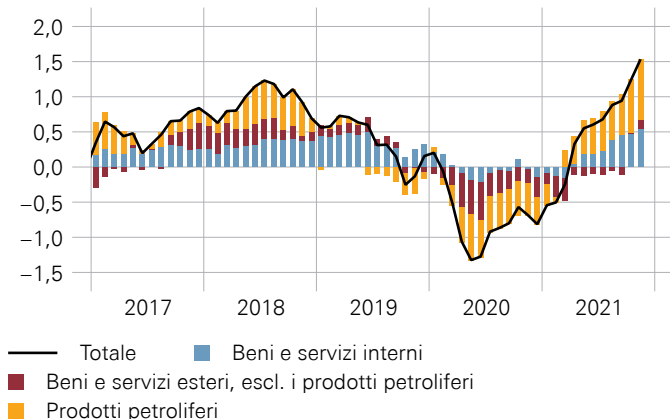
	2020	2020 4° tr.	2021			2021		
			1° tr.	2° tr.	3° tr.	Settembre	Ottobre	Novembre
IPC, indice totale	-0,7	-0,7	-0,4	0,5	0,8	0,9	1,2	1,5
Beni e servizi interni	0,0	0,0	-0,2	0,2	0,5	0,6	0,6	0,7
Beni	0,0	0,1	0,0	-0,3	0,0	0,1	0,0	0,2
Servizi	0,0	0,0	-0,2	0,3	0,6	0,7	0,8	0,9
Servizi privati, esclusi gli affitti di abitazioni	-0,4	-0,2	-0,6	0,3	0,5	0,6	0,8	0,9
Affitti di abitazioni	0,9	0,5	0,4	0,7	1,1	1,3	1,3	1,3
Servizi pubblici	-0,8	-0,6	-0,3	-0,3	0,1	0,1	0,1	0,0
Beni e servizi esteri	-2,9	-2,8	-1,3	1,5	2,0	2,0	3,2	4,1
Esclusi i prodotti petroliferi	-1,4	-1,1	-1,2	-0,5	-0,4	-0,5	0,1	0,6
Prodotti petroliferi	-13,7	-15,3	-1,3	19,2	23,7	24,6	31,8	36,3

Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.1

IPC: BENI E SERVIZI INTERNI ED ESTERI

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

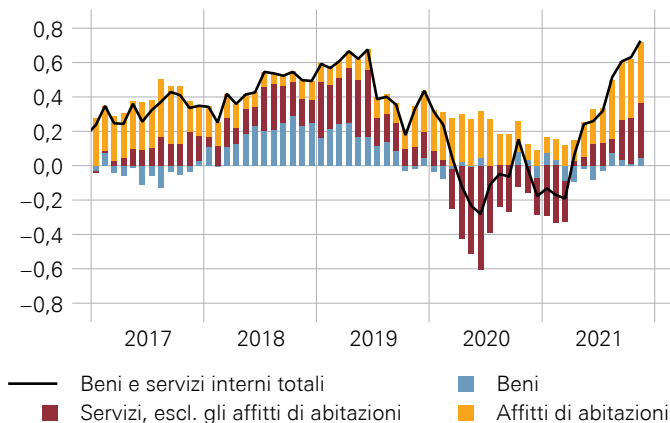


Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.2

IPC: BENI E SERVIZI INTERNI

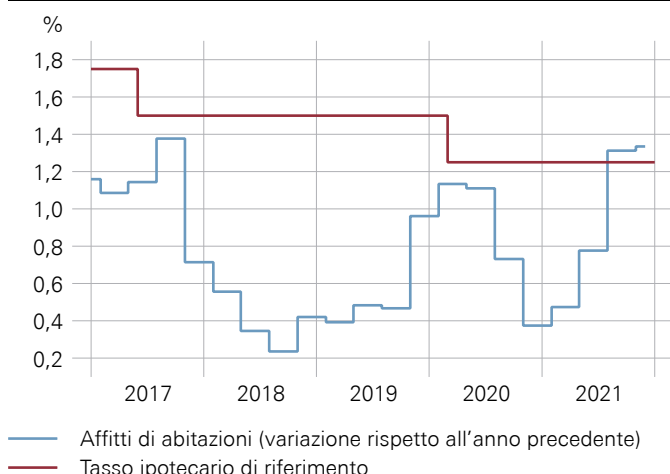
Variazione percentuale dell'IPC rispetto all'anno precedente; contributi delle componenti in punti percentuali.



Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.3

AFFITTI DI ABITAZIONI



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

Rincaro degli affitti pressoché invariato

Il tasso di incremento dei canoni di locazione non è praticamente variato da agosto. Dall'inizio dell'anno a novembre è salito dallo 0,4% all'1,3% (grafico 4.3). Il tasso ipotecario di riferimento è immutato da inizio 2020.

Lieve aumento dell'inflazione di fondo

Il tasso dell'inflazione di fondo elaborato dall'UST (UST1) è salito dallo 0,4% in agosto allo 0,7% in novembre. Nello stesso periodo, anche il tasso misurato sulla base della media troncata calcolato dalla BNS (TM15) ha segnato un incremento, portandosi altresì allo 0,7%, dallo 0,6% di agosto (grafico 4.4).

Sia UST1 che TM15 escludono beni e servizi caratterizzati da prezzi particolarmente volatili. Mentre dal calcolo della prima sono esclusi energia e carburanti, generi alimentari non lavorati nonché beni e servizi stagionali, da quello della seconda 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

Ulteriore aumento dell'inflazione dell'offerta aggregata

L'inflazione dell'offerta aggregata (prezzi alla produzione e all'importazione) ha registrato un'ulteriore accelerazione. In novembre si attestava al 5,8% mentre in febbraio era ancora pari a -2% (grafico 4.5). L'incremento riflette soprattutto prezzi all'importazione nettamente più elevati, che in novembre risultavano cresciuti del 10,9% in confronto all'anno scorso. Anche i prezzi alla produzione sono saliti, ma in misura minore. Il contributo principale al rialzo dei prezzi sia alla produzione che all'importazione è provenuto dai prodotti petroliferi e dai beni intermedi (p. es. metalli, legno e plastica), mentre i prezzi dei beni di consumo sono variati solo di poco. Per i beni intermedi potrebbero aver avuto ancora un ruolo importante le carenze nelle forniture.

ASPETTATIVE DI INFLAZIONE

Aspettative di inflazione a breve termine sempre nell'area della stabilità dei prezzi

Mentre alcuni indicatori delle aspettative inflazionistiche a breve termine sono rimasti pressoché invariati rispetto al trimestre scorso, altri sono lievemente saliti.

Secondo l'inchiesta mensile sui mercati finanziari svolta in Svizzera da Credit Suisse e CFA Society Switzerland, nel novembre 2021 continuava a sussistere una difformità nelle aspettative circa l'evoluzione del tasso di inflazione per i sei mesi successivi. Come già in agosto, circa il 40% delle persone intervistate si attendeva un aumento dell'inflazione, un altro 40% circa un andamento invariato. La quota di coloro che invece si aspettavano un calo è restata pressoché immutata, a quasi il 20% (grafico 4.6).

Secondo l'inchiesta condotta in ottobre dalla SECO presso le economie domestiche anche le aspettative sull'evoluzione dei prezzi nei dodici mesi successivi non sono praticamente cambiate. La percentuale di persone che si attendeva un rialzo dei prezzi è leggermente salita rispetto a luglio, dal 67% a quasi il 69%. Di poco sono variate anche le quote delle economie domestiche che si aspettavano prezzi stabili o in calo, diminuite rispettivamente dal 29% al 28% e dal 4% al 3%.

Per contro, sono salite le aspettative di inflazione a breve termine delle aziende interpellate in occasione dei colloqui svolti dalle delegate e dai delegati alle relazioni economiche regionali della BNS (grafico 11 dei Segnali congiunturali). Nel quarto trimestre del 2021 queste si attendevano per i successivi sei-dodici mesi un tasso di inflazione annuo pari all'1,9%, contro l'1,5% nel trimestre precedente. Anche le valutazioni di banche e istituti di ricerca e previsione economica hanno mostrato un lieve aumento nelle aspettative inflazionistiche a breve termine.

Aspettative di inflazione a più lungo termine mutate di poco

Le aspettative di inflazione a più lungo termine non sono praticamente cambiate rispetto a tre mesi prima.

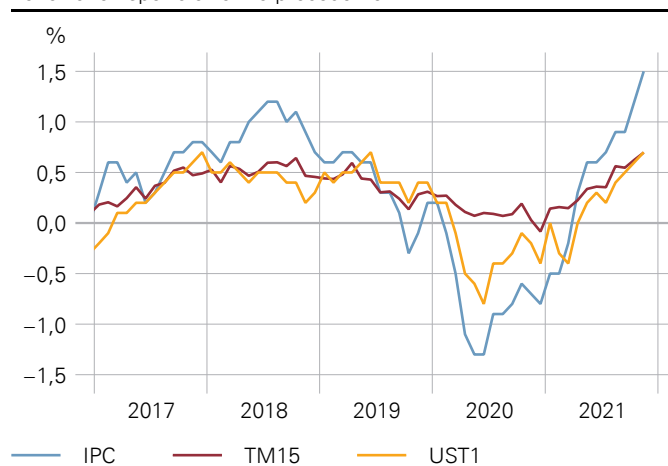
Nel quarto trimestre 2021 le persone interpellate dalle delegate e dai delegati della BNS, ad esempio, continuavano ad attendersi in media un tasso di inflazione per i successivi tre-cinque anni pari a quasi l'1,5%. Le valutazioni di banche e istituti di ricerca e previsione economica a tale riguardo sono parimenti rimaste quasi invariate.

Nel complesso, tutti i risultati disponibili delle inchieste indicavano aspettative a più lungo termine ancora nell'area della stabilità dei prezzi, che la BNS assimila a un incremento annuo dell'IPC inferiore al 2%.

Grafico 4.4

INFLAZIONE DI FONDO

Variazione rispetto all'anno precedente

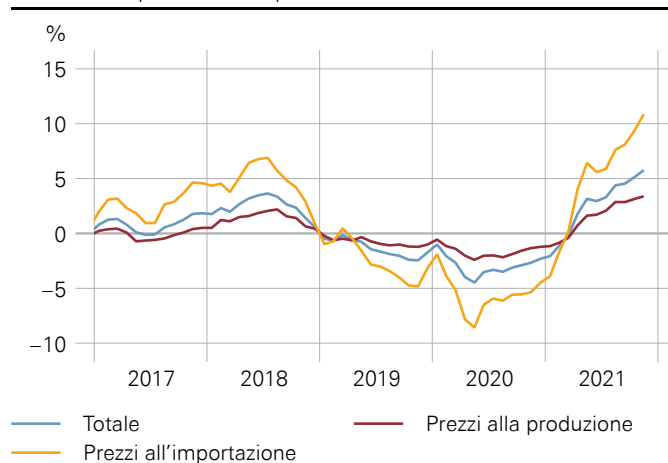


Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.5

PREZZI DELL'OFFERTA AGGREGATA

Variazione rispetto all'anno precedente

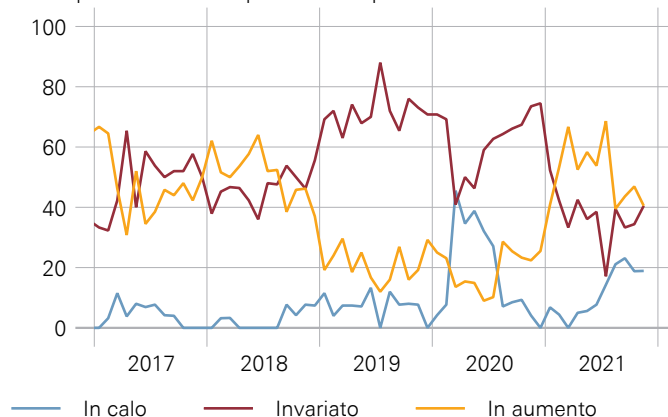


Fonte: UST.

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.

In occasione dell'esame trimestrale della situazione economica e monetaria del 23 settembre 2021 la Banca nazionale aveva confermato il proprio orientamento espansivo di politica monetaria mantenendo a $-0,75\%$ il tasso guida BNS e il tasso applicato agli averi a vista detenuti sui suoi conti. Tenuto conto della situazione valutaria complessiva, alla luce dell'elevata quotazione del franco essa aveva ribadito la sua disponibilità a intervenire se necessario sul mercato dei cambi.

Nel periodo successivo all'esame di settembre i corsi azionari hanno toccato nuovi massimi. I rendimenti a lungo termine dei prestiti della Confederazione hanno mostrato un andamento volatile. Il franco è rimasto perlopiù stabile in rapporto al dollaro USA, mentre si è apprezzato nettamente rispetto all'euro.

Gli aggregati monetari ampi sono cresciuti meno rapidamente che nei passati trimestri. I ritmi di espansione dei crediti bancari sono stati robusti. Continuava a non essere ravvisabile alcun segno di razionamento del credito.

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

Indirizzo espansivo immutato della politica monetaria

In occasione dell'esame trimestrale della situazione economica e monetaria del 23 settembre 2021 la Banca nazionale aveva confermato il proprio orientamento espansivo di politica monetaria. In tal modo assicura la stabilità dei prezzi e sostiene ulteriormente la ripresa dell'economia svizzera dalle conseguenze della pandemia da coronavirus. Pertanto, la Banca nazionale aveva deciso di lasciare invariato a $-0,75\%$ sia il tasso guida BNS sia il tasso di interesse applicato, oltre un determinato importo in franchigia, agli averi detenuti sui suoi conti dalle banche e da altri operatori del mercato finanziario. La BNS aveva inoltre ribadito la sua disponibilità a intervenire se necessario sul mercato dei cambi al fine di contrastare la pressione all'apprezzamento sul franco, sempre tenendo conto della situazione valutaria complessiva.

Nessuna immissione di liquidità in franchi o in dollari USA

Durante il trascorso trimestre non sono state necessarie operazioni di mercato aperto per l'apporto di liquidità in franchi al mercato monetario. In occasione delle aste settimanali in dollari USA con scadenza a sette giorni la domanda è stata nulla, fatta eccezione per un'operazione di prova. Le aste in dollari USA sono offerte di concerto con la Banca centrale europea, la Bank of England e la Bank of Japan, in consultazione con la Federal Reserve.

Aumento degli averi a vista presso la BNS

Durante il periodo successivo all'esame della situazione del settembre 2021 gli averi a vista totali detenuti presso la BNS hanno segnato un leggero incremento. Nella settimana terminante il 10 dicembre 2021 (ultima settimana prima dell'esame del dicembre 2021) sono risultati mediamente pari a 722,7 miliardi di franchi, una cifra superiore a quella registrata nell'ultima settimana precedente l'esame del 23 settembre 2021 (714,7 miliardi). Fra settembre e dicembre gli averi a vista totali sono ammontati in media a 717,9 miliardi. Di questi 643,3 miliardi erano attribuibili ai conti giro di banche residenti e i restanti 74,6 miliardi ad altri averi a vista. Fra il 20 agosto e il 19 novembre 2021 le riserve minime prescritte dalla legge sono ammontate mediamente a 22,3 miliardi di franchi. Nel complesso le banche hanno superato di 623,8 miliardi (periodo precedente 619,0 miliardi) il livello minimo prescritto. Le riserve bancarie eccedenti continuano pertanto a essere molto elevate.

TASSI DEL MERCATO MONETARIO E DEL MERCATO DEI CAPITALI

Lieve aumento del SARON

Nei tre mesi successivi all'ultimo esame della situazione i tassi di interesse nel segmento garantito del mercato monetario sono leggermente saliti. A metà dicembre il SARON, il tasso medio sui crediti overnight garantiti del mercato monetario, si situava a quasi $-0,71\%$ dopo essere rimasto a un livello compreso fra $-0,73\%$ e $-0,72\%$ durante i primi otto mesi dell'anno. Tale modesto rialzo è riconducibile all'aumento, in rapporto agli averi a vista, registrato negli ultimi mesi dagli importi in franchigia, il cui adeguamento avviene con un certo ritardo quando ad esempio presso le banche crescono i depositi a vista della clientela e di conseguenza le riserve minime obbligatorie.

Il Libor a tre mesi, che fino al giugno 2019 era servito da tasso di riferimento per la politica monetaria della BNS, a metà dicembre quotava $-0,78\%$ (grafico 5.1). Il fixing dei tassi Libor in franchi cesserà a fine 2021.

Andamento volatile dei tassi del mercato dei capitali

Successivamente all'esame della situazione di settembre i rendimenti dei prestiti decennali della Confederazione sono dapprima ancora saliti, toccando quasi la soglia zero a fine ottobre. Dopodiché essi sono ridiscesi a quasi $-0,28\%$, cosicché a metà dicembre risultavano un po' più bassi che alla data dell'ultimo esame della situazione (grafico 5.2). Questo andamento volatile nel quarto trimestre 2021 è stato in linea con l'evoluzione osservata all'estero e va ricondotto principalmente all'accresciuta incertezza riguardo alle prospettive di inflazione e al decorso ulteriore della pandemia.

Appiattimento della curva dei rendimenti nel lungo termine

A metà dicembre la curva dei rendimenti dei prestiti della Confederazione con scadenza fino a 8 anni si posizionava al di sopra di quella presente alla data dell'esame di settembre. Alle scadenze più lontane la curva si è appiattita (grafico 5.3).

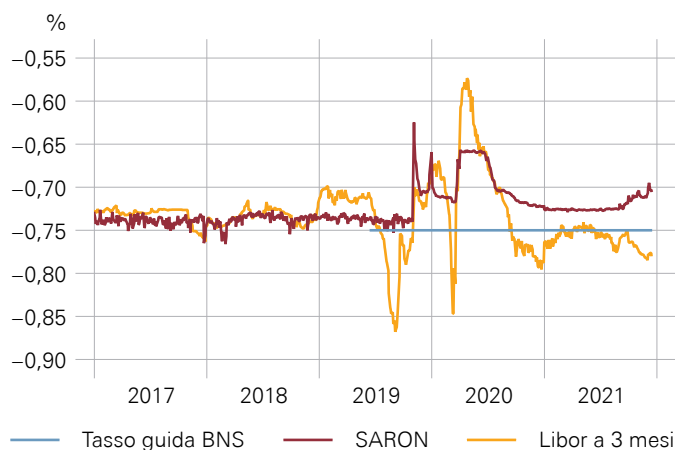
Tassi di interesse reali bassi

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 i tassi di inflazione attesi.

Nel periodo successivo all'ultimo esame della situazione i tassi di interesse nominali sono variati soltanto di poco, rimanendo di segno negativo. Le aspettative di inflazione hanno continuato a muoversi in zona positiva e anch'esse non sono cambiate in misura rilevante (cfr. capitolo 4). Pertanto, a metà dicembre i tassi reali continuavano a situarsi su livelli storicamente bassi.

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

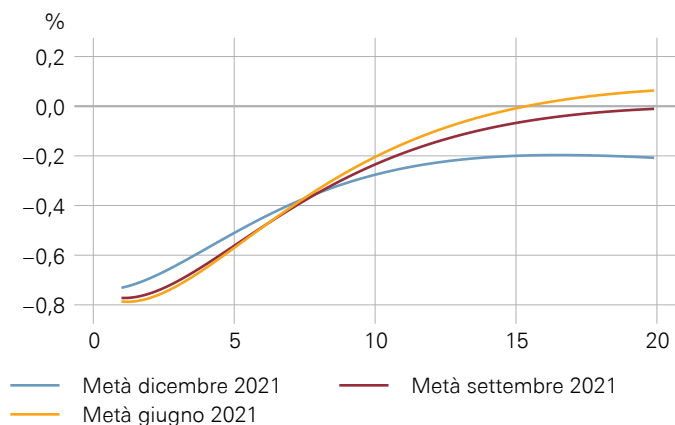


Fonte: BNS.

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.

Grafico 5.4

TASSI DI CAMBIO

Fonte: BNS.

Grafico 5.5

VALORE ESTERNO NOMINALE DEL FRANCO

Indice, esame della situazione del settembre 2021 = 100



Fonte: BNS.

Grafico 5.6

VALORE ESTERNO REALE DEL FRANCO

Indice, dicembre 2000 = 100



Fonte: BNS.

TASSI DI CAMBIO**Netto apprezzamento del franco nei confronti dell'euro**

Dall'esame della situazione del settembre scorso il franco ha continuamente guadagnato valore nei confronti dell'euro (grafico 5.4). Durante lo stesso arco di tempo il cambio con il dollaro USA si è invece mosso soltanto di poco.

L'apprezzamento del franco rispetto all'euro ha rispecchiato una debolezza diffusa della moneta unica europea, in parte indotta dal nuovo aumento dei casi di infezione da coronavirus. Inoltre, la BCE ha assicurato che la politica monetaria nell'area dell'euro sarebbe rimasta accomodante. Negli Stati Uniti, invece, i mercati si aspettavano sempre più un inasprimento delle condizioni monetarie di fronte alla crescente inflazione. Questa divergenza nelle attese circa l'indirizzo di politica monetaria nelle due grandi aree valutarie si è accompagnata in novembre a un rafforzamento del dollaro e a un indebolimento dell'euro, che hanno trovato espressione anche nei rispettivi tassi di cambio del franco.

Aumento del valore esterno del franco ponderato per il commercio estero

Nel periodo successivo all'ultimo esame della situazione il valore esterno nominale del franco ponderato in base all'interscambio è cresciuto di circa il 3% (grafico 5.5). L'aumento ha rispecchiato soprattutto l'apprezzamento nei confronti dell'euro (3,8%, peso nell'indice: 43%), della lira sterlina (2,9%, peso nell'indice: 8%) e dello yen (3,8%, peso nell'indice: 3%). Di conseguenza, a dicembre il valore esterno nominale ponderato superava il massimo raggiunto nel quarto trimestre dell'anno precedente.

Valore esterno reale sempre elevato

Su base reale ponderata per il commercio estero il franco ha guadagnato meno valore, poiché negli ultimi mesi l'inflazione all'estero è stata più elevata che in Svizzera (grafico 5.6). Infatti, fra il marzo e il novembre 2021 il valore esterno ponderato è cresciuto in termini nominali del 3,7% circa, mentre su base reale l'aumento è risultato sensibilmente inferiore, pari al 2,4%. La quotazione del franco rimane elevata.

CORSI AZIONARI E PREZZI DEGLI IMMOBILI

Nuovi massimi storici dei corsi azionari

Dopo aver subito netti cali durante il mese di settembre, in ottobre e per lunghi tratti di novembre le quotazioni azionarie delle principali economie hanno riguadagnato terreno sulla scia dei robusti profitti societari e hanno toccato nuovi massimi storici. Alla fine di novembre le aspettative di un inasprimento monetario negli Stati Uniti nonché l'incertezza riguardo al decorso ulteriore della pandemia da coronavirus hanno causato una flessione dei corsi.

In confronto alle quotazioni raggiunte alla data dell'ultimo esame della situazione le azioni svizzere hanno ancora guadagnato valore. A metà dicembre lo Swiss Market Index (SMI) superava di quasi il 5% il livello di metà settembre (grafico 5.7).

Volatilità del mercato azionario influenzata dalla pandemia da coronavirus

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). Dopo l'esame della situazione del settembre scorso l'indice è dapprima ancora calato. Alla fine di novembre esso ha poi subito un brusco aumento a causa dell'incertezza circa le conseguenze economiche di una nuova variante del virus. A metà dicembre l'indice di volatilità si situava però nuovamente in prossimità del livello di inizio anno.

Guadagni dei corsi azionari delle imprese attive nel ramo dei beni di consumo

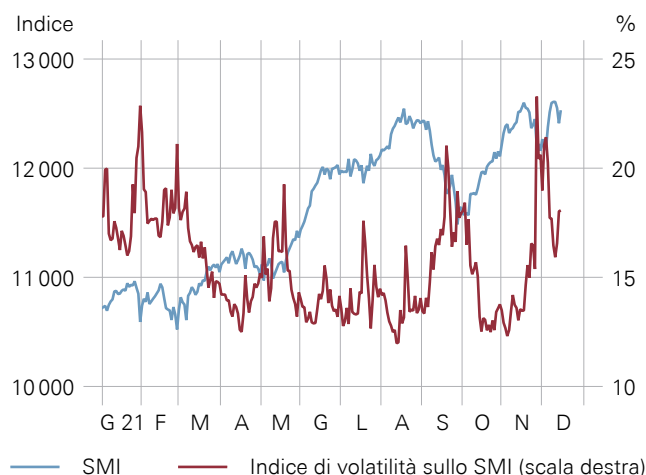
Il grafico 5.8 mostra l'evoluzione di importanti indici parziali del più ampio Swiss Performance Index (SPI). Dalla data dell'esame della situazione di settembre sono salite di prezzo soprattutto le azioni delle società operanti nel ramo dei beni di consumo. Per contro, a metà dicembre gli indici degli altri comparti si collocavano pressappoco al livello di metà settembre.

Prosegue la crescita dei prezzi degli immobili residenziali

Nel terzo trimestre 2021 i prezzi di transazione degli immobili residenziali sono ulteriormente saliti (grafico 5.9). Di recente hanno segnato un incremento considerevole anche quelli delle case plurifamiliari. In complesso la pandemia da coronavirus sembra aver rafforzato la domanda e quindi la dinamica dei prezzi delle abitazioni.

Grafico 5.7

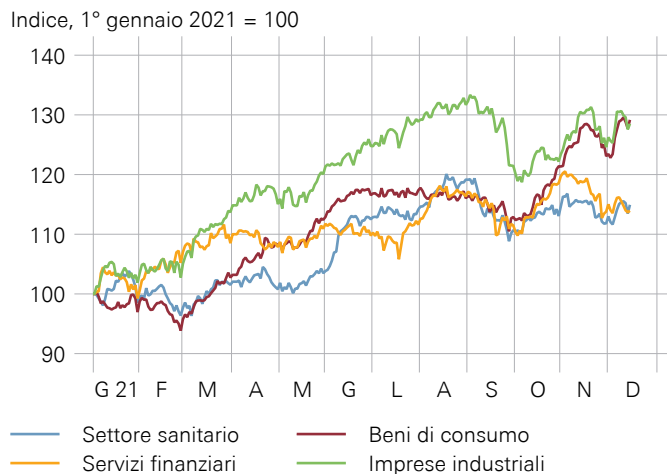
CORSI AZIONARI E VOLATILITÀ



Fonti: Bloomberg e Refinitiv Datastream.

Grafico 5.8

SPI – ANDAMENTI DI DETERMINATI SETTORI

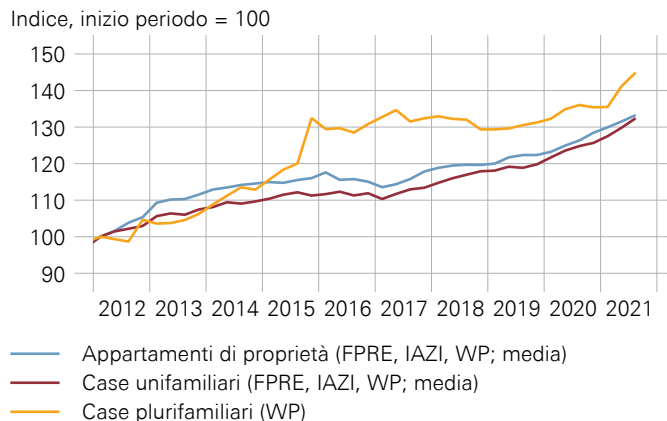


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 5.9

PREZZI DI TRANSAZIONE PER IMMOBILI RESIDENZIALI

In termini nominali (metodo edonico)

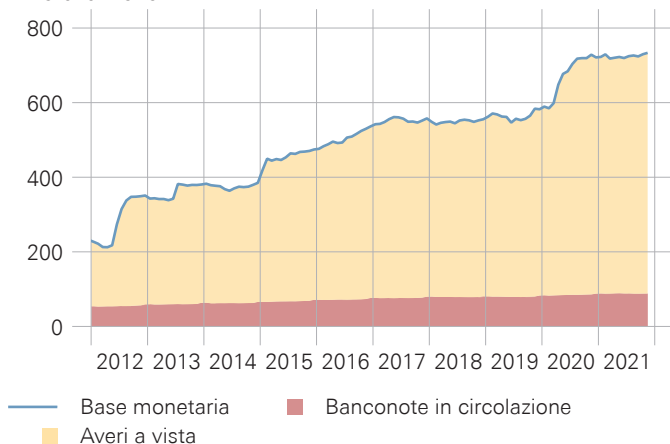


Fonti: Fährländer Partner Raumentwicklung (FPRE), IAZI e Wüest Partner (WP).

Grafico 5.10

BASE MONETARIA

Miliardi di franchi



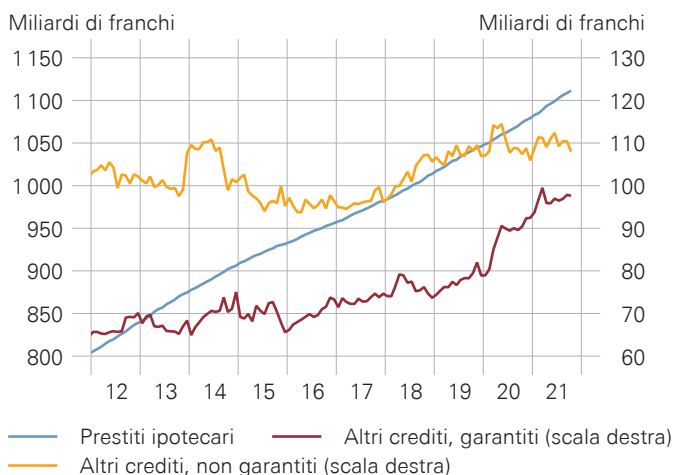
Fonte: BNS.

Grafico 5.11

PRESTITI IPOTECARI E TASSI DI INTERESSE

Fonte: BNS.

Grafico 5.12

PRESTITI IPOTECARI E ALTRI CREDITI

Fonte: BNS.

AGGREGATI MONETARI E CREDITIZI**Scarsa variazione della base monetaria**

La base monetaria, costituita dalle banconote in circolazione e dagli averi a vista detenuti dalle banche residenti presso la Banca nazionale, negli ultimi tre mesi ha registrato soltanto un lieve aumento, rimanendo così in prossimità del livello a cui si situa dall'agosto 2020. Nel novembre 2021 essa è ammontata mediamente a 733,5 miliardi di franchi (grafico 5.10), ossia circa 7,1 miliardi in più rispetto al mese di agosto.

Ulteriore rallentamento della crescita degli aggregati ampi

I tassi di crescita degli aggregati monetari ampi sono nuovamente calati nel corso degli ultimi mesi (tabella 5.1). In novembre l'aggregato M1 (circolante, depositi a vista e conti transattivi della clientela bancaria residente) risultava cresciuto in ragione annua del 4,7%, ossia un po' meno che nel mese di agosto (5,8%). Anche i tassi di crescita in ragione annua degli aggregati ampi M2 e M3 sono ancora diminuiti. L'aggregato M2 (M1 più depositi a risparmio) e l'aggregato M3 (M2 più depositi a termine) hanno entrambi fatto segnare su base annua un aumento di circa il 2%, mentre in agosto si era osservata un'espansione annua rispettivamente del 3,0% (M2) e del 3,2% (M3). Il rallentamento del ritmo di crescita riflette il venir meno dei crediti COVID-19 erogati lo scorso anno.

Più rapida crescita del credito bancario

Nel terzo trimestre 2021 il volume dei prestiti erogati da banche residenti in tutte le valute risultava aumentato del 3,8% in ragione annua, a fronte di un incremento del 3,3% nel secondo trimestre (tabella 5.1). All'accelerazione del tasso di crescita hanno contribuito sia i prestiti ipotecari che gli altri crediti.

I prestiti ipotecari delle banche, che rappresentano circa l'85% del credito bancario alla clientela residente, nel terzo trimestre 2021 sono cresciuti del 3,6% rispetto al corrispondente trimestre di un anno prima (grafico 5.11). La domanda di questi prestiti ha continuato a essere stimolata dal livello storicamente basso dei tassi ipotecari. Il tasso sulle ipoteche a dieci anni si situava nell'ottobre 2021 a quasi l'1,5%, un livello un po' superiore al minimo di quasi l'1,2% registrato nell'agosto 2019.

Gli altri crediti mostrano un andamento assai più volatile rispetto ai prestiti ipotecari (grafico 5.12). Mentre gli altri crediti non garantiti sono variati ben poco dall'inizio della pandemia, quelli garantiti hanno registrato un netto aumento. L'espansione di questi ultimi nel primo semestre 2020 era riconducibile principalmente ai crediti COVID-19 garantiti dalla Confederazione, l'incremento registrato nei primi mesi del 2021 è dovuto invece soprattutto ai finanziamenti in valuta estera. Nel secondo e terzo trimestre 2021 il volume degli altri crediti garantiti è invece variato solo di poco.

Espansione creditizia e utilizzo dei limiti di credito per settori

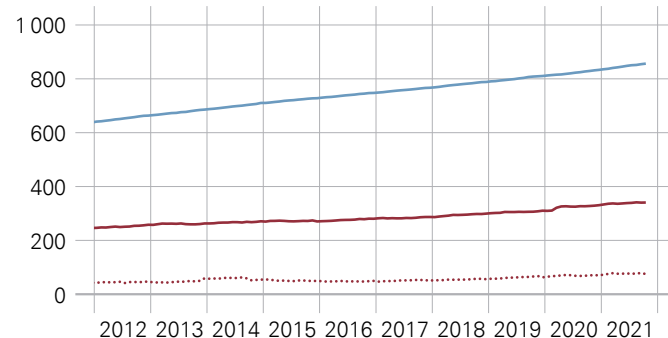
Sia le economie domestiche che le imprese non finanziarie hanno sfruttato le condizioni tuttora favorevoli di finanziamento. Ciò trova riflesso nell'ulteriore continuo incremento del credito bancario a queste due importanti categorie di clienti (grafico 5.13).

A fine settembre 2021 i crediti alle economie domestiche e i crediti alle imprese non finanziarie risultavano cresciuti rispettivamente di 27,2 miliardi (3,3%) e di 13,4 miliardi (4,1%) in confronto al corrispondente livello di un anno prima. Nello stesso arco di tempo i crediti alle imprese finanziarie sono aumentati di 9,5 miliardi (13,8%).

Grafico 5.13

PRESTITI A ECONOMIE DOMESTICHE E IMPRESE

Miliardi di franchi



— Economie domestiche
 — Imprese private escluso il settore finanziario
 Imprese private del settore finanziario

Fonte: BNS.

Tabella 5.1

AGGREGATI MONETARI E PRESTITI BANCARI

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente

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

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

Quarto trimestre 2021

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

Le valutazioni riportate qui di seguito si basano sulle informazioni fornite da dirigenti di aziende di tutta la Svizzera. Nell'elaborare tali valutazioni la BNS aggrega e interpreta le dichiarazioni ottenute. In totale sono stati svolti 241 colloqui nel periodo compreso fra l'11 ottobre e il 30 novembre.

Regioni

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

Delegate/i

Aline Chabloz
Jean-Marc Falter
Roland Scheurer
Astrid Frey
Fabio Bossi
Daniel Hanimann
Urs Schönholzer
Fabian Schnell

L'essenziale in breve

- Nel quarto trimestre la crescita dell'economia svizzera prosegue a un ritmo solo leggermente più moderato. I fatturati mostrano un robusto aumento sia nei servizi che nei settori dell'industria e delle costruzioni.
- Si accentua la scarsità nella dotazione di personale in organico e le aziende progettano maggiori assunzioni nei prossimi trimestri. Crescono ulteriormente le difficoltà di reclutamento.
- Le strozzature sul fronte dell'approvvigionamento continuano a rappresentare una grossa sfida. In alcuni casi non è possibile evitare riduzioni della produzione o ritardi.
- La situazione dei margini rimane stabile. Gli aumenti di fatturato agiscono in senso favorevole, mentre i più elevati prezzi di acquisto e la minore efficienza dei processi produttivi, conseguente ai ritardi nelle forniture, accrescono i costi.
- In considerazione della contenuta dinamica salariale nel 2021, della maggiore inflazione e delle condizioni più tese sul mercato del lavoro le imprese prevedono per il prossimo anno aumenti retributivi leggermente più cospicui, ma nel complesso moderati.
- Le imprese prevedono che nei prossimi trimestri prosegua l'andamento positivo della domanda. Tuttavia, le difficoltà di reclutamento e la penuria di prodotti intermedi potrebbero avere un crescente impatto frenante sulla produzione.
- Con l'aumento dei casi di contagio e la comparsa a fine novembre di una nuova variante di coronavirus ritorna inoltre in primo piano l'incertezza riguardo all'evoluzione ulteriore della pandemia.

SITUAZIONE ATTUALE

Perdurante crescita dell'economia svizzera

Nel quarto trimestre la crescita dell'economia svizzera prosegue a un ritmo solo leggermente più moderato. Rispetto al trimestre precedente si registra un robusto aumento dei fatturati reali (grafico 1; per la spiegazione dei grafici si rimanda alle informazioni alla fine del rapporto).

Nel settore dei servizi le aziende segnalano perlopiù un'evoluzione positiva. Tuttavia, nel corso del trimestre si è andata arrestando la ripresa delle aziende direttamente colpite dalle misure di contenimento della pandemia.

Il settore delle costruzioni e soprattutto quello dell'industria continuano a fornire un vigoroso sostegno alla crescita economica. Sebbene non sia ovunque possibile evitare perdite di produzione a causa delle persistenti strozzature dal lato dell'approvvigionamento, nella maggior parte dei casi le imprese trovano il modo di mantenere i livelli produttivi, anche se ciò comporta spesso un notevole investimento di tempo e costi aggiuntivi. In complesso le aziende industriali continuano a beneficiare di un andamento favorevole delle esportazioni. Specie la domanda proveniente dagli Stati Uniti rimane vivace. Sono in particolare richiesti componenti di macchine e apparecchiature elettriche. Dall'Europa e dall'Asia pervengono invece segnali contrastanti. Da un lato, mostrano un andamento dinamico gli ordinativi di prodotti del ramo ICT; dall'altro, la domanda del settore automobilistico patisce le difficoltà di approvvigionamento. Inoltre, la comparsa di puntuali focolai di coronavirus e le drastiche contromisure adottate frenano l'attività economica specialmente in Cina.

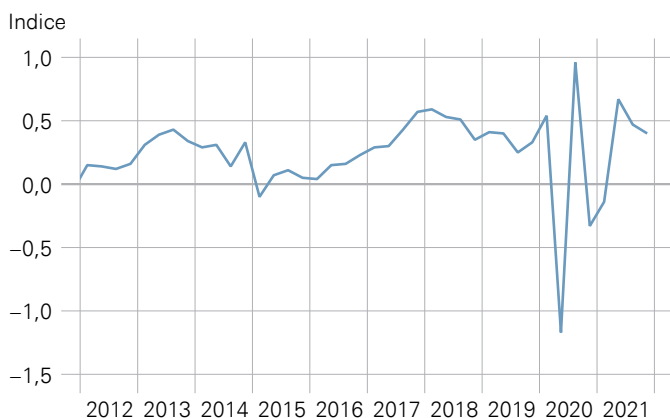
Nonostante la perdurante ripresa, l'effetto complessivo prodotto finora dalla pandemia da coronavirus continua a essere giudicato negativo dalla maggioranza delle aziende interpellate. Il 55% di esse esprime questa valutazione (grafico 2). Poco meno di un quarto delle imprese segnala invece un impatto complessivo positivo, mentre il restante quinto circa ritiene che le ricadute positive e negative della pandemia si bilancino, oppure non rileva ripercussioni di alcun tipo.

Sottoutilizzo delle capacità

Con il crescere del fatturato migliora il grado di utilizzo delle capacità tecnico-produttive e delle infrastrutture (grafico 3). Nell'industria e nelle costruzioni esso si situa ora su valori normali. Complessivamente il suo livello rimane tuttavia inferiore alla media, a causa del sottoccupazione nel settore dei servizi. Molte imprese si attendono che il ricorso al telelavoro rimanga stabilmente più elevato, e ciò fa prevedere un eccesso di capacità in termini di spazi per uffici. Inoltre, il volume ridotto di viaggi internazionali continua ad agire da freno sul turismo e la ristorazione.

Grafico 1

FATTURATI RISPETTO AL TRIMESTRE PRECEDENTE

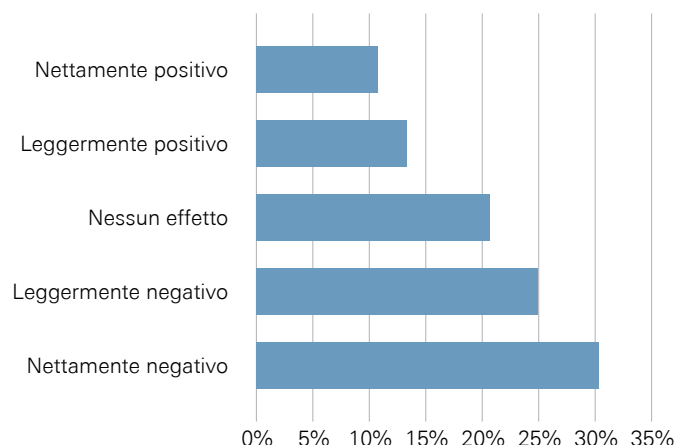


Andamento dei fatturati reali rispetto al trimestre precedente. Valori positivi (negativi) indicano un aumento (calo).

Fonte: BNS.

Grafico 2

IMPATTO COMPLESSIVO DELLA CRISI DA CORONAVIRUS



Fonte: BNS.

Persistenti strozzature nell'approvvigionamento

Sul fronte dell'approvvigionamento di prodotti intermedi nel quarto trimestre non si è avuto alcun miglioramento sostanziale. Come già nel trimestre precedente, circa due terzi delle aziende interpellate deve far fronte a difficoltà dal lato delle forniture (grafico 4). Sono segnalati considerevoli ritardi nelle consegne di prodotti primari come metalli, materie plastiche e sostanze chimiche. Anche per i prodotti informatici ed elettronici, nonché per i materiali da imballaggio, i termini di consegna si sono allungati dagli abituali pochi giorni a più settimane o addirittura mesi. Si riscontrano marcati problemi di consegna anche nel commercio di autoveicoli e per taluni beni di consumo come biciclette e articoli sportivi. Geograficamente si tratta di un fenomeno globale, ma in special modo per l'industria e il commercio al dettaglio occupano un posto di primo piano i prodotti provenienti dall'area asiatica.

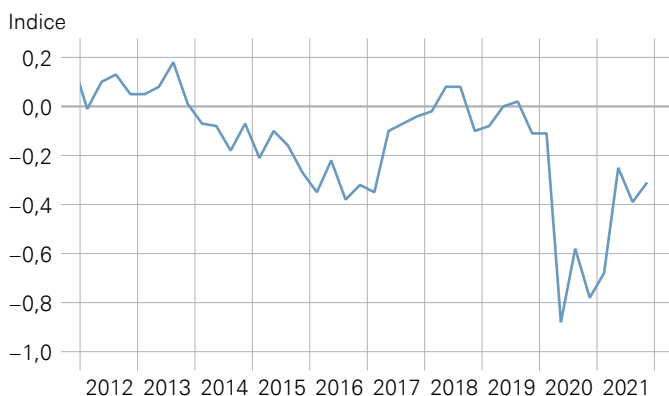
In conseguenza delle strozzature i prezzi continuano a salire. Per giunta, i ritardi pregiudicano l'efficienza dei processi produttivi. L'assottigliarsi delle scorte comporta con crescente frequenza riduzioni e, in casi puntuali, persino arresti della produzione.

Le restrizioni internazionali ai viaggi agiscono sempre da ostacolo

Le restrizioni internazionali poste ai viaggi continuano a essere percepite come un forte fattore frenante. Esse non soltanto deprimono la domanda nel settore alberghiero, ma impediscono anche alle imprese esportatrici di effettuare nei modi consueti la consegna di manufatti e pezzi di ricambio con presenza in loco. Inoltre, rimane difficoltosa l'acquisizione di nuovi clienti. Hanno parimenti conseguenze avverse le turbative nella logistica internazionale, che rincarano e rendono più difficilmente pianificabili i trasporti intercontinentali. All'interno dei confini elvetici non sono invece segnalate difficoltà degne di nota nelle forniture.

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.

Ancora più marcata scarsità di personale e reclutamento più difficoltoso

La scarsità di personale in organico si accentua ancora nettamente e crescono le difficoltà di reclutamento. Le aziende segnalano un progressivo prosciugarsi del mercato per le professioni con grado medio-alto di qualificazione. L'accelerazione del processo di trasformazione digitale, in particolare, acuisce ulteriormente la penuria di specialisti informatici. Ben evidenti sono inoltre le maggiori difficoltà di reclutamento incontrate dal comparto della logistica e quelle a cui continuano a essere confrontati ristoranti e hotel. In questi comparti è possibile reperire personale soltanto a prezzo di un notevole dispendio di risorse e di cospicui aumenti retributivi. Le ragioni indicate sono il riorientamento del personale qualificato verso altri settori durante la pandemia e il più difficile reclutamento all'estero.

Scarsa variazione dei margini di guadagno

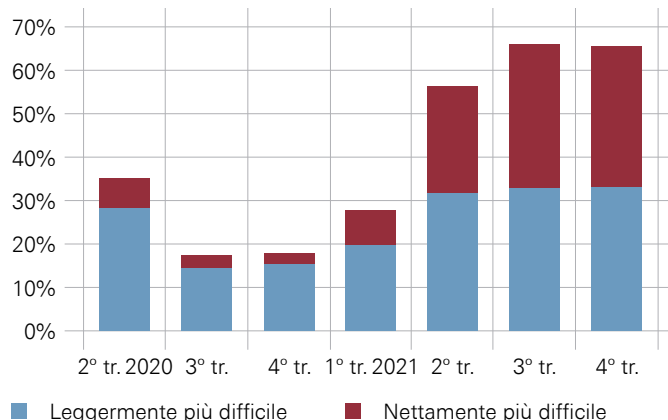
I rami di attività colpiti direttamente dalle restrizioni legate alla pandemia continuano a mostrare una situazione sfavorevole dei margini di guadagno. In pari tempo, nella maggioranza delle imprese questi si situano però stabilmente a un livello quanto meno sostenibile. Da un lato, i margini beneficiano degli aumenti di fatturato e, secondo quanto riferito da varie aziende, su di essi influiscono positivamente anche i minori costi conseguenti alla ridotta attività di viaggio o all'annullamento di eventi sociali. Dall'altro, la perdita di efficienza dei processi produttivi causata dai ritardi nelle forniture accresce i costi assottigliando pertanto i margini.

Gli effetti prodotti dai prezzi di acquisto e di vendita in aumento sono disparati. Alcune aziende riferiscono che, nel contesto della dinamica generale dei prezzi, risulta più facile aumentare i prezzi di listino e che questa opportunità

Grafico 4

SITUAZIONE DELL'APPROVVIGIONAMENTO

Quota delle aziende che registrano maggiori difficoltà di approvvigionamento rispetto al periodo precedente il coronavirus



Fonte: BNS.

può essere sfruttata per migliorare i margini. D'altro canto, il rincaro degli acquisti tende a comprimere i margini presso quelle imprese che riescono a traslare solo in parte o con ritardo il rincaro stesso sui prezzi di vendita, per esempio a causa di una forte concorrenza oppure in presenza di vincoli contrattuali. Ciò riguarda in particolare le aziende del settore delle costruzioni.

LIQUIDITÀ E CONDIZIONI DI FINANZIAMENTO

Situazione di liquidità stabile

La situazione di liquidità delle imprese rimane stazionaria. Infatti, quasi la metà delle aziende interpellate giudica che la situazione attuale sia invariata rispetto al periodo anteriore alla crisi da coronavirus. Un terzo di esse, e quindi una quota leggermente superiore rispetto al trimestre precedente, la ritiene persino più distesa (grafico 5). Sulla liquidità ha un effetto positivo soprattutto la migliorata dinamica degli affari. Un quinto delle imprese considera invece la situazione più tesa che nel periodo precrisi. Alcune di esse riferiscono di ritardi nei pagamenti da parte della clientela. In singoli casi le aziende fanno inoltre rilevare che gli aiuti pubblici non riescono più a coprire le continue perdite.

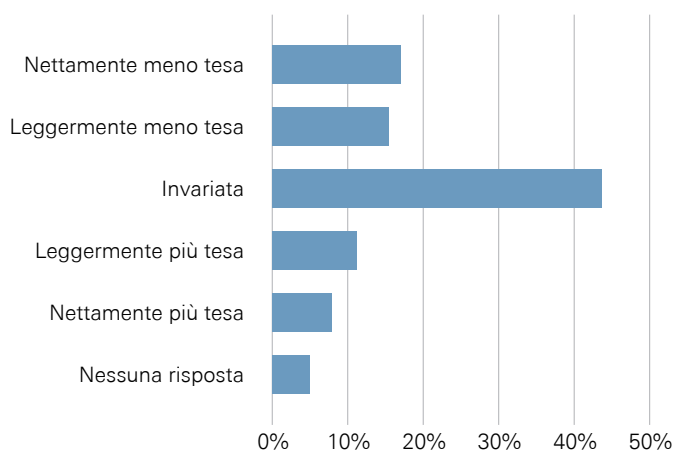
Condizioni creditizie pressoché immutate

La maggioranza delle aziende intervistate ritiene che le condizioni di concessione del credito praticate dalle banche siano simili a quelle osservate nei periodi precedenti. Solo poche aziende sono confrontate a condizioni creditizie più restrittive. Il 93% non rileva alcun problema a questo riguardo, sia perché giudica le condizioni normali o addirittura allentate, sia perché non necessita di prestiti bancari (grafico 6). A considerare invece che le condizioni siano divenute più restrittive è poco meno del 7% delle aziende, la percentuale più bassa dall'inizio della pandemia. Nondimeno, i rappresentanti dei settori fortemente colpiti dalla pandemia e le cui prospettive restano incerte avvertono un'accresciuta cautela da parte delle banche.

Grafico 5

SITUAZIONE DELLA LIQUIDITÀ

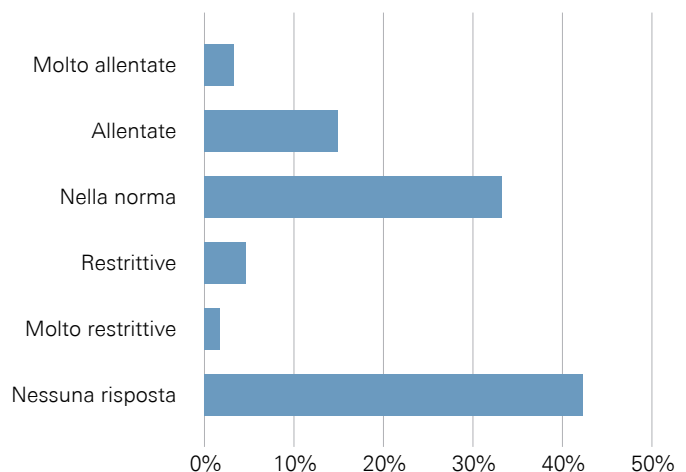
Rispetto al periodo precedente il coronavirus



Fonte: BNS.

Grafico 6

CONDIZIONI DI CONCESSIONE DEL CREDITO



Fonte: BNS.

ANDAMENTI NEI SINGOLI COMPARTI

Nel ramo del commercio l'andamento degli affari nel quarto trimestre risulta poco dinamico. In complesso i fatturati reali si situano pressappoco al livello del trimestre precedente. Singole imprese di distribuzione all'ingrosso beneficiano della perdurante fase ascendente nell'industria o della domanda ancora sempre robusta del settore delle costruzioni. Al tempo stesso, tuttavia, incidono negativamente le strozzature dal lato dell'approvvigionamento. In particolare i commercianti di autoveicoli sono confrontati a grossi problemi di consegna, che si traducono immediatamente in un netto calo dei fatturati. Nel commercio al dettaglio il volume di affari ristagna. Le aziende indicano, quali fattori sfavorevoli, la ripresa del turismo degli acquisti e difficoltà puntuali di consegna in riferimento alle vendite natalizie.

Il turismo, i servizi alberghieri e di ristorazione, nonché l'industria dell'intrattenimento e del tempo libero continuano a risentire fortemente delle conseguenze della pandemia. La domanda della clientela svizzera rimane robusta e, grazie alla possibilità di organizzare eventi con obbligo del certificato, la situazione è in parte migliorata fino a metà novembre. I servizi alberghieri hanno infatti beneficiato di un certo fabbisogno di recupero nella domanda di seminari e conferenze. Tuttavia, ciò può compensare soltanto parzialmente le perdite di fatturato dovute a un turismo internazionale ancora ampiamente assente. Nel ramo della ristorazione alcune aziende rilevano un calo del fatturato e un certo onere per l'attività di controllo dei certificati. Inoltre, con la crescita dei casi di contagio a partire da metà novembre si è avuto un forte aumento degli annullamenti.

Nel settore finanziario prosegue l'andamento favorevole degli affari. Le banche segnalano un volume di prestiti ipotecari in ulteriore aumento. L'attività nelle aree servizi e commissioni rimane stabile malgrado la più debole dinamica delle borse all'inizio del trimestre in esame. Sono espresse inoltre aspettative ottimistiche per i trimestri a venire. Il reclutamento di personale qualificato è percepito come una sfida.

Anche nel comparto ICT continua l'evoluzione positiva. Il principale fattore trainante è la digitalizzazione con il fabbisogno sempre maggiore di infrastrutture informatiche efficienti e sicure, spesso in connessione con soluzioni cloud e il perdurante trend in favore del commercio online.

Nel settore industriale il profilo degli affari si mantiene positivo. L'industria beneficia in numerosi comparti di un'evoluzione ancor sempre favorevole della domanda estera, specie quella proveniente dagli Stati Uniti. L'andamento del fatturato risulta particolarmente dinamico nell'industria orologiera e nel relativo indotto. Anche vari comparti dell'industria metalmeccanica ed elettrica (MEM) registrano una robusta crescita grazie fra l'altro agli ordini provenienti dall'industria degli armamenti e delle tecnologie mediche e agli sviluppi inerenti alla mobilità elettrica. Il fatturato procede parimenti in modo favorevole nell'industria dei prodotti alimentari e dell'imballaggio. Agiscono tuttavia da freno le strozzature dal lato degli approvvigionamenti, nonché le restrizioni internazionali poste ai viaggi. Queste ostacolano la consegna di macchine e parti di ricambio, la prestazione di servizi e l'acquisizione di nuovi clienti.

Nel settore delle costruzioni i fatturati al netto della componente stagionale segnano un robusto aumento rispetto al trimestre precedente. Le imprese edili, nonché gli studi di ingegneria, architettura e progettazione beneficiano di una vivace domanda e dei connessi elevati investimenti nel comparto abitativo. Per contro, le aziende che operano nei comparti del genio civile e dei lavori di completamento segnalano una dinamica leggermente rallentata, ma a un livello comunque elevato. A causa del costante rincaro delle materie prime, delle strozzature nelle consegne, delle difficoltà nella logistica e della perdurante aspra concorrenza i margini di guadagno delle imprese di costruzione rimangono leggermente inferiori ai valori considerati normali.

PROSPETTIVE

Le imprese rimangono fiduciose

Le imprese attive nei settori dell'industria e dei servizi si attendono per i prossimi due trimestri un ulteriore aumento dei fatturati malgrado il persistere di problemi nel reclutamento di personale e nell'approvvigionamento di prodotti intermedi (grafico 7). La fiducia si basa sulla continuità della dinamica positiva dell'economia mondiale e su una perdurante robusta domanda interna. Nel settore delle costruzioni è prevista una stabilizzazione dei fatturati a un livello elevato.

Grazie alla sua costante crescita, presso la maggioranza delle aziende il fatturato si situa ora come minimo al livello anteriore alla crisi da coronavirus. Il 42% delle imprese ha completamente recuperato la perdita in termini di fatturato (grafico 8). A ciò si aggiunge un 28% che non aveva subito alcun calo. Per contro, una quota del 30% circa ritiene di potersi riportare al livello di fatturato precrisi al più presto nel corso del 2022.

Le persone interpellate si aspettano per i prossimi due trimestri un più intenso utilizzo delle capacità tecnico-produttive e delle infrastrutture (grafico 9). Su tale sfondo aumenta ulteriormente anche la propensione a investire. In confronto al 2021 le imprese dell'industria e del terziario programmano per il prossimo anno maggiori investimenti sia in beni strumentali che in costruzioni. Quelle attive nel settore delle costruzioni prevedono invece un volume invariato di investimenti.

Più elevata domanda di manodopera e salari in moderata crescita

Per i prossimi due trimestri è previsto un netto ampliamento della dotazione di personale (grafico 10). Ciò si spiega sia con le favorevoli prospettive sull'andamento degli affari,

sia con il fatto che da molte imprese il livello dell'organico è ora giudicato insufficiente. Il potenziamento programmato degli effettivi è particolarmente rilevante nei seguenti rami di attività: tecnologie dell'informazione e della comunicazione, industria chimica e farmaceutica, assicurazioni e servizi finanziari, studi di architettura e ingegneria. Anche gli esercizi alberghieri e di ristorazione prevedono di accrescere la propria dotazione di personale.

In considerazione della contenuta crescita delle retribuzioni nel 2021, dell'aumento dell'inflazione e della forte domanda di manodopera, le imprese si attendono per il prossimo anno una dinamica salariale leggermente più vigorosa. In complesso gli aumenti previsti rimangono però moderati. Sulla base delle risposte disponibili nel corrente trimestre le aziende prevedono per il 2022 una crescita delle retribuzioni pari mediamente a quasi l'1,5%. A causa delle difficoltà di reclutamento gli incrementi salariali nell'ambito della ristorazione risultano più elevati che negli scorsi anni. Analogamente agli anni passati gli aumenti maggiori sono quelli riguardanti specialisti particolarmente ricercati nei settori informatico, finanziario e industriale.

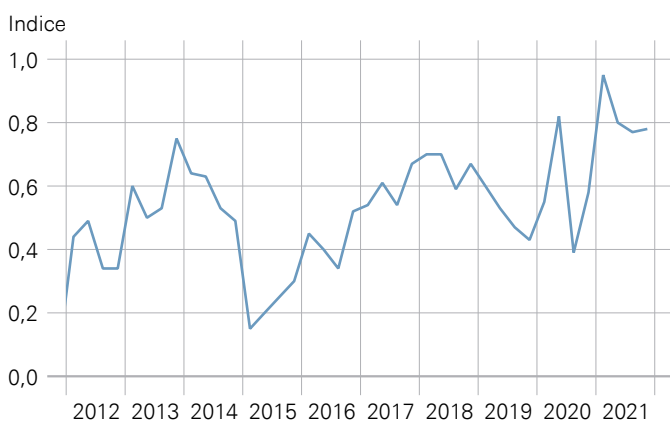
Prezzi di acquisto e di vendita nettamente crescenti

Con il persistere delle strozzature nella catena di forniture, nonché a causa dei più elevati costi di trasporto, prosegue l'ascesa dei prezzi all'acquisto e alla vendita. Dal lato degli acquisti le aziende si attendono nei due prossimi trimestri ulteriori rincari per l'energia e per un ampio ventaglio di materie prime e prodotti intermedi. In molti casi i crescenti prezzi di acquisto possono essere trasferiti su quelli di vendita. In vista del volgere dell'anno gli aggiustamenti dei listini si fanno in generale più frequenti.

Nel settore delle costruzioni sono attesi aumenti un po' meno marcati dei prezzi di acquisto. Nondimeno, anche in

Grafico 7

FATTURATI ATTESI

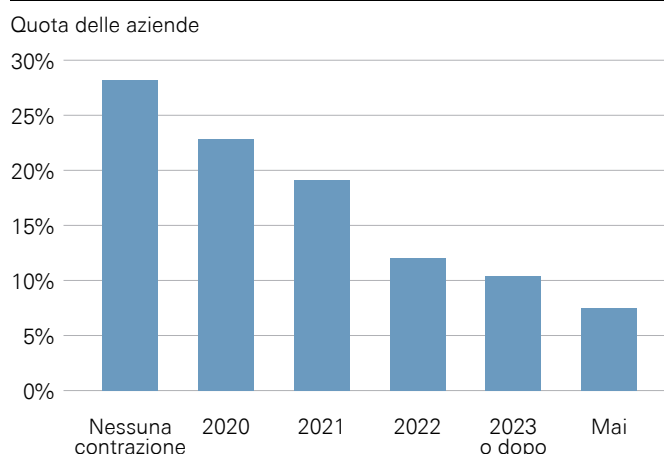


Andamento atteso dei fatturati reali nei successivi due trimestri. Valori positivi (negativi) significano che è atteso un aumento (calo).

Fonte: BNS.

Grafico 8

ORIZZONTE TEMPORALE PER IL RITORNO DEL FATTURATO AL LIVELLO PRECRISI



Fonte: BNS.

questo settore i prezzi di vendita – che in parte finora non era stato possibile aumentare a causa di vincoli contrattuali – sono in misura crescente adeguati ai maggiori prezzi di acquisto.

CONTESTO E RISCHI

In primo piano le difficoltà di reclutamento, i problemi di approvvigionamento e la pandemia

Nel trimestre in corso predominano, nella percezione dei rischi da parte delle imprese, le difficoltà di reclutamento, le strozzature dal lato degli approvvigionamenti e la pandemia.

Da alcune aziende le difficoltà di reclutamento sono ormai considerate la sfida maggiore. Esse implicano già adesso che in singoli casi debbano essere rifiutati ordinativi, e vi è inoltre il timore che la situazione si aggravi.

Riguardo alle strozzature negli approvvigionamenti le aziende hanno meno fiducia in una rapida normalizzazione. Si ritiene che i problemi si protrarranno per buona parte del prossimo anno. Il progressivo assottigliarsi delle scorte fa temere maggiori perdite di produzione.

Con il numero crescente di contagi e la comparsa della nuova variante a fine novembre, anche la pandemia da coronavirus torna a occupare un posto di primo piano. L'ottimismo ancora prevalente nei mesi estivi si è progressivamente raffreddato nel corso del trimestre in esame. La graduale ripresa nei rami di attività colpiti direttamente da misure restrittive rischia di incepparsi. D'altra parte, viene spesso anche rilevato che finora l'economia svizzera ha attraversato comparativamente bene la crisi pandemica, il che alimenta una certa fiducia riguardo ai prossimi trimestri.

Tasso di cambio, approvvigionamento di energia e protezionismo quali fattori di rischio addizionali

Oltre alle difficoltà di reclutamento, alla situazione delle forniture e alla pandemia, alcune imprese menzionano fra i rischi l'evoluzione del tasso di cambio. Esse apprezzano la stabilità di fondo del franco. Al tempo stesso per alcune di queste è fonte di preoccupazione il recente rafforzamento nei confronti dell'euro, e considerano un rischio un ulteriore forte apprezzamento.

In misura crescente viene inoltre percepito come potenziale rischio per l'economia la sicurezza nell'approvvigionamento di energia in Svizzera.

Un'altra problematica evocata con maggiore frequenza è quella delle tensioni geopolitiche fra la Cina e gli Stati Uniti. Alcune aziende segnalano inoltre un progressivo inasprirsi del clima di affari in Cina e vedono in generale nell'emergente protezionismo un rischio per l'economia mondiale.

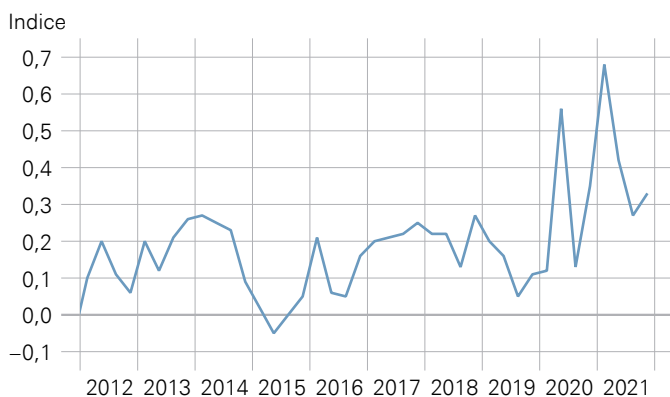
Digitalizzazione e sostenibilità quali sfide e opportunità

Una larga parte delle imprese considera la crescente digitalizzazione come un'opportunità, in quanto essa permette di migliorare l'efficienza dei processi produttivi. Al tempo stesso, alla luce della sempre più diffusa connessione in rete – anche attraverso i canali di vendita online – la sicurezza cibernetica è vista come una sfida.

Su un orizzonte temporale di più lungo periodo il cambiamento climatico e il trend a favore della sostenibilità sono parimenti percepiti come opportunità per nuovi modelli di business. Ciò vale in particolare per la vasta area dell'efficienza energetica. Per contro, i produttori di beni ritenuti meno sostenibili scorgono in questo trend un fattore di rischio.

Grafico 9

UTILIZZO DELLE CAPACITÀ ATTESO

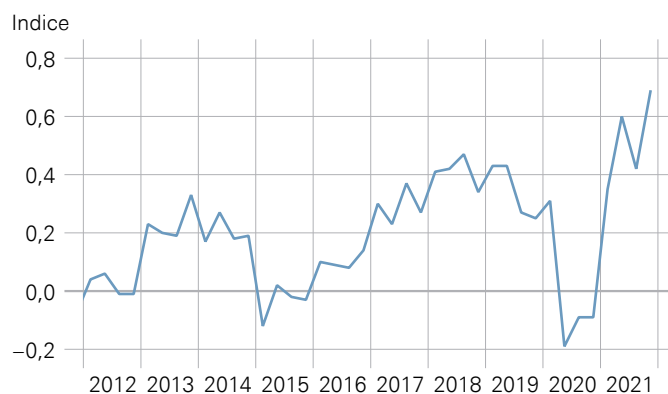


Andamento atteso del grado di utilizzo delle capacità tecniche e delle infrastrutture aziendali nei successivi due trimestri. Valori positivi (negativi) significano che è atteso un aumento (calo).

Fonte: BNS.

Grafico 10

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.

INFLAZIONE ATTESA

Fonte: BNS.

ASPETTATIVE DI INFLAZIONE

Alle persone interpellate dalle delegate e dai delegati nel corso dei colloqui è richiesto anche di esprimere le attese personali in merito all'inflazione a breve e a lungo termine.

Le aspettative di inflazione misurate dall'indice dei prezzi al consumo sono nettamente cresciute nel breve periodo. Per i prossimi sei-dodici mesi esse sono pari in media all'1,9%, contro l'1,5% nel trimestre precedente (grafico 11). Come spiegazione è spesso citato l'aumento dei prezzi alla produzione osservato per un'ampia gamma di beni, che a parere delle persone intervistate si ripercuoterà gradualmente sui prezzi al consumo. Le aspettative integrano altresì l'aumento dell'inflazione verificatosi di recente soprattutto all'estero.

A più lungo termine le aspettative inflazionistiche sono invece cambiate di poco. Dopo il sensibile aumento nel trimestre precedente, su un orizzonte di tre-cinque anni esse restano stabili intorno all'1,5%.

Informazioni sui Segnali congiunturali**Approccio**

Le delegate e 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 sono visitate oltre 200 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 vengono raccolte principalmente informazioni qualitative. Tuttavia, i colloqui sono strutturati in modo da consentire anche la classificazione su una scala numerica di 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.

Ringraziamenti

La Banca nazionale desidera ringraziare le circa 900 aziende che nel corso del 2021 si sono rese disponibili per i colloqui con le delegate e i delegati alle relazioni economiche regionali, fornendo così un contributo essenziale alla valutazione degli andamenti economici. Le aziende elencate qui di seguito hanno dato il proprio assenso alla pubblicazione del loro nominativo:

A

A. Marchon SA. A. Vogel AG. Aargauische Kantonalbank. ab ingénieurs SA. Abacus Research AG. ABB Schweiz AG. ABCD Ciné-Dance SA. acrevis Bank AG. Adecco Gruppe Schweiz. Adent Cliniques dentaires. ADV Constructions SA. Aebi & Vincent Architekten SIA AG. Aerne Engineering AG. AEW Energie AG. Affentranger Bau AG. Affidea SA. AFRY Schweiz AG. AG für Fruchthandel. Agathon AG. Aicher, De Martin, Zweng AG. Airport Casino Basel AG. Albiro AG. Alcon Grieshaber AG. Aldi Suisse AG. Alex Gemperle AG. Allfi Group. Alpina Group AG. Alpiq Holding AG. Alpnach Schränke AG. AlSCO Swiss. Also Schweiz AG. Altes Tramdepot Brauerei Restaurant AG. Aluminium Laufen AG. Alupak AG. Alwys Holding AG. AMAG Automobil- und Motoren AG. Ameron Hotel Flora, Luzern. Ammann Schweiz AG. Ampac Flexibles AG. Amplifon AG. Andermatt Group AG. APM Technica AG. APP Unternehmensberatung AG. APR Applied Pharma Research SA. AR Packaging Swiss AG. Arcolor AG. Argor-Heraeus SA. Aroba AG. Arthur Bründler AG. Arthur Weber AG. Ascensia Diabetes Care. Assa Abloy (Schweiz) AG. Assetmax AG. AstraZeneca AG. atelier ribo sa. Ateliers Busch SA. Autobritt Automobiles SA. Autoneum Holding AG. Auto-Trachsler AG. auviso - audio visual solutions ag. Avadis Vorsorge AG. Axis Re Se. Axon Lab AG.

B

B + T Bild + Ton AG. B. Braun Medical AG. Balance Familie AG. Balestrafic SA. Bally. Balmer-Etienne AG. Baloise Group. Banca del Ceresio SA. Banco Santander International SA. Bangerter Microtechnik AG. Bank EEK AG. Bank Julius Bär & Co AG. Bank Linth LLB AG. Banque Cantonale de Genève. Banque Cantonale du Jura. Banque Cantonale du Valais. Banque Cantonale Neuchâteloise. Banque Cantonale Vaudoise. Banque de Commerce et de Placements SA. Banque Internationale à Luxembourg (Suisse) SA. Banque Syz SA. Basel Tourismus. Basler Kantonalbank. Bataillard AG. Baumat AG. Baume & Mercier SA. Bauwerk Gruppe. bbv Software Services AG. BDO AG. Beau-Rivage Neuchâtel SA. Belloli SA. Bergbahnen Meiringen-Hasliberg AG. Bergbahnen Sörenberg AG. Bernhard Polybau AG. Bertholet + Mathis SA. Bessy's Kleintierpraxis AG. bexio AG. Bianchi Schwald Sàrl. Bici Entertainment SA / Aquaparc. Biplast AG. Birchmeier Sprühtechnik AG. BLS AG. Blu Restaurant & Lounge, Locarno. BMC Switzerland AG. Board International SA. Bohren Möbel AG. Bommer + Partner Treuhandgesellschaft.

Bonvin Nettoyages SA. Borer Chemie AG. Boschung Group. Boss Holzbau AG. Boucherie du Palais SA. Boucledor SA. Boutique Hotel Villa Orselina. Bouygues E&S InTec Svizzera SA. Bracco Suisse SA. brack.ch. Braun AG. Bringhen Group. Brother (Schweiz) AG. Bruderer AG. Brugg Group AG. Brunschwig Group. BSC Young Boys AG. Bucher Industries AG. Bunge SA. Burckhardt Compression AG. Burckhardt of Switzerland AG. Burkhalter Holding AG. Buzz Brothers Sàrl.

C

C Staffing Agency Sàrl. Cadar SA. Caffé Chicco d'oro SA. Campus Sursee. Canonica SA. Canplast SA. Carhartt Work in Progress Holding AG. Carpenteria Alpina SA. Carte Blanche SA. Carugati SA Trasporti Internazionali. Casale SA. Casino Restaurants Bern AG. Castello del Sole Ascona. Caviezel AG. Cembra Money Bank. Censi & Ferrari SA. Ceramaret SA. Cerbios - Pharma SA. CeRFI SA. CGN SA. CH Media. Chaletbau Matti Holding AG. Chocolat Alprose SA. Chocolats Camille Bloch SA. Christen AG. Chromos Group AG. Ciclissimo. CIMO SA. City-Garage AG. Clariant International AG. Clear Channel Schweiz AG. Clenia AG Privatklinikgruppe. Clot SA. Club Méditerranée (Bureau Suisse) SA. CMT Rickenbach SA. CNHI International SA. Cochi SA. Comibit SA. Commerzbank Schweiz. Compagnie Financière Michelin Suisse SA. Constellium Valais SA. Coop. Cornèr Banca SA. CPH Chemie & Paper Holding AG. CRB SA. Création Baumann AG. Credit Suisse AG. Crevoisier SA. Crossinvest SA. CSCV Sàrl. CSD Ingénieurs SA. CTA Services SA.

D

Dallmayr AutomatenService SAc. Dätwyler IT Infra AG. De Martin AG Surface Technology. De Rham & Cie SA. Debrunner Koenig Gruppe. Delta Möbel AG. Deltacarb SA. Demaurex SA. Denner AG. Dept Digital Marketing AG. Desinfesta AG. DGS Druckguss Systeme AG. Diction AG. Die Mobilier. Die Schweizerische Post AG. Diener & Diener Architekten. Diethelm Fassadenbau AG. Digma SA. Dimab Groupe. Diwisa Distillerie Willisau AG. Dixi Polytool SA. Dnata Switzerland AG. Dolder Hotel AG, Zürich. Domicil Holding AG. d'Orlando SA. Dosenbach-Ochsner AG. Dottikon Exclusive Synthesis AG. Dreier AG. DS Smith Packaging Switzerland AG. Duferco SA. Dumont & Dupraz SA.

E

e. Luterbach AG. E. Weber AG. EderClean SA. Edilgroup SA. Egeli Informatik AG. Egg-Telsa SA. EGS Sécurité SA. EHL - Ecole Hôtelière de Lausanne. ELCA Groupe. Electrasim SA. Elektrisola Feindraht AG. Elektrizitätswerk des Kantons Schaffhausen AG. Element AG. Eli Lilly (Suisse) SA. Elis (Suisse) SA. Elkuch Eisenring AG. Emanuele Centonze Holding SA. Emch + Berger WSB AG. Emil Egger Romandie SA. Emil Frey AG. Emmi Schweiz AG. Energie Thun AG. Energie Wasser Bern. Energy Schweiz AG. Enotrac AG. Entreprise Belloni SA. Entris Banking AG. Enzler Holding AG. Erbas SA. Erbicola SA. Ergon Informatik AG. Eric Schweizer AG. Erich Keller AG. Ericsson AG. Ernest Gabella SA. Ernst Marti AG. ESA. Etablissements Techniques Fragnière SA - ETF. Etampa AG. Etel SA. Eugster / Frismag AG. Europ Assistance Suisse Holding SA. Eventmore SA. Eversys SA. Excellent Personal AG Baden. Exedra AG. Expersoft Systems AG. EY Schweiz AG.

F

F. & H. Engel AG. F. Hoffmann-La Roche AG. F. Hunziker + Co AG. F. Murpf AG. Fairmont Le Montreux Palace. Falegnameria Svanotti Sagl. Fanzun AG. Farner Consulting AG. Faro-Reinigungen AG. FAS Medic SA. Fastlog AG. Faucherre Transports SA. Faulhaber Minimotor SA. Fedegari (Suisse) SA. Feldschlösschen Getränke AG. Ferrovia Monte Generoso SA. Ferrum AG. FG Groupe. Fidinam Group Holding SA. Fiedler SA. Fielmann AG. Filippi SA. Filtrox AG. Fischer Electric AG. Fischer Reinach AG. Fischer Spindle Group AG. Five Guys. Flyability SA. Folex AG. Fondation Pré Vert du Signal de Bougy. Forbo Giubiasco SA. Fordras SA. Forster Rohner Gruppe. Fossil Group Europe GmbH. Fostag Formenbau AG. Fr. Sauter AG. Franck Muller Watchland SA. François Brasier SA. François Studer SA. Franke Group. Fratelli Roda SA. Free Shop Frontiera SA. Frigerio SA. Frigosuisse AG. Fritz Landolt AG. Fritz Schiess AG. FrymaKoruma AG. Fuchs-Movesa AG. Funicar AG. Furrer-Jacot AG.

G

Gabriel Transport AG. Gamma Catering AG. gammaRenax AG. Garage Tarcisio Pasta SA. Gärtnerei Schwitter AG. Gasser Felstechnik AG. Gastrag. GAWO Gasser AG. Gazzose Ticinesi SA. GE Switzerland. Gebrüder Weiss AG. Gehri Rivestimenti SA. Gehrig AG Bauunternehmung Wil. Geistlich Pharma AG. Geo Edil SA. Georg Fischer AG. Gewerbe-Treuhand AG. GfK Switzerland AG. Gifiswitz SA. Gilbert Petit-Jean SA. Giosy Tours SA. Givaudan SA. Glas Trösch AG. Glatt Maschinen- und Apparatebau AG. GLB. Globetrotter Travel Service AG. Globus Travel Services SA. Glutz AG. Gmür AG. Goba AG. Gobat Groupe. Godrink Group – Boissons Liechti SA. Golfhotel Les Hauts de Gstaad SA. Gonet SA. Gotthard-Raststätte A2 Uri AG. Gottlieb Spezialitäten AG. GPA Guardian Protection SA. Grand Casino Luzern AG. Grand Casino St. Gallen AG. Grand Hotel Victoria-Jungfrau AG, Interlaken.

Grand Hotel Villa Castagnola. Graniti Maurino SA. Grano Giardini SA. Greubel Forsey SA. Grob AG. Groupe Alvazzi. Groupe André Chevalley. Groupe Autocorner. Groupe Eldora. Groupe Kudelski. Groupe Lathion (Tourisme, Carrières/Recyclage, Transports). Groupe Olympic SA. Groupe Pictet. Groupe Point Prod Actua. Groupe Posse. Groupe Power Data. Groupe R Management SA. Grunderco SA. Gruppo A+++. Gruyère Energie SA. GTL SA. Gucci Timepieces. Güdel AG. Gunvor SA. Gustav Spiess AG. Gut AG Gebäudetechnik.

H

H + R Gastro AG. H. Goessler AG. H. Wellauer AG. Haag-Streit Holding AG. Habasit AG. Hälg Holding AG. Hammer Auto Center AG. Hans Christen AG. Hans Kohler AG. Hans Leutenegger SA. Härtereier Gerster AG. Hauser Gärten AG. Havas AG. Heimgartner Fahnen AG. Helsinn Holding SA. Helvetia Versicherungen. Henkel und Cie. Herbamed AG. Herzog & de Meuron. Herzog Haustechnik AG Luzern. Hilding Anders Switzerland AG. Hitachi ABB Power Grids Schweiz AG. Hitachi Vantara AG. Hotel Bellevue-Terminus, Engelberg. Hotel Central Plaza AG, Zürich. Hotel Eden Spiez AG. Hotel Federale, Lugano. Hotel Grischa, Davos Platz. Hotel Krone, Aarburg. Hôtel Métropole, Genève. Hotel Montana, Luzern. Hôtel Président Wilson, Genève. Hotel Säntispark, Abtwil. Hotel Schweizerhof Bern AG. Hotel Schweizerhof, Lenzerheide. Hotel Splendide Royal, Lugano. Hotel St. Gotthard, Zürich. Hotel Walter au Lac, Lugano. Hotelplan Group. Huber + Monsch AG. Huber Fenster AG. Hug AG. Hugelshofer Holding AG. Hugo Boss Ticino SA. Hunziker AG. Hüsler Nest AG. Hutter Dynamics AG. Hypothekbank Lenzburg.

I

IBM Schweiz AG. Idorsia AG. Ilem SA. IMA Automation Switzerland SA. Immer AG. Implenia Schweiz AG. IMTF Group. ING. Ingenus Pharmaceuticals Sagl. innova Versicherungen AG. Insulae SA. Intensiv SA. Interiman Group Holding SA. Interregionale Blutspende SRK AG. Ipsos (Suisse) SA. ISA Sallmann AG. ISS Schweiz AG. Itris Gruppe. Iveco (Schweiz) AG. IWB Industrielle Werke Basel. IWC Schaffhausen Branch of Richemont International SA.

J

Jabil Switzerland Manufacturing GmbH. JAG Jakob AG. Jean Singer et Cie SA. Jelmoli AG. Jenni Energietechnik AG. Jermann Ingenieure und Geometer AG. JESA. Joggi AG. Johnson Electric International AG. Josef Arnet AG. Josias Gasser Baumaterialien AG. Jutzler AG.

K

KADI AG. Kalkfabrik Netstal AG. Kalt Maschinenbau AG. Kantonsspital Baselland. Karakas et Français SA. Karl Morf AG. KIFA AG. Kilchenmann AG. Killer Interior AG. King Jouet Suisse SA. Klinik Lengg AG. KMS AG. Knecht Brugg Holding AG. Koch AG. Konapharma AG. KPMG AG. Kraftwerke Oberhasli AG.

Kugler Bimétal SA. Kühni AG. Küng Automobile. Kuratle Group. Kyburz & Cie SA.

L

L. Kellenberger & Co AG. La goccia SA, pulizie generali. La Rapida SA. La Solution (santé à domicile) SA. Lagerhäuser der Centralschweiz AG. Landhotel Hirschen, Erlinsbach. Landi Zentralschweiz. Lantal Textiles AG. LARAG AG. lastminute.com group. Lawil Gerüste AG. Lazzarini AG. LCA Automation AG. Lehner Versand AG. Leister AG. LEMO SA. Lenz & Staehelin. Lenze Schmidhauser. Lenzerheide Bergbahnen AG. Lenzlinger Söhne AG. Lerch AG Bauunternehmung. Les Boutiques Angéloz SA. LHH Schweiz GmbH. Libera AG. Lidl Schweiz AG. Link. Livesystems AG. Livit AG. Localnet AG. Loeb Holding AG. Lombardi SA Ingegneri Consulenti. Longemalle Collection. Lonza. L'Oréal (Suisse) SA. Louis Bélet SA. Lowa Schuhe AG. Lucarna Macana AG. Lustenberger & Dürst AG. Lüthy + Stocker AG. Luzerner Kantonalbank AG.

M

M. Opitz & Co AG. Maag Group. Mägerle AG Maschinenfabrik. Maillefer Instruments Holding Sàrl. Mancini & Marti SA. Manor. Marina Gastro AG. Markem-Imaje. Marmy Viandes en gros SA. Mars Schweiz AG. Martel AG. Matériaux Sabag SA. Max Studer Interim SA. Maxi Bazar SA. McDonald's Suisse. MCI Group Holding SA. McKinsey Switzerland. Medartis AG. Medela AG. Medisupport. Meier + Cie AG. Menz AG. Mepha Teva. Merck. Merian-Iselin Klinik. Merlini & Ferrari SA. Messe Zug AG. Metallizzazione SA. Metro Boutiques AG. Metzgerei Angst AG. Mibelle Group. Michael Page International (Switzerland) SA. Miele AG Schweiz. Migros. Migros Bank AG. Mikron SA. Möbel Pfister AG. Mobility Genossenschaft. Mökah AG. MoneyPark AG. Monn SA. Morath AG. Moser Schaffhausen AG. Moser-Baer AG. Motomix SA. MS Direct Group AG. MSC - Mediterranean Shipping Agency AG, Basel. Mubea Präzisionsstahlrohr AG. Müller Martini AG. Müller Reformhaus Vital Shop AG. MultiNet Communication GmbH. Mundo AG. Mungo Befestigungstechnik AG.

N

Naef Immobilier. Nestlé Nespresso SA. Netstream AG. Neuweiler AG. New Rock SA. Newrest Restauration SA. NielsenIQ. Niklaus LNI SA. Nile Clothing AG. Nivalis Group SA. Nokia Schweiz. Nomad Aviation AG. Notter Gruppe. Novae Restauration. Novartis. Novelis Switzerland SA. Novo Nordisk Pharma AG. Novotel, Basel. NS Partners.

O

Obrist Interior AG. OBT AG. Obwaldner Kantonalbank. Oertli Werkzeuge AG. Ofac société coopérative. Officine Ghidoni SA. Oiken SA. olo marzipan O. Lohner AG. Opacc Software AG. Optic 2000. Optimo Logistics. Orgapropre SA. Orthotec AG. Osmopharm SA. OWIBA AG.

P

PackSys Global AG. Paint-Styling AG. Pamp SA. Parkhotel Beau-Site, Zermatt. Parmigiani Fleurier SA. Pâtisserie-confiserie Moutarlier Sàrl. Patrimony 1873 SA. PB Swiss Tools GmbH. PCP.COM Gruppe. peka-metall AG. Pentagram Wealth Management SA. Persona Service. Pestalozzi AG. Petitpierre SA. Pfizer AG. Pharmapool AG. PHIDA Groupe. Philip Morris Products SA. Piaget SA. Pibor Iso SA. Piccadilly SA. Pistor AG. PJ made SA. PKB Privatbank AG. Planair SA. Plastigum AG. Polyphor AG. Poretti & Gaggini SA. Porsche Zentrum Zug. Prager Dreifuss AG. Prematic AG. PriceWaterhouseCoopers AG. Primaform AG. Prime21 AG. Privera AG. Probst Group Holding. Proderma AG. Profilpress AG. Progin SA Métal. Promena AG. Pumpstation Gastro GmbH.

Q

QIM Info SA.

R

R. Audemars SA. R. Morand et Fils SA. R. Nussbaum AG. Radio Top AG. Rahn+Bodmer Co. Raiffeisenbanken. Rausch AG Kreuzlingen. RealSport Group. Regazzi Holding SA. Regent Beleuchtungskörper AG. Rego-Fix AG. Reha- und Kurklinik Eden AG. Rehaklinik Hasliberg AG. Reichmuth & Co Privatbankiers. Reishauer AG. Remaco Holding AG. Remimag Gastronomie AG. Remontées Mécaniques Crans Montana Aminona (CMA) SA. Renggli AG. Repo SA. Revaz SA. Reyl & Cie SA. Rezzonico Editore. Rhätische Bahn AG. Rhy Personal AG. Richnerstutz AG. Rieter Holding AG. Riffelalp Resort AG. Rigi Bahnen AG. Ring Garage SAGA AG. Ringier AG. Ristoranti Fred Feldpausch SA. Rivella AG. Rivopharm SA. Robatech AG. Roth Gerüste AG. Rotho Kunststoff AG. Roventa-Henex AG. Ruckstuhl AG. Ruckstuhlgaragen. Rufalex Rollladen-Systeme AG. Rugenbräu AG.

S

Safram SA. Safran Vectronix AG. Saint-Gobain Weber AG. SAK Auto Kabel AG. Salt. Samuel Werder AG. Samvaz SA. Sanitas Troesch AG. Santex Rimar AG. sântis packaging ag. Sântis-Schwebebahn AG. Savoy Hotel Baur en Ville AG, Zürich. Scout24 Schweiz AG. SCRT SA. Semadeni AG. Sercab SA. Service 7000 AG. Sicas SA. Siegfried Evionnaz SA. Siegfried Holding AG. Siemens Schweiz. Siga Holding AG. Sigma-Aldrich Production GmbH. Signal AG. Sigrist-Photometer AG. Simpego Versicherungen AG. Sintetica SA. SIR SA. Siska Immobilien AG. Sisley SA. SJB Kempter Fitze AG. Slatkine Reprints SA. Smart Gorla Services SA. SMB Medical SA. Smurfit Kappa Swisswell AG. SNP Société Neuchâteloise de Presse SA. Société Générale Private Banking (Suisse) SA. Société suisse des explosifs Group. Soldy Group SA. Solenthaler Recycling AG. Somazzi Dario Materiali da costruzione SA. Sonceboz Automotive SA. Sonova Holding AG. Soudronic AG.

Spaghetti Gastro Group. Spar- und Leihkasse
Frutigen AG. SpineArt SA. Spitalzentrum Biel AG.
Spross-Holding AG. Südpack Bioggio SA. Sulzer AG.
Sunstar-Holding AG. Suter Inox AG. Suter Viandes SA.
Sutter Ingenieur- und Planungsbüro AG. SV Group AG.
Swan Analytische Instrumente AG. Swatch Group SA.
Swiss Jewel Co SA. Swiss Prime Site AG. Swiss Safety
Center AG. SwissFlock AG. swissgrid ag. swisspor
Romandie SA. Sycrilor Industries SA. Sylvain & CO SA.
Syngenta AG. Syntegon Packaging Systems AG.
Systems Assembling SA.

SCH

Schaer Pharma. Schällibaum AG. Schatz AG.
Scheitlin Syfrig Architekten. Schenker Storen AG.
Scherer & Bühler AG. Scherler AG. Scheuchzer SA.
Schiffahrtsgesellschaft des Vierwaldstättersees AG.
Schlossberg Switzerland AG. Schmiedewerk Stooss AG.
Schneider Sanitaires SA. Schnetzer Puskas Ingenieure.
Schoeller Textil AG. Schöni Transport AG. Schöttli AG.
Schroder & Co Bank AG. Schwarz Kitchen Selection SA.
Schwyzer Kantonalbank.

ST

Stähli Läpp Technik AG. Stahlton Bauteile AG.
Stanzwerk AG. Steinel Solutions AG. Steiner AG. Stella
Brandenberger Transporte AG. Stisa Sviluppo Traffici
Internazionali SA. Straumann Group. Straumann-
Hipp AG. Studio d'ingegneria Visani Rusconi Telleri SA.
Studio Ingegneria Sciarini SA. Styker Spine Sàrl.

T

Talus Informatik AG. Tamedia Espace AG. Tarcisi
Maissen SA. TAS Assurances SA. Tax Partner AG.
TBF + Partner AG. TeamWork Management SA.
Teca-Print AG. Tecnopinz SA. Tecsedo SA. Télé-
verbier SA. Teo Jakob AG. Terlinden Textilpflege AG.
The Chedi Andermatt. The Hamburger Foundation Sàrl.
The Omnia AG. The View Lugano. Thermoplan AG.
Thommen Medical AG. thyssenkrupp Materials
Schweiz AG. ti&m AG. tibits ag. Ticicom SA. TILO SA.
Time Pieces SA. Tobi Seeobst AG. Toggenburger Unter-
nehmungen. Top Net Services SA. Totsa TotalEnergies
Trading SA. Transitec Ingénieurs-Conseils. Transport-
gemeinschaft AG. Treuhand- und Revisionsgesellschaft
Mattig-Suter und Partner. Trümpi AG. Trunz Holding AG.
Tschümperlin AG. T-Systems Schweiz AG. Tulux AG.
Twint AG. TX Group AG.

U

UBS AG. UCB Farchim SA. Ulrich Imboden AG.
Ultra-Brag AG. Uniman SA. Union Bancaire Privée,
UBP SA. Union Diner. Unisto AG. Universal-Job AG.
Urner Kantonalbank. USFA - Falegnamerie Associate
società cooperativa.

V

Vacheron & Constantin SA. Valcambi SA. Valora.
Vap Roman SA. Veco Group SA. veepee.ch. Vending
Service AG. Verzinkerei Kriessern AG. VF Inter-
national Sagl. Vici AG International. Vischer AG. Vitol SA.
Volkshaus Basel. Volpi Group. von Graffenried AG
Liegenschaften. Von Roll Schweiz AG. VüCH AG.
VZ Holding AG. V-Zug AG.

W

Wagner AG. Wälli AG Ingenieure. Walo Bertschinger AG.
Walter Zoo AG. Wascosa AG. Waser + Co AG. Weber AG
Stahl- und Handwerkerzentrum. Webrepublic AG.
Weinmann-Energies SA. Wenger + Wirz AG.
Werthanor SA. Wetrok AG. Willemin-Macodel SA.
Wincasa AG. Windlin Gruppe. Wipf Holding AG.
Wolfensberger AG. work24.com AG. World Economic
Forum. Wüest AG. Wyss Gruppe AG.

Z

zb Zentralbahn AG. Zengaffinen Unternehmungen.
Zenith. Zentrum Paul Klee. Zermatt Bergbahnen AG.
Ziegler (Schweiz) AG. Zindel Gruppe AG. Zoo Zürich AG.
Zürcher Oberland Medien AG. Zürich Versicherungen
Schweiz. Zürich, Generalagentur Roland Howald AG.
Zweifel Pomy-Chips AG. Zwissig Groupe. ZWZ AG.

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. Anche detti conti giro.
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).
Controllo della curva dei rendimenti	Comunicazione da parte della banca centrale di un valore obiettivo per il rendimento di titoli di Stato con una determinata scadenza, in genere fra quelle a più lungo termine, ed esecuzione da parte della stessa di operazioni di acquisto titoli per assicurare che il rendimento effettivo si avvicini al valore obiettivo.
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 e 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 persone occupate. 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 16 dicembre 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. Alla luce della valutazione tuttora elevata del franco, ribadisce la disponibilità a intervenire all'occorrenza sul mercato dei cambi, considerando la situazione valutaria complessiva. In tal modo la politica monetaria espansiva della BNS garantisce la stabilità dei prezzi e sostiene la ripresa dell'economia svizzera dalle conseguenze della pandemia da coronavirus.</p>	Dicembre 2021
<p>In occasione dell'esame trimestrale del 23 settembre 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. Alla luce dell'elevata valutazione del franco, ribadisce la disponibilità a intervenire all'occorrenza sul mercato dei cambi, considerando la situazione valutaria complessiva. La politica monetaria espansiva della BNS mira a garantire la stabilità dei prezzi e sostiene la ripresa dell'economia svizzera dalle conseguenze della pandemia da coronavirus.</p>	Settembre 2021
<p>In occasione dell'esame trimestrale del 17 giugno 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. Nel farlo considera la situazione valutaria complessiva. La politica monetaria espansiva della BNS 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>	Giugno 2021
<p>In considerazione del durevole miglioramento delle condizioni di finanziamento in dollari USA, il 23 aprile la Banca centrale europea, la Banca nazionale svizzera, la Bank of England e la Bank of Japan, d'intesa con la Federal Reserve, decidono di non offrire più liquidità in dollari USA con scadenza a 84 giorni. Tale cambiamento si applica dal 1° luglio 2021. Le operazioni settimanali con scadenza a 7 giorni continuano a essere effettuate dalle banche citate anche dopo tale data.</p>	Aprile 2021
<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 della BNS 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>	Marzo 2021
<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 della BNS 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>	Dicembre 2020

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.

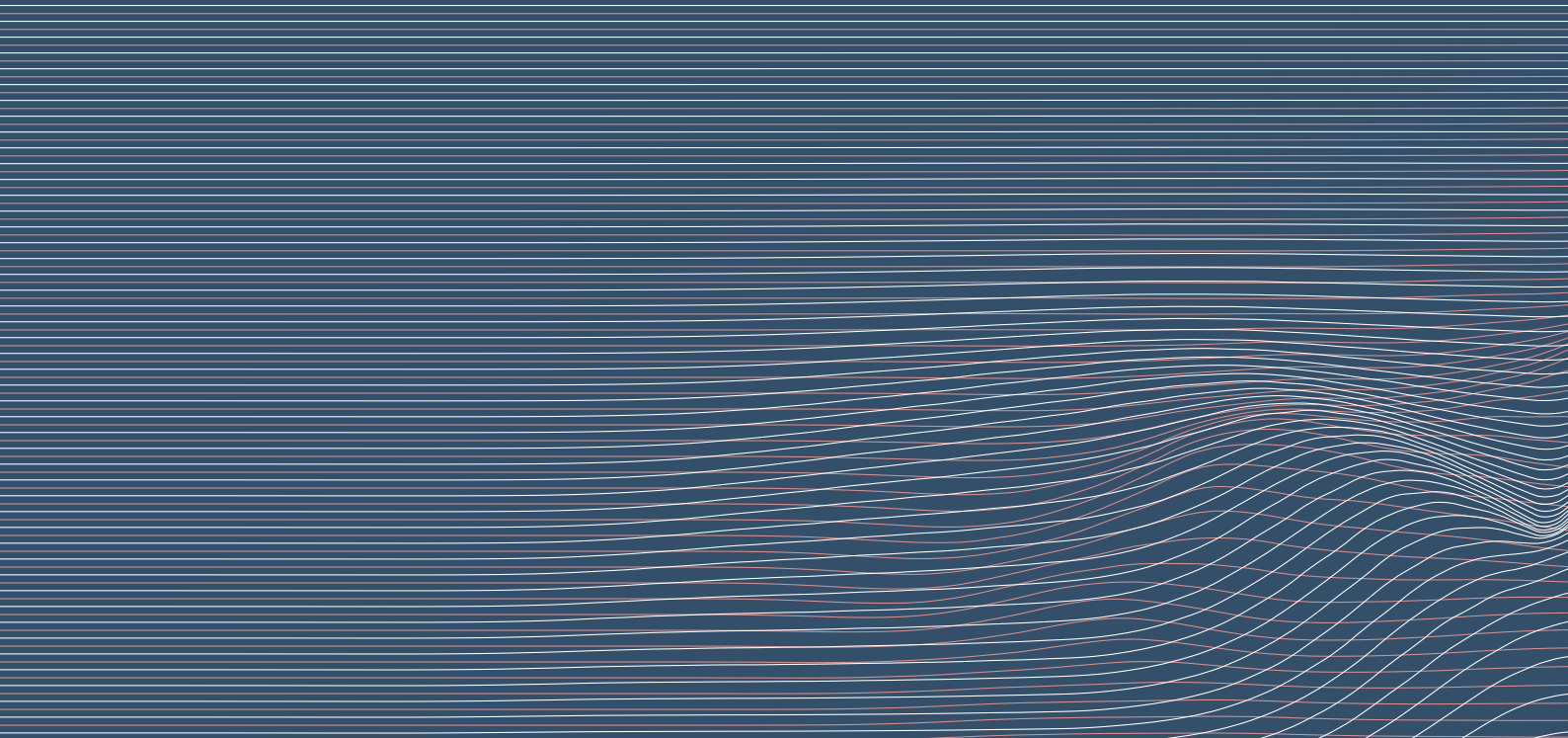
Le informazioni e i dati d'ordine generale che la BNS pubblica senza la riserva del copyright possono essere utilizzati anche senza indicazione della fonte.

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

