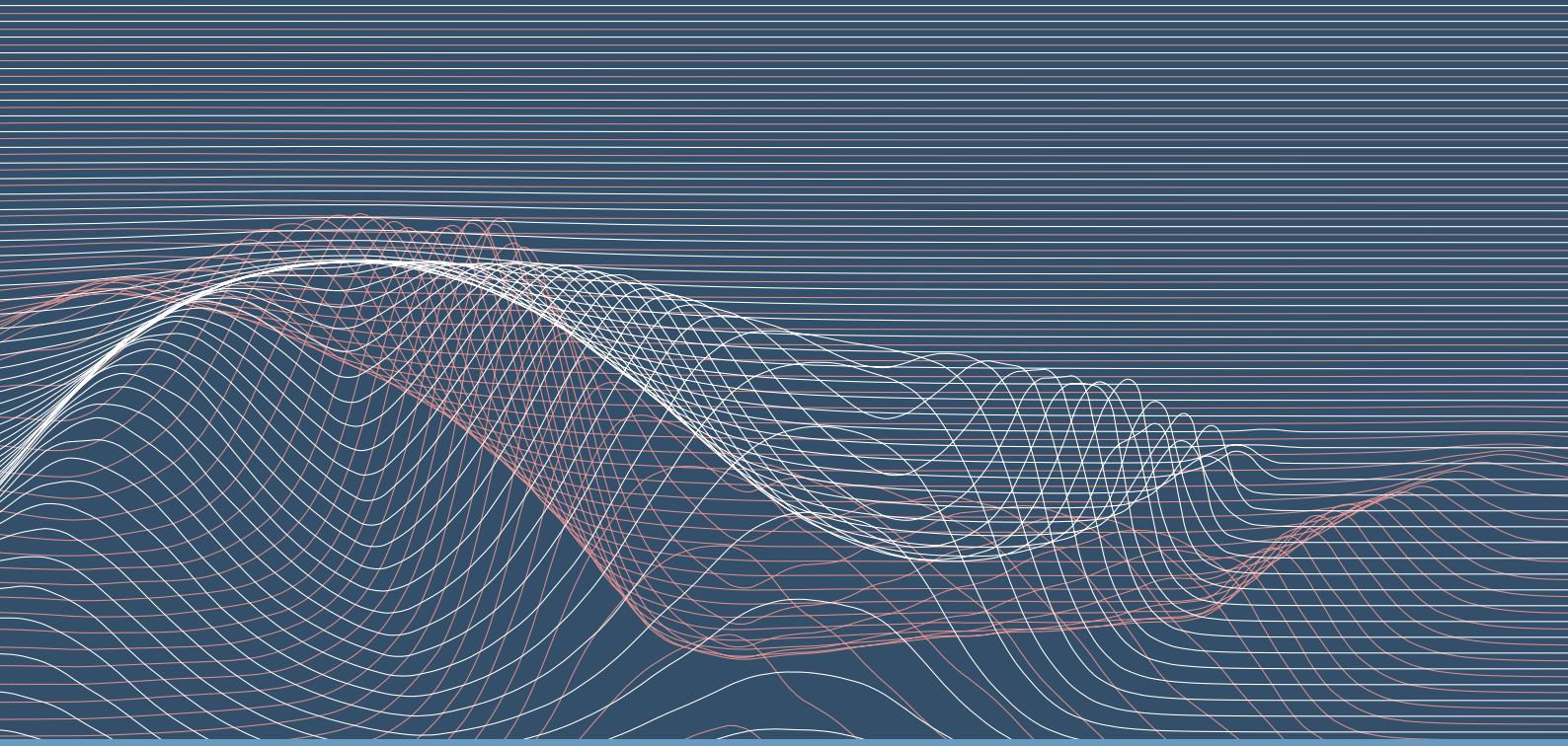


Bollettino trimestrale
2/2022 Giugno

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

Bollettino trimestrale
2/2022 Giugno

40° anno

Indice

		Pagina
	Rapporto sulla politica monetaria	**4**
1	Decisione di politica monetaria del 16 giugno 2022	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**
	Cronologia della politica monetaria	**36**
	Glossario	38

Rapporto sulla politica monetaria

Rapporto sottoposto alla Direzione generale della Banca nazionale svizzera per l'esame trimestrale del giugno 2022 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 giugno 2022») 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 giugno 2022. 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 giugno 2022, la Banca nazionale ha deciso di inasprire la propria politica monetaria. Ha innalzato di mezzo punto percentuale, a –0,25%, il tasso guida BNS per contrastare l’accresciuta pressione inflazionistica. La previsione condizionata di inflazione si è situata su livelli superiori rispetto a quelli di marzo e senza l’aumento del tasso di interesse presenterebbe valori ancora più elevati.

- Dall’inizio del 2022 la crescita economica globale ha rallentato, mentre l’inflazione è ulteriormente aumentata in molti paesi. Nel suo scenario di base la BNS parte dal presupposto che nel complesso l’andamento della congiuntura si manterrà positivo. L’inflazione dovrebbe restare elevata ancora per un certo tempo. La Banca nazionale si aspetta tuttavia che a medio termine torni su livelli più moderati.

- In Svizzera è proseguita l’evoluzione economica favorevole. Per il 2022 la Banca nazionale si attende tuttora una crescita del PIL pari circa al 2,5%. L’incertezza delle previsioni permane elevata.

- Il tasso di inflazione annuo IPC ha continuato a salire, attestandosi in maggio al 2,9%. Le aspettative inflazionistiche a più lungo termine desunte dalle inchieste si collocavano su livelli un po’ più elevati rispetto al trimestre precedente, ma ancora nell’area di stabilità dei prezzi.

- Il franco ponderato per il commercio estero si è deprezzato. I tassi di interesse a lungo termine sono cresciuti, mentre i corsi azionari hanno perso terreno. Le quotazioni immobiliari sono salite. La crescita degli aggregati monetari ha ancora rallentato, mentre quella degli aggregati creditizi è rimasta sostanzialmente invariata.

1 Decisione di politica monetaria del 16 giugno 2022

La Banca nazionale inasprisce la politica monetaria e innalza il tasso guida BNS a –0,25%
La Banca nazionale svizzera (BNS) inasprisce la politica monetaria e innalza di mezzo punto percentuale, a –0,25%, il tasso guida BNS e il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti, per contrastare l'accresciuta pressione inflazionistica. La politica monetaria più restrittiva mira a impedire che l'inflazione in Svizzera si propaghi ai beni e ai servizi in maniera più diffusa. Non è da escludere che nei prossimi mesi si rendano necessari ulteriori rialzi del tasso di interesse per ancorare l'inflazione a medio termine nell'area di stabilità dei prezzi. Al fine di garantire condizioni monetarie adeguate, la BNS afferma anche la sua disponibilità ad agire all'occorrenza sul mercato dei cambi.

La modifica del tasso di interesse entra in vigore il 17 giugno 2022. Inoltre, con effetto al 1º luglio 2022 la BNS adegua il fattore franchigia impiegato per calcolare quella porzione degli averi a vista detenuti dalle banche sui suoi conti che è esente dall'interesse negativo. Esso viene abbassato da 30 a 28. In tal modo si assicura che i tassi di interesse a breve termine sui crediti garantiti del mercato monetario in franchi si situino in prossimità del tasso guida BNS.

L'inflazione ha raggiunto il 2,9% in maggio e a corto termine rimarrà probabilmente accentuata. La nuova previsione condizionata di inflazione della BNS si basa sull'assunto che il tasso guida BNS rimanga pari a –0,25% lungo l'intero orizzonte previsivo. Essa si situa per i prossimi tre anni su livelli superiori rispetto a quella formulata in marzo (grafico 1.1), collocandosi al 2,8% per il 2022, all'1,9% per il 2023 e all'1,6% per il 2024 (tabella 1.1). Senza l'aumento del tasso di interesse annunciato il 16 giugno 2022 la previsione di inflazione presenterebbe valori nettamente più elevati.

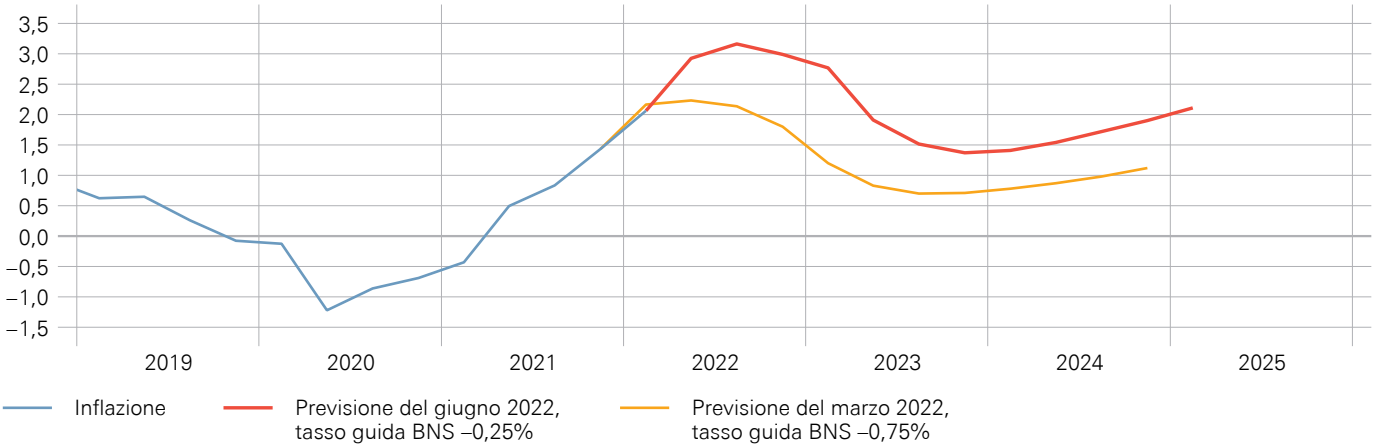
Di recente la crescita economica globale ha sensibilmente rallentato. Da una parte, tale indebolimento è riconducibile all'elevata inflazione, che riduce il potere d'acquisto e fa quindi diminuire la domanda. Dall'altra, l'evoluzione dell'economia mondiale è frenata dall'incertezza legata alla guerra in Ucraina e dai lockdown imposti in Cina contro il coronavirus.

Da marzo l'inflazione in molti paesi è aumentata ancora in maniera netta e su ampia base. Anche in questo caso la guerra in Ucraina ha inciso in modo rilevante, sospingendo al rialzo i prezzi di molte materie prime. Inoltre, le perduranti difficoltà nelle catene di distribuzione hanno determinato ulteriori rincari di diversi beni.

Nel suo scenario di base per l'economia mondiale la BNS parte dal presupposto che i prezzi dell'energia rimarranno per il momento elevati, ma che le grandi aree economiche non andranno incontro a una penuria energetica acuta. Pertanto, nel complesso l'andamento della congiuntura dovrebbe mantenersi positivo. In seguito all'aumento dei prezzi dell'energia e dei generi alimentari nonché alle difficoltà di approvvigionamento, l'inflazione dovrebbe restare elevata ancora per un certo tempo. A medio termine, però, tali fattori dovrebbero ridurre la loro incidenza. Anche per effetto della politica monetaria sempre più restrittiva attuata in molti paesi l'inflazione dovrebbe gradualmente tornare su livelli più moderati.

Grafico 1.1

PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL GIUGNO 2022
Variazione percentuale dell'indice nazionale dei prezzi al consumo rispetto all'anno precedente



Fonti: BNS e UST.

Questo scenario per l'economia mondiale è soggetto a rischi significativi. Infatti, l'inflazione potrebbe ulteriormente salire e pesare ancora di più sui redditi reali e sulla domanda per consumi. Nello stesso tempo, un aumento degli effetti di secondo impatto potrebbe dar luogo a un consolidamento dell'inflazione e richiedere risposte di politica monetaria più decise all'estero. Infine, a causa della guerra in Ucraina e della pandemia permangono importanti rischi al ribasso per la crescita.

In Svizzera è proseguita l'evoluzione economica favorevole in atto dall'inizio dell'anno. Dopo una crescita modesta nel quarto trimestre del 2021, il prodotto interno lordo (PIL) è aumentato nei primi tre mesi di quest'anno di quasi il 2%. Per il trimestre in corso i segnali rimangono positivi. Anche sul mercato del lavoro la situazione è ulteriormente migliorata.

Finora l'attività economica nel nostro Paese ha risentito in misura relativamente limitata della guerra in Ucraina. Gli effetti più pronunciati sono visibili nell'aumento dei prezzi energetici e nelle difficoltà di approvvigionamento.

Per il 2022 la BNS si attende tuttora una crescita del PIL pari a circa il 2,5% e un basso tasso di disoccupazione. Questa previsione favorevole si basa tra l'altro sull'assunto che l'economia mondiale continui a crescere e che non vi sia un'ulteriore escalation della guerra in Ucraina.

Analogamente alle previsioni per l'estero, anche quelle per la Svizzera sono soggette a grandi rischi. Disfunzioni nell'approvvigionamento di energia in Europa potrebbero colpire pesantemente l'economia svizzera. Anche le difficoltà nelle forniture a livello mondiale nonché ulteriori rincari delle materie prime potrebbero frenare la crescita. Inoltre, non è da escludere un riacuirsi della pandemia da coronavirus.

I prestiti ipotecari e i prezzi degli immobili residenziali sono ulteriormente cresciuti negli ultimi trimestri. La BNS continuerà a seguire attentamente gli sviluppi sul mercato ipotecario e immobiliare.

Strategia di politica monetaria della BNS

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

Per assolvere tale mandato, la BNS ha elaborato una strategia di politica monetaria costituita da tre elementi. In primo luogo, essa assimila la stabilità dei prezzi a un incremento annuo dell'indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC) inferiore al 2%. In tal modo essa tiene conto del fatto che l'IPC sovrastima leggermente l'inflazione effettiva e, nello stesso tempo, consente all'inflazione di oscillare lievemente durante il ciclo congiunturale. In secondo luogo, la BNS elabora ogni trimestre una previsione di inflazione che riassume la sua valutazione riguardo alla situazione e alle misure di politica monetaria necessarie. Tale previsione, basata sull'assunto di un tasso di interesse a breve termine costante, mostra l'evoluzione dell'IPC attesa dalla BNS per il triennio successivo. In terzo luogo, per l'attuazione della propria politica monetaria la BNS fissa il tasso guida BNS, mirando a mantenere in prossimità dello stesso i tassi a breve termine del mercato monetario garantito in franchi.

Tabella 1.1

INFLAZIONE OSSERVATA, GIUGNO 2022

	2019				2020				2021				2022				2019	2020	2021
	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	0,6	0,6	0,3	−0,1	−0,1	−1,2	−0,9	−0,7	−0,4	0,5	0,8	1,4	2,1				0,4	−0,7	0,6

Fonte: UST.

PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL GIUGNO 2022

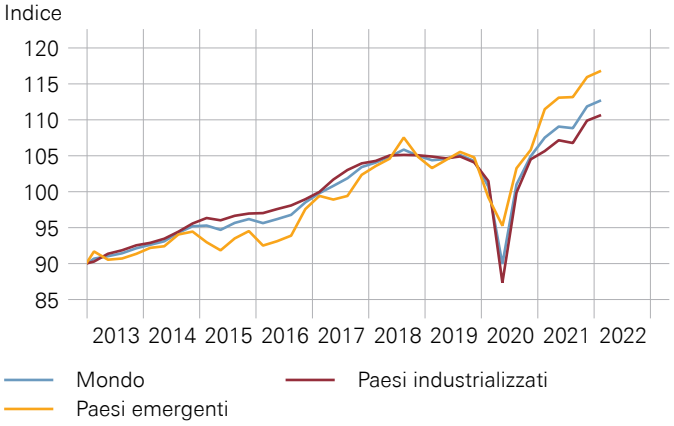
	2022				2023				2024				2025				2022	2023	2024
	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.			
Previsione del marzo 2022, tasso guida BNS −0,75%	2,2	2,2	2,1	1,8	1,2	0,8	0,7	0,7	0,8	0,9	1,0	1,1					2,1	0,9	0,9
Previsione del giugno 2022, tasso guida BNS −0,25%		2,9	3,2	3,0	2,8	1,9	1,5	1,4	1,4	1,5	1,7	1,9	2,1				2,8	1,9	1,6

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

Da inizio anno la crescita economica globale ha sensibilmente rallentato. In un primo tempo è stata penalizzata da una nuova ondata pandemica e dalle misure di contenimento che in alcuni paesi sono state temporaneamente inasprite. Ad agire da freno sono state inoltre l'elevata inflazione, che riduce il potere d'acquisto e fa quindi diminuire la domanda, e l'incertezza ingenerata nelle economie domestiche e nelle imprese dalla guerra in Ucraina. Ciononostante, il commercio internazionale ha proseguito la sua espansione nel primo trimestre (grafico 2.1). Inoltre, in numerose regioni la disoccupazione è ulteriormente calata e nei paesi industrializzati si è collocata nuovamente su livelli bassi, praticamente analoghi a quelli antecedenti alla pandemia (grafico 2.9).

Da marzo l'inflazione in molti paesi è aumentata ancora e su ampia base. Anche in questo caso la guerra in Ucraina ha inciso in modo rilevante, sospingendo al rialzo i prezzi di molte materie prime. Inoltre, le perduranti difficoltà nelle catene di distribuzione hanno determinato ulteriori rincari di diversi beni.

Nel suo scenario di base per l'economia mondiale la BNS parte dal presupposto che i prezzi dell'energia rimarranno per il momento elevati, ma che le grandi aree economiche non andranno incontro a una penuria energetica acuta. Pertanto, nel complesso l'andamento della congiuntura dovrebbe mantenersi positivo. In seguito all'aumento dei prezzi dell'energia e dei generi alimentari nonché alle

Tabella 2.1

SCENARIO DI BASE PER L'EVOLUZIONE DELL'ECONOMIA MONDIALE

	2018	2019	2020	2021	Scenario 2022	Scenario 2023
PIL, variazione percentuale sull'anno precedente						
Economia mondiale [1]	3,6	2,9	−3,1	6,1	2,5	2,6
Stati Uniti	2,9	2,3	−3,4	5,7	2,6	1,4
Area dell'euro	1,8	1,6	−6,5	5,3	2,8	1,9
Giappone	0,6	−0,2	−4,6	1,7	2,0	2,4
Cina [2]	6,7	5,9	1,7	8,5	4,1	6,2
Prezzo del petrolio al barile in USD	71,0	64,3	41,8	70,7	106,0	108,0

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.

difficoltà di approvvigionamento, l'inflazione dovrebbe restare elevata ancora per un certo tempo. A medio termine, però, tali fattori dovrebbero ridurre la loro incidenza. Anche per effetto della politica monetaria sempre più restrittiva attuata in molti paesi l'inflazione dovrebbe gradualmente tornare su livelli più moderati.

Questo scenario per l'economia mondiale è soggetto a rischi significativi. Infatti, l'inflazione potrebbe ulteriormente salire e pesare ancora di più sui redditi reali e sulla domanda per consumi. Nello stesso tempo, un aumento degli effetti di secondo impatto potrebbe dar luogo a un consolidamento dell'inflazione e richiedere risposte di politica monetaria più decise all'estero. Infine, a causa della guerra in Ucraina e della pandemia permangono importanti rischi al ribasso per la crescita.

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 108 dollari USA al barile, contro i 98 dollari dell'ultimo scenario di base; per il tasso di cambio euro-dollaro presuppone invece un rapporto di 1.06, contro 1.13 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

Nel periodo successivo all'esame della situazione di marzo il clima di fiducia sui mercati finanziari internazionali è rimasto volatile. Importanti fattori influenti sono stati la guerra in Ucraina e i crescenti timori inflazionistici, i quali hanno generato aspettative di un inasprimento della politica monetaria in tempi più rapidi e, di conseguenza, anche preoccupazioni per la congiuntura.

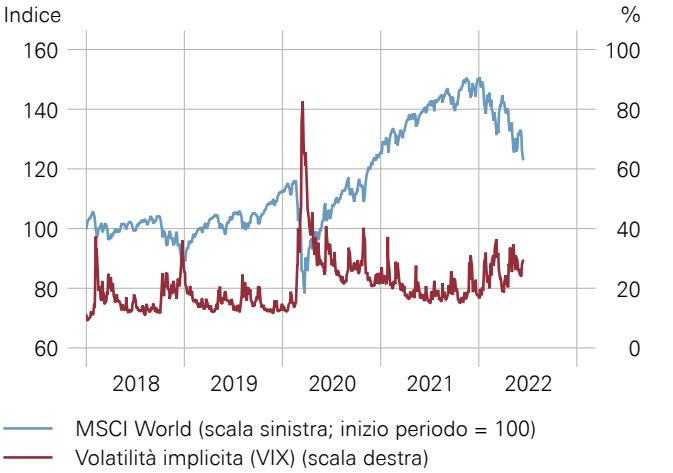
I mercati azionari globali sono ulteriormente scesi; l'indice azionario MSCI World a metà giugno si collocava pressoché sui livelli dell'inizio dello scorso anno. Determinanti sono stati l'aumento dei tassi di interesse a lungo termine in molti paesi, nonché l'indebolimento delle aspettative per la congiuntura globale, in parte anche a seguito dei lockdown attuati in Cina nell'ambito della strategia «Covid zero». Al contempo la volatilità implicita delle azioni desunta dai prezzi delle opzioni, come ad esempio l'indice VIX negli Stati Uniti, è tornata a salire (grafico 2.2).

Nella maggior parte dei paesi industrializzati i rendimenti dei titoli di Stato decennali sono ancora aumentati in modo sensibile (grafici 2.3 e 2.4). I rendimenti hanno reagito quindi all'aumento dell'inflazione e alla conseguente o prospettata stretta monetaria.

Sui mercati dei cambi l'attività è stata segnata dai timori per le conseguenze economiche della guerra in Ucraina e dalla crescente divergenza monetaria nei paesi

Grafico 2.2

MERCATI AZIONARI

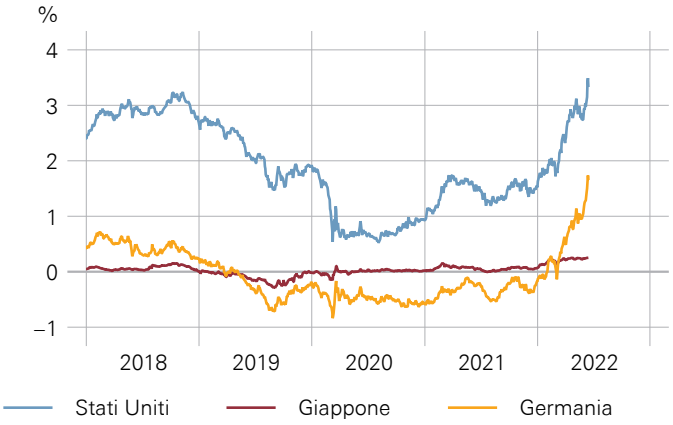


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.3

TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE INTERNAZIONALI

Titoli di Stato decennali

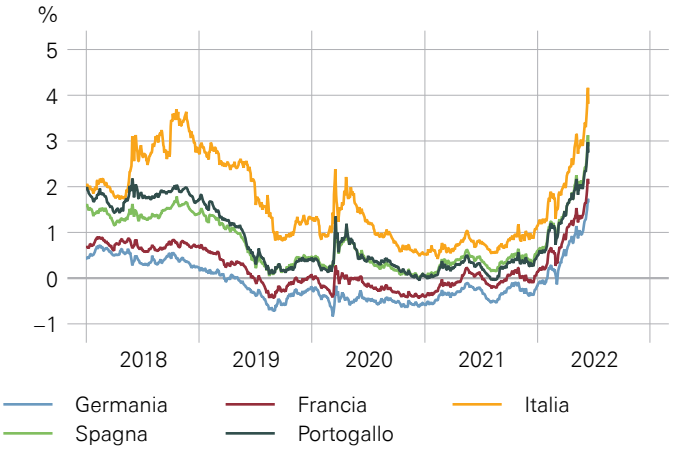


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.4

TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE EUROPEI

Titoli di Stato decennali

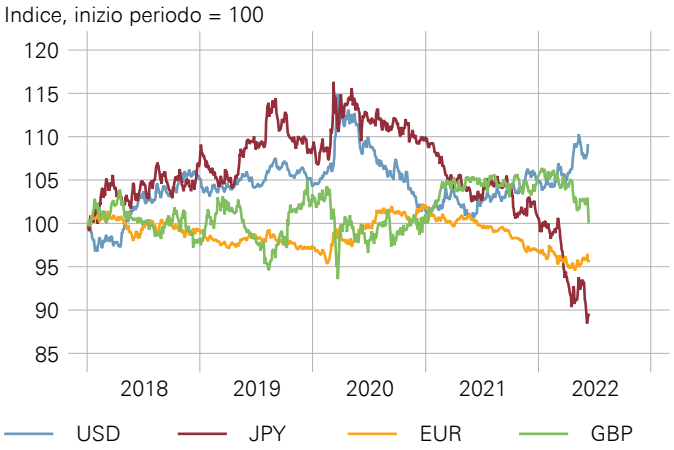


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.5

TASSI DI CAMBIO

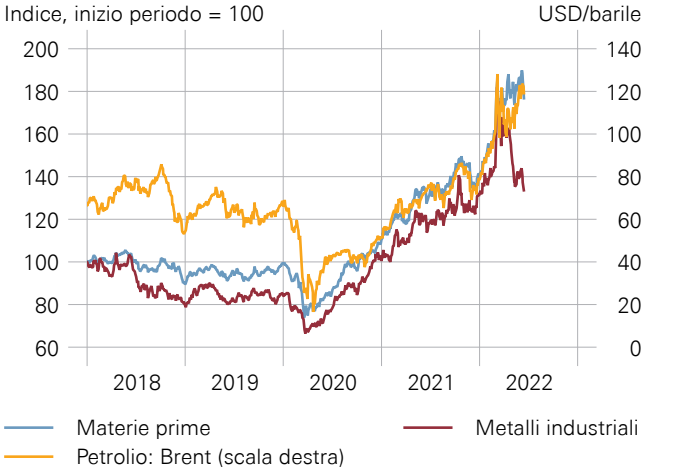
Ponderati per il commercio estero



Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.6

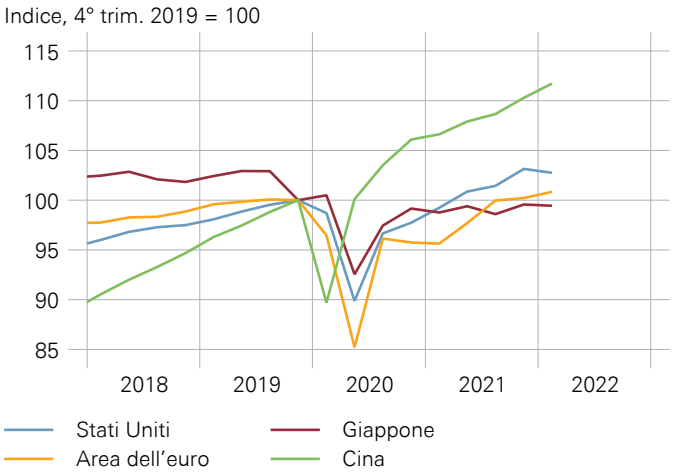
PREZZI DELLE MATERIE PRIME



Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.7

PIL REALE



Fonte: Refinitiv Datastream.

industrializzati. Il dollaro USA, fortemente comprato, si è apprezzato su base ponderata per il commercio estero. Sempre sulla stessa base, l'euro ha evidenziato invece un andamento piatto, arrivando a toccare i minimi degli ultimi cinque anni contro il dollaro USA. Lo yen e la lira sterlina si sono deprezzati su base ponderata per il commercio estero. La valuta giapponese è scesa fino a un minimo ventennale contro il dollaro USA (grafico 2.5).

I prezzi delle materie prime hanno risentito degli effetti della guerra in Ucraina e delle sanzioni adottate. Nel periodo in esame il costo di un barile di greggio di qualità Brent è oscillato attorno a 110 dollari USA, attestandosi quindi su livelli nettamente superiori rispetto a inizio anno (grafico 2.6).

STATI UNITI

Negli Stati Uniti il PIL è diminuito dell'1,5% nel primo trimestre, dopo la forte crescita nei tre mesi precedenti (grafico 2.7). Tale contrazione rispecchia in prima istanza il debole andamento delle esportazioni. Inoltre, un'ulteriore ondata pandemica ha nuovamente rallentato in una certa misura l'attività economica. Il mercato del lavoro continua a evidenziare un buon grado di utilizzo delle capacità produttive. Il numero delle persone occupate è rimasto tuttavia inferiore ai livelli precedenti alla pandemia a causa di un tasso di attività professionale più basso. Il tasso di disoccupazione, pari al 3,6% in maggio, è tornato a sfiorare il livello precedente alla crisi (grafico 2.9). Il buon grado di utilizzo delle capacità si rispecchia anche in una crescita dei salari superiore alla media.

Sebbene l'economia statunitense appaia avviata a riprendersi ulteriormente dalla pandemia e a crescere in misura superiore alla media nei prossimi trimestri, gli attuali livelli elevati dell'inflazione gravano sui redditi reali e intaccano il clima di fiducia delle economie domestiche. Le prospettive per i consumi si sono pertanto un po' offuscate. A ciò si aggiunge una politica monetaria e fiscale meno espansiva. La BNS rivede pertanto al ribasso le proprie previsioni per la crescita del PIL negli Stati Uniti al 2,6% per il 2022 e all'1,4% per il 2023 (tabella 2.1).

L'inflazione dei prezzi al consumo è ancora cresciuta, toccando in maggio l'8,6% (grafico 2.10). Picchi analoghi non si registravano dagli anni 1980. L'attuale livello elevato dell'inflazione è dovuto in parte all'aumento dei prezzi di energia e generi alimentari, che hanno subito un'ulteriore spinta a seguito della guerra in Ucraina. Al recente andamento dell'inflazione hanno contribuito anche i problemi nelle catene di approvvigionamento e l'elevato grado di utilizzo delle capacità produttive. L'inflazione di fondo si è attestata in maggio al 6,0% (grafico 2.11). L'inflazione misurata in base al deflatore dei consumi, su cui la Federal Reserve (Fed) fonda il proprio obiettivo inflazionistico del 2%, risultava pari al 6,3% in aprile.

Su tale sfondo, in maggio e giugno la Fed ha innalzato rispettivamente di 50 e di 75 punti base la fascia obiettivo per il tasso di riferimento, compresa ora tra l'1,5% e l'1,75% (grafico 2.12). La banca centrale statunitense ha poi annunciato ulteriori rialzi nell'anno in corso per porre un freno all'inflazione. In giugno la Fed ha inoltre avviato il processo di graduale riduzione del proprio bilancio.

AREA DELL'EURO

Nell'area dell'euro il PIL è cresciuto nel primo trimestre del 2,5% (grafico 2.7). Le esportazioni si sono ulteriormente riprese e si è inoltre registrato un forte incremento delle scorte di magazzino. Con l'inasprimento delle misure di contenimento del coronavirus a inizio anno, i consumi privati sono invece tornati a scendere. Il numero delle persone occupate nell'area dell'euro è salito ancora e il tasso di disoccupazione si è attestato in aprile al 6,8%, su livelli inferiori all'inizio della pandemia (grafico 2.9).

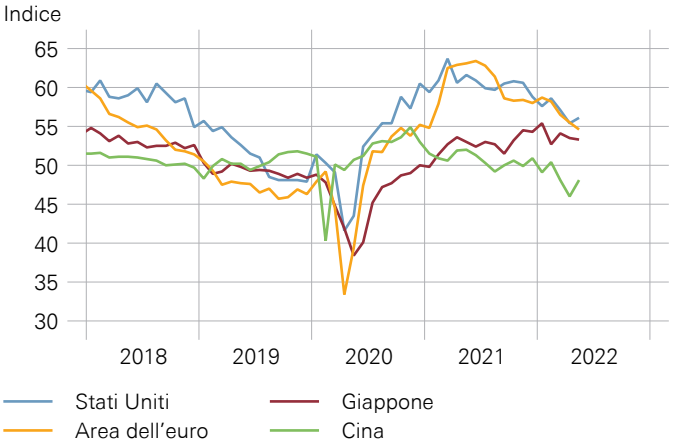
Con la rimozione delle misure di contenimento l'attività nel settore dei servizi è notevolmente aumentata. La guerra in Ucraina potrebbe tuttavia pesare in maniera duratura sull'ulteriore evoluzione congiunturale. Dallo scoppio della guerra il clima di fiducia dei consumatori si è infatti fortemente offuscato, soprattutto anche perché il rialzo dei prezzi di energia e generi alimentari erode i redditi reali delle economie domestiche. Il conflitto ha inoltre prodotto ulteriori difficoltà di approvvigionamento nell'industria. Nel complesso, nei prossimi trimestri la congiuntura dovrebbe pertanto crescere in misura meno sostenuta di quanto finora ipotizzato. La BNS prevede ora per l'area dell'euro una crescita del 2,8% per il 2022 e dell'1,9% per il 2023 (tabella 2.1).

L'inflazione dei prezzi al consumo è aumentata ulteriormente negli ultimi mesi e in maggio si è attestata all'8,1% (grafico 2.10). A incidere in misura sostanziale sono stati i prezzi di energia e generi alimentari, che dall'inizio della guerra in Ucraina hanno subito notevoli rialzi. Anche l'inflazione di fondo è salita ancora, fino a raggiungere da ultimo il 3,8% (grafico 2.11). Questo andamento rispecchia sia un rincaro significativo dei servizi, sia gli aumenti di prezzo per diversi beni a seguito delle persistenti difficoltà di approvvigionamento nell'industria.

La BCE ha deciso in giugno di interrompere da inizio luglio gli acquisti netti nell'ambito del suo programma di acquisto di obbligazioni (APP). Essa ha espresso l'intenzione di innalzare i tassi ufficiali di 25 punti base a metà luglio e prospettato un ulteriore aumento di entità forse maggiore in settembre. Ha segnalato inoltre che a questi rialzi potrebbero seguirne altri.

Grafico 2.8

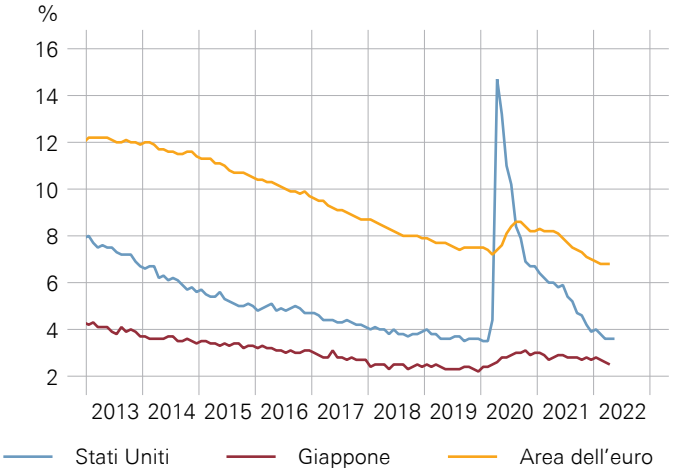
INDICI DEI RESPONSABILI DEGLI ACQUISTI DELL'INDUSTRIA



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

Grafico 2.9

TASSI DI DISOCCUPAZIONE

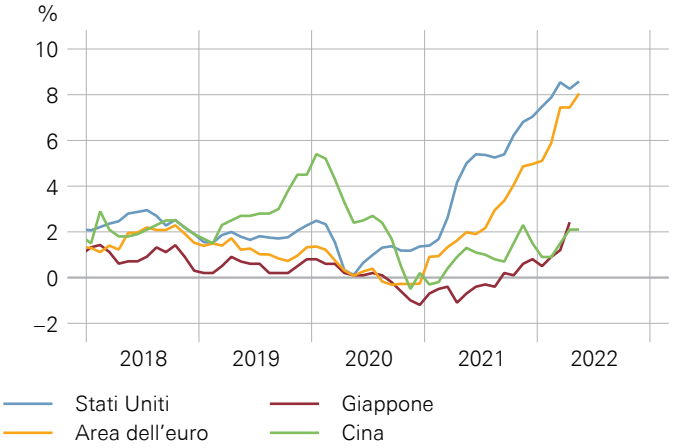


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.10

PREZZI AL CONSUMO

Variazione rispetto all'anno precedente

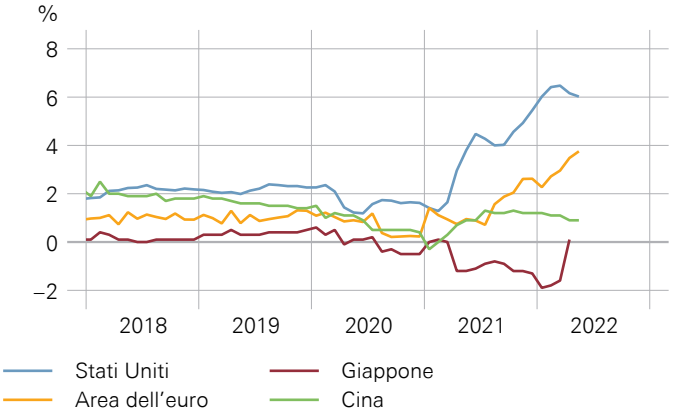


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.11

INFLAZIONE DI FONDO [1]

Variazione rispetto all'anno precedente

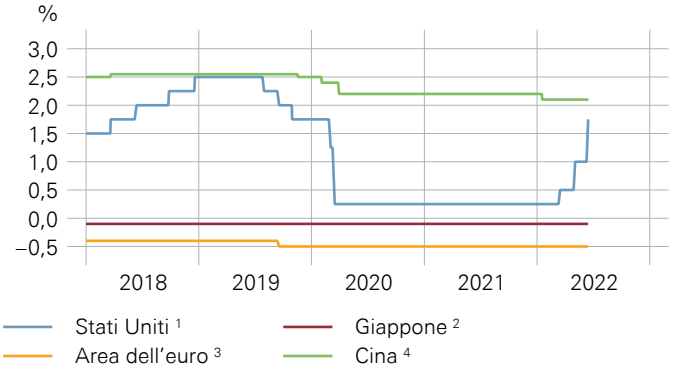


1 Esclusi prodotti alimentari ed energetici.

Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.12

TASSI DI INTERESSE UFFICIALI



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

Fonte: Refinitiv Datastream.

GIAPPONE

Il PIL giapponese è diminuito nel primo trimestre dello 0,5%, restando quindi al di sotto del livello precedente alla crisi (grafico 2.7). Un'ulteriore ondata pandemica e lo stato di emergenza decretato a inizio anno in numerose prefetture hanno nuovamente pesato sui consumi privati e sull'attività nel settore dei servizi. Per contro l'attività industriale ha ritrovato un certo slancio, beneficiando di una forte domanda dall'estero. Il numero delle persone occupate e il tasso di attività professionale sono rimasti, sino alla fine del periodo considerato, su livelli inferiori rispetto a quelli antecedenti alla pandemia; in aprile il tasso di disoccupazione, pari al 2,5%, era ancora leggermente al di sopra del livello precrisi (grafico 2.9).

Con la rimozione dello stato di emergenza in marzo i consumi privati sono tornati a salire e l'andamento degli affari nel terziario si è rasserenato. L'industria ha invece perso recentemente slancio a seguito di un indebolimento della domanda estera. Sull'attività industriale hanno pesato anche l'aumento dei prezzi delle materie prime e il perdurare dei problemi di approvvigionamento nel ramo automobilistico. Con la probabile ripresa dei consumi privati, nel prosieguo dell'anno l'attività economica dovrebbe comunque tornare a crescere al di sopra del suo potenziale. La Banca nazionale prevede per il Giappone una crescita del PIL del 2,0% per il 2022 e del 2,4% per il 2023 (tabella 2.1).

Sospinta dall'aumento dei prezzi di energia e generi alimentari, l'inflazione dei prezzi al consumo è salita ulteriormente negli scorsi mesi e in aprile si è attestata al 2,4%, superando così il valore obiettivo a lungo termine della banca centrale giapponese (grafico 2.10). Con l'attenuarsi degli effetti delle riduzioni tariffarie attuate lo scorso anno nel settore della comunicazione mobile, l'inflazione di fondo è tornata in terreno positivo, seppur su un livello ancora molto modesto pari allo 0,1% (grafico 2.11).

La banca centrale giapponese ritiene che l'andamento dell'inflazione dovuto all'aumento dei prezzi all'importazione sia un fenomeno passeggero e prevede per il prossimo anno un'inflazione di nuovo nettamente inferiore al 2%. Essa ha pertanto lasciato invariati i valori obiettivo del proprio controllo della curva dei rendimenti.

CINA

In Cina l'evoluzione economica nel primo trimestre è rimasta nel complesso ancora robusta (grafico 2.7). L'attività industriale è cresciuta in modo vigoroso, mentre i servizi hanno perso slancio a seguito dell'ondata pandemica che ha iniziato a diffondersi in marzo.

Nel solco della strategia «Covid zero» delle autorità cinesi, in grandi città come Shanghai vi sono stati nuovi lockdown. I conseguenti problemi di approvvigionamento e le limitazioni poste alla mobilità hanno comportato in marzo e aprile un'ampia flessione dell'attività economica e un aumento del tasso di disoccupazione nelle aree urbane. In maggio l'attività economica ha mostrato una lieve ripresa, in quanto la situazione pandemica è migliorata e i lockdown sono stati in parte allentati.

A causa dei confinamenti, nel secondo trimestre il PIL dovrebbe registrare una contrazione, per poi tornare progressivamente a riprendersi. La domanda estera dovrebbe tuttavia apportare un sostegno inferiore rispetto agli scorsi trimestri e il processo di riduzione del debito nel settore immobiliare sembra destinato a pesare sull'attività economica ancora per qualche tempo. Per sostenere la congiuntura, il governo intende continuare ad anticipare gli investimenti in infrastrutture e concedere aiuti di finanziamento a imprese ed economie domestiche. Il governo cinese ha inoltre varato agevolazioni fiscali mirate, soprattutto per le aziende. La BNS ha abbassato la propria previsione di crescita per la Cina per quest'anno al 4,1%. Per il 2023 stima invece un progresso del 6,2% (tabella 2.1).

L'inflazione dei prezzi al consumo è salita in maggio al 2,1%, mentre l'inflazione di fondo è rimasta praticamente invariata allo 0,9% (grafici 2.10 e 2.11).

La banca centrale cinese ha mantenuto immutati i tassi di interesse ufficiali (grafico 2.12). In aprile ha tuttavia ridotto il tasso della riserva minima per le banche. Negli ultimi mesi le autorità hanno inoltre deciso il varo di ulteriori misure di sostegno per il mercato immobiliare.

Grafico 3.1

PIL REALE

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

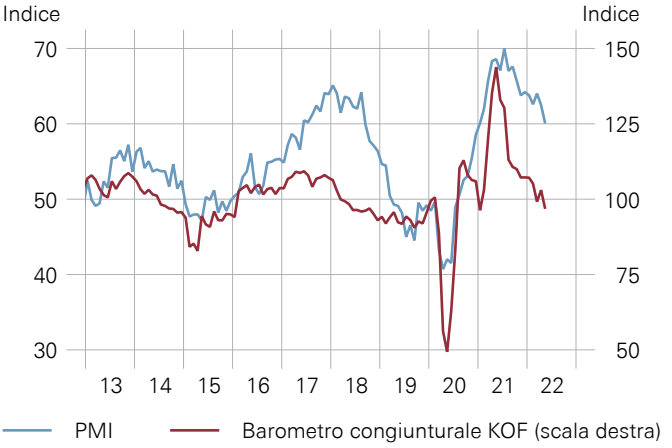
Grafico 3.2

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 l'evoluzione economica favorevole in atto dall'inizio dell'anno. Dopo una crescita modesta nel quarto trimestre del 2021, il prodotto interno lordo (PIL) è aumentato nei primi tre mesi di quest'anno di quasi il 2%. Per il trimestre in corso i segnali permangono positivi. Anche sul mercato del lavoro la situazione è ulteriormente migliorata.

Finora l'attività economica in Svizzera ha risentito in misura relativamente limitata della guerra in Ucraina. Tuttavia, in seguito a quest'ultima i prezzi energetici sono nettamente aumentati e perdurano le difficoltà di approvvigionamento.

Per il 2022 la Banca nazionale si attende tuttora una crescita del PIL pari a circa il 2,5% e un basso tasso di disoccupazione. Questa previsione favorevole si basa tra l'altro sull'assunto che l'economia mondiale continui a crescere e che non vi sia un'ulteriore escalation della guerra in Ucraina.

Analogamente alle previsioni per l'estero, anche quelle per la Svizzera sono soggette a grandi rischi. Disfunzioni nell'approvvigionamento di energia in Europa potrebbero colpire pesantemente l'economia svizzera. Anche le difficoltà nelle forniture a livello mondiale nonché ulteriori rincari delle materie prime potrebbero frenare la crescita. Inoltre, non è da escludere un riacuirsi della pandemia da coronavirus.

PRODUZIONE E DOMANDA

Per l'esame della situazione economica la Banca nazionale prende in considerazione un'ampia serie di informazioni, le quali indicano che l'attività economica è proseguita con vigore a inizio anno. Nel primo trimestre il PIL ha registrato una crescita leggermente superiore alla media. Alcuni indicatori congiunturali si sono indeboliti dallo scoppio della guerra in Ucraina, ma nel complesso i segnali sono rimasti positivi fino alla fine del periodo considerato.

Solida crescita del PIL nel primo trimestre
Secondo la prima stima della Segreteria di Stato dell'economia (SECO), nel primo trimestre 2022 il PIL è aumentato dell'1,9%. L'evoluzione economica ha dunque acquisito di nuovo un po' di slancio rispetto al quarto trimestre dell'anno scorso (grafico 3.1).

L'andamento dell'industria è rimasto molto favorevole. La creazione di valore è incrementata in misura particolarmente robusta nel ramo non farmaceutico, che ha beneficiato di una forte domanda estera. L'evoluzione nel settore dei servizi è risultata, invece, poco dinamica e in quello delle costruzioni la creazione di valore si è contratta.

Sul fronte della domanda, sia i consumi privati che l'interscambio di beni si sono confermati positivi. Di contro, gli scambi di servizi e gli investimenti sono diminuiti (tabella 3.1).

Prosecuzione della crescita economica

Dallo scoppio del conflitto in Ucraina il clima di fiducia dell'economia si è leggermente raffreddato, in particolare dal lato delle economie domestiche. Tuttavia, nel complesso gli indicatori congiunturali segnalano ancora un andamento positivo dell'intera economia.

Il Business Cycle Index (BCI) della BNS e il barometro del Centro di ricerca congiunturale KOF mirano a rappresentare la dinamica dell'economia complessiva. Entrambi gli indicatori sono calati di recente e mostrano una crescita leggermente inferiore alla media per il secondo trimestre (grafici 3.2 e 3.3).

I segnali congiunturali sono però rimasti positivi sia nel settore industriale che in quello dei servizi. Fino a maggio l'indice PMI dell'industria e il sondaggio congiunturale del KOF nell'industria segnalavano una solida crescita (grafico 3.3). Anche il PMI dei servizi indica un'evoluzione ancora positiva nel terziario.

Dai colloqui con le aziende condotti dalle delegate e dai delegati alle relazioni economiche regionali della BNS emerge per il secondo trimestre altresì un andamento economico favorevole. Le difficoltà negli approvvigionamenti e nel reclutamento del personale continuano a preoccupare le imprese, e le incertezze permangono molto accentuate a fronte della guerra in Ucraina e dei lockdown in Cina (vedi Segnali congiunturali da pagina 28).

Tabella 3.1

PIL REALE E SUE COMPONENTI

Tassi di crescita in percentuale rispetto al periodo precedente, annualizzati

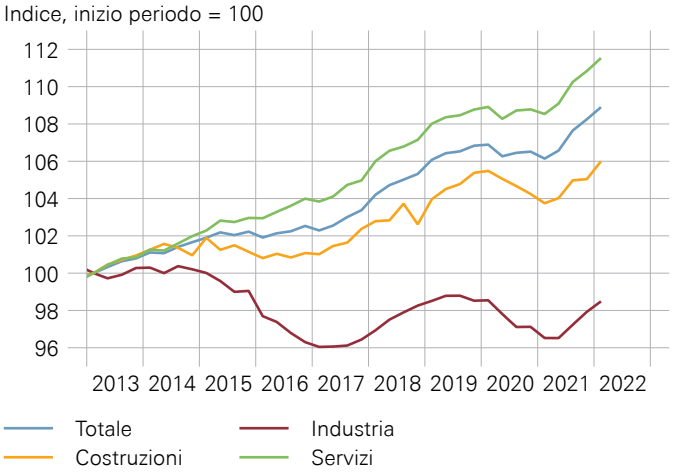
	2018	2019	2020	2021	2020			2021				2022
					2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.
Consumi privati	0,7	1,4	−3,7	2,6	−25,8	42,6	−6,6	−11,3	17,2	11,0	1,1	1,5
Consumi pubblici	1,0	0,7	3,5	4,0	4,0	0,4	11,1	0,8	8,5	−2,6	5,1	5,6
Investimenti fissi	1,3	0,6	−1,8	3,5	−26,0	36,7	3,2	−3,2	7,6	−4,1	11,7	−8,7
Costruzioni	0,0	−0,9	−0,4	1,3	−19,0	22,9	−0,6	1,0	−0,3	−0,8	−1,4	−2,6
Beni strumentali	2,1	1,4	−2,5	4,7	−29,7	45,3	5,3	−5,4	12,3	−5,9	19,7	−11,8
Domanda interna finale	0,9	1,1	−2,2	3,0	−22,4	34,3	−1,7	−7,4	13,1	4,5	4,6	−1,0
Variazione delle scorte [1]	1,0	0,5	−0,9	−2,6	−7,3	−0,1	−2,0	−0,4	−7,6	−1,1	−4,6	10,6
Esportazioni totali [2]	4,9	1,5	−5,6	11,8	−33,9	30,4	16,0	9,4	14,9	20,4	5,2	−2,7
Beni [2]	4,4	3,4	−1,1	11,7	−25,9	40,4	1,6	19,3	8,1	25,8	−8,3	5,9
Beni, escl. commercio di transito [2]	4,4	4,9	−2,9	13,3	−44,8	45,0	15,4	20,9	8,8	15,3	11,3	8,5
Servizi	5,9	−2,3	−14,5	12,1	−48,6	9,0	58,6	−10,5	32,7	8,8	43,1	−19,1
Importazioni totali [2]	3,6	2,3	−8,0	5,9	−50,6	47,1	11,6	−2,2	9,8	16,4	4,6	14,2
Beni [2]	6,2	2,8	−6,2	4,8	−45,2	54,3	0,9	4,2	−0,8	14,2	4,3	26,9
Servizi	−0,7	1,4	−11,0	8,0	−58,9	34,5	33,9	−12,6	30,7	20,1	5,3	−4,7
Esportazioni nette [3]	1,1	−0,2	0,4	3,7	4,2	−3,1	3,5	5,9	4,2	4,7	1,1	−7,9
PIL	**2,9**	**1,2**	**−2,4**	**3,8**	**−22,4**	**27,7**	**0,2**	**−0,9**	**8,1**	**7,7**	**0,6**	**1,9**

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

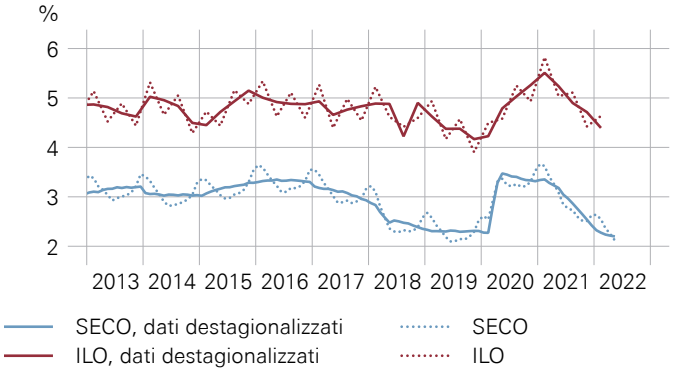
IMPIEGHI IN EQUIVALENTI A TEMPO PIENO



Fonte: UST; destagionalizzazione: BNS.

Grafico 3.5

TASSO DI DISOCCUPAZIONE



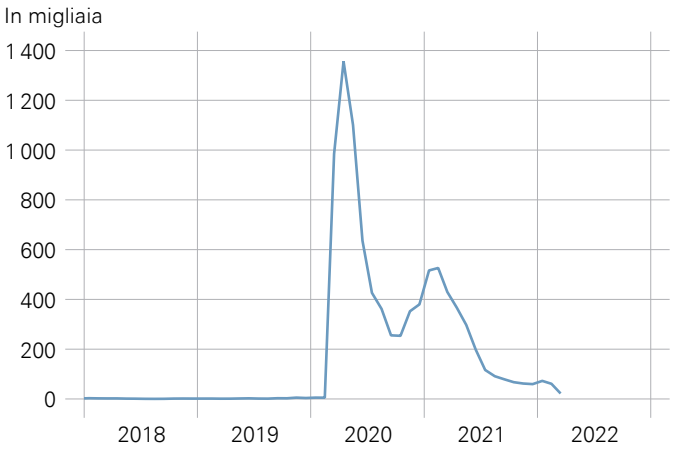
SECO: disoccupati iscritti presso gli uffici regionali di collocamento, in percentuale delle persone attive.
ILO: tasso di disoccupazione secondo la definizione dell'Ufficio internazionale del lavoro.

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

Grafico 3.6

LAVORO RIDOTTO

Numero di dipendenti



Fonte: SECO.

MERCATO DEL LAVORO

La solida crescita dell'economia si è rispecchiata anche nell'andamento del mercato del lavoro.

Ulteriore incremento dell'occupazione nel primo trimestre

L'evoluzione positiva dell'occupazione è proseguita nel primo trimestre. Secondo la statistica dell'impiego (STATIMP) il numero destagionalizzato degli impieghi in equivalenti a tempo pieno è cresciuto ancora. Nuovi posti di lavoro sono stati creati sia nei comparti del terziario che nell'industria manifatturiera e nel settore delle costruzioni (grafico 3.4). La statistica delle persone occupate (SPO) indica sostanzialmente un ristagno del numero di lavoratrici e lavoratori su base destagionalizzata, dopo il netto incremento nel trimestre precedente.

Nuovo calo della disoccupazione…

Il numero di persone disoccupate rilevato dalla SECO si è ridotto ancora negli ultimi mesi, ammontando a fine maggio, al netto delle fluttuazioni stagionali, a 102 000 unità, 4000 in meno rispetto a fine febbraio. A fine maggio il tasso di disoccupazione destagionalizzato si situava al 2,2%, ovvero a un livello simile a quello registrato all'inizio della pandemia nel febbraio 2020. Anche il tasso di disoccupazione elaborato dall'Ufficio federale di statistica (UST) secondo la definizione dell'Ufficio internazionale del lavoro (ILO) è sceso. Su base destagionalizzata, nel primo trimestre è calato al 4,4%, risultando ancora soltanto di 0,2 punti percentuali superiore al valore antecedente allo scoppio della pandemia (grafico 3.5).

… e del lavoro ridotto

Anche il lavoro ridotto ha continuato a diminuire. Secondo un conteggio provvisorio della SECO, tra dicembre 2021 e marzo 2022 il numero di coloro che hanno beneficiato di tale misura è sceso da 60 000 a 22 000 unità (grafico 3.6). Pertanto, a marzo ancora lo 0,5% del totale delle persone occupate era in lavoro ridotto.

UTILIZZO DELLE CAPACITÀ

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

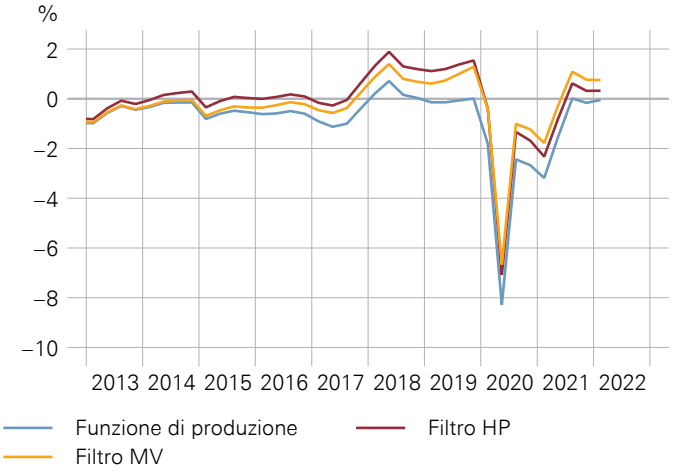
Nel primo trimestre il grado di utilizzo delle capacità produttive rientrava complessivamente nella media. In base al potenziale produttivo stimato con l'ausilio di una funzione di produzione, ne risulta per lo stesso trimestre un output gap chiuso. Altri metodi di stima indicano un output gap leggermente positivo (grafico 3.7).

Maggiore utilizzo delle capacità
I sondaggi condotti dal KOF presso le imprese mostrano che nel primo trimestre l'utilizzo delle capacità produttive è progredito nel complesso. Nell'industria manifatturiera e nel settore delle costruzioni l'utilizzo delle capacità tecniche ha raggiunto un livello superiore alla media (grafici 3.8 e 3.9). Nella maggioranza dei rami del terziario il livello di utilizzo è altresì cresciuto. In quello alberghiero il grado di occupazione medio delle camere ha continuato a salire. Anche in altri comparti, che avevano particolarmente risentito della pandemia, il livello di utilizzo ha registrato un incremento, come ad esempio nei servizi dell'intrattenimento e dei trasporti. Complessivamente, nel primo trimestre l'utilizzo delle capacità nel terziario è tornato a situarsi vicino alla media di lungo periodo.

In riferimento alla situazione della manodopera, tutti i sondaggi indicano che per le imprese diventa sempre più difficile occupare posizioni vacanti. In numerosi comparti la dotazione di personale è ritenuta scarsa.

Grafico 3.7

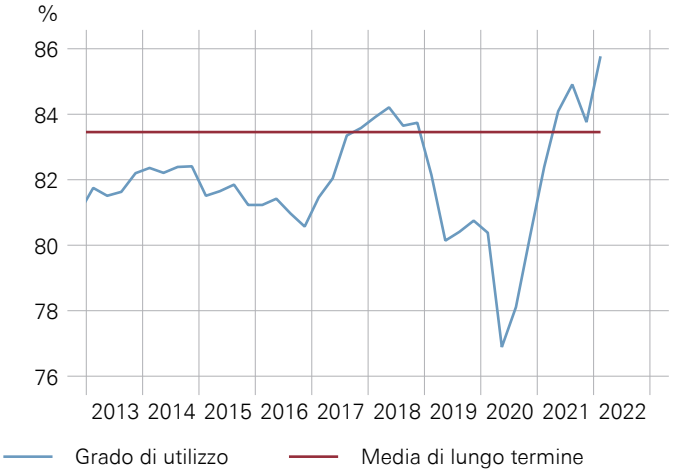
OUTPUT GAP



Fonte: BNS.

Grafico 3.8

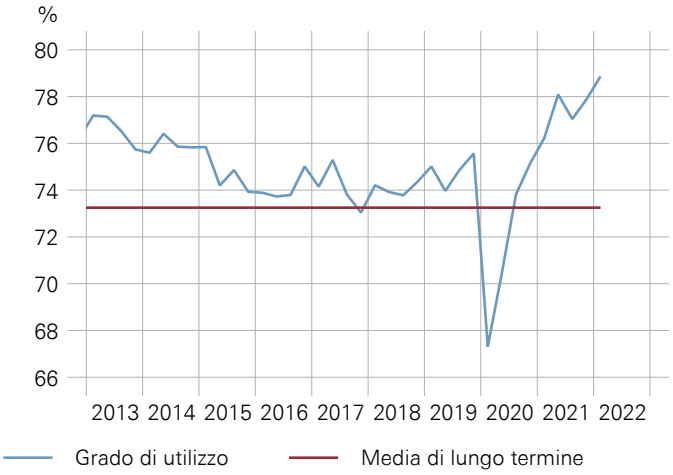
UTILIZZO DELLE CAPACITÀ NELL'INDUSTRIA



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

Grafico 3.9

UTILIZZO DELLE CAPACITÀ NELLE COSTRUZIONI

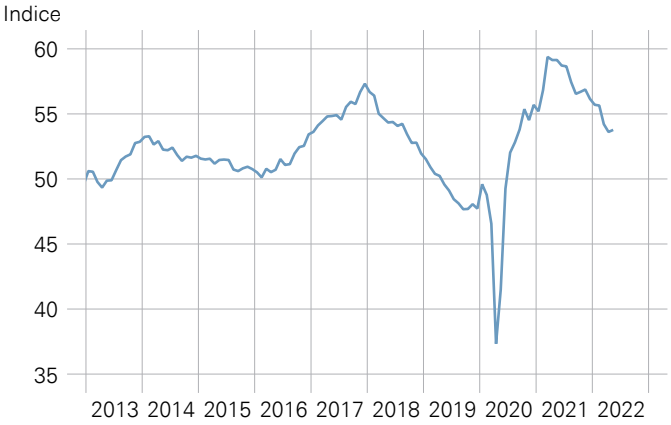


Fonte: Centro di ricerca congiunturale (KOF) dell'ETH di Zurigo.

Grafico 3.10

PMI DELL'INDUSTRIA, ALL'ESTERO

27 paesi; ponderato per le esportazioni

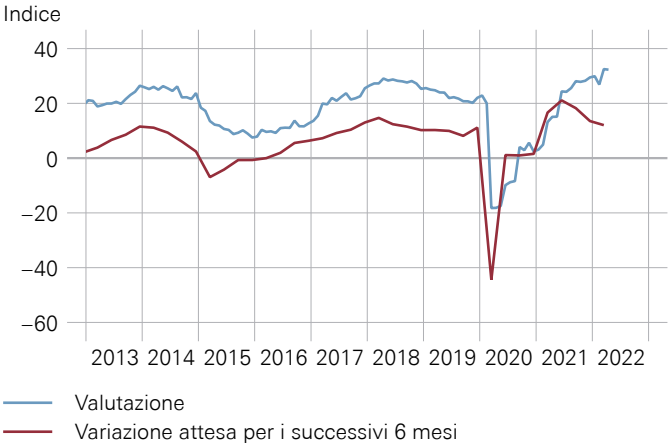


Fonti: BNS, Fondo monetario internazionale – Direction of Trade Statistics (FMI – DOTS) e Refinitiv Datastream.

Grafico 3.11

ANDAMENTO DELL'ATTIVITÀ

Media di tutte le inchieste del KOF

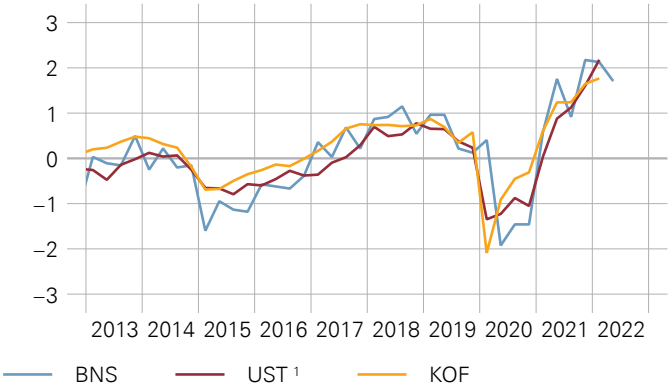


Fonte: Centro di ricerca congiunturale (KOF) dell'ETH di Zurigo.

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 a breve termine per la Svizzera restano favorevoli. Malgrado la guerra in Ucraina, le imprese valutano la propria attività economica attuale ancora molto positiva (grafico 3.11). Se nell'industria si delinea un leggero rallentamento della crescita, l'andamento nel settore del terziario dovrebbe rimanere caratterizzato dal ritorno alla normalità iniziato con la soppressione delle misure contro la pandemia, in particolare nei servizi di trasporto e in quelli di alloggio e ristorazione. Pertanto, per il secondo trimestre si prospetta una crescita ancora solida del PIL.

Per quanto riguarda l'evoluzione futura gli indicatori prospettici mostrano un quadro eterogeneo. Sebbene le aspettative delle aziende riguardo all'andamento dell'attività per i prossimi mesi si siano indebolite, esse permangono molto buone (grafico 3.11). Secondo i sondaggi anche le prospettive occupazionali rimangono molto positive (grafico 3.12), a indicazione del fatto che le imprese considerano tuttora favorevoli le loro prospettive di crescita. Le economie domestiche, la cui fiducia è peggiorata nettamente a causa della guerra, guardano invece al futuro con molto più pessimismo.

Per il 2022 la Banca nazionale si attende tuttora una crescita del PIL pari a circa il 2,5% e un basso tasso di disoccupazione. Questa previsione favorevole si basa tra l'altro sull'assunto che l'economia mondiale continui a crescere e che non vi sia un'ulteriore escalation della guerra in Ucraina.

L'incertezza delle previsioni resta però elevata. Disfunzioni nell'approvvigionamento di energia in Europa potrebbero colpire pesantemente l'economia svizzera. Anche le difficoltà nelle forniture a livello mondiale nonché ulteriori rincari delle materie prime potrebbero frenare la crescita. Inoltre, non è da escludere un riacuirsi della pandemia da coronavirus.

4
Prezzi e aspettative di inflazione

Negli ultimi mesi il tasso di inflazione misurato dall'indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC) è ancora aumentato. In maggio ha raggiunto il 2,9%, mentre l'inflazione di fondo si è collocata rispettivamente all'1,7% (UST1) e all'1,3% (TM15).

Anche le aspettative inflazionistiche a breve termine sono ulteriormente cresciute, così come, parzialmente, quelle a più lungo termine. Pur mostrando un leggero aumento, queste ultime hanno tuttavia continuato a collocarsi nell'area di stabilità dei prezzi che la BNS assimila a un incremento annuo dell'IPC inferiore al 2%.

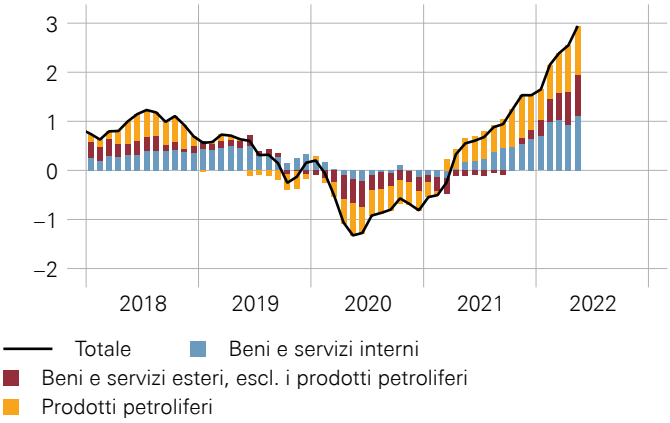
PREZZI AL CONSUMO

Ulteriore aumento del tasso di inflazione annuo
Da febbraio 2022 il tasso di inflazione annuo IPC è salito ancora. Nel maggio 2022 si situava al 2,9% mentre in febbraio risultava pari al 2,2%. L'incremento registrato dall'inizio dell'anno è stato di 1,4 punti percentuali (grafico 4.1, tabella 4.1).

Netta accelerazione dell'inflazione dei prodotti importati
Il nuovo incremento del tasso annuo IPC è perlopiù riconducibile all'aumentata inflazione dei beni e servizi importati, che in maggio ha raggiunto il 7,4%, attestandosi così su un livello di 2,5 punti percentuali superiore a

Grafico 4.1

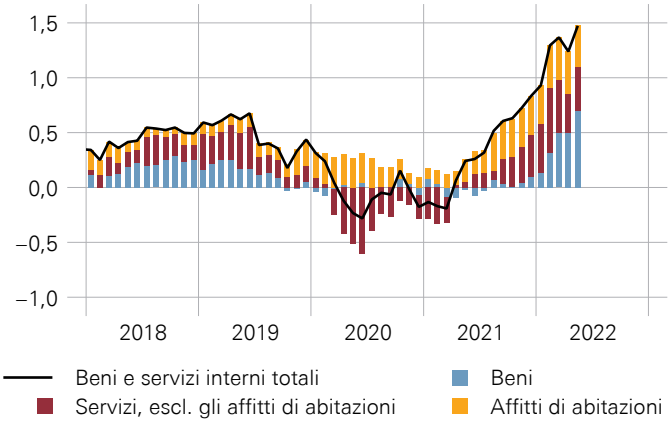
IPC: BENI E SERVIZI INTERNI ED ESTERI
Variazione percentuale dell'IPC rispetto all'anno precedente; contributi delle componenti in punti percentuali.



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.

Tabella 4.1

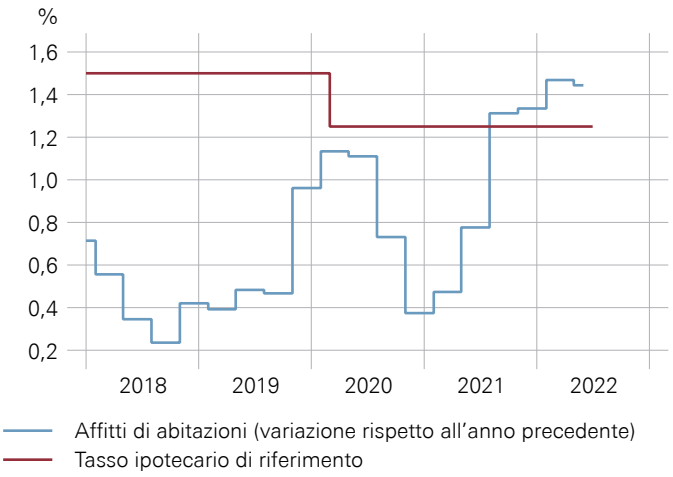
INDICE NAZIONALE DEI PREZZI AL CONSUMO E SUE COMPONENTI
Variazione percentuale rispetto all'anno precedente

	2021	2021 2° tr.	2021 3° tr.	2021 4° tr.	2022 1° tr.	2022 Mar.	2022 Apr.	2022 Mag.
IPC, indice totale	**0,6**	**0,5**	**0,8**	**1,4**	**2,1**	**2,4**	**2,5**	**2,9**
Beni e servizi interni	0,3	0,2	0,5	0,7	1,2	1,4	1,2	1,5
Beni	0,0	−0,3	0,0	0,2	1,2	2,0	1,9	2,7
Servizi	0,4	0,3	0,6	0,9	1,2	1,1	1,0	1,0
Servizi privati, esclusi gli affitti di abitazioni	0,3	0,3	0,5	0,9	1,4	1,4	1,0	1,1
Affitti di abitazioni	0,9	0,7	1,1	1,3	1,4	1,5	1,5	1,4
Servizi pubblici	−0,1	−0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Beni e servizi esteri	1,5	1,5	2,0	3,7	4,8	5,5	6,6	7,4
Esclusi i prodotti petroliferi	−0,4	−0,5	−0,4	0,5	2,1	2,5	3,0	3,7
Prodotti petroliferi	17,9	19,2	23,7	32,3	28,1	32,1	38,5	40,6

Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.3

AFFITTI DI ABITAZIONI

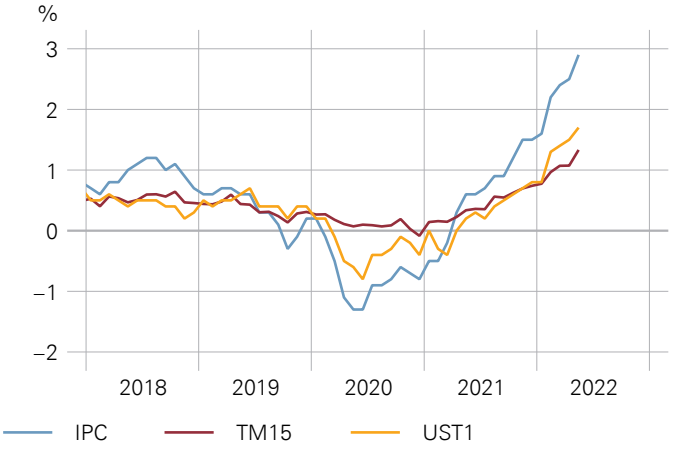


Fonti: Ufficio federale delle abitazioni (UFAB) e UST.

Grafico 4.4

INFLAZIONE DI FONDO

Variazione rispetto all'anno precedente

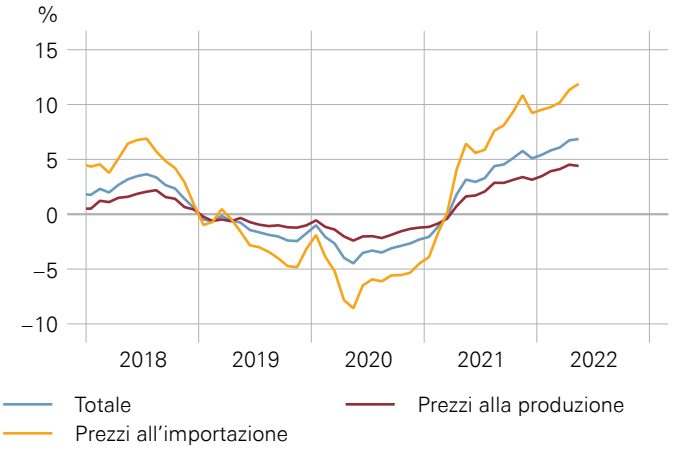


Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.5

PREZZI DELL'OFFERTA TOTALE

Variazione rispetto all'anno precedente



Fonte: UST.

quello di febbraio e toccando il valore più alto da oltre 40 anni.

Il rialzo è dovuto all'accresciuta inflazione sia dei prodotti petroliferi sia dei restanti beni e servizi importati.

Per quanto riguarda i primi questa è salita dal 27,2% di febbraio al 40,6% di maggio (tabella 4.1), mentre per i secondi è altresì accelerata, passando dal 2,3% di febbraio al 3,7% di maggio.

Lieve aumento anche dell'inflazione dei prodotti interni
L'inflazione dei beni e servizi interni è leggermente salita dall'1,3% di febbraio all'1,5% di maggio (grafico 4.2).

Ciò riflette l'aumento relativo al tasso dei beni interni, che in maggio si è attestato al 2,7% mentre in febbraio era ancora pari all'1,2%.

L'inflazione dei servizi interni, esclusi gli affitti di abitazioni, ha invece rallentato, dall'1,2% di febbraio allo 0,8% di maggio.

Lieve decelerazione del rincaro degli affitti
Il tasso di incremento dei canoni di locazione si è leggermente ridotto dall'1,5% di febbraio all'1,4% di maggio (grafico 4.3). Il tasso ipotecario di riferimento è rimasto invariato dall'inizio del 2020.

Inflazione di fondo più elevata
Il tasso di inflazione di fondo elaborato dall'UST (UST1) è salito dall'1,3% di febbraio all'1,7% di maggio. Nello stesso periodo, il tasso misurato in base alla media troncata calcolata dalla BNS (TM15) ha segnato un incremento dall'1,0% all'1,3% (grafico 4.4). Entrambe le misure hanno così toccato il picco massimo dal 2008.

PREZZI ALLA PRODUZIONE E ALL'IMPORTAZIONE

Aumento dell'inflazione dell'offerta totale
Il tasso di inflazione dell'offerta totale (prezzi alla produzione e all'importazione) è di nuovo cresciuto in misura più marcata rispetto al trimestre precedente. In maggio si attestava al 6,9%, mentre in febbraio era ancora pari al 5,8% (grafico 4.5). I tassi di incremento delle due componenti dell'offerta totale hanno seguito un andamento analogo. In maggio il rincaro dei prezzi all'importazione si è attestato all'11,9%, quello dei prezzi alla produzione al 4,4%. Per entrambi, a incidere sulla forte variazione sono stati soprattutto i prodotti petroliferi e i beni intermedi (p. es. metalli, legno e plastica).

ASPETTATIVE DI INFLAZIONE

Aumento delle aspettative di inflazione a breve termine
Gli indicatori delle aspettative inflazionistiche a breve termine sono perlopiù ancora saliti rispetto al trimestre precedente.

L'indice delle aspettative sull'evoluzione dei prezzi nei dodici mesi successivi, basato sul sondaggio condotto dalla SECO sul clima di fiducia dei consumatori, ha raggiunto un nuovo massimo dal 2008 (grafico 4.6). Secondo l'inchiesta svolta in aprile, quasi il 90% delle economie domestiche prevedeva una ulteriore crescita dei prezzi a breve termine.

L'indice basato sull'indagine relativa ai mercati finanziari condotta in Svizzera da Credit Suisse (CS) e CFA Society Switzerland si situava da ultimo nuovamente a un livello analogo a quello rilevato nel trimestre precedente (grafico 4.6). Circa la metà dei soggetti partecipanti prevedeva in maggio un ulteriore aumento dell'inflazione nei sei mesi successivi, mentre la quota di chi si aspettava un calo era di circa un terzo.

Secondo il sondaggio mensile di Consensus Economics, in maggio la valutazione delle banche e degli istituti di ricerca economica sull'inflazione attesa per il 2022 è salita al 2,1% (grafico 4.7). Per il 2023 si prevedeva tuttavia un ridimensionamento all'1,0%.

Nettamente più elevate erano le aspettative di inflazione a breve termine indicate dalle imprese interpellate dalle delegate e dai delegati alle relazioni economiche regionali della BNS (grafico 9 dei Segnali congiunturali). Per i successivi sei-dodici mesi il tasso di inflazione annuo atteso è salito al 3,1%, dal 2,3% del trimestre precedente.

Lieve incremento anche delle aspettative di inflazione a medio termine
Anche gli indicatori delle aspettative inflazionistiche a medio termine sono leggermente saliti. Per l'orizzonte a tre-cinque anni i tassi attesi in media dai soggetti partecipanti all'indagine sui mercati finanziari condotta a fine marzo da CS e CFA sono aumentati all'1,7%, dopo l'1,3% del dicembre 2021 (grafico 4.8). Per lo stesso arco temporale, le imprese intervistate dalle delegate e dai delegati della BNS si aspettavano un tasso di inflazione di circa l'1,9%, dopo l'1,6% indicato nel trimestre precedente.

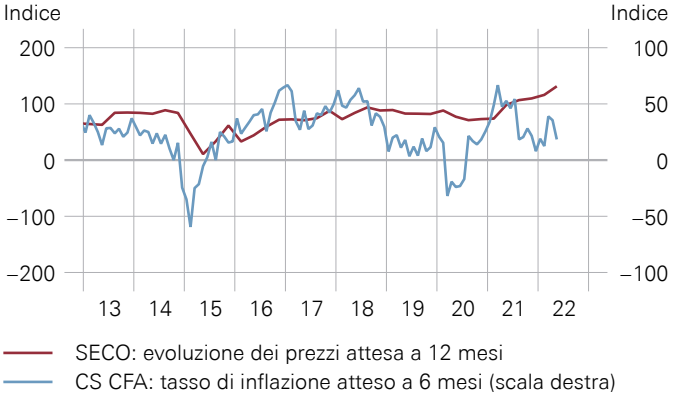
Sul lungo termine, invece, le aspettative inflazionistiche delle banche e degli istituti di ricerca economica partecipanti al sondaggio di Consensus Economics di fine marzo si sono mantenute immutate all'1,1%.

Tutti i risultati disponibili delle inchieste sulle aspettative di inflazione a medio e lungo termine si collocavano perciò ancora nell'area di stabilità dei prezzi, che la BNS assimila a un incremento annuo dell'IPC inferiore al 2%.

Grafico 4.6

ASPETTATIVE A BREVE TERMINE SU PREZZI E INFLAZIONE

Saldi delle risposte ottenute dalle inchieste della SECO sulla fiducia dei consumatori e di CS CFA sui mercati finanziari

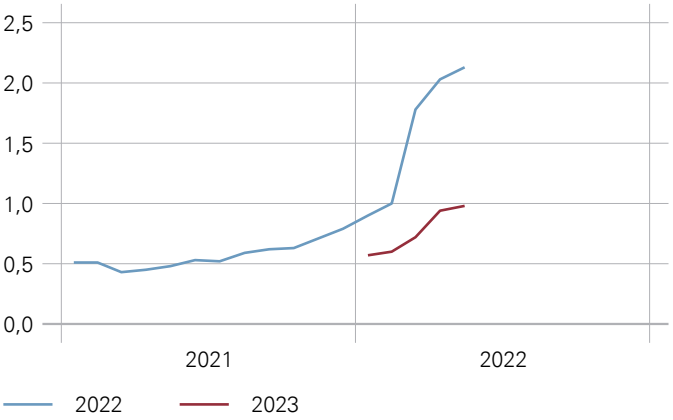


Fonti: CFA Society Switzerland, Credit Suisse e SECO.

Grafico 4.7

ASPETTATIVE DI INFLAZIONE A BREVE TERMINE DI CONSENSUS ECONOMICS

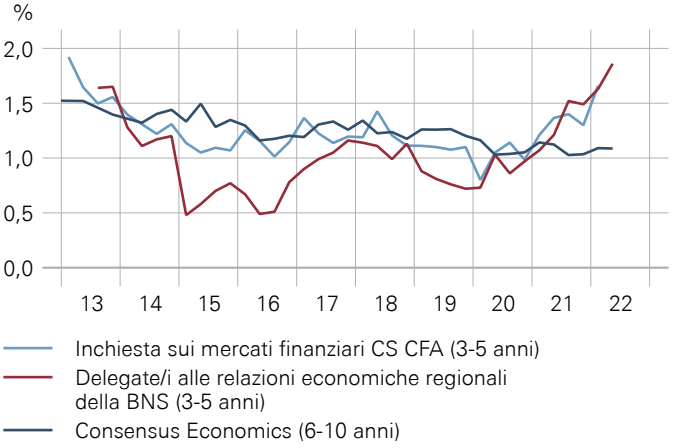
Previsioni mensili del tasso di inflazione annuo



Fonte: Consensus Economics Inc.

Grafico 4.8

ASPETTATIVE DI INFLAZIONE A MEDIO E LUNGO TERMINE



Fonti: BNS, CFA Society Switzerland, Consensus Economics Inc. e Credit Suisse.

5
Evoluzione monetaria

Nel periodo successivo all'esame della situazione economica e monetaria di marzo i corsi azionari, dopo una temporanea ripresa, hanno di nuovo registrato un forte calo. Nel contempo, i rendimenti a lungo termine dei prestiti della Confederazione sono aumentati in misura netta. Il franco si è sensibilmente deprezzato nei confronti del dollaro USA, mentre il suo valore in rapporto all'euro è sceso di poco rispetto a fine marzo.

I tassi di crescita degli aggregati monetari ampi hanno segnato un'ulteriore diminuzione, che si spiega con il rialzo dei tassi di interesse. L'espansione dei crediti bancari ha rallentato leggermente, ma è rimasta robusta.

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

Prosecuzione dell'indirizzo espansivo della politica monetaria
In occasione dell'esame trimestrale della situazione economica e monetaria del 24 marzo 2022 la Banca nazionale aveva confermato di proseguire il proprio orientamento espansivo di politica monetaria, al fine di assicurare la stabilità dei prezzi e di sostenere l'economia svizzera. Al tempo stesso aveva sottolineato l'accresciuta incertezza a livello mondiale in seguito alla guerra in Ucraina. La Banca nazionale aveva lasciato 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 allo scopo di contrastare la pressione all'apprezzamento sul franco, tenuto conto della situazione valutaria complessiva e del differenziale di inflazione rispetto all'estero.

Operazioni pronti contro termine sul mercato monetario
Successivamente all'esame della situazione di marzo la Banca nazionale ha condotto aste di pronti contro termine (PcT) per mettere a disposizione liquidità tramite il segmento garantito del mercato monetario in franchi. Inoltre, a fine maggio ha apportato liquidità al mercato attraverso PcT bilaterali. Queste operazioni miravano a contrastare la spinta al rialzo sui tassi di interesse a breve dei crediti garantiti del mercato monetario, dovuta tra l'altro al fatto che, come risultato del loro calcolo dinamico, gli importi in franchigia erano cresciuti più degli averi a vista presso la BNS, riducendo così l'ammontare gravato da interesse negativo.

Aumento degli averi a vista presso la BNS
Durante il periodo successivo all'esame della situazione di marzo gli averi a vista detenuti presso la BNS hanno segnato un incremento. Nella settimana terminante il 10 giugno 2022 (ultima settimana prima dell'esame del giugno 2022) mediamente sono risultati pari a 753,1 miliardi di franchi, superando la cifra registrata nell'ultima settimana precedente l'esame del 24 marzo 2022 (728,9 miliardi). Fra marzo e giugno essi sono assommati in media a 747,6 miliardi. Di questi 664,9 miliardi erano attribuibili ai conti giro di banche residenti, e i restanti 82,7 miliardi ad altri averi a vista. Fra il 20 febbraio e il 19 maggio 2022 le riserve minime prescritte dalla legge sono ammontate mediamente a 23,1 miliardi di franchi. Nel complesso le banche hanno superato di 645,9 miliardi (periodo precedente: 636,4 miliardi) il livello minimo prescritto. Le riserve bancarie eccedenti continuavano pertanto a essere molto elevate.

TASSI DEL MERCATO MONETARIO E DEL MERCATO DEI CAPITALI

SARON in prossimità del tasso guida BNS
A metà giugno il SARON, il tasso medio sui crediti overnight garantiti del mercato monetario, si situava a –0,70%. Successivamente all'esame di marzo esso ha oscillato fra circa –0,69% e –0,72%, rimanendo così sempre vicino al tasso guida BNS di –0,75% (grafico 5.1).

Aumento dei tassi del mercato dei capitali
In Svizzera il rendimento sui prestiti decennali della Confederazione è salito da 0,4% alla data dell'ultimo esame della situazione a circa l'1,4% a metà giugno (grafico 5.2), toccando così il livello più elevato dal 2014. Tale aumento ha perlopiù ricalcato quello dei titoli di Stato a lungo termine negli Stati Uniti e nell'area dell'euro. La ragione principale dell'ascesa dei rendimenti in Svizzera e all'estero risiede nelle mutate aspettative circa la risposta delle politiche monetarie all'elevata inflazione.

Spostamento verso l'alto della curva dei rendimenti
In confronto all'ultimo esame della situazione la curva dei rendimenti dei prestiti della Confederazione si è spostata verso l'alto. In pari tempo essa è diventata un po' più ripida, giacché i tassi a breve sono cresciuti meno di quelli a lungo termine. A metà giugno per tutte le scadenze a partire da un anno i rendimenti si situavano, per la prima volta dal 2014, di nuovo in zona positiva (grafico 5.3).

Tassi di interesse reali leggermente più elevati
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.

Stante la leggera crescita delle aspettative inflazionistiche di lungo periodo (cfr. capitolo 4), il netto aumento dei rendimenti nominali a lungo termine intervenuto dopo l'ultimo esame della situazione ha determinato un lieve rialzo dei tassi reali. Nel confronto storico il tasso reale a lungo termine stimato è comunque rimasto a un livello basso.

Grafico 5.1

TASSO GUIDA BNS E TASSI DEL MERCATO MONETARIO

Fonti: Bloomberg, BNS e SIX Swiss Exchange SA.

Grafico 5.2

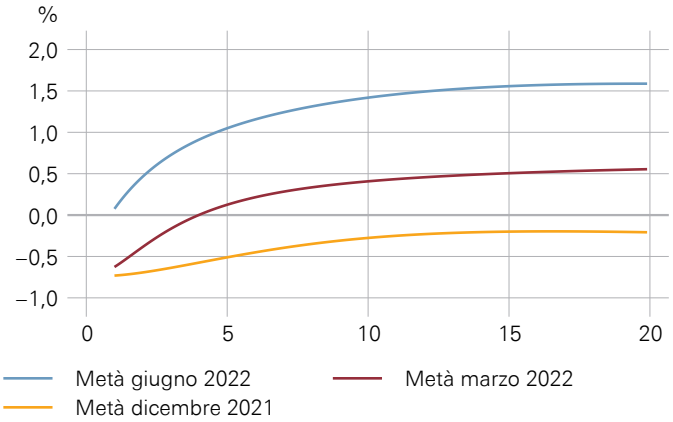
RENDIMENTO DEI PRESTITI DECENNALI DELLA CONFEDERAZIONE

Fonte: BNS.

Grafico 5.3

STRUTTURA DEI TASSI DI INTERESSE PER I PRESTITI DELLA CONFEDERAZIONE

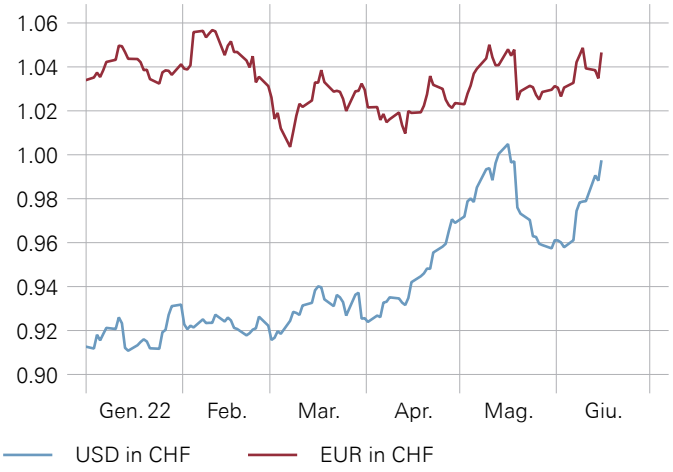
Durata in anni (asse delle ascisse); metodo Nelson Siegel Svensson.



Fonte: BNS.

Grafico 5.4

TASSI DI CAMBIO



Fonte: BNS.

Grafico 5.5

VALORE ESTERNO NOMINALE DEL FRANCO

Indice, esame della situazione del marzo 2022 = 100

Fonte: BNS.

Grafico 5.6

VALORE ESTERNO REALE DEL FRANCO

Indice, dicembre 2000 = 100

Fonte: BNS.

TASSI DI CAMBIO

Tassi di cambio trainati dalle aspettative dei mercati riguardo a un inasprimento monetario

Successivamente all'esame della situazione di marzo il franco ha perso valore soprattutto nei confronti del dollaro USA (grafico 5.4). Fra inizio aprile e metà maggio la moneta americana si è apprezzata su un vasto fronte e quindi anche rispetto al franco. A metà maggio il prezzo di un dollaro USA è salito per un breve periodo a oltre un franco, toccando il livello più elevato dal 2019. L'apprezzamento del dollaro ha rispecchiato soprattutto il previsto inasprimento della politica monetaria negli Stati Uniti.

Da fine marzo la quotazione del franco in rapporto all'euro è rimasta dapprima stabile per poi salire a inizio maggio. La principale determinante di tale dinamica anche in questo caso è stata l'attesa del mercato di un possibile rialzo dei tassi di riferimento della BCE già in luglio.

L'aspettativa che anche la politica monetaria svizzera potesse essere inasprita più presto di quanto previsto fino ad allora ha poi fatto sì che a metà maggio il franco riguadagnasse valore. In giugno esso si è però di nuovo sensibilmente deprezzato. A metà mese il franco quotava poco meno di 1.05 rispetto all'euro, mentre un dollaro USA costava circa un franco.

Calo del valore esterno nominale del franco ponderato per il commercio estero

Nel periodo seguito all'ultimo esame della situazione il valore nominale del franco ponderato in base all'interscambio ha perso circa il 3% (grafico 5.5). Questo calo è dovuto soprattutto al deprezzamento nei confronti del dollaro USA (7%, peso nell'indice: 15%).

Deprezzamento in termini reali

Nei passati trimestri l'apprezzamento nominale del franco aveva all'incirca uguagliato il differenziale di inflazione rispetto all'estero, cosicché il suo valore esterno reale era rimasto pressoché invariato (grafico 5.6).

Negli ultimi mesi il differenziale di inflazione si è ulteriormente ampliato, mentre il franco ha perso leggermente valore in termini nominali dopo l'ultimo esame della situazione di marzo. Di conseguenza esso si è deprezzato in termini reali.

CORSI AZIONARI E PREZZI DEGLI IMMOBILI

Ulteriore regresso delle quotazioni azionarie globali
La ripresa delle borse mondiali avviatasi agli inizi di marzo ha subito un arresto in aprile. La situazione intricata risultante dalla guerra in Ucraina e dall'incertezza circa le risposte di politica monetaria di fronte all'aumento dell'inflazione hanno depresso i corsi azionari a livello globale. Nondimeno, i profitti aziendali sono rimasti robusti e ciò ha in certa misura stabilizzato le quotazioni.

Nel periodo successivo all'ultimo esame della situazione il valore delle azioni di società svizzere ha comunque subito un forte calo. A metà giugno lo Swiss Market Index (SMI) risultava sceso di circa l'11% rispetto al livello di fine marzo (grafico 5.7).

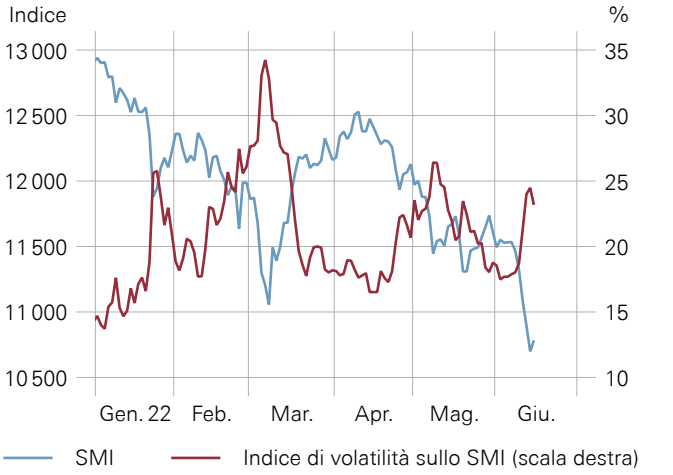
Aumento della volatilità
L'indice di volatilità desunto dai prezzi delle opzioni sui futures dello SMI fornisce una misura della valutazione dell'incertezza da parte degli investitori sul mercato azionario (grafico 5.7). Nel periodo successivo all'esame del marzo scorso l'avversione al rischio e l'incertezza sul mercato azionario sono dapprima leggermente cresciute. La situazione si è poi un po' tranquillizzata in maggio. Le incerte tempistiche relative all'inasprimento monetario negli Stati Uniti e nell'area dell'euro hanno però contribuito a far sì che a metà giugno l'indice di volatilità si collocasse nettamente al di sopra del suo livello di fine marzo.

Andamento disomogeneo degli indici settoriali
Il grafico 5.8 mostra l'evoluzione di importanti indici parziali del più ampio Swiss Performance Index (SPI). Questi sono tutti calati da inizio anno, ma l'entità delle perdite ha evidenziato grandi differenze a seconda dei comparti. Mentre le quotazioni delle imprese fornitrici di servizi finanziari a metà giugno si situavano all'incirca a un livello del 7% inferiore rispetto a quello di inizio anno, durante il medesimo arco di tempo gli altri rami di attività hanno fatto registrare perdite più ingenti. I cali maggiori hanno riguardato le azioni delle imprese industriali, che a metà giugno avevano perso circa il 25% del loro valore.

Prosegue l'aumento dei prezzi degli immobili
Nel primo trimestre 2022 i prezzi di transazione per gli appartamenti di proprietà e le case unifamiliari sono ulteriormente cresciuti (grafico 5.9). Anche quelli delle case plurifamiliari, le quali comprendono fra l'altro gli immobili a reddito di investitori privati e istituzionali, hanno registrato un sensibile incremento, dopo aver ristagnato durante il quarto trimestre 2021.

Grafico 5.7

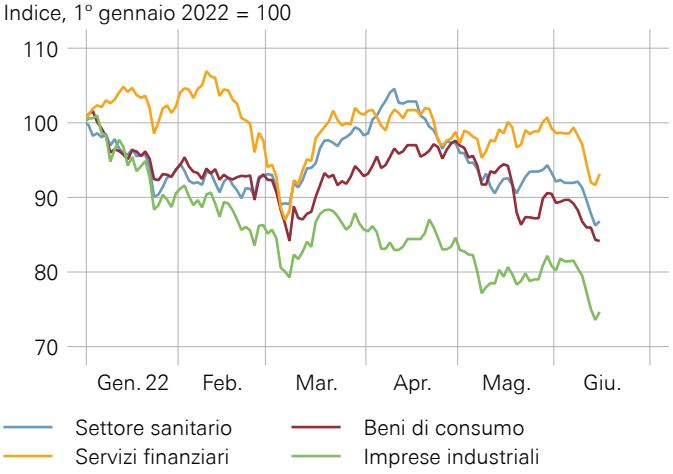
CORSI AZIONARI E VOLATILITÀ



Fonte: SIX Swiss Exchange SA.

Grafico 5.8

SPI – ANDAMENTI DI DETERMINATI SETTORI

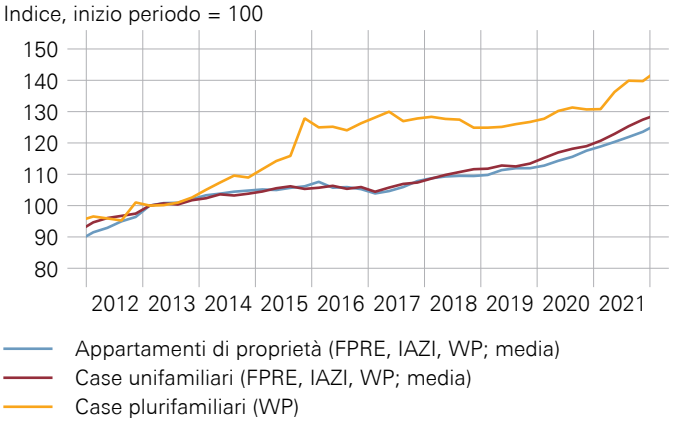


Fonte: SIX Swiss Exchange SA.

Grafico 5.9

PREZZI DI TRANSAZIONE PER IMMOBILI RESIDENZIALI

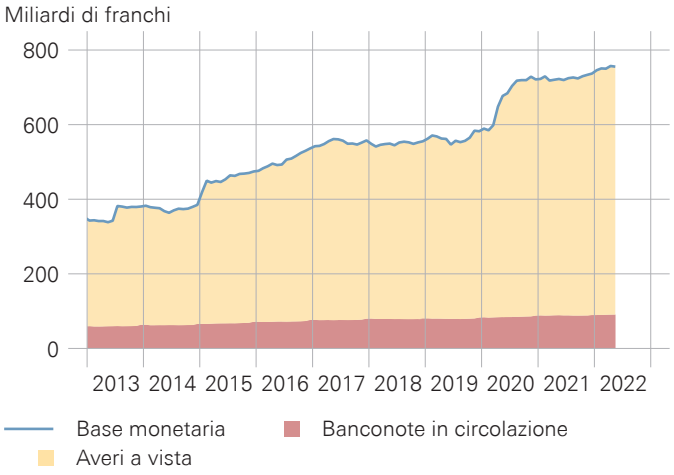
In termini nominali (metodo edonico)



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

Grafico 5.10

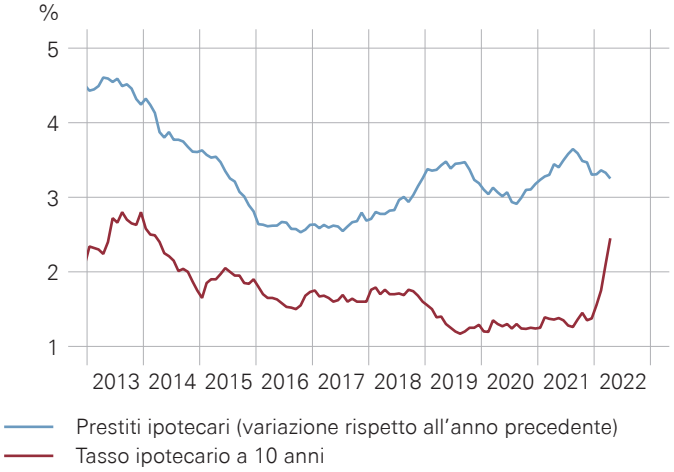
BASE MONETARIA



Fonte: BNS.

Grafico 5.11

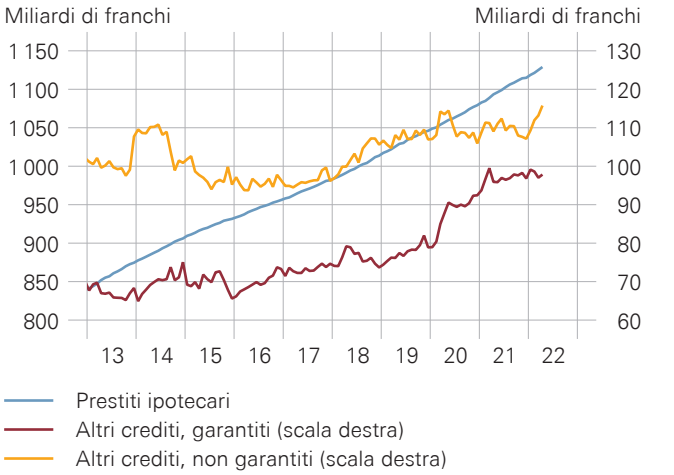
PRESTITI IPOTECARI E TASSI DI INTERESSE



Fonte: BNS.

Grafico 5.12

PRESTITI IPOTECARI E ALTRI CREDITI



Fonte: BNS.

AGGREGATI MONETARI E CREDITIZI

Incremento della base monetaria

La base monetaria, costituita dalle banconote in circolazione e dagli averi a vista detenuti presso la Banca nazionale dalle banche residenti, è ulteriormente cresciuta da febbraio. L'aumento rispecchia soprattutto la crescita degli averi a vista di banche residenti ed è in gran parte riconducibile alle aste di pronti contro termine condotte dalla BNS per influenzare il SARON. In maggio la base monetaria è ammontata mediamente a 755,4 miliardi di franchi (grafico 5.10), ossia circa 4,7 miliardi in più rispetto a febbraio.

Più lenta crescita degli aggregati ampi

I tassi di crescita degli aggregati monetari ampi sono ancora diminuiti durante gli ultimi tre mesi (tabella 5.1). Nel maggio 2022 l'aggregato M1 (circolante, depositi a vista e conti transattivi della clientela bancaria residente) è cresciuto su base annua del 3,3% (febbraio: 3,8%). Anche il tasso di crescita in ragione annua degli aggregati ampi M2 (M1 più depositi a risparmio) ed M3 (M2 più depositi a termine) si è ancora ridotto e in maggio si collocava rispettivamente allo 0,2% (febbraio: 0,8%) e allo 0,1% (febbraio: 1,0%). La più lenta espansione degli aggregati monetari si spiega principalmente con il rialzo dei tassi di interesse a lungo termine. Infatti, i più elevati tassi del mercato dei capitali riducono la convenienza a detenere depositi bancari relativamente poco remunerati.

Scarsa variazione della crescita del credito

Nel primo trimestre 2022 il volume dei prestiti erogati dalle banche residenti in tutte le valute risultava cresciuto del 3,0% in ragione annua, a fronte di un incremento del 3,4% nel trimestre precedente (tabella 5.1). Al lieve rallentamento del tasso di crescita hanno contribuito sia i prestiti ipotecari sia gli altri crediti.

I prestiti ipotecari delle banche, che rappresentano circa l'85% del credito bancario totale alla clientela residente, nei primi tre mesi del 2022 sono aumentati del 3,3% su base annua (grafico 5.11).

In linea con l'evoluzione sul mercato dei capitali, nei mesi scorsi sono cresciuti anche i tassi di interesse sulle ipoteche a tasso fisso. Il tasso ipotecario a dieci anni è salito dall'1,4% nel dicembre 2021 a quasi il 2,5% nell'aprile 2022, toccando così il livello più elevato da otto anni. In una prospettiva di più lungo periodo i tassi ipotecari rimangono comunque su livelli relativamente bassi. Finora la domanda di prestiti ipotecari non sembra risentire di questo aumento.

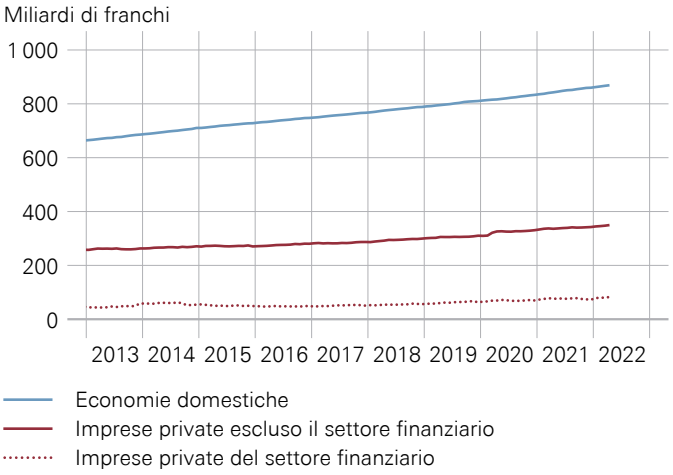
Gli altri crediti mostrano un andamento assai più volatile rispetto ai prestiti ipotecari (grafico 5.12). L'ammontare degli altri crediti non garantiti equivaleva pressappoco a quello di un anno prima. Lo stesso vale per gli altri crediti garantiti, nonostante i primi rimborsi di crediti COVID-19 per un importo di 6 miliardi di franchi.

Espansione creditizia per settori

Negli ultimi trimestri i crediti bancari alle economie domestiche e alle imprese finanziarie e non finanziarie hanno registrato un ulteriore costante aumento (grafico 5.13). A fine aprile 2022 i crediti alle economie domestiche e i crediti alle imprese non finanziarie risultavano cresciuti rispettivamente di 26,4 miliardi (3,1%) e di 13,8 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 6,2 miliardi (8,2%).

Grafico 5.13

PRESTITI A ECONOMIE DOMESTICHE E IMPRESE



Fonte: BNS.

Tabella 5.1

AGGREGATI MONETARI E PRESTITI BANCARI

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente

	2021	2021 2° tr.	2021 3° tr.	2021 4° tr.	2022 1° tr.	2022 Mar.	2022 Apr.	2022 Mag.
M1	**6,7**	**6,6**	**6,2**	**4,8**	**4,2**	**4,2**	**3,6**	**3,3**
M2	**4,1**	**4,5**	**3,3**	**2,0**	**0,9**	**0,7**	**0,3**	**0,2**
M3	**4,0**	**4,3**	**3,3**	**1,9**	**0,9**	**0,7**	**0,1**	**0,1**
Prestiti bancari, totale [1,3]	**3,6**	**3,3**	**3,8**	**3,4**	**3,0**	**2,7**	**3,4**	
Prestiti ipotecari [1,3]	3,4	3,4	3,6	3,4	3,3	3,3	3,3	
Economie domestiche [2,3]	3,0	3,0	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	
Imprese private [2,3]	5,3	5,4	5,7	4,9	4,0	3,9	3,8	
Altri crediti [1,3]	4,5	2,3	4,6	3,1	1,3	−0,2	4,2	
garantiti [1,3]	10,0	7,6	8,3	6,4	1,7	−2,5	2,0	
non garantiti [1,3]	0,1	−1,9	1,5	0,2	0,9	1,8	6,2	

1 Bilanci mensili (sportelli bancari in Svizzera, posizioni verso soggetti non bancari residenti, in tutte le valute).
2 Statistica del volume dei crediti (sportelli bancari in Svizzera, posizioni verso soggetti non bancari residenti, in tutte le valute).
3 I tassi di crescita dei prestiti bancari e delle loro componenti tengono conto delle informazioni fornite dalle banche in merito a eventuali cambiamenti nella pratica di rilevazione dei dati. Essi possono pertanto scostarsi dai tassi di crescita presentati sul portale di dati data.snb.ch.

Fonte: BNS.

Segnali congiunturali

Risultati dei colloqui della BNS con le aziende

Secondo trimestre 2022

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 il 12 aprile e il 30 maggio.

Regioni	**Delegate/i**
Friburgo, Vaud e Vallese	Aline Chabloz
Ginevra, Giura e Neuchâtel	Jean-Marc Falter
Mittelland	Roland Scheurer
Svizzera centrale	Astrid Frey
Svizzera italiana	Fabio Bossi
Svizzera nord-occidentale	Daniel Hanimann
Svizzera orientale	Urs Schönholzer
Zurigo	Fabian Schnell

L’essenziale in breve

- Durante il secondo trimestre prosegue la crescita del fatturato delle imprese. Nel settore dei servizi essa registra un’accelerazione grazie alla revoca delle misure di contenimento della pandemia. Nell’industria, la forte dinamica della crescita è invece rallentata leggermente. Per i prossimi trimestri le imprese si attendono nel complesso fatturati ancora in aumento seppur in un contesto di assai maggiore incertezza.

- La guerra in Ucraina continua a incidere direttamente sull’andamento dell’attività soltanto nel caso di singole aziende. Le imprese mettono l’accento in primo luogo sulle implicazioni per i mercati dell’energia e delle materie prime.

- La situazione fattasi ancora più tesa sul fronte delle forniture a causa soprattutto della strategia «Covid zero» in Cina, il rincaro dell’energia conseguente alla guerra in Ucraina e la più elevata inflazione a livello internazionale determinano prezzi di acquisto in netto aumento. La maggior parte delle imprese riesce a trasferire i maggiori costi sulla clientela.

- Nel secondo trimestre si è accentuata la scarsità di personale. Le imprese desiderano incrementare nettamente le assunzioni nei prossimi trimestri. Su tale sfondo, da molte aziende le difficoltà di reclutamento sono giudicate un considerevole fattore di rischio.

- A causa della più elevata inflazione, della scarsità di manodopera e dell’andamento generalmente robusto dell’economia, la dinamica salariare risulta più sostenuta, ma nel complesso pur sempre moderata. Per il prossimo anno le aziende si attendono salari in ulteriore crescita.

Grafico 1

FATTURATI RISPETTO AL TRIMESTRE PRECEDENTE

Andamento dei fatturati reali rispetto al trimestre precedente. Un valore positivo (negativo) indica un aumento (calo).

Fonte: BNS.

Grafico 2

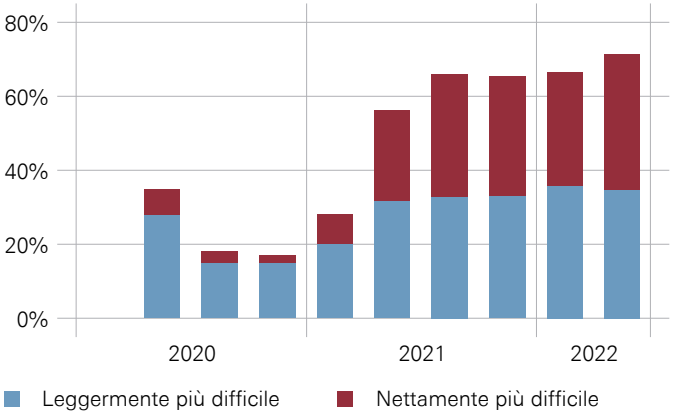
UTILIZZO DELLE CAPACITÀ

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

Fonte: BNS.

Grafico 3

SITUAZIONE DELL'APPROVVIGIONAMENTO



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

Fonte: BNS.

SITUAZIONE ATTUALE

Perdurante crescita dei fatturati

Nel secondo trimestre prosegue la crescita dei fatturati a un ritmo leggermente più elevato (grafico 1; per l'interpretazione dei grafici si rimanda alle informazioni alla fine del rapporto). Finora l'incertezza causata dalla guerra in Ucraina incide complessivamente solo in misura modesta sull'andamento dell'attività.

Una più vigorosa dinamica degli affari è osservabile soprattutto nel settore dei servizi. A seguito della revoca delle misure di contenimento della pandemia, in particolare le aziende nel comparto dei servizi alberghieri e di ristorazione e, in parte, in quello del commercio beneficiano di una forte domanda che può nuovamente essere soddisfatta in loco senza limitazioni.

Nell'industria, per contro, dopo due trimestri con tassi di crescita molto elevati la dinamica del fatturato registra un lieve rallentamento. La strategia «Covid zero» in Cina intensifica le difficoltà di approvvigionamento. Si percepisce inoltre un indebolimento della domanda proveniente da questo paese. La domanda dall'Europa e dagli Stati Uniti rimane invece robusta.

Nel settore delle costruzioni prosegue la tendenza positiva del trimestre precedente. Sostengono l'andamento degli ordinativi sia l'elevata domanda delle amministrazioni pubbliche, sia la richiesta ancor sempre forte di spazi abitativi.

Leggero sottoutilizzo delle capacità produttive

L'utilizzo delle capacità tecnico-produttive migliora ulteriormente (grafico 2). Esso resta però inferiore al livello abituale soprattutto nel settore terziario. Molte imprese prevedono che il ricorso al telelavoro rimarrà più elevato rispetto a prima della pandemia, e ciò le porta a segnalare un eccesso di capacità in relazione ai loro attuali spazi per uffici. Nell'industria il grado di utilizzo si situa invece a un livello normale. Le capacità tecniche risultano addirittura leggermente sovraimpiegate nel settore delle costruzioni a causa della realizzazione di progetti che erano stati rimandati durante la pandemia.

Persistenti strozzature nell'approvvigionamento

I problemi sul fronte dell'approvvigionamento di prodotti intermedi si sono ulteriormente aggravati. In effetti, la quota delle imprese confrontate a difficoltà dal lato delle forniture è salita a oltre due terzi (grafico 3). Tali difficoltà sono ancora cresciute soprattutto nel caso dei componenti informatici ed elettronici, ma anche per altri input e semilavorati. Ciò vale in particolare per i prodotti provenienti dalla regione asiatica. Questa situazione non soltanto alimenta la spinta sui prezzi, ma pregiudica altresì l'efficienza dei processi produttivi. Ove possibile le aziende cercano di ampliare le scorte nell'intento di migliorare la propria resilienza di fronte ai ritardi nelle forniture. Alcune imprese suppongono che questo ampliamento precauzionale delle scorte sia

responsabile di parte della domanda e contribuisca in questo modo ad accentuare le strozzature. Talune aziende riferiscono inoltre che, a causa dell'incerta situazione globale sul piano delle forniture, un maggior numero di ordinativi è orientato verso la Svizzera e i paesi limitrofi, e che esse traggono vantaggio da questa circostanza.

Ancora scarsità di personale e reclutamento più difficoltoso

Le difficoltà di reclutamento e la scarsità di personale si sono ancora acuite (grafico 4). In generale le aziende osservano un ulteriore peggioramento nella disponibilità di manodopera con livello di specializzazione medio-alto. Questa tendenza si estende progressivamente anche a professioni con un più basso livello di qualificazione. Permane difficoltoso il reclutamento di esperti informatici. Anche la ricerca di personale nel comparto della logistica e soprattutto in quello dei servizi alberghieri e di ristorazione continua a essere problematica: è possibile reperire personale solo a prezzo di un notevole dispendio di risorse e, talora, di elevate retribuzioni iniziali.

Margini di guadagno sostenibili e condizioni di liquidità stabili

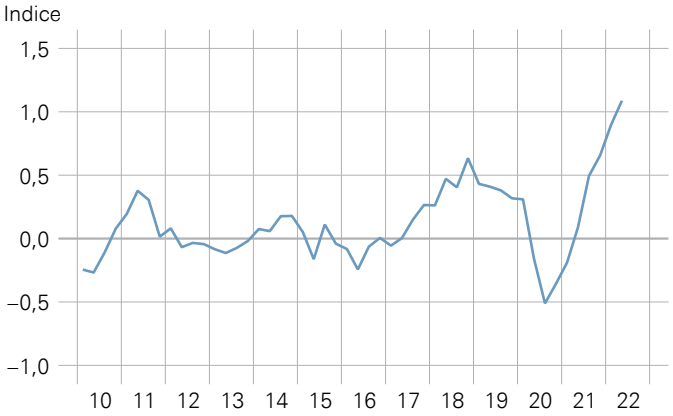
I margini di guadagno si situano perlopiù su solidi livelli. In seguito alla revoca delle misure anticontagio, anche la maggioranza delle aziende attive nel terziario segnala ora, per la prima volta dall'inizio della pandemia, margini nuovamente sostenibili. Per contro, i margini registrano una leggera diminuzione nell'industria. Essi traggono sì vantaggio dall'andamento favorevole degli ordinativi e dal fatto che le imprese costrette a limitare la produzione a causa delle strozzature dal lato delle forniture tendono a rifiutare gli ordini con margini di guadagno ristretti a favore di quelli più lucrativi. Tuttavia, hanno una più forte incidenza sui margini i maggiori costi causati dalla ridotta efficienza dei processi produttivi conseguente ai ritardi delle forniture.

Le aziende riferiscono che, nel contesto della dinamica generale dei prezzi, risulta più facile aumentare i prezzi di listino, ma che questo spazio di manovra viene sfruttato solo sporadicamente per migliorare i margini di guadagno. Inoltre, il rincaro degli acquisti tende a comprimere i margini di quelle aziende che riescono a trasferirlo solo in parte o con ritardo sui prezzi di vendita. Le ragioni di ciò possono essere una forte concorrenza, la presenza di vincoli contrattuali o la tutela delle relazioni a lungo termine con la clientela.

Presso un'ampia maggioranza delle imprese la situazione della liquidità continua a non presentare problemi (grafico 5). Circa due terzi di esse giudica l'attuale situazione da soddisfacente a molto soddisfacente. Circa un quinto la ritiene abbastanza soddisfacente. La quota delle aziende che segnalano una situazione di liquidità leggermente o nettamente più tesa è inferiore al 5%.

Grafico 4

DIFFICOLTÀ DI RECLUTAMENTO

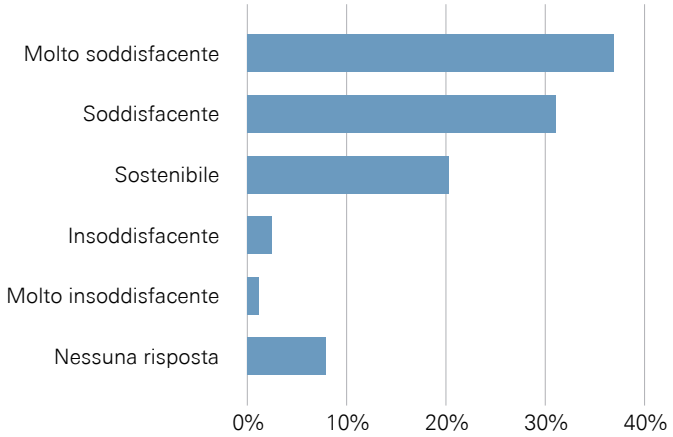


Difficoltà nel reperimento di nuovo personale. Un valore positivo (negativo) indica un aggravamento (miglioramento) della situazione.

Fonte: BNS.

Grafico 5

SITUAZIONE DELLA LIQUIDITÀ



Valutazione dell'attuale situazione della liquidità.

Fonte: BNS.

ANDAMENTI NEI SINGOLI COMPARTI

Nel comparto del commercio i fatturati mostrano una robusta crescita. In particolare la distribuzione all'ingrosso beneficia della ripresa nel ramo alberghiero e della ristorazione e della vigorosa domanda proveniente dal settore delle costruzioni. Anche le vendite al dettaglio registrano in complesso un andamento positivo. Nondimeno, la normalizzazione delle abitudini di consumo seguita all'affievolirsi della pandemia determina all'interno di questo stesso comparto vincitori e perdenti. Fra questi ultimi figurano ad esempio le aziende di nuovo maggiormente esposte alla concorrenza oltre frontiera. Nel commercio di veicoli la domanda continua a essere vigorosa, ma le difficoltà di consegna pongono grosse sfide alle imprese del ramo e fanno sì che le ordinazioni non possano essere soddisfatte pienamente.

Grazie alla revoca di tutte le misure di contrasto alla pandemia in Svizzera, gli esercizi alberghieri e di ristorazione registrano un'ulteriore ripresa. Nella ristorazione i fatturati sono in netto aumento favoriti dalla robusta domanda interna. Presso gli hotel aumentano costantemente le prenotazioni dall'Europa, dall'America del Nord e dai paesi arabi, mentre perdura l'assenza della clientela cinese. Alla luce del deciso incremento complessivo della domanda le imprese interpellate giudicano insufficiente il proprio organico, e il reperimento di nuovo personale viene visto come una grossa sfida. Le ragioni indicate sono la migrazione di manodopera qualificata verso altri settori durante la pandemia e il più difficile reclutamento dai paesi vicini. A causa dei perduranti problemi di reclutamento talune imprese si dicono meno fiduciose di poter incrementare nella misura desiderata la propria dotazione di personale nei trimestri a venire.

La dinamica della crescita nel settore finanziario registra un leggero rallentamento. Mentre il fatturato delle banche mostra un andamento meno vivace, quello delle compagnie di assicurazione risulta in vigorosa crescita. Per talune banche l'evoluzione negativa delle borse ha avuto come conseguenza un calo delle commissioni di negoziazione, che tuttavia ha potuto essere compensato da maggiori introiti nel ramo del credito ipotecario e dall'afflusso di nuovi fondi della clientela. Il comparto assicurativo constata che i tassi di interesse in ascesa trovano riflesso in una maggiore attrattiva delle soluzioni previdenziali.

Nel ramo ICT i fatturati sono ancora cresciuti. Durante il trimestre in esame si è però ulteriormente accentuata la carenza di specialisti informatici, e questo fa sì che certe posizioni restino inoccupate e la crescita ne risulti frenata. Tuttavia, il potenziale di sviluppo del ramo in questione è grande, poiché a causa della trasformazione digitale e del crescente fabbisogno di sicurezza cibernetica la domanda permane elevata. Un'accresciuta incertezza riguardo ai prossimi trimestri è rilevabile nel segmento delle telecomunicazioni, in quanto dipendente dai componenti elettronici e quindi maggiormente esposto alle strozzature dal lato degli approvvigionamenti.

In molti comparti del settore industriale l'andamento degli affari procede positivamente, malgrado l'effetto frenante causato dalle crescenti difficoltà di approvvigionamento. In particolare, le imprese attive nel ramo delle scienze della vita e nell'industria MEM hanno fortemente accresciuto il proprio fatturato. Le strozzature dal lato delle forniture costituiscono un grosso problema per l'industria, specie per i produttori di apparecchiature elettriche e di macchinari che necessitano di componenti elettronici. Le imprese colpite riescono a evitare perdite di produzione grazie all'ampliamento delle scorte, alle pluriennali relazioni con i clienti e alla sostituzione di singoli prodotti intermedi laddove ciò è possibile. Vi sono tuttavia sempre più aziende che non riescono a scongiurare del tutto ritardi o addirittura arresti nella produzione.

Il settore delle costruzioni continua a beneficiare di un buon andamento delle commesse. In particolare le aziende attive nei comparti dell'edilizia e dei lavori di completamento registrano un vigoroso incremento dei fatturati grazie soprattutto alla perdurante forte domanda di spazi abitativi. L'attività è sorretta anche dal crescente bisogno di risanamento energetico degli edifici e dalla robusta domanda del settore pubblico. Nonostante la favorevole situazione in termini di ordinativi, il rincaro dei materiali accresce la pressione sui margini di guadagno. Al fine di attenuare questo effetto negativo, sempre più spesso le imprese indicizzano i prezzi di vendita mediante clausole di adeguamento. In casi singoli i progetti di costruzione vengono rimandati dai clienti a causa del maggior costo. Anche nel settore delle costruzioni la carenza di personale è vista come una sfida, ma rispetto ad altri rami di attività essa risulta meno acuta. Malgrado le incertezze, le imprese del settore prevedono un andamento positivo del fatturato anche nei prossimi trimestri.

PROSPETTIVE

Le imprese rimangono fiduciose malgrado la maggiore incertezza

Nonostante la carenza di personale e le difficoltà nell'approvvigionamento le imprese si attendono per i prossimi due trimestri un aumento dei fatturati (grafico 6). La fiducia si basa sulla dinamica nell'insieme positiva dell'economia mondiale e sulla perdurante robusta domanda interna. Tuttavia, il livello di incertezza resta elevato (grafico 7). In effetti, circa il 60% delle imprese interpellate ritiene che sia cresciuta l'incertezza riguardo all'andamento del fatturato nei prossimi due trimestri. In particolare generano insicurezza la guerra in Ucraina e i problemi addizionali di approvvigionamento causati dalla strategia «Covid zero» in Cina. Inoltre, alcune aziende fanno rilevare che la pandemia potrebbe avere una nuova recrudescenza. Per contro, circa il 25% considera normale il livello di incertezza. Un altro 15% circa lo ritiene persino calato, in quanto beneficia in misura superiore alla norma di ordinativi assicurati, oppure giudica più bassi i rischi inerenti alla pandemia.

In linea con la previsione di crescita del fatturato, e nonostante la marcata incertezza, la propensione a investire continua ad avere un andamento positivo. Un importante fattore pare essere la carenza di personale, alla quale varie imprese fanno fronte con maggiori investimenti nell'automazione. Inoltre, sempre più spesso vengono adottate misure per ridurre i costi energetici.

Salari in crescita solo moderata nonostante la maggiore domanda di manodopera

Per i prossimi due trimestri è previsto un netto ampliamento della dotazione di personale (grafico 8). Ciò si spiega da un lato con il perdurare delle favorevoli prospettive sull'andamento degli affari e, dall'altro, con il fatto che da molte imprese il livello attuale dell'organico è giudicato insufficiente. Quest'ultima circostanza è dovuta sia alla sostenuta dinamica degli ordinativi, sia alle difficoltà di reclutamento. L'espansione progettata degli effettivi è particolarmente pronunciata nei seguenti rami di attività: tecnologie dell'informazione e della comunicazione, scienze della vita, industria MEM, studi di architettura e ingegneria. Prevedono un incremento del personale anche le aziende attive nel commercio al dettaglio, nella logistica e nella ristorazione.

Sullo sfondo della crescita contenuta delle retribuzioni nel 2021, della sempre più marcata scarsità sul mercato del lavoro e dell'aumento dell'inflazione, nel corrente anno le imprese segnalano una dinamica salariale leggermente più vigorosa, ma pur sempre moderata. Esse aumentano le retribuzioni in media dell'1,6%, contro lo 0,8% nell'anno precedente. Analogamente al recente passato gli incrementi maggiori sono quelli che riguardano specialisti particolarmente ricercati nel settore informatico, e ora anche nel ramo alberghiero. Alla luce della più elevata inflazione e delle condizioni tese sul mercato del lavoro, per l'anno prossimo le imprese si attendono salari in ulteriore crescita.

Grafico 6

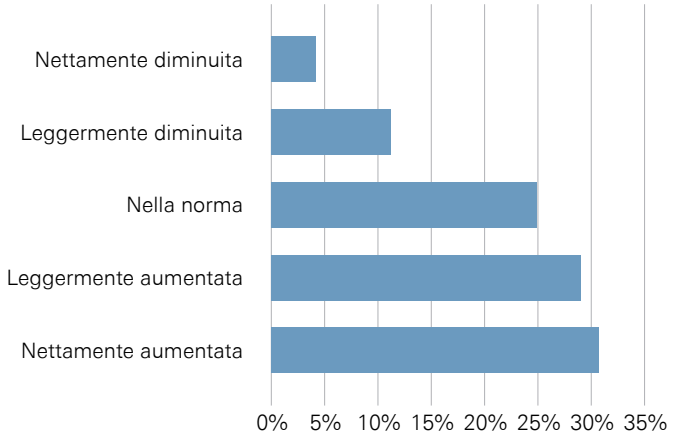
FATTURATI ATTESI

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

Fonte: BNS.

Grafico 7

INCERTEZZA



Incertezza riguardo all'evoluzione dell'attività nei successivi due trimestri.

Fonte: BNS.

Grafico 8

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.

Persistente spinta al rialzo sui prezzi di acquisto e di vendita
Tenuto conto della perdurante robusta domanda, della situazione ancor sempre tesa sul fronte delle forniture e dei maggiori costi di trasporto ed energetici, le aziende interpellate prevedono nei prossimi due trimestri ulteriori aumenti dei prezzi di acquisto per un'ampia gamma di prodotti intermedi e semilavorati. In particolare la scarsità di componenti elettronici ne sospinge verso l'alto i prezzi. All'inizio dell'anno erano riscontrabili taluni segnali di rallentamento della dinamica dei prezzi per l'energia e le materie prime, ma la guerra in Ucraina ha interrotto l'incipiente normalizzazione. Le imprese interpellate verso la fine del periodo dei colloqui hanno però espresso il parere secondo cui, soprattutto nel caso delle materie prime, sarebbe stato nuovamente raggiunto il punto di massimo.

Le aziende prevedono che anche i loro prezzi di vendita saliranno ulteriormente. In tutti i settori i maggiori costi sono sistematicamente traslati sui prezzi di listino. In particolare le imprese di costruzione ormai indicizzano in ampia misura i loro prezzi e possono così trasferire quasi interamente i rincari dei materiali. Inoltre, con la ripresa della domanda, nel comparto dei servizi alberghieri e di ristorazione fortemente colpito dalla pandemia ci si attende una normalizzazione dei prezzi.

CONTESTO E RISCHI

Il reclutamento costituisce una grossa sfida
L'ulteriore acuirsi delle difficoltà di reclutamento mette duramente alla prova le imprese. Un crescente numero di esse riferisce di non essere più in grado di soddisfare interamente la forte domanda e di non poter quindi accettare tutti gli ordinativi. La maggioranza delle aziende non si attende alcun miglioramento della situazione nei prossimi trimestri. Di conseguenza, vi è incertezza circa la completa attuabilità dell'ampliamento del personale da molte progettato.

Le difficoltà nell'approvvigionamento destano preoccupazione
Guardando ai prossimi trimestri la situazione sul piano degli approvvigionamenti è parimenti fonte di inquietudine per molte aziende. Non è atteso un miglioramento a breve termine. A giudizio delle imprese l'ulteriore evoluzione dipenderà tra l'altro dalla durata dei lockdown in Cina e dal decorso della guerra in Ucraina. Da un lato nuovi confinamenti rischiano in particolare di ritardare ulteriormente le consegne di componenti elettronici e di causare perdite di produzione, dall'altro la guerra in Ucraina potrebbe dar luogo a problemi nella fornitura di energia o ad ancor maggiori difficoltà di approvvigionamento per quanto concerne le materie prime.

La guerra in Ucraina genera incertezza
La guerra in Ucraina è considerata dalle imprese come un rischio sostanziale per le prospettive, di per sé favorevoli, sull'andamento degli affari. In aggiunta alle turbative sui mercati dell'energia e delle materie prime, suscita incertezza l'evoluzione difficilmente prevedibile dell'economia mondiale. Inoltre, le aziende attive nel ramo del turismo temono che la situazione continui a scoraggiare i viaggi in Europa, specie dei clienti asiatici.

L'aumento su scala internazionale dell'inflazione inquieta
Le aziende guardano con inquietudine al netto aumento dell'inflazione a livello internazionale, che rende più difficile la fissazione dei prezzi e riduce in generale la certezza della programmazione. Si teme inoltre che la perdita di reddito in termini reali freni la domanda di beni di consumo. Soprattutto nel settore delle costruzioni le imprese interpellate esprimono il timore che il forte aumento dei costi edilizi e i più elevati tassi di interesse possano ridurre la domanda di nuove abitazioni.

Digitalizzazione e sostenibilità quali opportunità e sfide
Una larga parte delle imprese reputa che la crescente digitalizzazione costituisca un'opportunità, in quanto permette di migliorare l'efficienza dei processi produttivi. Al tempo stesso, data la sempre maggiore connessione in rete – anche attraverso i canali di vendita online – la sicurezza cibernetica diventa una sfida sempre più rilevante.

Su un orizzonte di più lungo periodo il trend a favore della sostenibilità indotto dal cambiamento climatico è visto da molte imprese come opportunità per nuovi modelli di business. Ciò vale in particolare per la vasta area dell'efficienza energetica. Nondimeno, taluni aspetti di tale trend sono anche giudicati criticamente, soprattutto riguardo ai suoi effetti sull'approvvigionamento di energia. Inoltre, la crescente regolamentazione e gli investimenti addizionali che questa comporta sono talora percepiti come un importante fattore di costo.

ASPETTATIVE DI INFLAZIONE

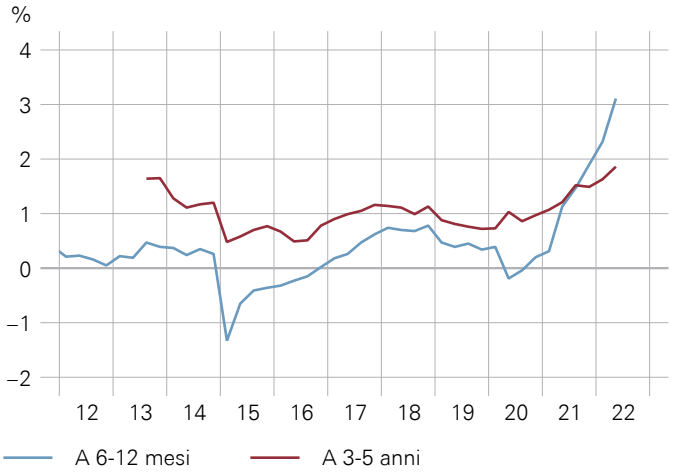
Nel corso dei colloqui le delegate e i delegati chiedono alle persone interpellate di esprimere le proprie attese in merito all'inflazione a breve e a lungo termine.

Le aspettative di inflazione misurate dall'indice dei prezzi al consumo sono ancora cresciute nel breve periodo. Per i prossimi sei-dodici mesi esse sono pari in media al 3,1%, contro il 2,3% nel trimestre precedente (grafico 9). Come spiegazione è spesso citato l'aumento dei prezzi alla produzione, e in particolare di quelli dell'energia, che a parere delle persone intervistate si ripercuoterà sui prezzi al consumo.

Ci si attende inoltre che la più elevata inflazione a breve termine tenderà a regredire di nuovo gradualmente, anche se forse a un ritmo un po' più lento di quanto supposto finora. Pertanto, su un arco temporale di tre-cinque anni le aspettative sono salite dall'1,6% all'1,9%.

Grafico 9

INFLAZIONE ATTESA



Fonte: BNS.

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 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 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.

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.

Giugno 2022

In occasione dell'esame trimestrale del 16 giugno della situazione economica e monetaria, la BNS inasprisce la politica monetaria e innalza di mezzo punto percentuale, a –0,25%, il tasso guida BNS. Ciò mira a contrastare l'accresciuta pressione inflazionistica e a impedire che l'inflazione si propaghi ai beni e ai servizi in maniera diffusa. Al fine di garantire condizioni monetarie adeguate, la Banca nazionale afferma anche la sua disponibilità ad agire all'occorrenza sul mercato dei cambi. Inoltre, con effetto al 1º luglio 2022 adegua il fattore franchigia impiegato per calcolare quella porzione degli averi a vista detenuti dalle banche sui suoi conti che è esente dall'interesse negativo. Esso viene abbassato da 30 a 28. In tal modo si assicura che i tassi di interesse a breve termine sui crediti garantiti del mercato monetario in franchi si situino in prossimità del tasso guida BNS.

Marzo 2022

In occasione dell'esame trimestrale del 24 marzo della situazione economica e monetaria, la BNS lascia a –0,75% il tasso guida BNS e il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti. Alla luce della valutazione elevata del franco, afferma la propria disponibilità a intervenire all'occorrenza sul mercato dei cambi. Nel farlo considera la situazione valutaria complessiva e il differenziale di inflazione rispetto all'estero. L'invasione russa dell'Ucraina ha accresciuto significativamente l'incertezza in tutto il mondo. In questa situazione la Banca nazionale con la sua politica monetaria espansiva garantisce la stabilità dei prezzi e sostiene l'economia svizzera.

Dicembre 2021

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.

Settembre 2021

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.

Giugno 2021

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.

Aprile 2021

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 1º luglio 2021. Le operazioni settimanali con scadenza a 7 giorni continuano a essere effettuate dalle banche citate anche dopo tale data.

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.

Delegate 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.
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 regolamenta 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, 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. L'Ufficio federale di statistica calcola la misura dell'inflazione di fondo UST1 escludendo energia, carburanti, generi alimentari non lavorati nonché beni e servizi stagionali. Dal tasso misurato sulla base della media troncata elaborato dalla BNS (TM15) sono eliminati ogni mese i beni e i servizi con le variazioni di prezzo alle due estremità della distribuzione (ossia il 15% di quelli che presentano i tassi di variazione annua più bassi e più alti).

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.
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	Acrononimo 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.
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.

Editrice
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).

RICICLATO
Carta prodotta da materiale riciclato
FSC® C016003

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).

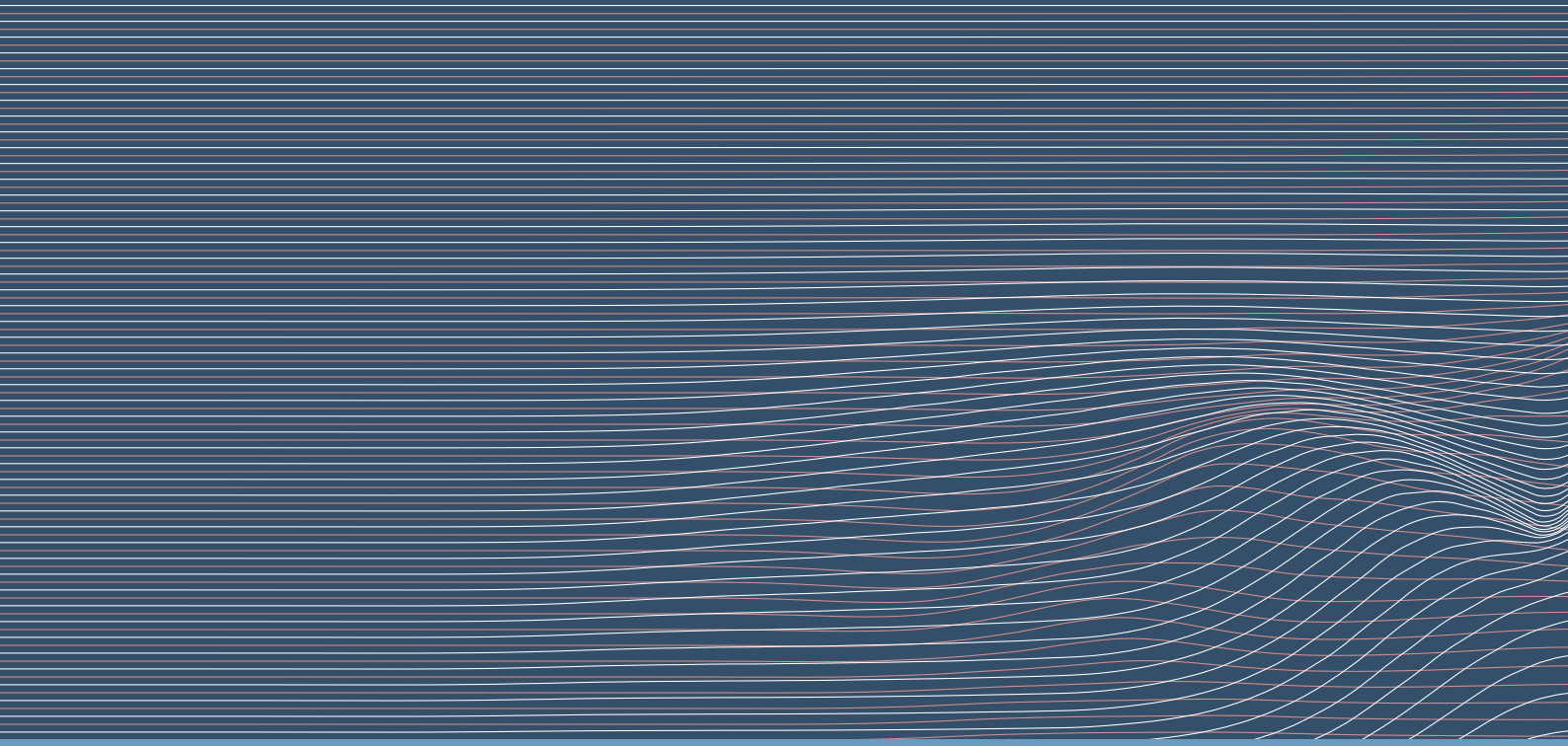
A fini non commerciali, l'utilizzo rilevante in termini di diritto d'autore
(riproduzione, impiego in Internet, ecc.) di pubblicazioni della BNS
provviste di un avviso di copyright (© Banca nazionale svizzera/BNS,
Zurigo/anno o indicazioni analoghe) è ammesso unicamente con
l'indicazione della fonte. 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, chi ne fa uso è tenuto a osservare 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 2022



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