



---

Bollettino trimestrale  
4/2022 Dicembre

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





---

# Bollettino trimestrale 4/2022 Dicembre

40° anno



---

# Indice

	Pagina
<b>Rapporto sulla politica monetaria</b>	<b>4</b>
1 Decisione di politica monetaria del 15 dicembre 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
<b>Segnali congiunturali</b>	<b>28</b>
Ringraziamenti	36
<b>Cronologia della politica monetaria</b>	<b>42</b>
Glossario	44

---

# Rapporto sulla politica monetaria

Rapporto sottoposto alla Direzione generale della Banca nazionale svizzera per l'esame trimestrale del dicembre 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 15 dicembre 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 15 dicembre 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 15 dicembre 2022 la Banca nazionale ha deciso di inasprire ulteriormente la politica monetaria. Ha innalzato di 0,5 punti percentuali, all'1,0%, il tasso guida BNS per contrastare l'accentuata pressione inflazionistica e l'ulteriore diffusione dei rincari. La previsione condizionata di inflazione a medio termine si situava al di sopra di quella formulata in settembre e, senza l'aumento del tasso di interesse, presenterebbe valori ancora più elevati.
- La dinamica della crescita globale ha continuato a rallentare. Nello stesso tempo in numerosi paesi l'inflazione è su livelli ben superiori agli obiettivi delle banche centrali. Di conseguenza, queste hanno in molti casi inasprito ulteriormente la propria politica monetaria. Nel suo scenario di base per l'economia mondiale la Banca nazionale si attende una crescita debole nei prossimi trimestri. L'inflazione si manterrà temporaneamente accentuata.
- In Svizzera la dinamica economica si mantiene su livelli contenuti. La Banca nazionale si aspetta una crescita del PIL di circa il 2% per quest'anno e attorno allo 0,5% per l'anno prossimo. L'incertezza delle previsioni rimane elevata.
- Il tasso di inflazione annuo IPC ha presentato valori ancora molto superiori all'area di stabilità dei prezzi; è tuttavia calato rispetto al trimestre precedente, situandosi in novembre al 3,0%. Le aspettative inflazionistiche a breve termine desunte dalle inchieste si sono stabilizzate su un livello elevato, quelle a più lungo termine si collocavano ancora nell'area di stabilità dei prezzi.
- Il franco si è deprezzato nei confronti dell'euro, mentre ha guadagnato valore rispetto al dollaro USA. I rendimenti obbligazionari hanno mostrato forti oscillazioni, e le quotazioni azionarie hanno registrato una netta ripresa. L'aumento dei prezzi degli immobili è proseguito. La crescita degli aggregati monetari è risultata ancora lenta mentre quella degli aggregati creditizi è rimasta robusta.

# 1

## Decisione di politica monetaria del 15 dicembre 2022

### La Banca nazionale inasprisce ulteriormente la politica monetaria e innalza il tasso guida BNS all'1,0%

La Banca nazionale (BNS) inasprisce ulteriormente la politica monetaria e innalza il tasso guida BNS di 0,5 punti percentuali, all'1,0%. In tal modo contrasta l'accentuata pressione inflazionistica e l'ulteriore diffusione dei rincari. Non è da escludere che si rendano necessari nuovi rialzi del tasso di interesse per garantire la stabilità dei prezzi a medio termine. Al fine di assicurare 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 16 dicembre 2022. Gli averi a vista detenuti dalle banche presso la BNS verranno remunerati fino a un dato limite al tasso guida BNS dell'1,0%, quelli eccedenti tale limite allo 0,5%. Pertanto a questi ultimi è ancora applicata una riduzione di 0,5 punti percentuali rispetto al tasso guida BNS. Tramite tale remunerazione differenziata degli averi a vista e le operazioni di mercato aperto la BNS fa sì che i tassi a breve sui crediti garantiti del mercato monetario si situino in prossimità del tasso guida BNS.

L'inflazione è leggermente diminuita negli ultimi mesi, collocandosi in novembre al 3,0%. Tuttavia, essa si muove ancora nettamente al di sopra dell'area che la BNS assimila alla stabilità dei prezzi, e a breve termine rimarrà

probabilmente accentuata. La nuova previsione condizionata di inflazione della BNS si basa sull'assunto che il tasso guida BNS rimanga pari all'1,0% lungo l'intero orizzonte previsivo (grafico 1.1). Fino all'inizio del 2023, per effetto del leggero calo del prezzo del petrolio, essa si aggira su valori inferiori rispetto a quella formulata in settembre. Dalla metà del 2023 si colloca invece al di sopra di quest'ultima, per attestarsi, alla fine del periodo previsivo, al 2,1%. A determinare la correzione al rialzo a medio termine, nonostante l'innalzamento del tasso guida BNS, sono la più forte pressione inflazionistica proveniente dall'estero e il propagarsi dei rincari a diverse categorie di beni e servizi nell'indice dei prezzi al consumo. Secondo la nuova previsione, l'inflazione si situa nella media annua al 2,9% per il 2022, al 2,4% per il 2023 e all'1,8% per il 2024 (tabella 1.1). Senza l'aumento del tasso di interesse la previsione di inflazione presenterebbe a medio termine valori ancora più elevati.

La dinamica della crescita globale ha continuato a rallentare. Nello stesso tempo in numerosi paesi l'inflazione è su livelli ben superiori agli obiettivi delle banche centrali. Di conseguenza, queste hanno in molti casi inasprito ulteriormente la propria politica monetaria.

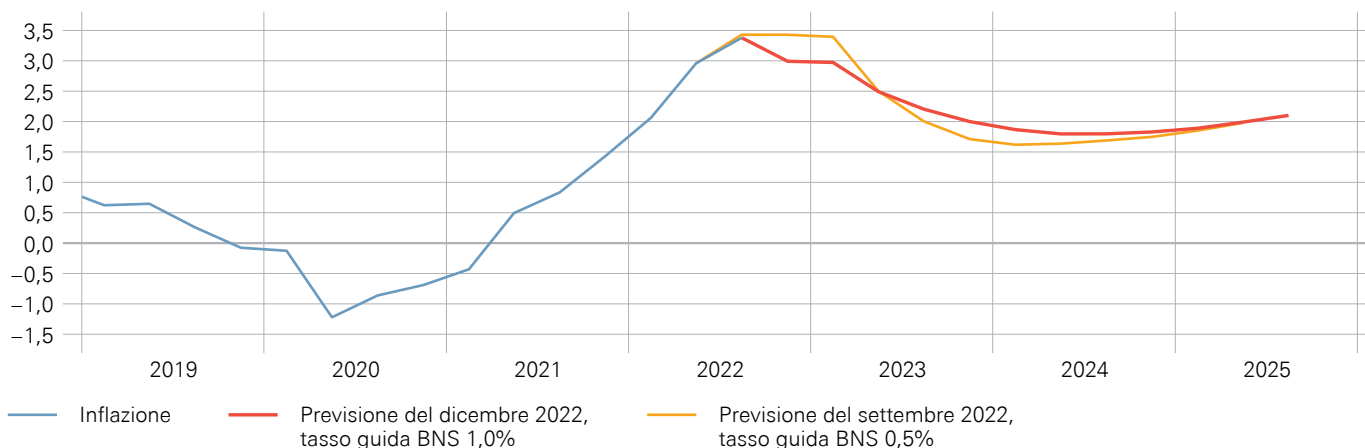
Nel suo scenario di base per l'economia mondiale la BNS si attende che la situazione permanga inizialmente difficile. La crescita globale risulterà probabilmente debole nei prossimi trimestri e l'inflazione all'estero si manterrà temporaneamente accentuata. A medio termine, però, quest'ultima dovrebbe tornare su livelli più moderati, non da ultimo per effetto della politica monetaria sempre più restrittiva in molti paesi.

Questo scenario per l'economia mondiale è soggetto a rischi significativi. La situazione energetica in Europa potrebbe ulteriormente acuirsi. Nello stesso tempo, l'elevata inflazione potrebbe consolidarsi e richiedere risposte di politica monetaria ancora più decise all'estero.

Grafico 1.1

### PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL DICEMBRE 2022

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



Fonti: BNS e UST.



Infine, un'importante fonte di rischio per l'economia mondiale rimane la pandemia da coronavirus.

In Svizzera, il prodotto interno lordo (PIL) è cresciuto nel terzo trimestre a un tasso annualizzato dell'1,0%. La dinamica economica si è quindi mantenuta su livelli contenuti, analoghi a quelli dei trimestri precedenti. Mentre diversi rami del terziario hanno mostrato un'evoluzione favorevole, la creazione di valore nell'industria si è di nuovo leggermente contratta.

Sul mercato del lavoro la situazione si è confermata positiva. L'occupazione è ulteriormente aumentata e la disoccupazione è ancora leggermente diminuita. Il grado di utilizzo delle capacità produttive complessive dell'economia è risultato buono secondo gli ultimi dati disponibili.

Il PIL della Svizzera dovrebbe crescere quest'anno del 2,0% circa. Tuttavia, è probabile che l'indebolimento della domanda dall'estero e gli elevati prezzi energetici frenino sensibilmente l'attività economica nel 2023. Su tale sfondo, per l'anno prossimo la BNS si aspetta una crescita del PIL attorno allo 0,5%.

Analogamente alle previsioni per l'estero, anche quelle per la Svizzera sono soggette a grande incertezza. Ad avere un impatto negativo sarebbero in particolare una forte contrazione della congiuntura all'estero o una marcata penuria di energia in Svizzera.

Sia per i prestiti ipotecari che per i prezzi delle case unifamiliari e degli appartamenti di proprietà la crescita è rimasta sostanzialmente invariata negli ultimi trimestri, mentre per i prezzi delle case plurifamiliari vi sono segnali di un rallentamento. 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 sui crediti garantiti del mercato monetario in franchi.

Tabella 1.1

#### INFLAZIONE OSSERVATA, DICEMBRE 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	3,0	3,4	0,4	-0,7	0,6	

Fonte: UST.

#### PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL DICEMBRE 2022

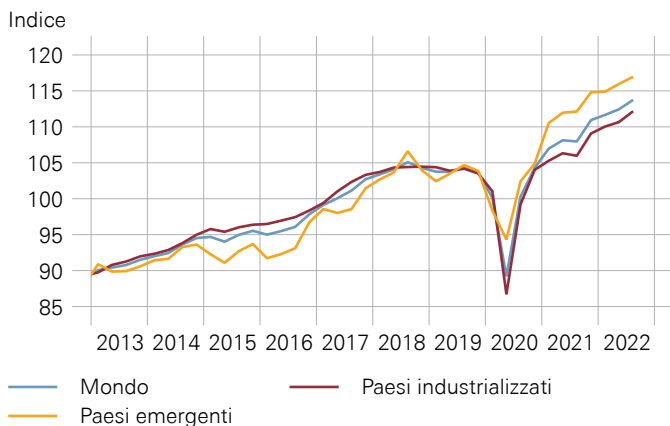
	2022				2023				2024				2025				2022	2023	2024
	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.			
Previsione del settembre 2022, tasso guida BNS 0,5%			3,4	3,4	3,4	2,5	2,0	1,7	1,6	1,6	1,7	1,7	1,9	2,0		3,0	2,4	1,7	
Previsione del dicembre 2022, tasso guida BNS 1,0%			3,0	3,0	2,5	2,2	2,0	1,9	1,8	1,8	1,8	1,9	2,0	2,1		2,9	2,4	1,8	

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

Se la crescita economica nei paesi industrializzati è rimasta complessivamente modesta nel terzo trimestre, in Cina essa ha guadagnato slancio dopo la temporanea sospensione delle misure di contenimento del coronavirus. Il commercio mondiale ha continuato a registrare una forte espansione, a cui ha probabilmente contribuito l'allentamento delle difficoltà di approvvigionamento da tempo in atto a livello globale (grafico 2.1). La situazione sul mercato del lavoro si è confermata generalmente buona; nei paesi industrializzati la disoccupazione ha quasi ritrovato i bassi livelli precedenti la pandemia (grafico 2.9). In molti paesi l'inflazione supera nettamente i valori obiettivo perseguiti dalle banche centrali, le quali hanno pertanto ulteriormente inasprito la propria politica monetaria.

Le prospettive economiche globali per i prossimi trimestri si presentano deboli. A pesare sono in particolare la situazione energetica in Europa, la perdita di potere d'acquisto dovuta all'inflazione e le condizioni di finanziamento più rigide. L'inflazione si manterrà temporaneamente accentuata. A medio termine, però, quest'ultima dovrebbe tornare su livelli più moderati, non da ultimo per effetto della politica monetaria sempre più restrittiva in molti paesi.

Questo scenario per l'economia mondiale è soggetto a rischi significativi. La situazione energetica in Europa potrebbe ulteriormente acuirsi. Nello stesso tempo, l'elevata inflazione potrebbe consolidarsi e richiedere

Tabella 2.1

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

	2018	2019	2020	2021	Scenario	
					2022	2023
<b>PIL, variazione percentuale sull'anno precedente</b>						
Economia mondiale <sup>1</sup>	3,6	2,8	-3,0	6,0	1,8	0,8
Stati Uniti	2,9	2,3	-2,8	5,9	1,9	0,2
Area dell'euro	1,8	1,6	-6,3	5,3	3,2	-0,5
Giappone	0,6	-0,4	-4,3	2,2	1,6	1,4
Cina <sup>2</sup>	6,8	6,0	1,8	8,6	3,0	4,7
<b>Prezzo del petrolio al barile in USD</b>						
	71,0	64,3	41,8	70,7	102,3	94,0

<sup>1</sup> Aggregato mondiale secondo la definizione dell'FMI e ponderato in base alle parità dei poteri di acquisto.

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

Fonti: BNS e Refinitiv Datastream.

risposte di politica monetaria ancora più decise all'estero. Infine, un'importante fonte di rischio per l'economia mondiale rimane la pandemia da coronavirus.

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 94 dollari USA al barile, contro i 98 dollari dell'ultimo scenario di base; la previsione per il tasso di cambio euro-dollaro resta praticamente invariata con un rapporto di 1.01. 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'ultimo esame trimestrale, i mercati finanziari internazionali sono rimasti condizionati dalle dinamiche dell'inflazione e dalle conseguenti aspettative sulle misure di politica monetaria. Rispetto a settembre si attendevano un inasprimento più deciso a breve termine, soprattutto negli Stati Uniti.

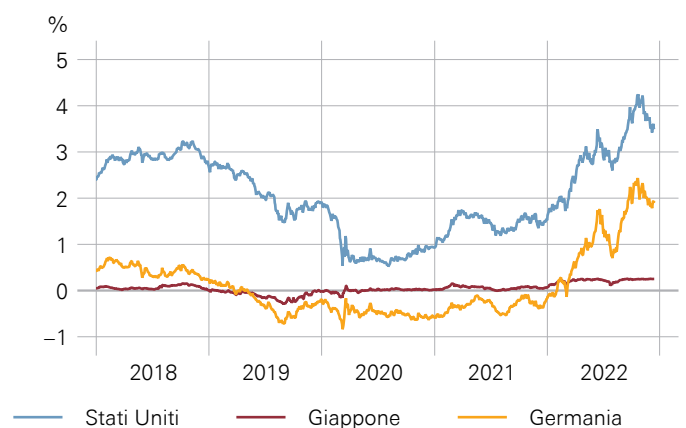
Nella maggior parte dei paesi industrializzati, i rendimenti dei titoli di Stato decennali hanno mostrato forti oscillazioni. All'inizio del periodo in esame i rendimenti sono in un primo momento aumentati, in quanto i mercati prevedevano un inasprimento della politica monetaria in tempi più ristretti. In seguito i segnali di rallentamento dell'inflazione negli Stati Uniti hanno raffreddato le aspettative circa ulteriori aumenti dei tassi, con un conseguente calo dei rendimenti dei titoli di Stato (grafici 2.2 e 2.3). Le curve dei rendimenti si sono appiattite in misura sensibile. Intanto, nel Regno Unito i rendimenti hanno registrato un temporaneo brusco rialzo dopo l'annuncio da parte del governo di un vasto pacchetto fiscale che probabilmente avrebbe comportato un netto aumento del disavanzo pubblico nei prossimi anni. La Bank of England ha quindi stabilizzato i mercati con la decisione di operare acquisti straordinari di obbligazioni. Il nuovo governo britannico entrato nel frattempo in carica ha inoltre ritirato in parte i piani fiscali, il che ha frenato i rendimenti.

I mercati azionari globali si sono complessivamente ripresi. L'indice azionario MSCI World ha prima toccato un minimo annuo a metà ottobre; successivamente, grazie alla flessione dei rendimenti a lungo termine, al calo dell'inflazione negli Stati Uniti e all'allentamento delle preoccupazioni su un potenziale scenario di carenza di gas in Europa, i prezzi azionari sono di nuovo sensibilmente cresciuti. Al contempo è diminuita l'incertezza sull'ulteriore evoluzione dei corsi, come evidenziato ad esempio dall'indice della volatilità implicita delle azioni desunta dai prezzi delle opzioni (VIX) negli Stati Uniti (grafico 2.4).

Grafico 2.2

### TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE INTERNAZIONALI

Titoli di Stato decennali

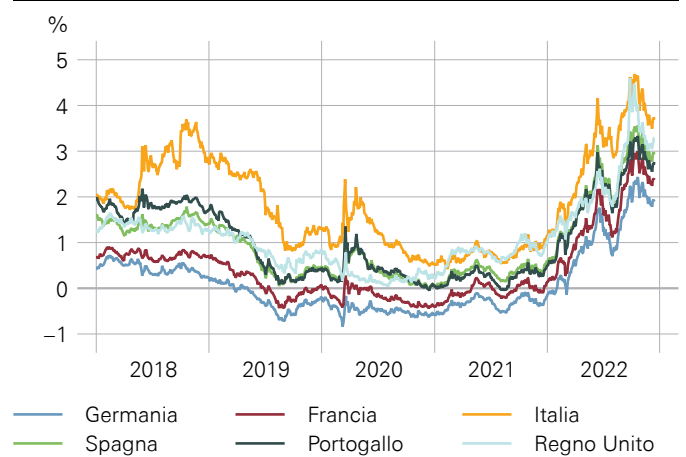


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.3

### TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE EUROPEI

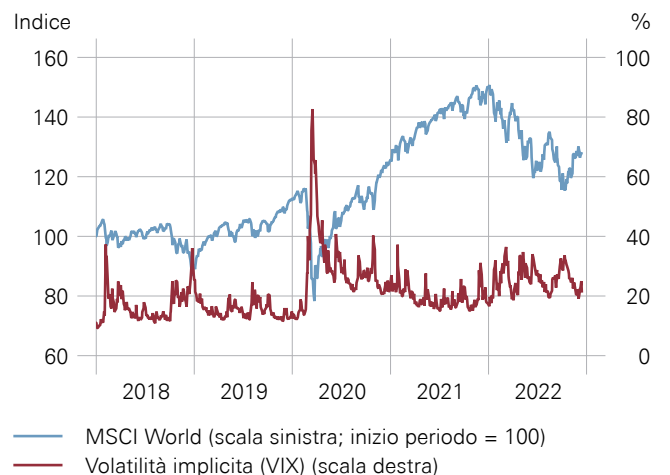
Titoli di Stato decennali



Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.4

### MERCATI AZIONARI



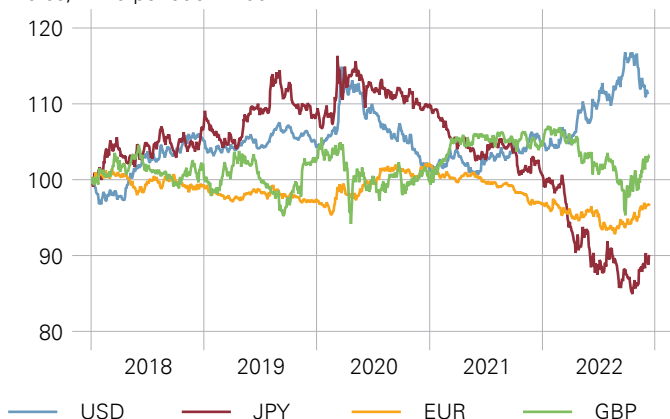
Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.5

### TASSI DI CAMBIO

Ponderati per il commercio estero

Indice, inizio periodo = 100

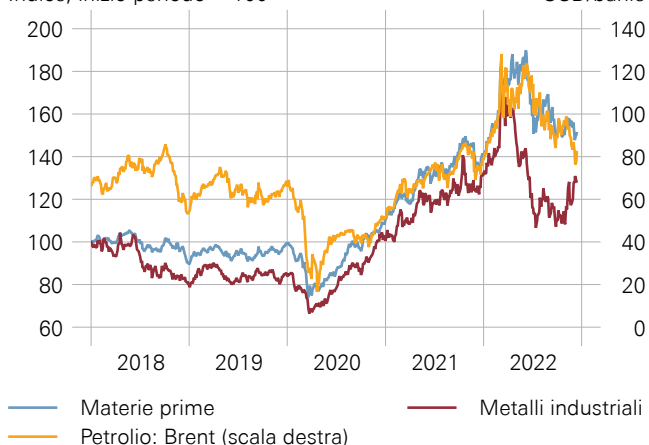


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.6

### PREZZI DELLE MATERIE PRIME

Indice, inizio periodo = 100

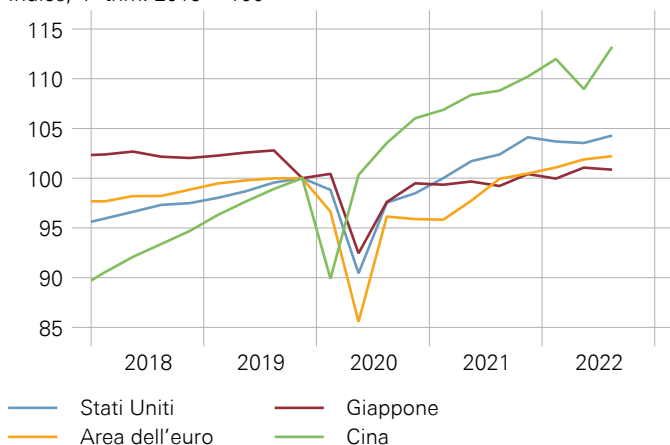


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.7

### PIL REALE

Indice, 4° trim. 2019 = 100



Fonte: Refinitiv Datastream.

Sui mercati dei cambi, a determinare l'andamento dei corsi sono state ancora le differenze nel ciclo di inasprimento della politica monetaria nei paesi industrializzati. Il dollaro USA si è indebolito su base ponderata per il commercio estero, mentre l'euro si è leggermente rafforzato. Lo yen ha temporaneamente raggiunto un nuovo minimo, ma ha in seguito recuperato le perdite. La lira sterlina ha esibito forti oscillazioni a causa degli sviluppi sul fronte della politica fiscale e, dopo una netta flessione a fine settembre, ha ultimamente recuperato terreno (grafico 2.5).

I prezzi delle materie prime hanno espresso un andamento complessivamente piatto. Nel periodo in esame il costo di un barile di greggio di qualità Brent è oscillato attorno a 90 dollari USA, attestandosi infine a circa 80 dollari USA (grafico 2.6).

### STATI UNITI

Negli Stati Uniti il PIL è cresciuto nel terzo trimestre del 2,9%, riprendendosi così dalla flessione nel primo semestre. Questa evoluzione ha rispecchiato principalmente un aumento sostenuto delle esportazioni. La domanda interna, dal canto suo, è salita solo moderatamente.

La situazione sul mercato del lavoro è rimasta buona. L'occupazione è cresciuta ancora in misura superiore alla media e il tasso di disoccupazione, pari al 3,7% in novembre, si è confermato basso (grafico 2.9). Nel complesso il mercato del lavoro indica un buon grado di utilizzo delle capacità produttive. Questo andamento trova espressione anche in una crescita dei salari superiore alla media.

Le prospettive per l'economia degli Stati Uniti si sono però offuscate. L'anno prossimo il PIL dovrebbe segnare il passo e persino contrarsi nei primi due trimestri, in primo luogo perché l'elevata inflazione erode i redditi reali delle economie domestiche e inibisce i consumi. Inoltre le condizioni di finanziamento più restrittive frenano gli investimenti. A ciò si aggiungono gli effetti della politica fiscale meno espansiva e dell'inasprimento della politica monetaria. Sulla scorta del solido andamento del PIL nel terzo trimestre, la BNS ha rivisto leggermente al rialzo all'1,9% la propria previsione di crescita per il 2022 rispetto a settembre. Per il 2023 la previsione si attesta invece su livelli nettamente inferiori, pari allo 0,2% (tabella 2.1).

L'inflazione annua misurata in base all'indice dei prezzi al consumo è scesa negli scorsi mesi, collocandosi in novembre al 7,1% (grafico 2.10). Ciò ha rispecchiato soprattutto un rallentamento del rincaro dei prezzi energetici, ma anche l'inflazione di fondo, pari al 6,0%, è risultata un po' più bassa (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%, ammontava al 6,0% in ottobre.

Alla luce dell'andamento sostenuto dell'inflazione, la Fed ha nuovamente innalzato, di 75 punti base in novembre e di 50 punti base in dicembre, la fascia obiettivo per il tasso di interesse di riferimento, compresa ora tra il 4,25% e il 4,5% (grafico 2.12). La banca centrale statunitense ha poi segnalato la possibilità di ulteriori interventi sui tassi e la fine del ciclo di inasprimento monetario nel corso del prossimo anno.

## AREA DELL'EURO

Nell'area dell'euro il PIL è cresciuto nel terzo trimestre dell'1,3%, ossia molto più lentamente che nei trimestri precedenti (grafico 2.7). L'attività nel settore dei servizi ha perso slancio, dopo aver tratto prima un forte vantaggio dalla sospensione delle misure di contenimento della pandemia. Inoltre la produzione industriale ha accusato una lieve contrazione a causa degli elevati prezzi del gas. Alcuni settori hanno comunque beneficiato dell'allentamento delle difficoltà di approvvigionamento.

Il mercato del lavoro ha mostrato un'evoluzione positiva. Il numero delle persone occupate è ulteriormente salito e il tasso di disoccupazione si è attestato in ottobre al 6,5%, un livello di gran lunga inferiore a quello precedente lo scoppio della pandemia (grafico 2.9). Alla fine del periodo in esame le capacità produttive complessive risultavano ben utilizzate.

Le prospettive di crescita per l'area dell'euro si sono però nettamente offuscate, dato che l'inflazione più elevata incide sui redditi reali delle economie domestiche e quindi sulla spesa per i consumi, mentre condizioni di finanziamento più rigide frenano gli investimenti delle imprese. Le aziende devono inoltre ridurre ulteriormente il proprio consumo di gas a causa delle mancate forniture dalla Russia, con conseguenti ripercussioni sulla produzione. Nei prossimi trimestri l'economia dovrebbe pertanto contrarsi. Grazie al solido progresso nella prima metà dell'anno, la crescita attesa per l'intero 2022 è comunque del 3,2%. Per il 2023 la BNS ora prevede invece un arretramento del PIL pari allo 0,5% (tabella 2.1).

L'inflazione dei prezzi al consumo ha continuato ad aumentare fortemente negli ultimi mesi e in novembre è stata pari al 10,0% (grafico 2.10). A incidere in misura sostanziale sono stati i prezzi di energia e generi alimentari, che con la guerra in Ucraina hanno subito notevoli rialzi. L'inflazione di fondo si collocava alla fine del periodo in esame al 5,0% (grafico 2.11), rispecchiando sia i maggiori rincari nel settore dei servizi, sia gli aumenti dei prezzi di diversi beni, tra l'altro a seguito dei costi energetici elevati.

La BCE ha innalzato i tassi di interesse di riferimento di 75 punti base in ottobre e di altri 50 punti base in dicembre. Il tasso di riferimento sui depositi, determinante per il mercato monetario, si situerà pertanto al 2,0% con effetto al 21 dicembre (grafico 2.12; dati considerati fino al 15 dicembre). La BCE ha inoltre segnalato l'intenzione di operare ulteriori interventi sui tassi e annunciato che

Grafico 2.8

## INDICI DEI RESPONSABILI DEGLI ACQUISTI DELL'INDUSTRIA

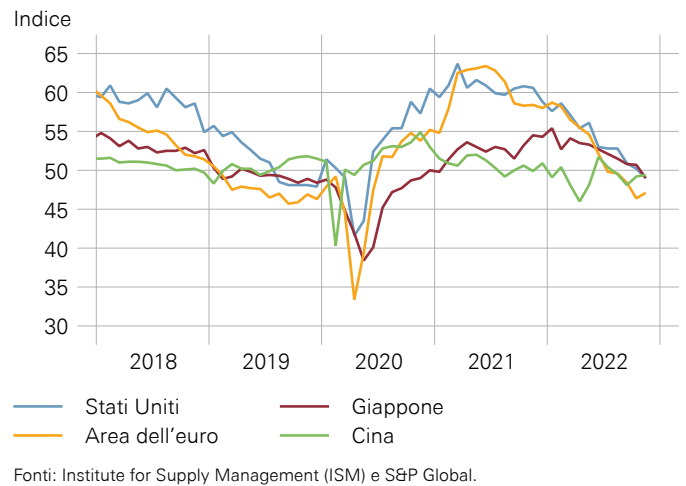


Grafico 2.9

## TASSI DI DISOCCUPAZIONE

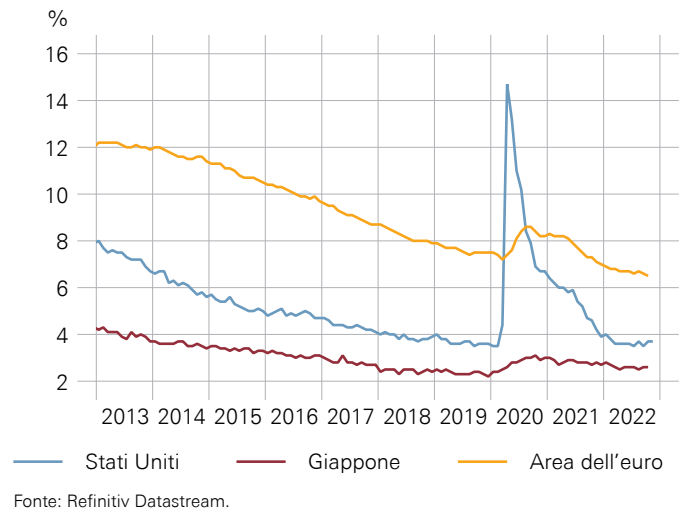


Grafico 2.10

## PREZZI AL CONSUMO

Variazione rispetto all'anno precedente

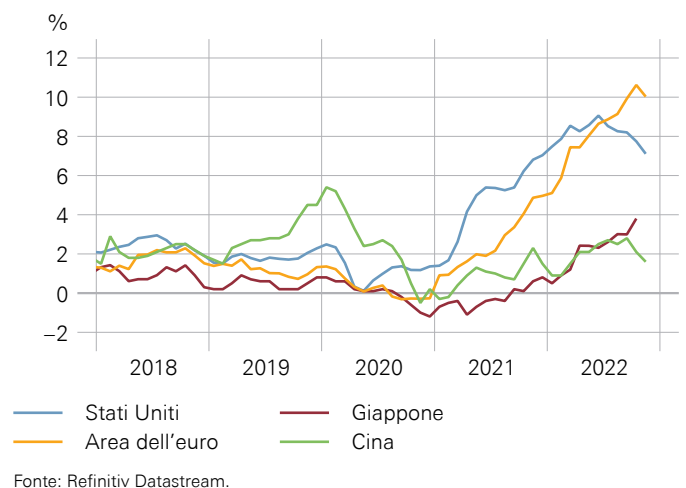
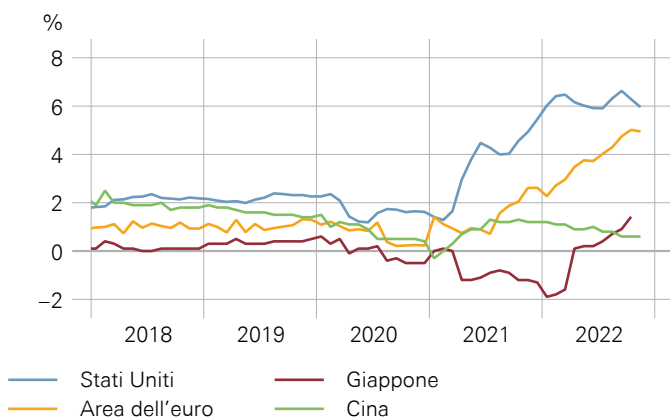


Grafico 2.11

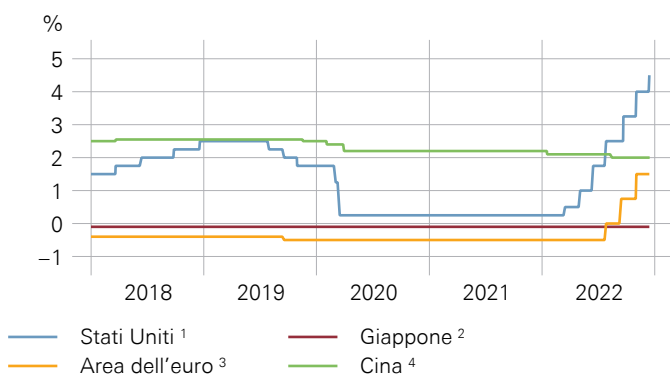
**INFLAZIONE DI FONDO <sup>1</sup>**

Variazione rispetto all'anno precedente

<sup>1</sup> Esclusi prodotti alimentari ed energetici.

Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.12

**TASSI DI INTERESSE UFFICIALI**<sup>1</sup> Tasso sui federal funds (soglia superiore della fascia obiettivo).<sup>2</sup> Tasso obiettivo sui crediti overnight.<sup>3</sup> Tasso di interesse sui depositi.<sup>4</sup> Tasso reverse repo a 7 giorni.

Fonte: Refinitiv Datastream.

a partire da marzo 2023 reinvestirà solo in parte il capitale rimborsato sui titoli in scadenza nel quadro del programma di acquisto di attività (PAA). Pertanto, il portafoglio obbligazionario sarà ridotto in media al ritmo di 15 miliardi di euro al mese fino a metà anno e in seguito verrà ulteriormente ridimensionato.

**GIAPPONE**

Il PIL del Giappone è diminuito a sorpresa dello 0,8% nel terzo trimestre (grafico 2.7). Questo debole risultato è imputabile alla volatilità delle importazioni di servizi. Le esportazioni sono rimaste dinamiche, continuando a beneficiare della domanda sostenuta di Stati Uniti e Cina. Anche la domanda interna ha registrato un andamento positivo, sebbene una nuova ondata di coronavirus abbia frenato l'ulteriore ripresa dei consumi privati nei mesi estivi.

Il numero delle persone occupate ha ristagnato negli ultimi mesi e in ottobre il tasso di disoccupazione si è attestato al 2,6%, ancora leggermente al di sopra dei valori pre-pandemia (grafico 2.9). A causa della ripresa congiunturale lenta, l'utilizzo delle capacità produttive complessive dell'economia è rimasto inferiore alla media. La congiuntura presenta pertanto un ulteriore potenziale di recupero.

Il rallentamento economico su scala globale offusca le prospettive di crescita anche per il Giappone. Gli sviluppi futuri saranno tuttavia sostenuti in una certa misura da vari fattori, tra cui l'attenuazione dei problemi di approvvigionamento (soprattutto nell'industria automobilistica) e l'abolizione delle restrizioni all'ingresso introdotte durante la pandemia. A ciò si aggiungono misure congiunturali comprendenti, tra le altre, una sovvenzione sulla spesa energetica a favore delle economie domestiche il prossimo anno. La BNS lascia la previsione per il PIL giapponese pressoché invariata all'1,6% per il 2022, mentre la riduce all'1,4% per il 2023 (tabella 2.1).

L'inflazione dei prezzi al consumo è aumentata ulteriormente, risentendo della debolezza dello yen: da aprile si colloca infatti al di sopra del valore obiettivo a lungo termine della banca centrale giapponese e in ottobre è stata pari al 3,8% (grafico 2.10). Anche l'inflazione di fondo è aumentata, pur rimanendo sul modesto livello dell'1,4% (grafico 2.11).

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

## CINA

---

In Cina il PIL è cresciuto in misura sensibile nel terzo trimestre, riprendendosi dagli effetti negativi dei lockdown nei tre mesi precedenti (grafico 2.7). Con l'unica eccezione del settore immobiliare, l'attività economica ha progredito su un'ampia base.

Per i prossimi trimestri è da attendersi tuttavia una crescita debole dell'economia. Da un lato la situazione pandemica si è nuovamente acuita e sebbene il governo cinese abbia recentemente segnalato una discontinuità nella propria politica «Covid zero», laddove il sistema sanitario arrivasse alla saturazione sono comunque possibili ulteriori misure di contenimento. Dall'altro, la crisi sul mercato degli immobili residenziali continua a pesare sull'andamento dell'economia. Gli investimenti statali in infrastrutture dovrebbero sostenere lo sviluppo in una certa misura. La BNS lascia la previsione di crescita per la Cina invariata al 3,0% per quest'anno, ma riduce al 4,7% quella per il 2023 (tabella 2.1).

L'inflazione dei prezzi al consumo è leggermente diminuita, situandosi in novembre a un modesto 1,6%, mentre l'inflazione di fondo è stata pari allo 0,6% (grafici 2.10 e 2.11).

La banca centrale cinese ha lasciato i tassi di interesse ufficiali invariati dall'ultimo taglio operato in agosto (grafico 2.12). Essa ha tuttavia nuovamente abbassato, in novembre, i coefficienti di riserva obbligatoria per le banche dopo una riduzione in aprile. Le autorità hanno inoltre deciso il varo di ulteriori misure di sostegno per il mercato immobiliare.

Grafico 3.1

**PIL REALE**

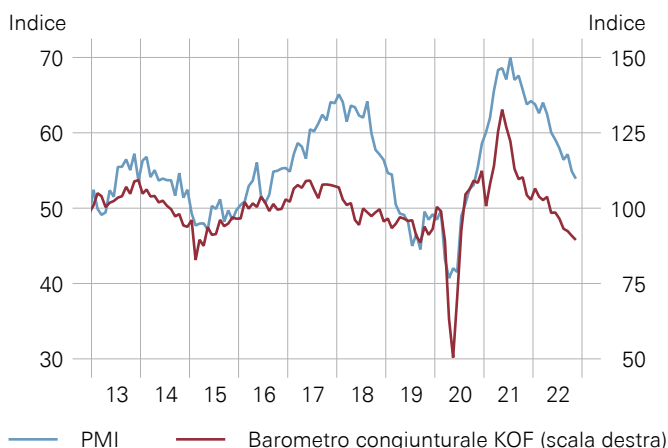
Fonte: Segreteria di Stato dell'economia (SECO).

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 la crescita del PIL è rimasta contenuta nel terzo trimestre, attestandosi all'1,0%. Mentre diversi rami del terziario hanno mostrato un'evoluzione favorevole, la creazione di valore nell'industria si è di nuovo leggermente contratta.

Sul mercato del lavoro la situazione si è confermata positiva. L'occupazione è ulteriormente aumentata e la disoccupazione è ancora leggermente diminuita. Il grado di utilizzo delle capacità produttive complessive dell'economia è risultato buono secondo gli ultimi dati disponibili.

Il PIL della Svizzera dovrebbe crescere quest'anno del 2% circa. Tuttavia, è probabile che l'indebolimento della domanda estera e gli elevati prezzi energetici frenino sensibilmente l'attività economica nel 2023. Su tale sfondo, per l'anno prossimo la Banca nazionale si aspetta una crescita del PIL attorno allo 0,5%.

Analogamente alle previsioni per l'estero, anche quelle per la Svizzera sono soggette a grande incertezza. I rischi principali sono una forte contrazione della congiuntura all'estero e una marcata penuria di energia in Svizzera.

**PRODUZIONE E DOMANDA**

Per l'esame della situazione economica la Banca nazionale prende in considerazione un'ampia serie di informazioni. Nel complesso gli indicatori congiunturali segnalano un andamento economico contenuto.

**Crescita modesta del PIL nel terzo trimestre**

Secondo la prima stima della Segreteria di Stato dell'economia (SECO), nel terzo trimestre 2022 il PIL è aumentato dell'1,0%. La congiuntura ha dunque registrato un andamento leggermente migliore del previsto, ma è rimasta poco dinamica (grafico 3.1).

La creazione di valore nel settore dei servizi è cresciuta su ampia base, trainata dal commercio e dai servizi alle imprese. È altresì migliorata nel ramo farmaceutico. Per contro, essa è diminuita negli altri comparti industriali e ha accusato un'ulteriore flessione anche nelle costruzioni.



Dal lato della domanda la crescita del PIL ha riguardato molte delle sue componenti. La domanda finale interna ha beneficiato di un solido incremento degli investimenti in beni strumentali e dei consumi privati. L'evoluzione del commercio estero è risultata molto dinamica.

### Crescita contenuta anche nel quarto trimestre

La maggior parte degli indicatori congiunturali segnalano il protrarsi dell'andamento economico modesto.

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 si situano a un livello più basso rispetto al primo semestre e mostrano una crescita dell'attività economica nuovamente inferiore alla media per il quarto trimestre (grafici 3.2 e 3.3).

Anche i segnali derivanti dai sondaggi condotti presso i responsabili degli acquisti sono rimasti modesti. Sia nell'industria che nel settore dei servizi i risultati delle inchieste svolte fino a novembre si collocavano al di sopra della soglia di crescita, ma indicavano una dinamica solo moderata (grafico 3.3).

Dai colloqui con le aziende condotti dalle delegate e dai delegati alle relazioni economiche regionali della BNS emerge per il quarto trimestre un leggero rallentamento dell'andamento economico. Mentre le difficoltà negli approvvigionamenti e il rischio di una penuria energetica sono diminuiti, l'incertezza a fronte dell'indebolimento congiunturale all'estero permane accentuata (cfr. 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		
					4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	
Consumi privati	0,7	1,2	-4,1	1,6	-7,0	-13,6	16,5	9,7	0,8	1,5	5,4	2,7	
Consumi pubblici	0,8	0,8	3,5	3,5	4,3	5,1	2,1	3,2	1,4	1,1	0,2	1,0	
Investimenti fissi	0,8	0,9	-3,1	4,2	0,7	0,8	6,6	0,1	11,2	-12,4	3,2	3,2	
Costruzioni	0,0	-0,9	-1,0	-3,0	-4,8	-5,5	-3,3	-1,6	-4,5	-4,7	-4,4	-7,6	
Beni strumentali	1,2	1,9	-4,3	8,1	3,8	4,3	12,0	1,0	19,6	-15,8	7,0	8,7	
Domanda interna finale	0,7	1,1	-2,9	2,6	-3,4	-7,1	11,4	5,9	3,8	-2,9	4,0	2,6	
Variazione delle scorte <sup>1</sup>	1,1	0,6	-0,1	-1,9	-2,7	2,3	-5,7	-4,4	-3,4	-2,9	16,4	-6,0	
Esportazioni totali <sup>2</sup>	5,0	1,6	-4,6	11,1	17,5	2,5	16,0	22,1	8,3	9,0	-27,8	25,9	
Beni <sup>2</sup>	4,5	3,4	-0,6	11,0	1,9	14,1	10,2	23,7	-8,3	32,8	-43,9	35,2	
Beni, escl. commercio di transito <sup>2</sup>	4,4	4,9	-2,9	12,9	13,8	20,4	10,4	14,1	9,9	6,5	-5,2	6,8	
Servizi	5,9	-2,0	-12,5	11,5	62,6	-19,7	30,6	18,5	54,6	-30,0	29,3	8,1	
Importazioni totali <sup>2</sup>	3,5	2,7	-6,2	5,1	5,7	-4,3	11,5	13,5	10,3	-2,2	3,5	21,1	
Beni <sup>2</sup>	6,2	2,8	-6,2	4,5	-1,2	4,8	-1,2	14,9	3,1	21,1	-2,7	12,5	
Servizi	-0,2	2,7	-6,1	5,9	16,7	-16,2	32,6	11,6	20,8	-28,4	14,0	35,1	
Esportazioni nette <sup>3</sup>	1,1	-0,4	0,3	3,7	6,7	3,3	3,8	6,5	0,2	6,6	-19,5	4,6	
<b>PIL</b>	<b>2,9</b>	<b>1,1</b>	<b>-2,4</b>	<b>4,2</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>8,3</b>	<b>7,4</b>	<b>0,4</b>	<b>1,2</b>	<b>0,4</b>	<b>1,0</b>	

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

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

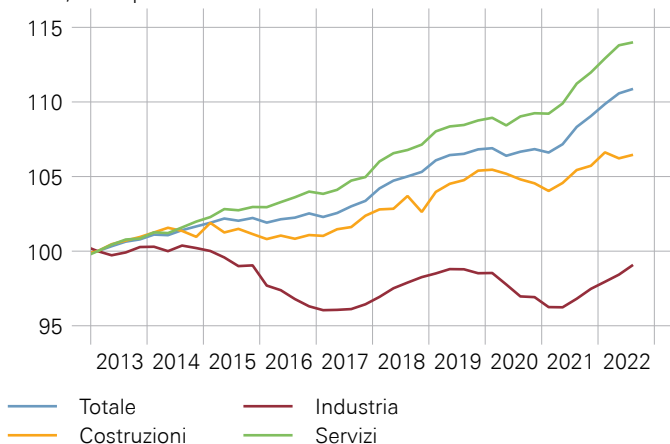
<sup>3</sup> Contributo alla crescita in punti percentuali.

Fonte: SECO.

Grafico 3.4

### IMPIEGHI IN EQUIVALENTI A TEMPO PIENO

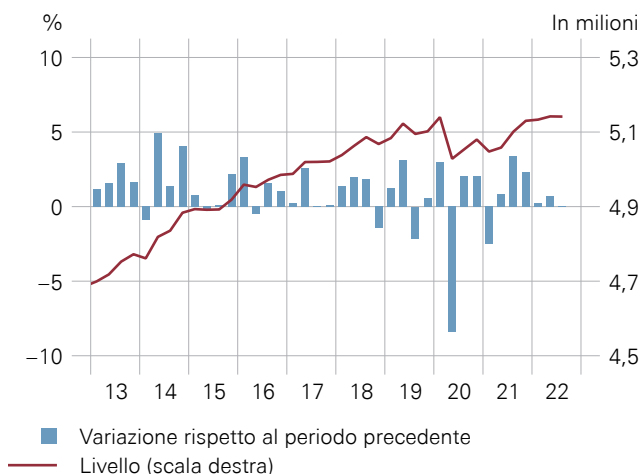
Indice, inizio periodo = 100



Fonte: UST; destagionalizzazione: BNS.

Grafico 3.5

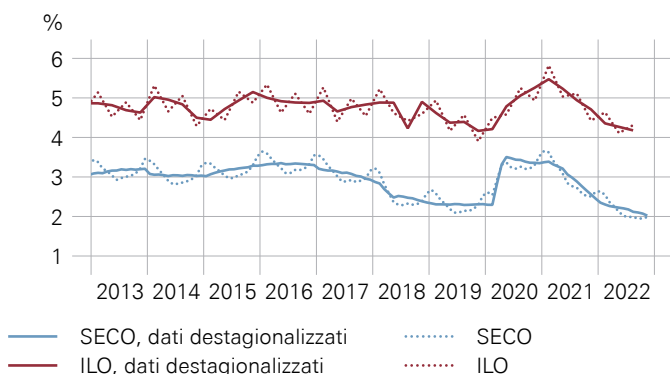
### PERSONE OCCUPATE



Fonte: UST.

Grafico 3.6

### TASSO DI DISOCCUPAZIONE



SECO: persone disoccupate iscritte 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 UST.

### MERCATO DEL LAVORO

L'andamento sul mercato del lavoro si è indebolito negli ultimi mesi, ma è rimasto positivo. L'occupazione è salita e la disoccupazione si è ulteriormente ridotta. Le imprese hanno continuato ad avere difficoltà nel reclutamento del personale.

#### Incremento dell'occupazione nel terzo trimestre

Secondo la statistica dell'impiego (STATIMP), nel terzo trimestre 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 invece un ristagno del numero di lavoratori e lavoratrici su base destagionalizzata, dopo l'aumento nel trimestre precedente (grafico 3.5).

#### Nuovo calo della disoccupazione

Il numero di persone disoccupate rilevato dalla SECO si è ridotto ancora negli ultimi mesi, ammontando a fine novembre, al netto delle fluttuazioni stagionali, a 93 000 unità, 4000 in meno rispetto a fine agosto. A fine novembre il tasso di disoccupazione destagionalizzato si situava al 2,0%, ovvero a un livello leggermente più basso rispetto 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 terzo trimestre si è collocato al 4,2%, raggiungendo così lo stesso valore registrato prima della pandemia (grafico 3.6).

#### Difficoltà nel reclutamento del personale

Secondo la STATIMP, nel terzo trimestre le aziende hanno avuto ancora difficoltà ad assumere personale. Sia nei comparti del terziario che nell'industria manifatturiera e nelle costruzioni molte delle posizioni aperte sono rimaste vacanti o è stato possibile occuparle solo a prezzo di un notevole investimento di tempo. Tuttavia, rispetto al trimestre precedente le difficoltà di reclutamento non sono apparse maggiori.

## UTILIZZO DELLE CAPACITÀ

### Output gap positivo

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.

In base al potenziale produttivo stimato con l'ausilio di una funzione di produzione, risulta per il terzo trimestre un output gap leggermente positivo. Anche altri metodi di stima indicano un output gap positivo (grafico 3.7).

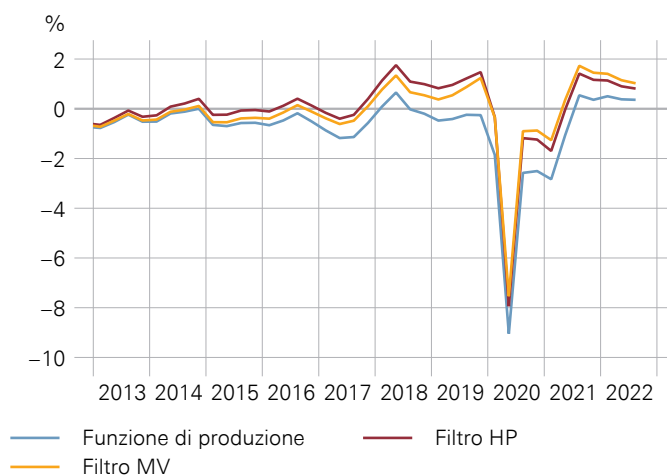
### Buon utilizzo delle capacità produttive

Oltre alla valutazione dell'output gap dell'intera economia, per la stima dell'utilizzo delle capacità anche i sondaggi svolgono un ruolo importante. Quelli condotti dal KOF presso le imprese mostrano che nel terzo trimestre le capacità tecniche erano nel complesso ben utilizzate. Nell'industria manifatturiera il grado di utilizzo è di nuovo diminuito, pur restando su valori superiori alla media (grafico 3.8), mentre nel settore delle costruzioni è rimasto elevato (grafico 3.9). Nel terziario il grado di utilizzo si è situato nel terzo trimestre vicino alla media di lungo periodo: nel ramo alberghiero, l'occupazione media delle camere ha continuato a salire raggiungendo di nuovo il livello di fine 2019 e nel comparto dei trasporti, che aveva risentito fortemente della pandemia, l'utilizzo delle capacità era ancora inferiore solo del 2% circa al livello precedente la crisi.

In riferimento alla situazione della manodopera, i sondaggi indicano che, nello stesso trimestre, la carenza di forza lavoro non si è ulteriormente aggravata. Tuttavia, nella maggior parte dei comparti la dotazione di personale è stata ritenuta ancora scarsa.

Grafico 3.7

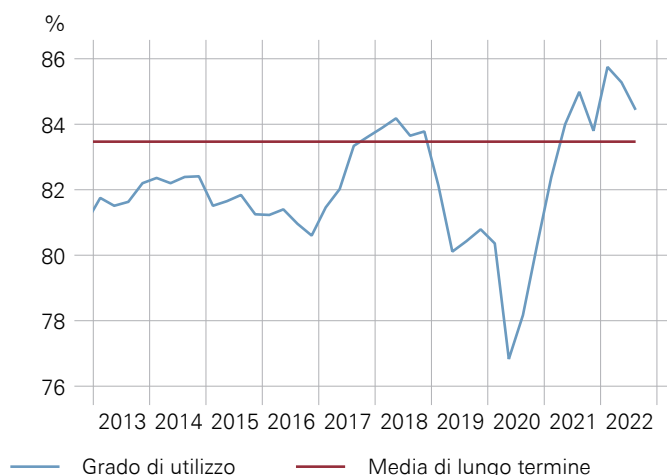
### OUTPUT GAP



Fonte: BNS.

Grafico 3.8

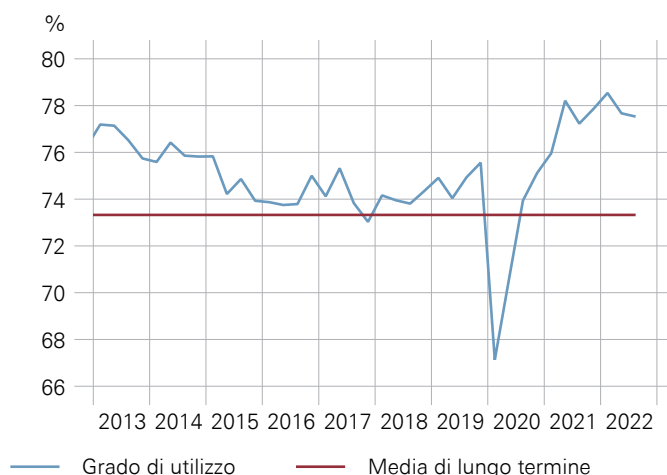
### UTILIZZO DELLE CAPACITÀ NELL'INDUSTRIA



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.

**PMI DELL'INDUSTRIA, ALL'ESTERO**

27 paesi; ponderato per le esportazioni

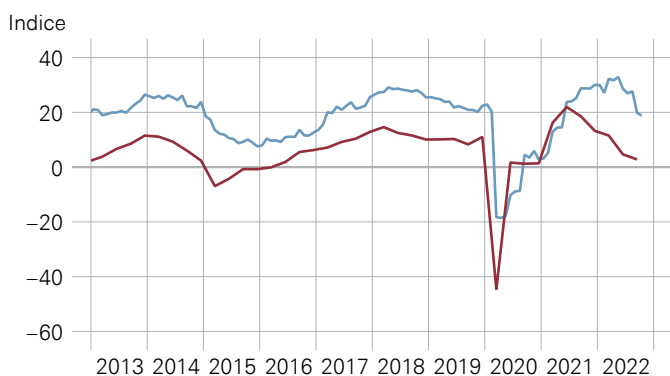


Fonti: BNS, Fondo monetario internazionale – Direction of Trade Statistics (FMI – DOTS) e Refinitiv Datastream.

Grafico 3.11

**ANDAMENTO DELL'ATTIVITÀ**

Media di tutte le inchieste del KOF



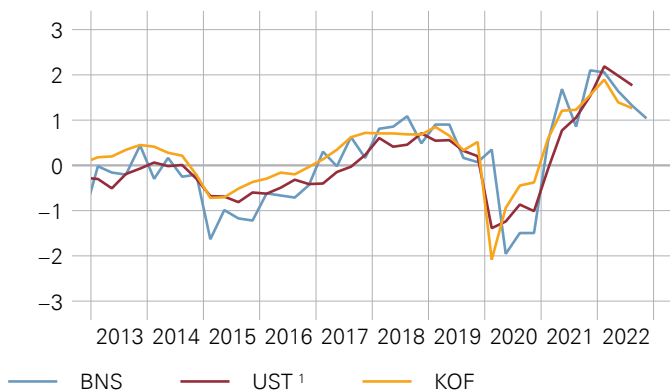
— Valutazione  
— Variazione attesa per i successivi 6 mesi

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

Grafico 3.12

**PROSPETTIVE OCCUPAZIONALI**

Dati destagionalizzati, standardizzati



1 Destagionalizzazione: BNS.

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

**PROSPETTIVE**

Le prospettive economiche per la Svizzera sono offuscate. Dall'estero giungono chiari segni di indebolimento, come indica il PMI dell'industria ponderato per le esportazioni (grafico 3.10). È probabile che l'industria svizzera rimanga dunque poco dinamica. Le prospettive sono un po' più positive per il settore dei servizi, che potrebbe però anch'esso perdere slancio. Nel complesso le aspettative delle imprese svizzere sull'andamento futuro dell'attività si sono ulteriormente deteriorate (grafico 3.11). Anche sul mercato del lavoro si delinea un rallentamento: secondo i sondaggi le prospettive per l'occupazione restano favorevoli, ma non sono più così positive come a inizio anno (grafico 3.12).

Il PIL dovrebbe crescere quest'anno del 2% circa. Per il 2023 la Banca nazionale si attende invece una progressione pari soltanto allo 0,5% circa. Il netto rallentamento è da ricondurre all'indebolimento della domanda estera e agli effetti derivanti dagli elevati prezzi energetici. Dopo un inizio d'anno debole, la crescita riacquisterà un po' di slancio probabilmente solo nel corso del 2023. La disoccupazione dovrebbe salire leggermente e il grado di utilizzo delle capacità produttive peggiorare.

L'incertezza cui è soggetta la previsione di crescita è molto elevata. Una forte contrazione della congiuntura globale, un aggravamento della situazione energetica in Europa e una penuria di corrente elettrica in Svizzera rappresentano i rischi principali. Anche marcati rincari dei prezzi delle materie prime potrebbero frenare l'attività economica. Inoltre, non è da escludere un riaccendersi della pandemia da coronavirus.

## Prezzi e aspettative di inflazione

Il tasso di inflazione misurato dall'indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC) è leggermente sceso da agosto, pur presentando ancora valori molto superiori a quelli compresi nell'area di stabilità dei prezzi che la BNS assimila a un incremento annuo dell'IPC inferiore al 2%. In novembre si è situato al 3,0%, mentre le misure dell'inflazione di fondo, UST1 e TM15, si sono attestate entrambe all'1,9%.

Le aspettative inflazionistiche a breve termine si sono stabilizzate su un livello elevato, mentre quelle a più lungo termine si collocavano ancora nell'area di stabilità dei prezzi.

### PREZZI AL CONSUMO

#### Lieve flessione del tasso di inflazione annuo

Il tasso di inflazione annuo misurato dall'IPC si è situato in novembre al 3,0%, contro il 3,5% di agosto (grafico 4.1, tabella 4.1). A contribuire principalmente al calo è stata l'evoluzione dei prezzi dei prodotti petroliferi, la cui inflazione si è più che dimezzata dal 42,3% in agosto al 18,1% in novembre.

#### Inflazione dei prodotti importati in lieve calo

Se il tasso di incremento dei prezzi dei prodotti petroliferi ha registrato una forte contrazione, quello degli altri beni

Tabella 4.1

### INDICE NAZIONALE DEI PREZZI AL CONSUMO E SUE COMPONENTI

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente

	2021	2021	2022			2022		
		4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	Set.	Ott.	Nov.
<b>IPC, indice totale</b>	<b>0,6</b>	<b>1,4</b>	<b>2,1</b>	<b>3,0</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>
Beni e servizi interni	0,3	0,7	1,2	1,5	1,8	1,8	1,7	1,8
Beni	0,0	0,2	1,2	2,5	3,3	3,6	4,3	4,4
Servizi	0,4	0,9	1,2	1,1	1,2	1,1	0,8	0,9
Servizi privati, esclusi gli affitti di abitazioni	0,3	0,9	1,4	1,3	1,3	0,9	0,3	0,4
Affitti di abitazioni	0,9	1,3	1,4	1,5	1,4	1,3	1,3	1,5
Servizi pubblici	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,7	1,1	1,2	1,2
Beni e servizi esteri	1,5	3,7	4,8	7,5	8,3	7,8	6,9	6,3
Esclusi i prodotti petroliferi	-0,4	0,5	2,1	3,6	4,7	4,9	5,0	5,0
Prodotti petroliferi	17,9	32,3	28,1	42,5	39,6	33,7	23,0	18,1

Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.1

### IPC: BENI E SERVIZI INTERNI ED ESTERI

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

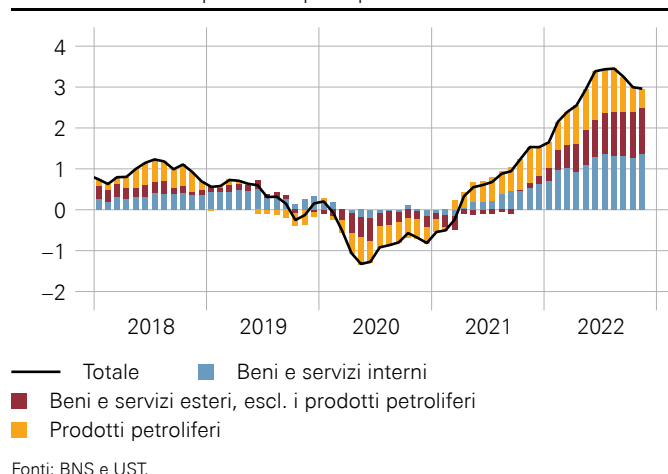


Grafico 4.2

### IPC: BENI E SERVIZI INTERNI

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

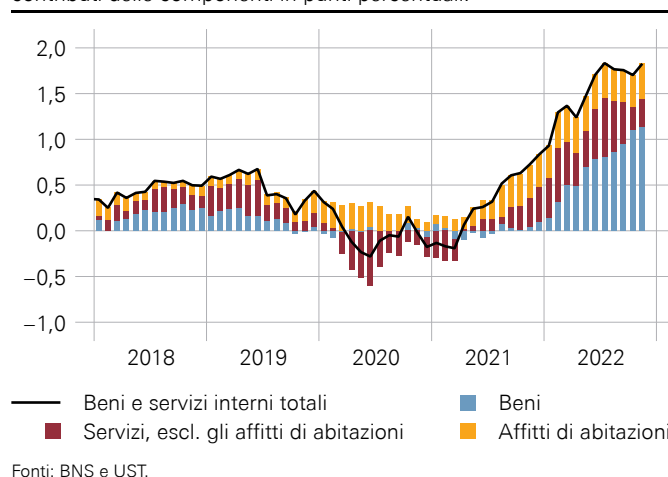
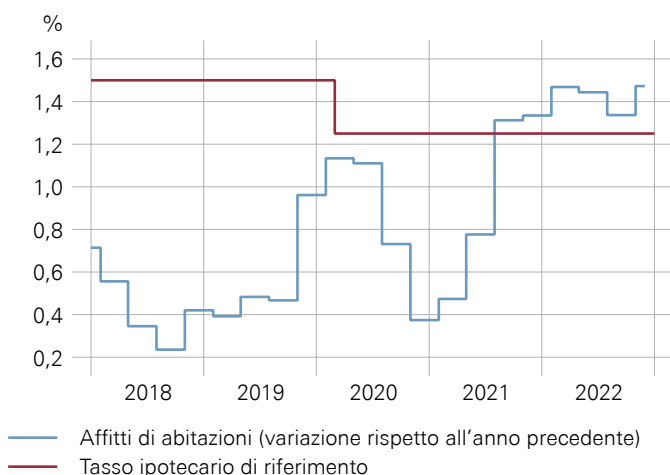


Grafico 4.3

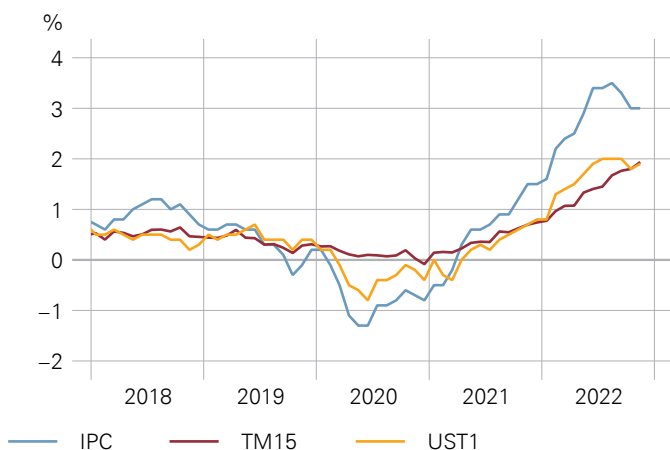
**AFFITTI DI ABITAZIONI**

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

Grafico 4.4

**INFLAZIONE DI FONDO**

Variazione rispetto all'anno precedente

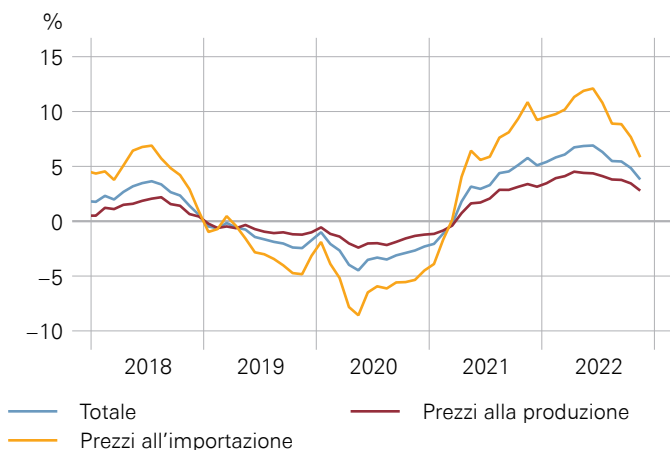


Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.5

**PREZZI DELL'OFFERTA TOTALE**

Variazione rispetto all'anno precedente



Fonte: UST.

e servizi importati è aumentato leggermente dal 4,8% in agosto al 5,0% in novembre (tabella 4.1).

Nel complesso l'inflazione dei beni e dei servizi importati è scesa dall'8,6% in agosto al 6,3% in novembre.

**Inflazione dei prodotti interni invariata**

L'inflazione dei beni e servizi interni si è collocata all'1,8% in novembre, riportandosi quindi sul livello di agosto dopo una flessione temporanea (grafico 4.2).

Mentre il contributo dei servizi interni esclusi i canoni di locazione è diminuito, quello apportato dai beni interni è ulteriormente aumentato.

I tassi di inflazione dei beni interni e dei servizi interni sono passati da agosto a novembre rispettivamente dal 3,3% al 4,4% e dall'1,2% allo 0,9%.

**Lieve accelerazione nel rincaro degli affitti**

Il tasso di incremento dei canoni di locazione è salito dall'1,3% in agosto all'1,5% in novembre (grafico 4.3). Il tasso ipotecario di riferimento è rimasto invariato dall'inizio del 2020.

**Inflazione di fondo ancora elevata**

L'inflazione di fondo misurata in base alla media troncata calcolata dalla BNS (TM15) è cresciuta dall'1,7% in agosto all'1,9% in novembre, toccando quindi i livelli massimi dal 2008. Nello stesso periodo, il tasso di inflazione di fondo 1 calcolato dall'UST (UST1) è calato in misura marginale dal 2,0% all'1,9% (grafico 4.4).

**PREZZI ALLA PRODUZIONE E ALL'IMPORTAZIONE****Calo dell'inflazione dell'offerta totale**

Il tasso di inflazione per i prezzi dell'offerta totale (prezzi alla produzione e all'importazione) è sceso dal 5,5% in agosto al 3,8% in novembre (grafico 4.5). Entrambe le componenti dell'offerta totale hanno registrato un minor rincaro: in novembre il tasso di incremento dei prezzi all'importazione si è attestato al 5,8%, quello dei prezzi alla produzione al 2,8%. A incidere sulla loro variazione sono stati ancora soprattutto i prodotti petroliferi e i beni intermedi (ad es. metalli, legno e plastica). Dall'inizio dell'anno i prezzi per i beni di consumo sono rimasti sostanzialmente immutati.

**ASPETTATIVE DI INFLAZIONE****Le aspettative di inflazione a breve termine restano elevate**

Dopo che nel trimestre precedente gli indicatori relativi alle aspettative di inflazione a breve termine avevano mostrato un andamento eterogeneo, nel periodo in esame questi si sono stabilizzati su un livello elevato.

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 espresso una lieve flessione (grafico 4.6). Ciononostante, secondo il sondaggio effettuato in ottobre, circa l'80% delle economie domestiche si attendeva ancora un aumento dei prezzi nel breve termine.

L'indice basato sull'indagine relativa ai mercati finanziari svolta in Svizzera da Credit Suisse (CS) e CFA Society Switzerland si è parimenti situato alla fine del periodo in esame su un livello inferiore al trimestre precedente (grafico 4.6). Secondo il sondaggio di novembre, il numero dei partecipanti che si attendevano un calo dell'inflazione nei sei mesi successivi era nettamente maggiore rispetto a quello di coloro che prevedevano un aumento.

Anche le aspettative di inflazione a breve termine indicate dalle imprese interpellate dalle delegate e dai delegati alle relazioni economiche regionali della BNS hanno mostrato una flessione (grafico 10 dei Segnali congiunturali), pur restando su un livello elevato. Per i successivi sei-dodici mesi il tasso di inflazione annuo atteso è sceso al 3,1% dal 3,6% del trimestre precedente.

La valutazione delle banche e degli istituti di ricerca economica partecipanti al sondaggio mensile di Consensus Economics circa l'inflazione attesa per il 2022 si è stabilizzata al 2,9% (grafico 4.7). Anche le aspettative per il 2023 hanno evidenziato recentemente un andamento piatto, attestandosi in dicembre al 2,3%.

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

Gli indicatori per le aspettative di inflazione a medio termine sono variati solo di poco. Per l'orizzonte a tre-cinque anni i tassi attesi in media dai soggetti partecipanti all'indagine sui mercati finanziari condotta a fine settembre da CS e CFA sono calati all'1,7%, dall'1,9% di giugno (grafico 4.8). Per lo stesso arco temporale anche gli interlocutori delle delegate e dei delegati della BNS prevedevano un tasso di inflazione dell'1,7%, dopo l'1,9% del trimestre precedente.

Le aspettative inflazionistiche per il lungo termine espresse dalle banche e dagli istituti di ricerca economica partecipanti al sondaggio di Consensus Economics di fine settembre sono aumentate in misura marginale dall'1,1% all'1,2%.

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

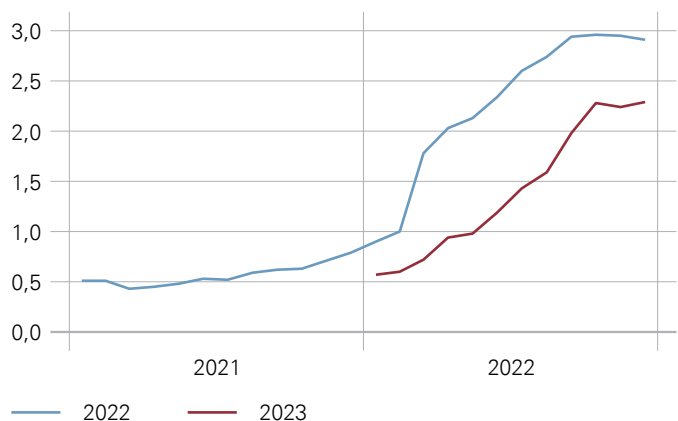


Fonti: CFA Society Switzerland, Credit Suisse e SECO.

Grafico 4.7

#### ASPETTATIVE DI INFLAZIONE A BREVE TERMINE DI CONSENSUS ECONOMICS

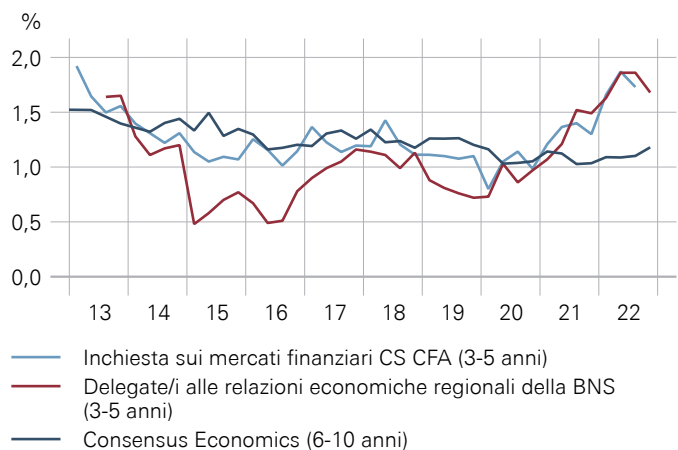
Previsioni mensili del tasso di inflazione annuo



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 di settembre l'incertezza globale sull'evoluzione della congiuntura e dell'inflazione, nonché sull'orientamento prospettico della politica monetaria, ha determinato forti oscillazioni dei rendimenti a lungo termine delle obbligazioni della Confederazione.

Il franco si è deprezzato nei confronti dell'euro, in gran parte per effetto dell'ampliarsi del differenziale di interesse fra le due monete. Per contro, da novembre ha guadagnato valore rispetto al dollaro USA. Un fattore determinante di questo andamento sono stati i cambiamenti nelle aspettative circa l'entità dell'inasprimento della politica monetaria negli Stati Uniti, i quali hanno altresì contribuito a un netto rialzo dei corsi azionari.

La base monetaria è diminuita in seguito alle operazioni di assorbimento della liquidità condotte dalla Banca nazionale. I tassi di crescita degli aggregati monetari ampi sono rimasti bassi; l'espansione del credito bancario ha continuato a essere robusta.

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

---

#### **Ulteriore inasprimento della politica monetaria**

In occasione dell'esame della situazione economica e monetaria del 22 settembre 2022 la Banca nazionale aveva deciso di inasprire ulteriormente la propria politica monetaria, allo scopo di contrastare l'ulteriore aumento della pressione inflazionistica e ostacolare la sua propagazione ai beni e servizi fino ad allora meno toccati dal rincaro. La Banca nazionale aveva innalzato di 0,75 punti percentuali, a 0,5%, il tasso guida BNS. Essa aveva inoltre ribadito la propria disponibilità ad agire se necessario sul mercato dei cambi al fine di assicurare condizioni monetarie appropriate.

#### **Adeguamento dell'attuazione della politica monetaria**

In concomitanza dell'esame della situazione di settembre la Banca nazionale aveva adeguato l'attuazione della politica monetaria al contesto di tassi di interesse positivi, al fine di assicurare che i tassi a breve sui crediti garantiti del mercato monetario in franchi continuassero a situarsi in prossimità del tasso guida BNS. Gli averi a vista delle banche presso la BNS sono remunerati fino a un determinato limite al tasso guida BNS. Agli averi eccedenti tale limite viene attualmente applicato il tasso guida BNS al netto di una riduzione. Inoltre, viene assorbita liquidità mediante operazioni di mercato aperto.

#### **Assorbimento di liquidità mediante pronti contro termine e SNB Bills**

Successivamente all'esame della situazione di settembre la Banca nazionale ha assorbito liquidità effettuando operazioni pronti contro termine (PcT) ed emettendo BNS Bills. Attraverso questi canali essa ha ridotto gli averi a vista delle banche e, di conseguenza, l'offerta di liquidità sul mercato monetario. In tale contesto, mediante asta sono stati offerti quotidianamente PcT con scadenza a una settimana e settimanalmente SNB Bills con scadenze comprese fra un mese e un anno. Inoltre, sono stati conclusi puntualmente PcT su base bilaterale nel segmento overnight. Dette operazioni di mercato aperto hanno assicurato che i tassi a breve sui crediti garantiti del mercato monetario rimanessero vicini al tasso guida BNS.

#### **Forte contrazione degli averi a vista presso la BNS**

A seguito delle operazioni di mercato aperto volte ad assorbire liquidità, nel periodo successivo all'esame di settembre gli averi a vista detenuti presso la BNS si sono fortemente ridotti. Nella settimana terminante il 9 dicembre 2022 (ultima settimana prima dell'esame del dicembre 2022) mediamente essi sono risultati pari a 542,3 miliardi di franchi, segnando così un netto calo rispetto alla cifra registrata nella settimana terminante il 16 settembre 2022, l'ultima settimana precedente l'esame di settembre (754,5 miliardi). Fra settembre e dicembre tali averi sono assommati in media a 587,8 miliardi. Di questi, 535,7 miliardi erano attribuibili agli averi a vista di banche residenti e i restanti 52,1 miliardi ad altri averi a vista. Fra il 20 agosto e il 19 novembre 2022 le riserve minime prescritte dalla legge sono ammontate mediamente a 22,9 miliardi. In complesso le banche hanno superato ancora di 561,0 miliardi (periodo precedente: 631,0 miliardi) il livello minimo prescritto. Le riserve bancarie eccedenti continuano pertanto a essere molto elevate.



## TASSI DEL MERCATO MONETARIO E DEL MERCATO DEI CAPITALI

### SARON in prossimità del tasso guida BNS

Con l'innalzamento del tasso guida BNS di 0,75 punti percentuali, allo 0,5%, il tasso di politica monetaria della Banca nazionale è ritornato, dopo quasi otto anni, in zona positiva. Conseguentemente, è salito anche il SARON, il tasso medio sui crediti overnight garantiti del mercato monetario. A partire da ottobre il SARON ha oscillato leggermente fra lo 0,43% e lo 0,47%. A metà dicembre si collocava allo 0,46% (grafico 5.1). Mentre prima dell'adeguamento dell'attuazione della politica monetaria avvenuto in occasione dell'ultimo esame della situazione il SARON si era sempre mosso leggermente al di sopra del tasso guida BNS, da allora esso è rimasto a un livello di poco inferiore.

### Marcata volatilità dei rendimenti sul mercato dei capitali

A metà dicembre il rendimento delle obbligazioni decennali della Confederazione si situava a circa l'1,2%, ossia a un livello pressoché analogo a quello di metà settembre. Tuttavia, durante tale arco di tempo i rendimenti hanno mostrato forti oscillazioni (grafico 5.2). L'andamento volatile del rendimento delle obbligazioni della Confederazione ha perlopiù ricalcato quello dei titoli di Stato a lungo termine negli Stati Uniti e nell'area dell'euro, di riflesso all'elevata incertezza globale sull'evoluzione della congiuntura e dell'inflazione, nonché sull'orientamento prospettico della politica monetaria.

### Leggero abbassamento della curva dei rendimenti per le scadenze a medio termine

In confronto all'ultimo esame della situazione la curva dei rendimenti sui prestiti della Confederazione per le scadenze tra 1,5 e 10 anni si è leggermente spostata verso il basso (grafico 5.3). Questo movimento rispecchia sostanzialmente il fatto che a metà dicembre i mercati finanziari si attendevano un inasprimento della politica monetaria meno severo di quanto previsto alla data dell'esame di settembre.

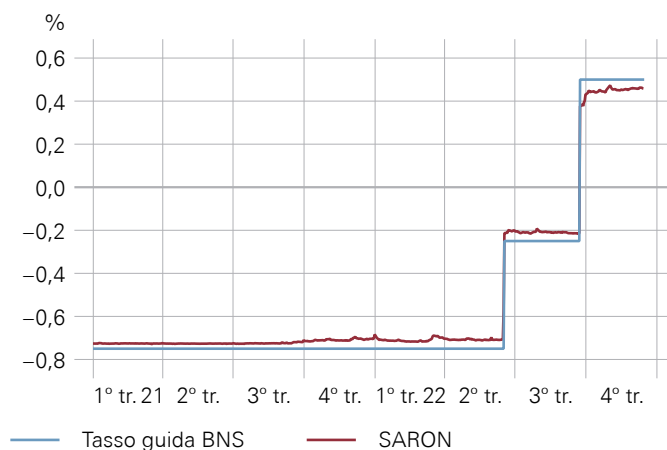
### Tassi reali ancor sempre bassi

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

Dato che sia i rendimenti nominali a lungo termine sia le aspettative di inflazione a lungo termine sono variati di poco dall'ultimo esame della situazione (cfr. capitolo 4), i corrispondenti tassi reali stimati sono rimasti su un livello analogo a quello del trimestre precedente. Nel confronto storico questi sono ancora bassi.

Grafico 5.1

### TASSO GUIDA BNS E TASSI DEL MERCATO MONETARIO



Fonti: Bloomberg, BNS e SIX Swiss Exchange SA.

Grafico 5.2

### RENDIMENTO DEI PRESTITI DECENNALI DELLA CONFEDERAZIONE

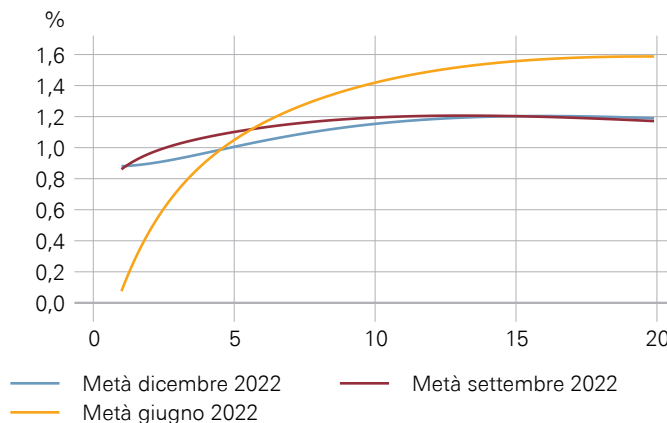


Fonte: BNS.

Grafico 5.3

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

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



Fonte: BNS.

Grafico 5.4

**TASSI DI CAMBIO**

Fonte: BNS.

Grafico 5.5

**VALORE ESTERNO NOMINALE DEL FRANCO**

Indice, esame della situazione del settembre 2022 = 100



Fonte: BNS.

Grafico 5.6

**VALORE ESTERNO REALE DEL FRANCO**

Indice, dicembre 2000 = 100



Fonte: BNS.

**TASSI DI CAMBIO****Franco più debole rispetto all'euro, più forte rispetto al dollaro USA**

Dopo essersi nettamente apprezzato nel secondo trimestre, a partire da fine settembre il franco ha perso valore in rapporto all'euro (grafico 5.4). Ciò si spiega principalmente con l'ampliarsi del differenziale di interesse fra le due monete, a sua volta dovuto soprattutto al fatto che negli ultimi mesi la politica monetaria nell'area dell'euro è stata inasprita più fortemente che in Svizzera. Inoltre, gli operatori del mercato si aspettavano anche per i mesi a venire un irrigidimento monetario relativamente più marcato nell'area dell'euro.

A metà dicembre l'euro costava circa 99 centesimi di franco, contro 96 centesimi a metà settembre.

Nel corso del passato trimestre il cambio in franchi del dollaro USA ha oscillato fra circa 0.93 e 1.01, di riflesso soprattutto al variare delle aspettative del mercato riguardo al necessario grado di stretta monetaria negli Stati Uniti.

A metà dicembre il dollaro quotava 0.93 franchi, con un calo rispetto al livello di metà settembre (0.97).

**Lieve deprezzamento su base ponderata per il commercio estero**

Nel periodo successivo all'esame di settembre, su base nominale ponderata per l'interscambio il franco si è deprezzato di poco (grafico 5.5). Esso ha perso valore in rapporto all'euro (circa 3%), alla lira sterlina (5%) e allo yen giapponese (2%). Per contro si è apprezzato del 4% nei confronti del dollaro USA.

**Esigua variazione del valore esterno reale del franco**

Malgrado il leggero indebolimento registrato a partire da settembre, rispetto all'inizio dell'anno il franco si è apprezzato in termini nominali del 4%. Dato che tale rafforzamento nominale è stato più che compensato dall'inflazione nettamente più elevata all'estero, il valore esterno reale del franco risulta leggermente diminuito rispetto al livello di inizio anno (grafico 5.6).

## CORSI AZIONARI E PREZZI DEGLI IMMOBILI

### Sensibile risalita delle quotazioni azionarie

Nel periodo successivo all'ultimo esame della situazione gli investitori hanno mostrato una maggiore propensione al rischio in confronto al trimestre precedente, e ciò si è rispecchiato in una netta ripresa dei corsi azionari (grafico 5.7). Questa si spiega in gran parte con il fatto che gli operatori del mercato si attendevano da inizio novembre un inasprimento della politica monetaria statunitense meno forte rispetto a quanto previsto nelle settimane prima. A metà dicembre lo Swiss Market Index (SMI) risultava salito del 7% in confronto a metà settembre, ma rimaneva inferiore del 14% al livello di inizio anno.

### Mercato azionario meno volatile

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 seguito all'esame della situazione di settembre l'indice è nettamente calato. Attualmente esso si situa pressappoco al livello di inizio anno, e risulta perciò sensibilmente inferiore al valore osservato alla data dell'esame in settembre.

### Ripresa dei principali settori del mercato azionario svizzero

Il grafico 5.8 mostra l'evoluzione di importanti indici parziali del più ampio Swiss Performance Index (SPI). Dalla data dell'ultimo esame della situazione hanno guadagnato terreno le azioni di tutti i settori. La risalita delle quotazioni è stata particolarmente marcata per i fornitori di servizi finanziari e le imprese industriali. Ciononostante, a metà dicembre i corsi dei principali comparti del mercato azionario svizzero erano ancora inferiori ai livelli di inizio anno in una misura compresa fra il 6% e il 22%.

### Prosegue l'aumento dei prezzi degli immobili residenziali

Nel terzo trimestre 2022 sono ulteriormente saliti i prezzi di transazione degli appartamenti di proprietà e delle case unifamiliari (grafico 5.9). Anche i prezzi delle case plurifamiliari, che comprendono fra l'altro gli immobili a reddito di investitori privati e istituzionali, hanno registrato un sensibile aumento dopo il calo del secondo trimestre.

Grafico 5.7

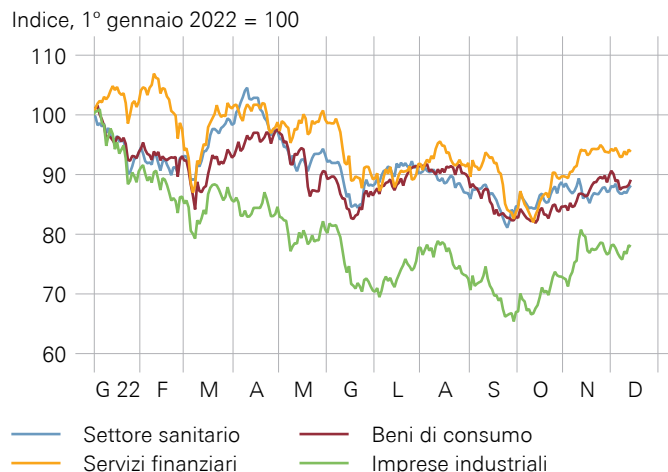
### CORSI AZIONARI E VOLATILITÀ



Fonte: SIX Swiss Exchange SA.

Grafico 5.8

### SPI – ANDAMENTI DI DETERMINATI SETTORI

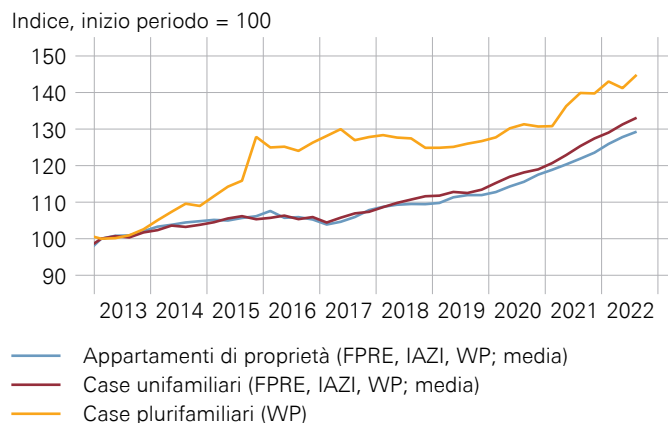


Fonte: SIX Swiss Exchange SA.

Grafico 5.9

### PREZZI DI TRANSAZIONE PER IMMOBILI RESIDENZIALI

In termini nominali (metodo edonico)

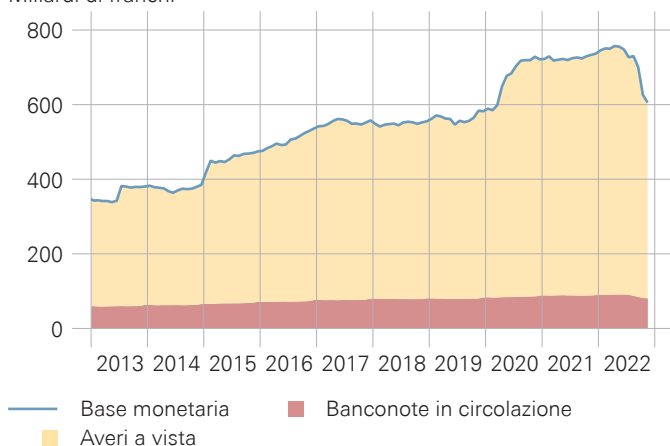


Fonti: Fährländer Partner Raumentwicklung (FPRE), IAZI e Wüest Partner (WP).

Grafico 5.10

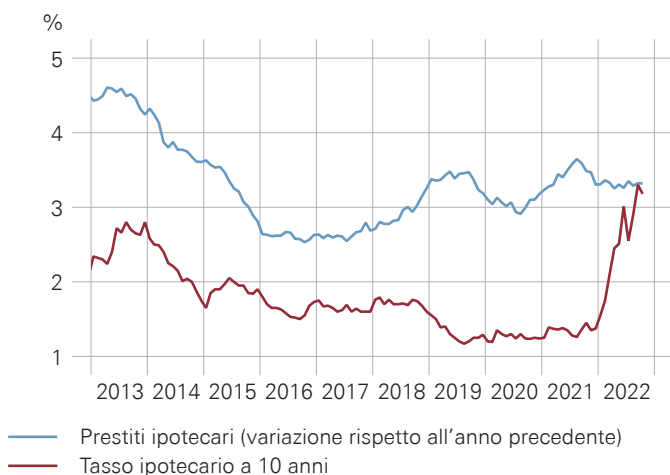
**BASE MONETARIA**

Miliardi di franchi



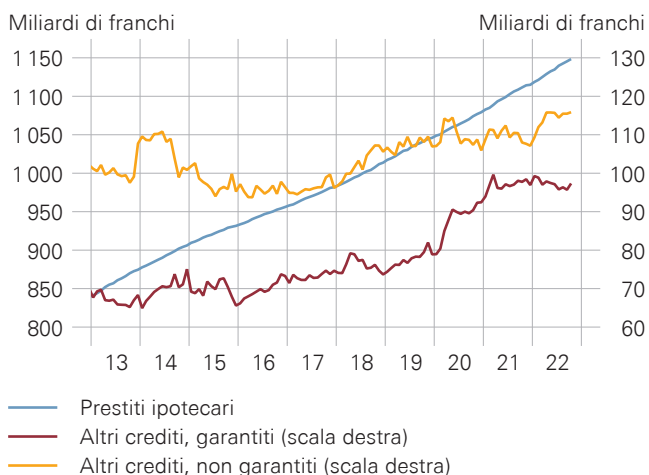
Fonte: BNS.

Grafico 5.11

**PRESTITI IPOTECARI E TASSI DI INTERESSE**

Fonte: BNS.

Grafico 5.12

**PRESTITI IPOTECARI E ALTRI CREDITI**

Fonte: BNS.

**AGGREGATI MONETARI E CREDITIZI****Ulteriore contrazione della base monetaria**

Da agosto si è ancora accelerata la riduzione della base monetaria, costituita dalle banconote in circolazione e dagli averi a vista detenuti presso la Banca nazionale dalle banche residenti. Tale evoluzione è ascrivibile soprattutto al calo degli averi a vista delle banche. Questi si sono fortemente ridotti per effetto delle operazioni di assorbimento di liquidità effettuate dalla BNS in seguito al ritorno a un contesto di tassi di interesse positivi. A novembre la base monetaria ammontava mediamente a 605,6 miliardi di franchi (grafico 5.10), ossia circa 124,7 miliardi in meno rispetto ad agosto.

**Crescita ancora lenta degli aggregati monetari ampi**

L'aggregato monetario M1 (circolante, depositi a vista e conti transattivi della clientela bancaria residente) è cresciuto nel confronto su base annua dello 0,6%, dopo che in agosto aveva ancora segnato un aumento del 2,7%. L'aggregato M2 (M1 più depositi a risparmio) in novembre risultava calato dell'1,4% rispetto a dodici mesi prima, mentre l'aggregato M3 (M2 più depositi a termine) si situava a un livello dello 0,9% superiore a quello di un anno prima (tabella 5.1). I tassi di crescita degli aggregati monetari, tuttora bassi e in parte negativi, rispecchiano principalmente il fatto che il rialzo dei tassi di interesse del mercato dei capitali riduce la convenienza a detenere depositi bancari relativamente poco remunerati.

**Scarsa variazione della crescita del credito**

Nel terzo trimestre 2022 il volume dei prestiti erogati dalle banche residenti in tutte le valute è cresciuto del 3,1% rispetto al livello di un anno prima. Il tasso di crescita è pertanto rimasto pressoché invariato in confronto al trimestre precedente (tabella 5.1).

I prestiti ipotecari delle banche, che rappresentano circa l'85% del credito bancario totale alla clientela residente, nel terzo trimestre 2022 sono aumentati del 3,3% su base annua (grafico 5.11). L'espansione di questi crediti risulta pertanto stabile dall'inizio dell'anno.

In linea con l'evoluzione dei rendimenti sul mercato dei capitali, negli ultimi mesi sono cresciuti anche i tassi di interesse sui prestiti ipotecari a tasso fisso (grafico 5.11). Il tasso ipotecario a dieci anni è salito dall'1,4% nel dicembre 2021 a oltre il 3,0% nel settembre 2022, toccando in questo mese il livello più elevato degli ultimi undici anni. Anche i tassi ipotecari riferiti al mercato monetario a fine settembre sono leggermente aumentati dopo che la Banca nazionale ha innalzato il proprio tasso guida al di sopra dello zero.

In una prospettiva storica, malgrado il rialzo degli ultimi mesi, i tassi ipotecari rimangono a un livello relativamente basso. Finora la domanda di prestiti ipotecari non sembra risentire dell'aumento dei tassi. Nondimeno sono richiesti in maggior misura crediti con una scadenza relativamente breve.

Gli altri crediti mostrano un andamento assai più volatile rispetto ai prestiti ipotecari (grafico 5.12). L'ammontare degli altri crediti garantiti è in lieve regresso dall'inizio dell'anno a causa dei primi rimborsi di crediti COVID-19 per un importo di circa 6 miliardi di franchi. Nel medesimo periodo il volume degli altri crediti non garantiti è invece cresciuto leggermente.

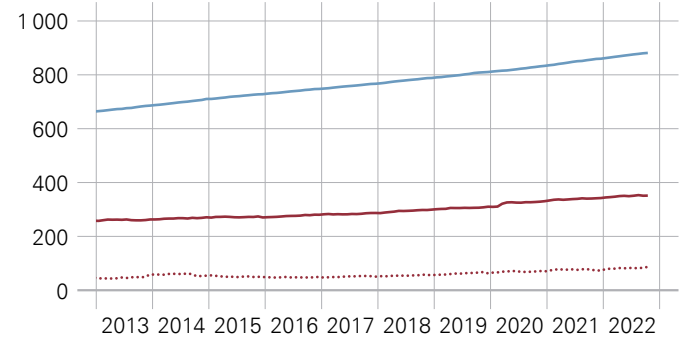
### Espansione creditizia per settori

I crediti bancari alle economie domestiche e alle imprese finanziarie e non finanziarie sono ulteriormente aumentati (grafico 5.13). A fine ottobre 2022 i crediti alle economie domestiche e i crediti alle imprese non finanziarie superavano rispettivamente di 24,8 miliardi (2,9%) e di 10,8 miliardi (3,2%) il livello di un anno prima. Nello stesso arco di tempo i crediti alle imprese finanziarie sono cresciuti di 11,2 miliardi (14,8%).

Grafico 5.13

### PRESTITI A ECONOMIE DOMESTICHE E IMPRESE

Miliardi di franchi



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

Fonte: BNS.

Tabella 5.1

### AGGREGATI MONETARI E PRESTITI BANCARI

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente

	2021	2022			2022			
		4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	Set.	Ott.	Nov.
<b>M1</b>	<b>6,7</b>	<b>4,8</b>	<b>4,1</b>	<b>3,3</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,6</b>
<b>M2</b>	<b>4,1</b>	<b>2,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,4</b>
<b>M3</b>	<b>4,0</b>	<b>1,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,9</b>
<b>Prestiti bancari, totale</b> <sup>1,3</sup>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>3,4</b>	
Prestiti ipotecari <sup>1,3</sup>	3,4	3,4	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	
Economie domestiche <sup>2,3</sup>	3,0	3,1	3,1	3,1	3,0	3,0	2,9	
Imprese private <sup>2,3</sup>	5,3	4,9	4,0	3,9	4,1	4,2	4,3	
Altri crediti <sup>1,3</sup>	4,6	3,1	1,3	2,9	1,8	1,3	3,6	
garantiti <sup>1,3</sup>	10,2	6,5	1,6	1,1	-1,3	-2,4	-0,4	
non garantiti <sup>1,3</sup>	0,1	0,2	0,9	4,4	4,6	4,6	7,3	

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

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

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

Fonte: BNS.

---

# Segnali congiunturali

Risultati dei colloqui della BNS con le aziende

## Quarto trimestre 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 220 colloqui nel periodo compreso fra l'11 ottobre e il 29 novembre.

### Regioni

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

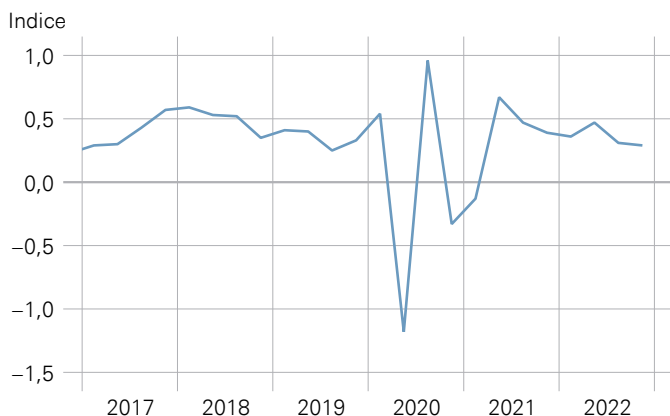
### Delegate/i

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

## L'essenziale in breve

---

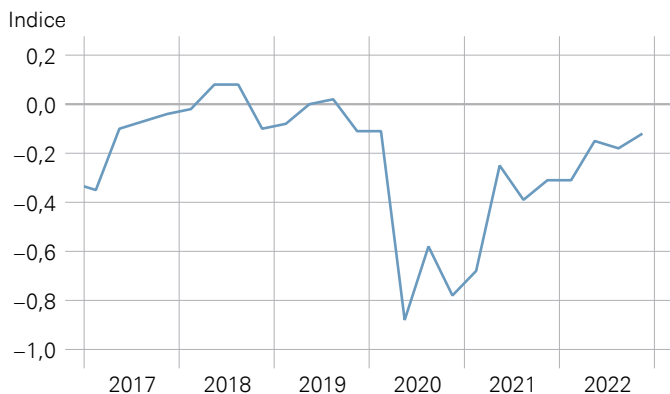
- Nel quarto trimestre la crescita dei fatturati rallenta leggermente, ma rimane positiva in ampie parti dell'economia. Varie imprese orientate all'esportazione avvertono un raffreddamento della congiuntura economica mondiale. La domanda interna di beni di consumo mostra una dinamica contenuta.
- La maggioranza delle aziende si aspetta per i prossimi trimestri un aumento dei fatturati. Le prospettive sono tuttavia offuscate da varie incertezze. I timori riguardo al verificarsi di una penuria energetica si sono attenuati, ma è per contro cresciuta l'incertezza circa la situazione economica globale.
- La scarsità di personale si è un po' ridotta. Tuttavia, per molte imprese le difficoltà di reclutamento continuano a rappresentare una grossa sfida. Il mercato del lavoro in tensione e la più elevata inflazione comportano salari iniziali più consistenti.
- Si delinea un miglioramento nell'approvvigionamento di prodotti intermedi. Le strozzature sono sempre più limitate a specifici componenti elettronici.
- Le imprese si attendono un leggero indebolimento della dinamica finora robusta dei prezzi di acquisto. Al tempo stesso esse intendono aumentare ancora sensibilmente i prezzi di vendita, soprattutto per smorzare la pressione sui margini causata dall'evoluzione dei costi registrata nei mesi scorsi.

**FATTURATI RISPETTO AL TRIMESTRE PRECEDENTE**

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

Fonte: BNS.

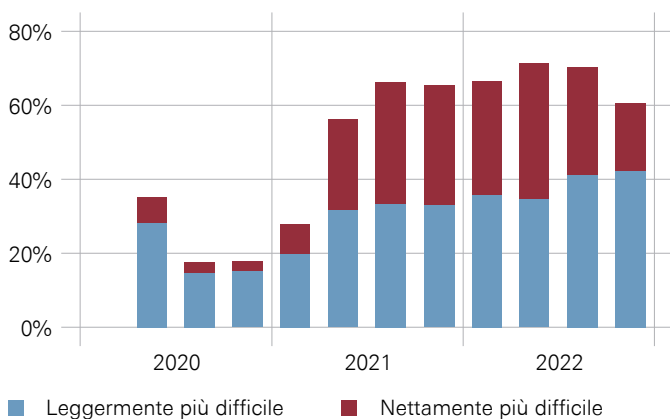
Grafico 2

**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 a una situazione di normalità.

Fonte: BNS.

**SITUAZIONE ATTUALE****Leggero rallentamento nella crescita dei fatturati**

Nel quarto trimestre la crescita dei fatturati in termini reali, ossia al netto delle variazioni di prezzo, mostra un leggero rallentamento, ma rimane positiva in ampie parti dell'economia (grafico 1). Agisce da sostegno il robusto andamento dell'economia interna. La domanda di servizi nei comparti informatico e finanziario si mantiene dinamica. Ma anche il settore delle costruzioni, assieme alle imprese industriali e di servizi a esso connesse, beneficiano di un solido andamento dei fatturati. Per contro, la modesta e tendenzialmente calante dinamica nel commercio indica una domanda di beni di consumo contenuta.

Nell'industria l'andamento dei fatturati è favorito dalla migliorata situazione degli approvvigionamenti. Finora sono molto poche le imprese indotte ad attuare una riduzione immediata della produzione a causa dei prezzi elevati dell'energia. D'altra parte, a causa di contratti a più lungo termine, alcune aziende non hanno ancora subito l'impatto del rincaro energetico e la prospettiva di maggiori costi futuri genera inquietudine. Al tempo stesso, alcune imprese orientate all'esportazione constatano che la congiuntura economica mondiale si sta raffreddando e che in particolare l'economia europea viene frenata dalla crisi energetica. In singoli casi si osserva che anche la forte domanda dagli Stati Uniti è in lieve flessione. I segnali provenienti dall'Asia e in particolare dalla Cina continuano a essere eterogenei.

**Utilizzo pressoché normale delle capacità produttive e delle infrastrutture**

Il grado di utilizzo delle capacità tecnico-produttive e delle infrastrutture è nel complesso leggermente aumentato e si situa a un livello pressoché normale (grafico 2). La situazione presenta tuttavia disparità a seconda dei settori. Nell'industria si rileva una diminuzione nei livelli di impiego delle capacità, che risultano ora leggermente sottoutilizzate rispetto al solito. Anche nelle costruzioni si registra un calo del grado di utilizzo, sebbene questo rimanga perlopiù soddisfacente. D'altro canto, nel settore dei servizi si sono ridotte le capacità eccedenti e la maggioranza delle aziende utilizza attualmente le infrastrutture in modo abituale.

**Sensibile miglioramento dal lato degli approvvigionamenti**

Sul fronte degli approvvigionamenti si delinea un sensibile miglioramento. Sebbene oltre la metà delle imprese intervistate si veda tuttora confrontata a una situazione più difficoltosa (grafico 3), risulta nettamente diminuita la quota di quelle che soffrono fortemente di strozzature nelle consegne. In effetti, per certe materie prime come metalli e legnami non si osservano più marcati ritardi nelle forniture. Le difficoltà nell'approvvigionamento di componenti elettronici sono anch'esse meno diffuse, sebbene per alcuni prodotti i tempi di consegna continuano a essere molto lunghi.



### Condizioni un po' meno tese nel reclutamento di personale

Per molte imprese il reclutamento di personale continua a rappresentare una grossa sfida (grafico 4). Tuttavia, in alcuni comparti del terziario sono ravvisabili segni di una lieve attenuazione della scarsità di personale. Ad esempio, il reperimento di personale nel ramo alberghiero e di ristorazione pare essere nuovamente meno difficile. A ciò hanno contribuito anche gli adeguamenti sul piano delle retribuzioni e, in parte, delle condizioni di lavoro. Per contro, nelle professioni tecniche o artigianali è tuttora possibile reclutare specialisti soltanto a prezzo di un grande dispendio di risorse e, in parte, di elevati salari iniziali. Delle difficoltà di reclutamento continua a soffrire in particolare il settore industriale, ma altresì quello delle costruzioni.

### Miglioramento dei margini di guadagno

Presso la maggioranza delle aziende migliora la situazione dei margini (grafico 5), allorché nel trimestre precedente molte di esse avevano subito aumenti dei costi che non era stato possibile trasferire interamente sui prezzi di vendita. Il miglioramento è riscontrabile soprattutto nel terziario e nelle costruzioni. Le aziende di questi due settori cercano di adeguare i prezzi di vendita agli accresciuti costi, e la maggioranza dei clienti accetta questi aumenti di prezzo. Inoltre, a causa della pressione subita dai margini nei passati trimestri, una parte delle imprese attua a ritmo accelerato misure volte ad accrescere l'efficienza.

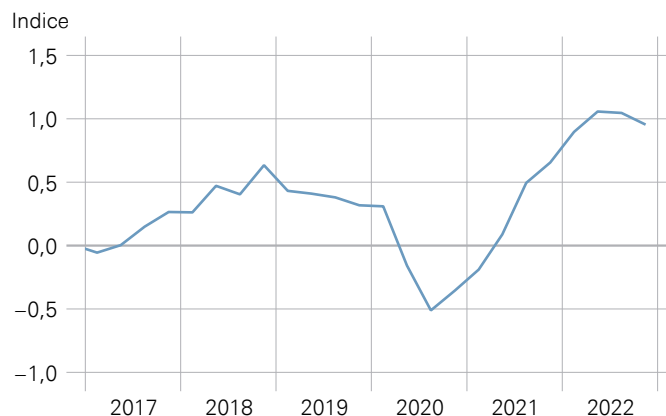
L'andamento dei margini è invece meno favorevole nell'industria. Soprattutto nell'attività di esportazione le aziende non riescono talora ad innalzare a sufficienza i prezzi senza perdere ordinativi. In tale contesto alcune di esse indicano la situazione del tasso di cambio quale ulteriore sfida. Le relazioni pluriennali con la clientela, gli accordi legati a progetti di lunga durata e i contratti quadro limitano talvolta la flessibilità delle imprese nella fissazione dei prezzi. La situazione si presenta peraltro differenziata all'interno dello stesso settore industriale. I margini sono per esempio meno soggetti a pressione nei comparti i cui prodotti godono di una domanda robusta e meno sensibile alla congiuntura, come le tecnologie mediche e l'orologeria di lusso.

### Situazione di liquidità perlopiù stabile

Presso la grande maggioranza delle imprese la situazione di liquidità continua a non presentare problemi. È tuttavia leggermente cresciuta la quota delle aziende che giudica la situazione tesa. Quali motivi sono indicati l'immobilizzo di capitale dovuto all'ampliamento delle scorte, l'aumento dei prezzi di acquisto e le condizioni di finanziamento più onerose.

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

### CARATTERIZZAZIONE DEI MARGINI DI GUADAGNO



Caratterizzazione dell'attuale situazione dei margini di guadagno. Valori negativi (positivi) indicano una situazione insoddisfacente (soddisfacente).

Fonte: BNS.

## ANDAMENTI NEI SINGOLI COMPARTI

### **Debole dinamica nel ramo del commercio**

Nel commercio l'attività ha un andamento esitante. In quello all'ingrosso sono un po' aumentate le vendite rispetto al trimestre precedente, anche perché taluni distributori specializzati hanno tratto vantaggio dalla migliorata situazione dal lato delle forniture. Per contro, nella distribuzione al dettaglio il volume degli affari ha subito una lieve contrazione. A causa degli aumenti di prezzo i consumatori e le consumatrici mostrano maggiore cautela negli acquisti e optano più spesso per alternative meno costose. Inoltre, i perduranti problemi di consegna delle case automobilistiche continuano a compromettere fortemente le vendite di veicoli nuovi. Anche il generale clima di incertezza contribuisce in misura crescente a far sì che i clienti esitino a investire in un'auto nuova.

### **Andamento positivo nella ristorazione, ma fatturati in regresso nel comparto alberghiero**

Le aziende attive nella ristorazione riescono ad accrescere ulteriormente i propri fatturati. Esse hanno tratto profitto dalle temperature insolitamente miti nei mesi di ottobre e novembre, durante i quali i ristoranti sono stati frequentati assiduamente. Gli esercizi alberghieri, per contro, registrano in molti casi minori introiti. Dopo aver beneficiato nei mesi estivi – nell'ambito ad esempio di seminari ed eventi – degli effetti di recupero seguiti all'abolizione delle misure anticontagio, la domanda è ora nuovamente in calo. Per giunta, continua a essere assente una parte importante della clientela estera, specie da alcune aree dell'Asia. Oltre alle restrizioni legate alla pandemia in vigore nei paesi di origine, agiscono da freno la penuria nelle capacità di trasporto e il conseguente rincaro delle tariffe aeree.

### **Robusta crescita nel settore finanziario e nel ramo ICT**

Il settore finanziario fa segnare una robusta crescita dei fatturati. Malgrado l'aumento dei tassi di interesse, il mercato ipotecario continua a essere sorretto da una solida domanda di abitazioni. Alcuni gestori di patrimoni registrano inoltre un afflusso di fondi della clientela. D'altra parte, nell'attuale contesto numerosi clienti operano con prudenza, il che modera la crescita dei ricavi. Anche nel ramo ICT i fatturati risultano ancora in aumento. Il potenziale di crescita rimane elevato grazie alla trasformazione digitale e al crescente fabbisogno di sicurezza cibernetica. La situazione sul fronte dell'approvvigionamento di apparecchiature informatiche è migliorata.

### **Andamenti disparati nell'industria**

Nella maggior parte dei rami dell'industria l'evoluzione degli affari è positiva. Le migliorate condizioni di approvvigionamento si traducono spesso in un aumento dei fatturati. Appare particolarmente soddisfacente la situazione degli ordinativi nell'industria orologiera, la quale beneficia di una forte domanda di beni di lusso. Anche altri produttori di strumenti di precisione e di apparecchiature elettriche segnalano un robusto andamento delle vendite, cui contribuisce la crescente domanda su scala mondiale nell'area delle tecnologie mediche. Inoltre, i fornitori del settore energetico registrano nuovamente una domanda in crescita. Oltre a esservi una forte richiesta di impianti fotovoltaici, viene di nuovo investito maggiormente anche in centrali elettriche più grandi.

Al tempo stesso alcune aziende avvertono segni di una congiuntura economica mondiale in rallentamento. Ne risentono in particolare le imprese industriali i cui prodotti sono esposti a una forte concorrenza internazionale. Il costo elevato dell'energia in Europa in confronto agli Stati Uniti o all'Asia, la scarsità di manodopera sul mercato interno, nonché il franco forte, mettono sotto pressione i margini. Ciò vale specialmente per le aziende attive nelle lavorazioni ad alta intensità energetica di materie plastiche, metalli e ceramiche. Le imprese la cui produzione si basa su input fortemente rincarati, come carta e vetro, lottano per difendere le proprie quote di mercato nel contesto globale.

### **Nelle costruzioni buona situazione degli ordini, con prospettive incerte**

Il settore delle costruzioni gode di una buona situazione in termini di ordinativi. In particolare nell'edilizia le imprese presentano un soddisfacente utilizzo della capacità grazie alla perdurante domanda di spazi abitativi e di lavori di riqualificazione energetica. Le condizioni climatiche stabili e miti hanno parimenti favorito l'attività di costruzione. Le aziende del settore hanno potuto migliorare leggermente i margini di guadagno: molte di esse riescono a trasferire alla clientela il rincaro dei materiali, ad esempio mediante clausole di indicizzazione. Inoltre, il buon grado di utilizzo delle capacità si accompagna a un'accresciuta efficienza. Le imprese sarebbero tuttora propense ad assumere personale addizionale per poter eseguire un maggior numero di ordini, ma il mercato del lavoro in questione è prosciugato.

## PROSPETTIVE

### Cauta fiducia

Per il primo semestre 2023 le imprese si attendono una crescita dei fatturati in misura analoga alla media di lungo periodo (grafico 6). La fiducia è leggermente aumentata, malgrado i timori circa l'evoluzione dell'economia mondiale. Una ragione è che ultimamente sembra essersi ridotto il rischio di penuria energetica per i mesi invernali. Al tempo stesso, la domanda interna mostra un andamento robusto, e la maggioranza delle aziende prevede che ciò continui nei prossimi due trimestri. Un'eccezione è costituita dalle imprese di costruzione, che si aspettano una crescita modesta nel semestre a venire. Esse temono che i tassi di interesse più elevati, unitamente ai maggiori costi di costruzione, possano frenare l'attività di investimento.

In linea con le prospettive complessivamente favorevoli, è previsto un ulteriore ampliamento della dotazione di personale, seppure a un ritmo leggermente rallentato (grafico 7). Molte aziende giudicano insufficiente l'attuale livello dell'organico. Inoltre, l'atteso aumento dei fatturati accresce tendenzialmente il fabbisogno di manodopera. A causa della situazione tesa sul mercato del lavoro e della più elevata inflazione, l'anno prossimo le aziende prevedono di aumentare le retribuzioni salariali mediamente del 2,7% (grafico 8).

Le imprese pianificano per il 2023 un'attività di investimento nel complesso un po' più elevata rispetto a quella dei dodici mesi passati. In alcuni casi la propensione a investire è frenata da una situazione difficile sul piano dei margini, dal rincaro dei beni di investimento e dall'evoluzione incerta degli affari. D'altro canto, il livello generalmente buono di utilizzo delle capacità produttive aumenta il fabbisogno di investimenti. Le imprese investono di preferenza nell'automazione e in progetti mirati ad accrescere l'efficienza delle infrastrutture informatiche, allo scopo di sopperire alla scarsità di personale. Alcune intensificano le misure finalizzate a ridurre i costi energetici.

### Aspettative di prezzi di acquisto e di vendita in crescita

Sullo sfondo del leggero miglioramento dal lato degli approvvigionamenti, per i prezzi di acquisto le aziende si attendono aumenti ulteriori, seppure non più così marcati. Le previsioni sono peraltro differenziate. Per gli articoli elettronici e i servizi informatici, così come per i prodotti intermedi ad alta intensità energetica quali carta, lana di vetro o cemento, ci si aspetta un'ulteriore forte progressione. Al tempo stesso, i prezzi calanti sui mercati delle materie prime tenderanno a mitigare, ad esempio nell'industria metallurgica, i nuovi aumenti dei prezzi di acquisto. È prevista inoltre una diminuzione dei costi della logistica.

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

### ANDAMENTO PROSPETTATO DEL PERSONALE IN ORGANICO

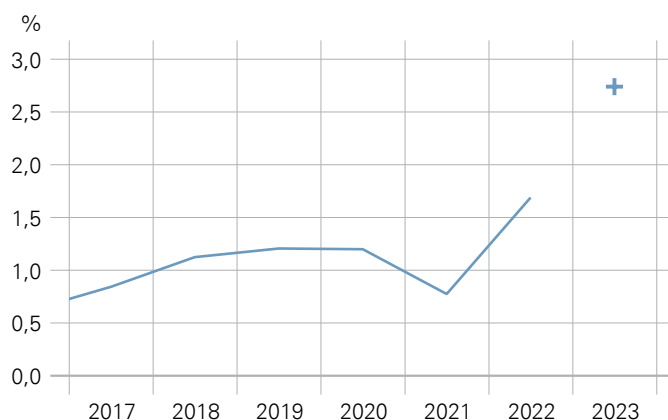


Andamento prospettato del personale in organico nei successivi due trimestri. Valori positivi (negativi) significano che è atteso un aumento (calo).

Fonte: BNS.

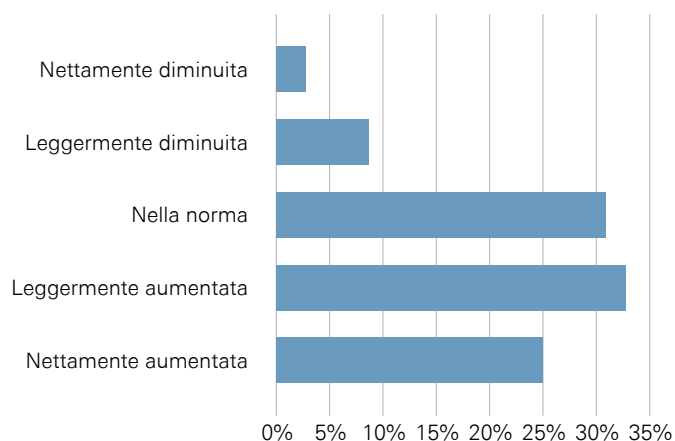
Grafico 8

### AUMENTI SALARIALI



Aumento salariale medio prospettato per l'anno successivo (croce) e aumenti salariali annuali già decisi (linea).

Fonte: BNS.

**INCERTEZZA**

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

Fonte: BNS.

Dal lato dei prezzi di vendita si delinea invece una dinamica leggermente più marcata. Una larga parte delle imprese si prefigge di traslare quanto più possibile sui prezzi di listino il rincaro dei prodotti intermedi e dell'energia, nonché i previsti aumenti salariali, allo scopo di stabilizzare i propri margini di guadagno. Le aziende motivano i progettati aumenti di prezzo anche con il fatto che finora non era stato possibile trasferire interamente le maggiorazioni di costo. In singoli casi esse intendono approfittare della dinamica generale dei prezzi per migliorare i margini.

**Molteplici sfide e grande incertezza**

Le prospettive cautamente ottimistiche in termini di vendite sono offuscate da molteplici sfide e imponderabilità. Numerose imprese sottolineano il grado di incertezza eccezionalmente elevato riguardo all'andamento futuro degli affari. Circa il 25% di esse ritiene che l'incertezza sia aumentata nettamente, mentre il 30% la giudica aumentata leggermente (grafico 9).

I timori per una penuria energetica si sono attenuati, ma nel contempo è cresciuta l'insicurezza in merito alla congiuntura economica mondiale. Le imprese sono particolarmente preoccupate per l'elevata inflazione nei propri mercati di sbocco. Esse temono che ciò freni la spesa in beni di consumo e, in congiunzione con tassi di interesse crescenti, contribuisca a determinare un rallentamento su ampia scala della domanda globale.

L'ascesa dei tassi di interesse preoccupa anche l'economia orientata al mercato interno. Le imprese con un'elevata quota di capitale di terzi guardano con apprensione al finanziamento futuro. Ma soprattutto il settore delle costruzioni e le aziende a esso collegate, come i fornitori di elementi per l'edilizia o gli studi di progettazione e consulenza, esprimono inquietudine per le conseguenze dei crescenti costi di finanziamento sull'attività di costruzione e sul mercato immobiliare in generale. Le imprese del comparto finanziario condividono questa preoccupazione. D'altra parte, diverse persone intervistate ritengono che l'immigrazione rimarrà un fattore di sostegno.

A tutto ciò si aggiungono talune imponderabilità che impensieriscono le aziende già da vari trimestri. A causa delle tensioni sul mercato del lavoro, vi è incertezza circa la realizzabilità dei piani per il personale. Anche la situazione degli approvvigionamenti continua a essere menzionata come fattore di rischio, nonostante il recente miglioramento. L'andamento del cambio è parimenti motivo di preoccupazione. L'elevata inflazione all'estero consente agli esportatori di mitigare gli effetti del franco forte sulla competitività. Nondimeno, da parte di alcune imprese orientate all'esportazione o esposte a una forte concorrenza delle importazioni l'attuale livello del cambio è giudicato critico. Infine, alcune imprese temono che la pandemia da coronavirus possa da un lato continuare a causare maggiori assenze dal lavoro e dall'altro condurre a perduranti restrizioni nel commercio internazionale.

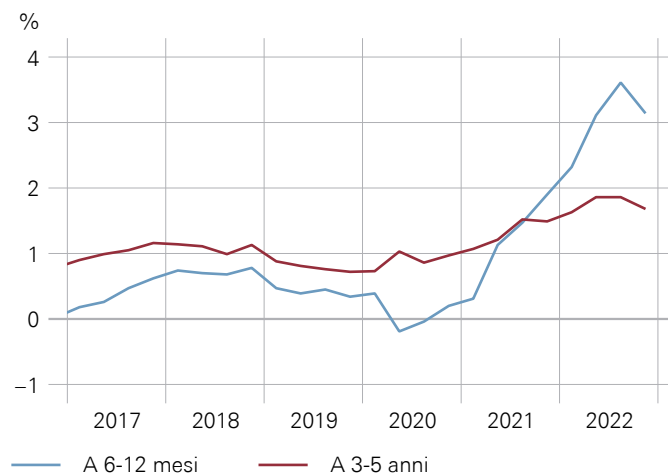
## ASPETTATIVE DI INFLAZIONE

Nel corso dei colloqui le delegate e i delegati chiedono anche di esprimere le attese in merito all'inflazione a breve e a più lungo termine.

Nel segmento a breve termine le aspettative di inflazione, misurate dall'indice dei prezzi al consumo, sono scese per la prima volta dall'inizio della pandemia. Per i prossimi sei-dodici mesi esse risultano pari in media al 3,1%, contro il 3,6% nel trimestre precedente (grafico 10). Questo sensibile calo è ricollegabile alla riduzione dei prezzi dell'energia e delle materie prime intervenuta negli ultimi mesi, ma anche alla più bassa inflazione osservata. Le persone interpellate si attendono che a medio termine essa rallenti nettamente e torni a situarsi entro l'area che la BNS assimila alla stabilità dei prezzi. Infatti, su un arco temporale di tre-cinque anni le aspettative sono pari all'1,7%, segnando così una leggera diminuzione rispetto al trimestre precedente. Le aziende sottolineano il ruolo importante svolto dalle banche centrali nell'assicurare la stabilità dei prezzi a medio termine.

Grafico 10

### 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](http://www.snb.ch), alla rubrica La BNS\Relazioni economiche regionali.

---

## Ringraziamenti

La Banca nazionale desidera ringraziare le circa 900 aziende che nel corso del 2022 si sono rese disponibili per i colloqui con le delegate e i delegati alle relazioni economiche regionali, fornendo così un contributo essenziale alla valutazione degli andamenti economici. Le aziende elencate qui di seguito hanno dato il proprio assenso alla pubblicazione del loro nominativo:

---

<b>A</b>	Anybotics AG	Basilea Pharmaceutica AG	Borflex Rex SA
A. Reinhard Nutzfahrzeuge AG	API SA	Bättig Treuhand AG	Boss Info AG
A. Walker AG	Appenzeller Kantonalbank	Bauhaus Fachcentren AG	BP (Switzerland)
Aare Energie AG	Arab Bank	Baumann Koelliker Gruppe	brack.ch
ABB Schweiz AG	(Switzerland) Ltd	Baumeler Reisen AG	Brauch Transport AG
Abbott Products Operations AG	Arbenz RVT AG	BBT Software AG	Briner Winterthur
ABC Maritime AG	Archroma	BDO AG	Brühwiler Sägewerk AG
Adcubum AG	Argus Data Insights Schweiz AG	BE Netz AG	Bruker BioSpin Group
AdNovum Informatik AG	Ascenseurs Menétrey SA	Beck AG Grosshandel	Brun & Strebel Tief- und Gartenbau AG
AEK Bank 1826	Assos of Switzerland GmbH	Beer AG	Brunni-Bahnen
Genossenschaft	Astra Hôtel Vevey	Beeworx GmbH	Engelberg AG
Aepli Metallbau AG	Atar Roto Presse SA	Belimport SA	Brütsch Elektronik AG
Aerni AG	atokalpa	Belvédère Hotels Scuol	Bühler AG
Aéroport International de Genève	Atos AG	Benninger Guss AG	Bulgari Horlogerie SA
Aeschbach Chocolatier AG	ATP Hydraulik AG	Berest AG	Burckhardt + Partner AG
AFRY Svizzera SA	Atupri Gesundheitsversicherung	Bergbahnen Destination Gstaad AG	Burger Söhne AG
Agrano AG	Auto Marti AG	Bergbahnen Scuol AG	Buschini SA
Agrola AG	Auto Welt von Rotz AG	Bergeon SA	BÜWE Tiefbau AG
Agustoni Cesare Trucks SA	Autobritt Automobiles SA	Bering AG	
AHG Holding AG	Autogrill Schweiz AG	Bernexpo AG	<b>C</b>
aire h SA	Automobiles Senn SA	Bertschi AG	CA Indosuez (Switzerland) SA
AISA Automation Industrielle SA	AVJ Transports et Voyages	Bezirks-Sparkasse Dielsdorf	cabana AG
Albergo Losone	AWK Group AG	Bezzola Denoth AG	CABB AG
Albert Pougner SA	Axpo Holding AG	BG Ingénieurs Conseils SA	Café de Grancy Sàrl
Alcon Management SA	AZ Direct AG	Biberbau AG	Café du Centre, Genève
Aldo Lepori SA Impresa Costruzioni	<b>B</b>	BIC-BRED (Suisse) SA	Calida Group
Alfred Müller SA	B+S AG	Bien-Air Dental SA	Camillo Vismara SA
Aligro	Baccinex SA	Bigla Office AG	Candrian Catering AG
All in One Personal AG	Bachem AG	Bigler AG Fleischwaren	Cantin SA
Allega GmbH	Baechler Teinturiers SA	Bikes Center SA	Cantina Giubiasco SA
Allianz Suisse Immobilien AG	Balance Familie AG	Bio Partner Schweiz AG	Capita Customer Services AG
Alpex Pharma SA	Baloise Bank SoBa AG	bio-familia AG	Capital International Sàrl
Alternative Bank Schweiz AG	Banca Cler SA	Biofruits SA	Cargill International SA
Aluwag AG	Banca Popolare di Sondrio (Suisse) SA	Biondi Gastronomie	Carlo Bernasconi AG
AMAG Group AG	Banca Zarattini & Co SA	Biosynth AG	Carthesio SA
Amalthea (Elfab, Grossenbacher)	Bank EKI Genossenschaft	Birolini SA	Casram SA
AMC International AG	Bank Vontobel AG	BitHawk AG	Cavelti AG
Ander Group SA	Banque Bonhôte & Cie SA	BKW AG	CCHE Lausanne SA
Andermatt-Sedrun Sport AG	Banque Cantonale de Fribourg	Blaser Café AG	Cebi Micromotors Switzerland SA
Anliker AG	Banque Cantonale de Genève	Blu Restaurant & Lounge, Locarno	Centre Dentaire B1
Antalis AG	Banque Cantonale du Jura	Blumer Techno Fenster AG	Chemspeed Technologies AG
	Banque Cramer & Cie SA	BMW (Schweiz) AG	Chocolat Bernrain AG
	Banque Eric Sturdza SA	Bobst Group SA	Chocolat Stella SA
	BASF Schweiz AG	Bögli-Gravures SA	Chopard & Cie SA
		Bogn Engiadina Scuol SA	Cicorel SA
		Boost Holding AG	
		Borel & Barbey	

Ciposa  
 Cippà Trasporti SA  
 Clariant International AG  
 Cleanfix Reinigungs-  
 systeme AG  
 Clientis BS Bank  
 Schaffhausen  
 Codan Argus AG  
 Cogestim SA  
 Coiffina AG  
 Colasit AG  
 Comet AG  
 Cometal SA  
 Compass Group  
 (Schweiz) AG  
 ComputerWorks AG  
 Confiserie Al Porto  
 Confiserie Christian Boillat  
 Confiserie Sprüngli AG  
 Confiseur Bachmann AG  
 Contexa SA  
 Convisa Holding AG  
 Coop  
 Coople Holding AG  
 Coperion K-Tron  
 (Switzerland) LLC  
 Cornu & Cie SA  
 Corvaglia Holding AG  
 Cotecna Inspection SA  
 Credit Suisse AG  
 Cremo SA  
 Cronoparty & Services  
 Sagl  
 Crowne Plaza Geneva  
 CSC Impresa di  
 costruzione SA  
 CTA AG  
 CTC Analytics AG  
 CWA Constructions SA  
 CWS-boco Suisse SA

**D**

Daniel Fournier SA  
 Agencement  
 Darest Informatic SA  
 Datamars SA  
 Datasport AG  
 Dätwyler Holding AG  
 Debiopharm Research &  
 Manufacturing SA  
 Delcò Mobili SA  
 Dell Technologies  
 Deloitte AG  
 Demo Scope AG  
 Denogent SA  
 Diametal AG  
 Dietsche Montage-  
 Profis AG  
 Dillena SA  
 Dipl. Ing. Fust AG

Dixa AG  
 Docu Media Schweiz  
 GmbH  
 Domaco Dr. med.  
 Aufdermaur AG  
 Domaine de Châteauevieux  
 Domani Food SA  
 Donada SA  
 Doppelleu Boxer AG  
 Dorier SA  
 Dosim SA  
 Dreier AG  
 Dreyfus Söhne & Cie AG,  
 Banquiers  
 dsp Ingenieure +  
 Planer AG  
 duotec SA  
 Durrer Spezial-  
 maschinen AG  
 Dyconex AG

**E**

E. Kalt AG  
 EA Swiss Sàrl  
 Eberhard Unter-  
 nehmungen  
 Eberli AG  
 EBL  
 ecco-jäger Früchte und  
 Gemüse AG  
 eco2net SA  
 Edifea SA  
 Edwards Lifesciences SA  
 Egli Gartenbau AG Sursee  
 Eglin Group  
 EgoKiefer AG  
 EHC Biel Holding AG  
 Elcotherm SA  
 Elektroplan Buchs &  
 Grosse AG  
 Emch Aufzüge AG  
 Emch+Berger AG Bern  
 Emil Egger AG  
 Emil Gisler Holding AG  
 emmental versicherung  
 Endress + Hauser AG  
 Enea GmbH  
 Ennio Ferrari Impresa  
 Generale SA  
 ERI Bancaire SA  
 Erne Gruppe  
 Ernest Gabella SA  
 Ernst Sutter AG  
 Esmo – European Society  
 for Medical Oncology  
 Estrella AG  
 Eugen Seitz AG  
 Evatec AG  
 Evéquo SA  
 Exten SA

Extramet AG  
 EY Schweiz AG

**F**

F. Hoffmann-La Roche AG  
 FAPS Engineering SA  
 Fattorini Autotrasporti Sagl  
 Fehlmann AG  
 Fela Ticino SA  
 Felco SA  
 Felix Transport AG  
 Ferrovie Luganesi SA (FLP)  
 Festo Microtechnology AG  
 filofibra sa  
 Filtex AG  
 Finardi & Partners Sagl  
 Finnova AG  
 Firmenich SA  
 Fischer & Cie AG  
 Fleur de Pains SA  
 FlowBank SA  
 Flughafen Zürich AG  
 FNAC (Suisse) SA  
 Fontana Print SA  
 Forster Gruppe AG  
 Fortimo Group AG  
 Fortuna Rechtsschutz-  
 Versicherungs-  
 Gesellschaft AG  
 Four Seasons Hôtel des  
 Bergues, Genève  
 Fr. Sauter AG  
 Franke Group  
 Franscella SA  
 Frédérique Constant SA  
 Fresenius Medical Care  
 (Schweiz) AG  
 Frewitt fabrique de  
 machines SA  
 Frey + Cie Tech Invest 22  
 Holding AG  
 Fritz Studer AG  
 Froneri AG  
 Frutiger AG  
 Furrer + Frey AG

**G**

G. Bianchi AG  
 G. Bopp & Co AG  
 Gabs AG  
 Galvano Wullimann AG  
 Galvolux SA  
 Gambrinus  
 Gastronomie AG  
 Ganz & Co AG  
 Garage Auto Kunz AG  
 Garage Galliker Gruppe  
 Garbani AG Bern  
 Gastrag AG  
 GE

Gebr. Kuoni Transport AG  
 Gebrüder Hodel AG  
 Gemdat AG  
 General Dynamics  
 European Land Systems  
 – Mowag GmbH  
 Genossenschaft Baseltor,  
 Solothurn  
 Geosud SA  
 Gerber-Vogt AG  
 Gericke AG  
 Gewinde - Ziegler AG  
 GF Agie Charmilles SA  
 GF Casting Solutions  
 Novazzano  
 Ghelma AG Baubetriebe  
 Gilli Garten AG  
 Girsberger AG  
 Glarner Kantonalbank  
 Glatz AG  
 Glencore International AG  
 Globaz SA  
 Gmür AG  
 Goldbach Group AG  
 Goldener Mode AG  
 Grand Hôtel Zermatterhof,  
 Zermatt  
 Grand Resort Bad  
 Ragaz AG  
 Grau Electricité SA  
 Grill & More Lausanne SA  
 Groupe Ardentis  
 Groupe Buchard Voyages  
 Groupe Colas Suisse  
 Groupe Friderici  
 Groupe Grisoni  
 Groupe Integraal  
 Groupe JPF  
 Groupe Leuba SA  
 Groupe MOB SA  
 Groupe Orllati  
 Groupe SOS  
 Gruner Stucky SA  
 Gruppo Corriere del Ticino  
 Gruppo Multi SA  
 Gruppo Sicurezza SA  
 GS Swiss PCB AG  
 Gübelin Gruppe  
 GVB Privatversiche-  
 rungen AG  
 GVS Agrar AG  
 GWF MessSysteme AG

**H**

Hans Gassler AG  
 Haupt Verlag AG  
 Häusermann + Partner AG  
 Hauswartprofis AG  
 Heimbach Switzerland AG  
 Heiniger AG

Helen of Troy	Imbach + Cie AG	Kistag Dekopack AG	Luzerner Kantonalbank AG
Hemair Luftkanal- systeme GmbH	Imedco AG	Knecht Brugg Holding AG	Lyreco Switzerland AG
Henry Sports SA	Imerys Graphite & Carbon Switzerland SA	Koch Group AG	<b>M</b>
Herzog Bau und Holzbau AG	Implenia Schweiz AG	Komax Holding AG	M3 Real Estate
Herzog Küchen AG	Infoniqa Schweiz AG	Kongress und Kursaal Bern AG	Maagtechnik AG
HG Commerciale	Infra-Com Swiss AG	Kost + Partner Ingenieure und Planer	Mad Productions SA - Square Danses SA
Highlight Communications	Inova Solutions AG	KPMG SA	Madec AG
Hilti (Schweiz) AG	Insel Gruppe Manage- ment AG	Krafft Gruppe	Maerki Baumann & Co AG
Hirslanden Lausanne	Integra Biosciences AG	Kraftwerke Hinterrhein AG	Magtrol SA
Hitachi Energy Switzerland AG	International Handball Federation (IHF)	Krattiger Holzbau AG	Makies AG
HLS Hotels & Spa AG	Interroll Holding AG	Krebser AG	MAN Energy Solutions Schweiz AG
Hodel & Partner AG	Intersport Schweiz AG	Kromer AG	Manor
Holdigaz SA	Intuitive	Kuhn Rikon AG	Manpower Group
Honegger AG	Inventx AG	Kühne + Nagel Inter- national AG	Manufacture de boîtes de montres MRP SA
Hôpital de la Tour SA	Investas AG	Küng Platten AG	Manufacture Roger Dubuis SA
Horvath & Partner AG	Ismeca Europe Semicon- ductor SA (groupe Cohu)	Kunststoff Schwanden AG	Mario Ravasi SA
Hospitality & Gastro Services, Muralto	Itecor Suisse SA	Kuoni Viaggi	Marti AG Basel
hostettler group	IVF Hartmann AG	kybun Joya	Mathys AG Bettlach
Hostpoint AG	IXM SA	<b>L</b>	Matisa Matériel Industriel SA
Hôtel Beau-Rivage SA, Genève	<b>J</b>	Labcorp Central	Maulini SA
Hotel Belvedere Locarno	J3C Holding SA	Laboratory Services Sàrl	Maurice Lacroix SA
Hotel Continental-Park AG, Luzern	Jacquet SA	Laboratoires Biologiques Arval SA	mawiGroup SA
Hotel de la Paix, Lugano	Jakob AG	Läckerli Huus AG	Max Bersinger AG
Hotel de la Paix, Luzern	Jakob AG, Jakob-Markt	Lambertini & Partners SA	Max Felchlin AG
Hotel Eiger Mürren AG	Jakob Müller AG	Landis+Gyr AG	Max Pfister Baubüro AG
Hotel Hof Weissbad	Jauslin Stebler AG	Landquart Fashion Outlet	Max Zeller Söhne AG
Hôtel La Réserve, Genève	JeanShop Abbigliamento	Lanz-Anliker Holding AG	maxon motor ag
Hotel Lido Seegarten, Lugano	JL Services SA	Laubscher Präzision AG	McDonald's Restaurants Sven Matthisson
Hotel Schweizerhof Grindelwald AG	Jörg Lienert AG	Lauener & Cie SA	MCL Medizinische Laboratorien AG
Hotel Seedamm AG, Pfäffikon	Jörimann Gruppe	Lausanne Palace	Medacta International SA
Hotel Waldhaus, Sils- Maria	Josef Meyer Stahl & Metall AG	L'Autopostale del Mendrisiotto	Medgate AG
Hotel Walther, Pontresina	Joseph Baume SA	Laydevant SA	Meggitt SA
Hotelplan Suisse MTCH AG	Joux SA	Léguriviera Groupe	Meister & Cie AG
HR Campus AG	JT International AG Dagmersellen	Lehmann Riverside	Menu System AG
HRS Real Estate AG	Jungbunzlauer	Leitz GmbH	Mercuri Urval AG
HSBC Private Bank (Suisse) SA	Jura Materials	Lenovo (Schweiz) GmbH	Mercuria Energy Trading SA
Hupac Intermodal SA	<b>K</b>	Leonteq	Merkur Druck Gruppe AG
Hydro Exploitation SA	K. Dysli AG	Les Bains de Lavey SA	Merz + Benteli AG
<b>I</b>	Kaltband AG	Les Toises	Merz Anteis
IBG Engineering AG	Käppeli Strassen- und Tiefbau AG	Liip	Messe Luzern AG
Ibis Hotel Baden Neuenhof	Kasper Gruppe	Linde Kryotechnik AG	Meyer Burger Technology AG
IBSA Institut Bio- chimique SA	Kästli Bau AG	Linnea SA	Micarna SA
IGP Pulvertechnik AG	Keller Laser AG	Linth stz AG	Microsoft Schweiz GmbH
Ikea AG	Keller Swiss Group AG	Lista Office Group AG	Micro-Sphere SA
Ikea Supply AG	Kellerhals Carrard Lausanne/Sion SA	Lombard Odier Darier Hentsch & Cie	Migros
Ilapak International SA	Kelly Services (Suisse) SA	Lonza	Mikron Tool
	Keramik Laufen AG	Losinger Marazzi AG	Mirabaud & Cie SA
	Kern Tunneltechnik SA	Lötscher Plus Gruppe	Möbel Schubiger AG
	Kissling + Zbinden AG Ingenieure Planer	Lotti Impianti SA	Mobimo Holding AG
		Louis Dreyfus Company Suisse SA	Molkerei Lanz AG
		LURAG Luzerner Raststätten AG	



Morant AG  
Motorex-Bucher Group AG  
Mövenpick Gruppe  
MPM facility services SA  
MST Systemtechnik AG  
Mueller AG  
Müller Group  
Müller-Steinag Gruppe  
MultiNet Communication GmbH  
Multitime Quartz SA  
MUnit SA  
myStromer AG

## **N**

Natalini SA  
Nestlé Suisse SA  
Netstal Maschinen AG  
neue Holzbau AG Lungern  
Neugass Kino AG  
New Work  
Nexans Suisse SA  
Nextthink  
Nidwaldner Kantonalbank  
Niederer Kraft Frey  
Noser Gruppe  
Nova Taxi AG  
Nova Werke AG  
Novametal SA  
Novartis  
Novex AG  
NRP Ingenieure AG  
NZZ Mediengruppe

## **O**

OBI Bau- und Heimwerkermärkte Systemzentrale (Schweiz) GmbH  
Oblamatik AG  
Obwaldner Kantonalbank  
Octapharma AG  
Oettinger Davidoff AG  
OM Pharma SA  
ONE swiss bank SA  
Optiswiss AG  
Orange Business Switzerland SA  
Ostschweiz Druck AG  
Otis SA  
Outils Rubis SA

## **P**

Pagani Pens SA  
Palo Alto SA  
Panatere SA  
Panerai  
Pantex AG  
Partners Group AG  
Patric métal SA  
Pax

Pemsa Group  
Perrin Frères SA  
Pfefferlé & Cie SA  
Philip Morris Products SA  
Phoenix Contact AG  
Phoenix Mecano Komponenten AG  
Pidas AG  
Piguet Galland & Cie SA  
Pilatus Flugzeugwerke AG  
Pini Group SA  
PK Bau AG  
PKZ Burger-Kehl & Co AG  
Plastifil SA  
Poli Bau AG  
Pomp It Up  
PP Pharmacie Principale SA  
PQR Béton SA  
Pramol-Chemie AG  
Pricewaterhouse-Coopers AG  
Primeo Energie  
Privatklinik Hohenegg AG  
Privatklinik Reichenbach b. Meiringen AG  
Privera AG  
Probst Group Holding  
Project Partners Ltd Consulting Engineers  
Proman Group Switzerland  
Prometall Handel AG  
ProNet Services SA  
Protectas SA  
Proton AG  
Publicis Gruppe Schweiz  
Puliconsult SA

## **Q**

Qualibroker Romandie SA

## **R**

Raboud Group SA  
Radio Top AG  
Raiffeisenbanken  
Randstad (Schweiz) AG  
Rapelli SA  
Rapp AG  
RATP Dev Suisse SA  
Raymond Weil SA  
Recomatic SA  
Regine Group  
Regio Energie Solothurn  
Regionalverkehr Bern-Solothurn AG  
Reglatronic SA  
Regloplas AG  
Reichmuth & Co Privatbankiers  
Resilux Schweiz AG

Resonetics SA  
Restaurant de l'Hôtel de Ville de Crissier SA  
Retraites populaires  
Rezzonico Bioggio  
Rhenus Alpina AG  
Ritschard SA  
Robert Aebi AG  
Robert Fuchs AG  
Roche Diagnostics (Schweiz) AG  
Rofra Bau AG  
Roland Berger AG  
Ronchi SA  
Ronin Primeurs SA  
Roschi Rohde & Schwarz AG  
Rosta AG  
Rothschild & Co  
Rotronic AG  
RVA Associati SA  
RWB Groupe SA  
RWD Schlatter AG

## **S**

SA Vini Bée  
Sabag  
Saint-Gobain Weber AG  
Sajet SA  
Salanitro SA  
Sandro Sormani SA  
Sanitas Krankenversicherung  
Sanitas Troesch AG  
Sanofi-Aventis (Suisse) SA  
Saphir Group AG  
Sara SA  
Sarix SA  
Sarna Plastec AG  
Schaeppli Grundstücke AG  
Schär + Trojahn AG  
Schärli Architekten AG  
Schätti AG Metallwarenfabrik  
Schelling AG  
Schenk SA  
Scherrer Haustechnik AG  
Schiller AG  
Schlagenhauf Gruppe  
Schlatter Industries AG  
Schmid AG energy solutions  
Schmid Gruppe  
Schmolz + Bickenbach Stahlcenter AG  
Schneider System AG  
Schott Schweiz AG  
Schurter Holding AG  
Schütz Montlingen GmbH & Co KG Selters (DE)

Schüwo AG  
Schwabe Pharma AG  
Schwab-Guillod AG  
Schwob AG  
Schwyzer Kantonalbank  
Scintilla AG  
SCS Supercomputing Systems AG  
Sécheron SA  
Securitas AG  
Seehotel Waldstätterhof AG, Brunnen  
Sefar Holding AG  
Seilfabrik Ullmann AG  
Sekisui Alveo AG  
Senn Transport AG  
Sensirion AG  
Services industriels de Lausanne  
Servier (Suisse) SA  
Settelen AG  
Seven Group  
Seven-Air Gebr. Meyer AG  
SFI Switzerland SA  
SGA Management SA  
Shopping Arena Center Management  
Sieber Transport AG  
Siegfried Holding AG  
Similasan  
Similor AG  
Simplex AG Bern  
Sinergy Commerce SA  
SIP Industrial Promotion SA  
SITAG AG  
Skan Group AG  
Skynight SA  
Société Electrique des Forces de l'Aubonne SA (SEFA)  
Sogood SA  
Solo Swiss SA  
Someco SA  
Sonepar Suisse SA  
Sontex SA  
Soufford SA  
Spaeter Ticino SA  
SPAG Schnyder, Plüss AG  
Sphinx Werkzeuge AG  
SPIE ICS AG  
Spinelli SA  
Spitex Oberaargau AG  
Spühl GmbH  
St. Claraspital  
St. Galler Kantonalbank  
St. Gallisch-Appenzellische Kraftwerke AG  
Stabilit Suisse SA

Stadtcasino Baden AG  
 Stadthaus Nidau AG  
 Stanserhorn-Bahn  
 Stauer & Hasler  
 Architekten AG  
 Steeltec AG  
 Steinemann Technology AG  
 Steiner Group AG  
 Steiner-Beck AG  
 STH Swiss Tech  
 Holding AG  
 Stiftung Gurten-Park im  
 Grünen  
 Stihl Kettenwerk Schweiz  
 Stirnimann AG,  
 Baumaschinen  
 Stobag AG  
 Stöckli Swiss Sports AG  
 Stöcklin Logistik AG  
 Strabag AG  
 Straumann Group  
 Streuli Bau AG  
 Stutz Holding AG  
 Suitenhotel Parco  
 Paradiso, Lugano  
 Sushi Shop Genève SA  
 Sushizen SA  
 Suteria Chocolata AG  
 Swiss Automotive  
 Group AG  
 Swiss Caps AG  
 Swiss Holiday Park AG  
 Swiss International Air  
 Lines Ltd  
 Swiss Krono AG  
 Swiss Life AG  
 Swiss Visio Network  
 Swisscom Digital Technology SA  
 SwissFactory.Group AG  
 Sword Group  
 SWS Medien AG PriMedia  
 Sygnium Bank AG  
 Symbiotics SA  
 Syngenta AG

## T

TAG Maintenance Services  
 Tamaro Drinks SA  
 Tamedia Publications  
 romandes  
 TBS, La Buona Stampa SA  
 TD Synnex Switzerland GmbH  
 Team Marketing AG  
 Tech Insta SA  
 Techautocenter Sàrl  
 Tech'Firm SA  
 Telsonic AG

Tenconi SA  
 TEQ SA  
 TESA Technology  
 Textilcolor AG  
 Textil-Service Frei AG  
 The Nail Company SA  
 Thierry Koulbanis  
 Restaurants McDonald's  
 Thomann  
 Nutzfahrzeuge AG  
 ThomasLloyd Global Asset  
 Management  
 (Schweiz) AG  
 Thomi + Co AG  
 Thurgau Travel AG  
 Ticino Hotels Group  
 Ticino Parquet SA  
 Tillotts Pharma  
 Tisca Tischhauser AG  
 Tofwerk AG  
 Toldo Strassen- und  
 Tiefbau AG  
 Toneatti AG  
 Tornos SA  
 Translait SA  
 Traveco Transporte AG  
 TRAVYS  
 Treier AG  
 Trelleborg Sealing Solutions  
 Stein am Rhein AG  
 Trianon SA  
 Tricycle SA  
 Triumph Holding AG  
 Trumpf Schweiz AG  
 Truvag Treuhand AG  
 TUI Suisse  
 Tusa precision tools SA  
 Twerenbold Reisen Gruppe  
 Typ AG

## U

UBS AG  
 Ugo Bassi SA  
 Uhde Inventa-Fischer AG  
 Ultra Marine Food SA  
 Unifil AG  
 Unigestion SA  
 Unione Farmaceutica  
 Distribuzione SA  
 United Rivers AG  
 United Security  
 Providers AG  
 Univerre Pro Uva SA  
 update Fitness AG  
 Urner Kantonalbank

## V

Valiant Bank AG  
 Valora  
 Varin Etampage SA

Vasano  
 Vaucher Manufacture  
 Fleurier SA  
 Vaudoise Assurances  
 Holding SA  
 Vebeo AG  
 Vetropack SA  
 Victorinox AG  
 Villa Garni Gardenia,  
 Caslano  
 Villars Holding SA  
 Vitogaz Switzerland AG  
 Volvo Car Switzerland AG  
 Von Bergen SA  
 VP Bank (Schweiz) AG

## W

W. Thommen AG  
 W+P Weber und  
 Partner AG  
 Walliserhof Grand-Hotel &  
 Spa, Saas-Fee  
 Walter + Bai AG  
 Warteck Invest AG  
 Wäsche-Perle AG  
 Wider SA  
 Wiederkehr AG  
 Wilhelm AG  
 Willisau Group  
 Winteler SA  
 Winterthur Gas &  
 Diesel AG  
 Wirz AG Bauunter-  
 nehmung  
 Wunderman Thompson  
 Switzerland AG  
 Wyder Gartenbau AG  
 Wyniger Gruppe

## Y

Ypsomed AG

## Z

Zambon Svizzera SA  
 Zehnder Group AG  
 Ziegler AG  
 Zimmer Biomet  
 Zoo Basel  
 Zuger Kantonalbank  
 Zugerland Verkehrs-  
 betriebe AG  
 Zürcher Kantonalbank  
 Zürich Marriott Hotel

## 1

1875 Finance SA

## 2

25hours Hotel Company  
Zürich AG

## 4

4B AG



---

# Cronologia della politica monetaria

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

<p>In occasione dell'esame trimestrale del 15 dicembre della situazione economica e monetaria, la BNS inasprisce ulteriormente la politica monetaria e innalza il tasso guida BNS di 0,5 punti percentuali, all'1,0%. In tal modo contrasta l'accentuata pressione inflazionistica e l'ulteriore diffusione dei rincari. Al fine di assicurare condizioni monetarie adeguate, la BNS afferma anche la sua disponibilità ad agire all'occorrenza sul mercato dei cambi. Gli averi a vista detenuti dalle banche presso la BNS verranno remunerati fino a un dato limite al tasso guida BNS, quelli eccedenti tale limite allo 0,5%. Tramite tale remunerazione differenziata degli averi a vista e le operazioni di mercato aperto la BNS fa sì che i tassi a breve sui crediti garantiti del mercato monetario si situino in prossimità del tasso guida BNS.</p>	Dicembre 2022
<p>In occasione dell'esame trimestrale del 22 settembre della situazione economica e monetaria, la BNS inasprisce ulteriormente la politica monetaria e innalza il tasso guida BNS di 0,75 punti percentuali, allo 0,5%. Ciò mira a contrastare l'accresciuta pressione inflazionistica e a ostacolare il propagarsi dell'inflazione ai beni e ai servizi in maniera diffusa. Al fine di assicurare condizioni monetarie adeguate, la Banca nazionale afferma anche la sua disponibilità ad agire all'occorrenza sul mercato dei cambi. Essa adegua inoltre l'attuazione della politica monetaria al contesto di tassi di interesse positivi. In tal modo fa sì che i tassi a breve sui crediti garantiti del mercato monetario continuino a situarsi in prossimità del tasso guida BNS. Gli averi a vista detenuti dalle banche sui suoi conti vengono remunerati fino a un dato limite al tasso guida BNS. Agli averi a vista eccedenti tale limite è applicato un tasso di interesse pari a zero.</p>	Settembre 2022
<p>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 1° 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.</p>	Giugno 2022
<p>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.</p>	Marzo 2022
<p>In occasione dell'esame trimestrale del 16 dicembre della situazione economica e monetaria, la BNS mantiene a -0,75% il tasso guida BNS e il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti. Alla luce della valutazione tuttora elevata del franco, ribadisce la disponibilità a intervenire all'occorrenza sul mercato dei cambi, considerando la situazione valutaria complessiva. In tal modo la politica monetaria espansiva della BNS garantisce la stabilità dei prezzi e sostiene la ripresa dell'economia svizzera dalle conseguenze della pandemia da coronavirus.</p>	Dicembre 2021
<p>In occasione dell'esame trimestrale del 23 settembre della situazione economica e monetaria, la BNS mantiene a -0,75% il tasso guida BNS e il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti. Alla luce dell'elevata valutazione del franco, ribadisce la disponibilità a intervenire all'occorrenza sul mercato dei cambi, considerando la situazione valutaria complessiva. La politica monetaria espansiva della BNS mira a garantire la stabilità dei prezzi e sostiene la ripresa dell'economia svizzera dalle conseguenze della pandemia da coronavirus.</p>	Settembre 2021

# Glossario

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

Delegati e delegati alle relazioni economiche regionali	Rappresentanti della Banca nazionale nelle regioni della Svizzera che raccolgono informazioni sull'andamento dell'economia tramite i contatti con le aziende del territorio di competenza e che, in quanto «ambasciatori» della BNS, illustrano la politica di quest'ultima. Nello svolgimento del loro compito sono assistiti da comitati consultivi economici regionali. La BNS dispone di rappresentanze nelle località di Basilea, Berna, Ginevra, Losanna, Lucerna, Lugano, San Gallo e Zurigo.
Destagionalizzazione	Metodo statistico atto a rimuovere da una serie temporale regolari influssi di carattere stagionale (per esempio l'aumento della disoccupazione nei mesi invernali), al fine di osservare con maggiore chiarezza per esempio l'evoluzione congiunturale.
Differenziale di interesse (attività basata sul differenziale di interesse)	Differenza fra gli interessi sugli investimenti, ad esempio in ragione della valuta o del rischio. L'attività degli operatori del mercato basata sul differenziale di interesse sfrutta la differenza fra gli interessi di diversi prodotti finanziari per generare guadagni.
Divise estere	Averi e crediti denominati in una moneta estera.
Domanda finale interna	Somma dei consumi pubblici e privati più gli investimenti in beni strumentali (per esempio nuovi macchinari) e in costruzioni.
Equivalenti a tempo pieno	Numero di dipendenti a tempo pieno che sarebbero necessari per totalizzare le ore di lavoro dei dipendenti a tempo pieno e a tempo parziale.
Esame della situazione economica e monetaria	Esame condotto di regola ogni trimestre dalla BNS volto ad analizzare l'andamento economico nazionale e internazionale e le condizioni monetarie in Svizzera, in base al quale la Direzione generale della Banca nazionale decide se mantenere invariata oppure inasprire o allentare la politica monetaria.
Evoluzione congiunturale	Cfr. → congiuntura.
Fattori di produzione	Input (in primis lavoro e → capitale) impiegati nella produzione di beni e servizi.
Filtro di Hodrick-Prescott / filtro HP	Procedura impiegata per calcolare la tendenza di una serie di dati. Gli scostamenti del → PIL → reale dalla sua tendenza HP, ad esempio, sono utilizzati nell'analisi congiunturale.
Filtro multivariato / filtro MV	Procedura impiegata ad esempio nell'analisi congiunturale per calcolare la tendenza di una serie di dati, che prende in considerazione vari → indicatori, a differenza del → filtro di Hodrick-Prescott.
Funzione di produzione	Rapporto fra gli input (→ fattori di produzione) e l'output risultante (beni e servizi).
Future	Contratto che regola un'operazione da eseguire non prima di un determinato momento futuro, stabilito nel contratto.
Garanzia	Bene o valore messo a disposizione dal debitore al creditore nel quadro di un'operazione creditizia (→ credito garantito), per ridurre il rischio del creditore e così anche l'interesse da pagare. Il creditore può disporre della garanzia qualora il debitore non possa far fronte al pagamento concordato degli interessi o al rimborso.
Importo in franchigia (fattore franchigia)	Porzione esente dal → tasso di interesse negativo che la BNS applicava agli → averi a vista detenuti sui suoi conti tra il gennaio 2015 e il settembre 2022.
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.
Limite	Valore soglia fino al quale gli → averi a vista presso la Banca nazionale vengono remunerati al → tasso guida BNS quando lo stesso è pari a zero o positivo. Agli averi a vista eccedenti tale soglia è applicato il tasso guida BNS al netto di una riduzione. Il limite per singolo titolare di conto è pari almeno a zero. Per le banche residenti il limite corrisponde alla media triennale delle → riserve minime obbligatorie, moltiplicata per il vigente fattore del limite.
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: può immetterne oppure, tramite operazioni PcT attive, assorbirne.
Operazioni di fine tuning	Misure adottate dalle banche centrali per attenuare eccessive oscillazioni dei → tassi di interesse a breve termine sul → mercato monetario. Possono essere condotte per esempio mediante → operazioni pronti contro termine.
Operazioni di mercato aperto	→ Strumento di politica monetaria, attivato dalla BNS e non da una banca commerciale, come avviene invece nelle → operazioni su iniziativa delle controparti.
Operazioni su iniziativa delle controparti	→ Strumento di politica monetaria della BNS, attivato da una banca commerciale e non dalla BNS, come avviene invece nelle → operazioni di mercato aperto.
Opzione	Diritto di acquistare (call option) o di vendere (put option) uno strumento finanziario, ad esempio un'→ azione, a una data determinata e a un prezzo prefissato. Tale diritto può essere cartolarizzato e negoziato in borsa.
Output gap	Scostamento percentuale del → PIL → reale rispetto all'→ output potenziale stimato. Se il PIL effettivo risulta inferiore all'→ output potenziale, l'output gap è negativo e le capacità economiche sono sottoutilizzate.
Output potenziale	Livello del → PIL → reale stante un grado normale di utilizzo dei → fattori di produzione. Per stimare l'output potenziale viene ad esempio impiegato il → filtro di Hodrick-Prescott. Anche detto → potenziale produttivo.
Paniere	Insieme rappresentativo dei consumi privati (beni e servizi) di un'economia domestica media. Definito sulla base di un'indagine condotta presso le economie domestiche, serve al calcolo dell'→ indice nazionale dei prezzi al consumo.
PIL	Acronimo di → prodotto interno lordo.
Politica fiscale	Misure (entrate e uscite) con le quali lo Stato mira a influenzare l'→ evoluzione congiunturale.
Politica monetaria	Impiego da parte della banca centrale degli → strumenti di politica monetaria con l'obiettivo di assicurare → condizioni monetarie adeguate e assolvere il proprio → mandato legale.
Potenziale produttivo	Sinonimo di → output potenziale.



Potere di acquisto	Quantità di beni e servizi di un → paniere ben definito acquistabile con un'unità di moneta. In presenza di → inflazione, il potere di acquisto diminuisce nel tempo.
Premio per il rischio	Rendimento aggiuntivo che riflette la valutazione del rischio assunto con un'attività finanziaria.
Prestito ipotecario	→ Credito garantito da un bene immobile.
Prestito obbligazionario	Sinonimo di → obbligazione.
Previsione (condizionata) di inflazione	Previsione relativa all'andamento del → tasso di inflazione sull'arco dei tre anni successivi pubblicata trimestralmente dalla BNS in occasione dell'→ esame della situazione economica e monetaria, che è condizionata in quanto ipotizza l'invarianza del → tasso guida BNS durante il periodo previsivo. Sulla previsione di inflazione la Banca nazionale basa le proprie decisioni di politica monetaria.
Prezzo di transazione	Prezzo effettivo al quale si conclude un'operazione, diversamente dal prezzo dell'offerta o della domanda.
Prodotto interno lordo	Valore complessivo di tutti i beni e servizi finali prodotti in un dato arco temporale all'interno di un paese, al netto di tutti i consumi intermedi. Il prodotto interno lordo → reale è la più importante misura della → creazione di valore aggiunto di un'economia. Viene spesso indicato con l'acronimo PIL.
Reale (valore)	Valore che indica una grandezza economica depurata della variazione di prezzo (→ tasso di interesse reale).
Recessione	Contrazione dell'attività economica. Pur in assenza di una definizione unitaria, spesso indica un calo del → PIL → reale durante almeno due trimestri consecutivi.
Rendimento	Reddito da investimenti e attività finanziarie, generalmente espresso in percentuale del → capitale investito.
Rifinanziamento	In economia questo termine ha due significati: raccolta di fondi da parte delle banche commerciali sul → mercato monetario o sul → mercato dei capitali; sostituzione di debiti in scadenza con nuove posizioni debitorie.
Riserve minime obbligatorie	Riserve che le banche devono detenere, secondo un dato rapporto percentuale, a fronte delle loro passività a breve in franchi (ad esempio i depositi della clientela), allo scopo di facilitare il corretto funzionamento del → mercato monetario. Sono computabili ai fini delle riserve minime il contante in franchi e gli → averi a vista presso la BNS. Esse costituiscono la base per la determinazione dei → limiti delle banche residenti.
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 negativo che la BNS applicava tra il gennaio 2015 e il settembre 2022 agli → averi a vista detenuti sui suoi conti, al di sopra di un dato → importo in franchigia, e che corrispondeva 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 sui crediti garantiti del → mercato monetario in franchi, fra i quali il più significativo è il → SARON.
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).



### 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](http://www.snb.ch), Pubblicazioni, Pubblicazioni economiche, Bollettino trimestrale (ISSN 2504-480X).

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

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

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

### Internet

[www.snb.ch](http://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.

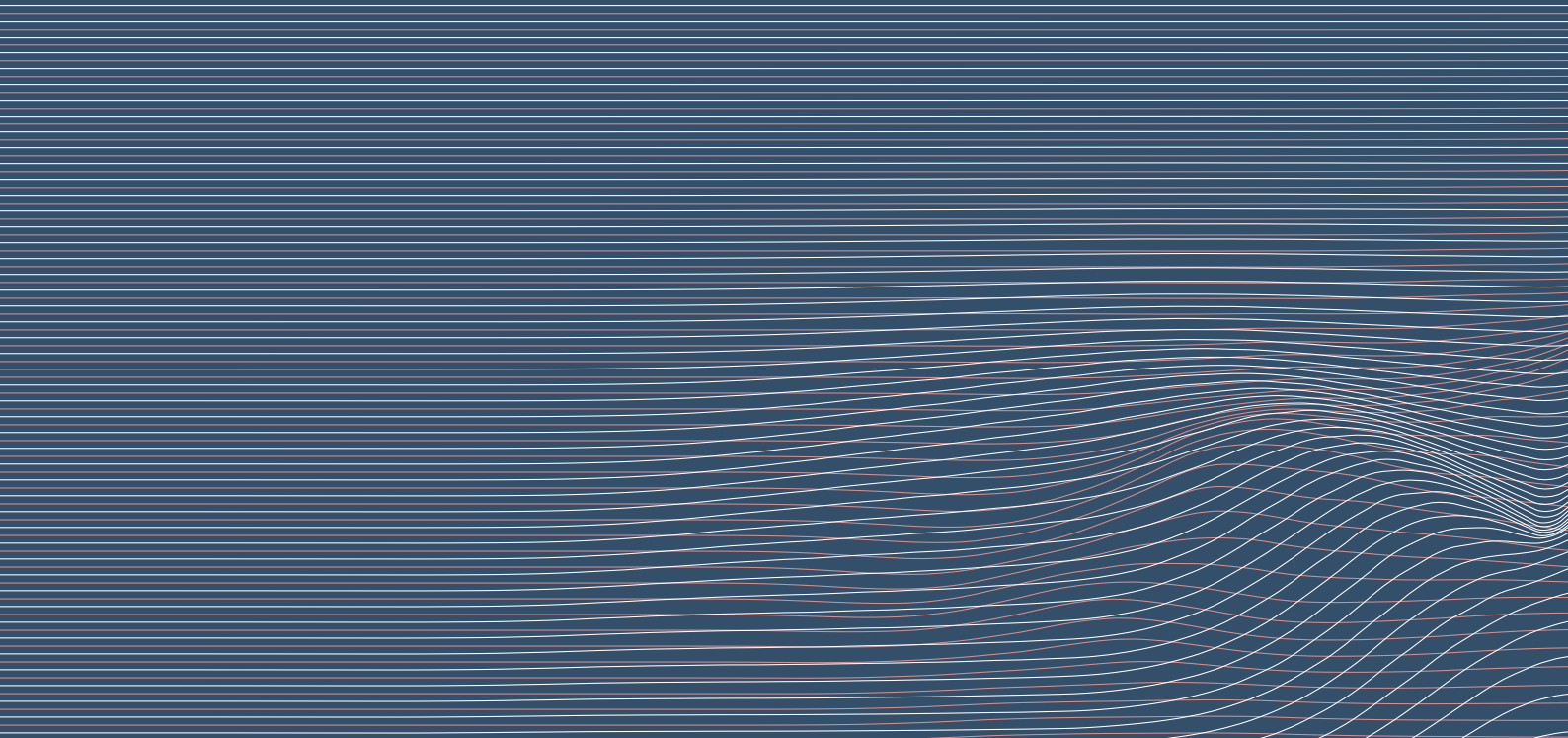
Per quanto la provenienza delle informazioni o dei dati da fonti esterne sia riconoscibile, chi ne fa uso è tenuto a osservare gli eventuali diritti d'autore e a procurarsi presso tali fonti le necessarie autorizzazioni.

### 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

