

---

Bollettino trimestrale  
1/2023 Marzo

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





---

# Bollettino trimestrale 1/2023 Marzo

41° anno



---

# Indice

	Pagina
<b>Rapporto sulla politica monetaria</b>	<b>4</b>
1 Decisione di politica monetaria del 23 marzo 2023	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>
<b>Cronologia della politica monetaria</b>	<b>36</b>
Glossario	38

---

# Rapporto sulla politica monetaria

Rapporto sottoposto alla Direzione generale della Banca nazionale svizzera per l'esame trimestrale del marzo 2023 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 23 marzo 2023») 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 23 marzo 2023. 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 23 marzo 2023 la Banca nazionale ha deciso di inasprire ulteriormente la politica monetaria. Ha innalzato di 0,5 punti percentuali, all'1,5%, il tasso guida BNS per contrastare la pressione inflazionistica nuovamente cresciuta. La previsione condizionata di inflazione a medio termine risulta più elevata rispetto a quella formulata in dicembre e, senza l'aumento del tasso di interesse, presenterebbe valori persino più alti.
- Il 19 marzo la BNS aveva annunciato di sostenere l'acquisizione di Credit Suisse da parte di UBS con un esteso sostegno di liquidità. La BNS adempie così il proprio mandato di contribuire alla stabilità finanziaria.
- La dinamica della crescita globale così come le prospettive per i prossimi trimestri permangono modeste. L'inflazione è leggermente arretrata, grazie a prezzi energetici più bassi, ma in numerosi paesi si attesta ancora su livelli ben superiori agli obiettivi delle banche centrali. Di conseguenza, queste hanno in molti casi inasprito ulteriormente la propria politica monetaria. È probabile però che l'inflazione si mantenga temporaneamente accentuata.
- Dopo un'evoluzione favorevole a inizio anno, la crescita economica resterà probabilmente modesta anche in Svizzera. La Banca nazionale si aspetta un aumento del PIL di circa l'1% per quest'anno. L'incertezza delle previsioni rimane elevata, anche a causa delle turbative nel settore finanziario globale.
- Il tasso di inflazione IPC è risalito al livello dell'estate scorsa, collocandosi in febbraio al 3,4%, ossia ancora nettamente al di sopra dell'area di stabilità dei prezzi. Le aspettative inflazionistiche a breve termine desunte dalle inchieste sono rimaste leggermente elevate, quelle a più lungo termine hanno continuato a collocarsi nell'area di stabilità dei prezzi.
- Il valore esterno del franco si è mantenuto pressoché invariato, mentre i rendimenti obbligazionari e le quotazioni azionarie hanno mostrato forti oscillazioni. I prezzi degli immobili sono aumentati a un ritmo meno sostenuto rispetto al trimestre precedente. La maggior parte degli aggregati monetari si è contratta, mentre la crescita dei prestiti è rimasta robusta.

# 1

## Decisione di politica monetaria del 23 marzo 2023

### La Banca nazionale inasprisce ulteriormente la politica monetaria e innalza il tasso guida BNS all'1,5%

La Banca nazionale svizzera (BNS) inasprisce ulteriormente la politica monetaria e innalza il tasso guida BNS di 0,5 punti percentuali, all'1,5%. In tal modo contrasta la pressione inflazionistica nuovamente cresciuta. Non è da escludere che potranno rendersi necessari ulteriori rialzi del tasso di interesse per garantire la stabilità dei prezzi a medio termine. La BNS ribadisce inoltre la sua disponibilità ad agire all'occorrenza sul mercato dei cambi al fine di assicurare condizioni monetarie adeguate. A questo riguardo, da alcuni trimestri, sono le vendite di valuta estera ad avere preminenza.

La modifica del tasso di interesse entra in vigore il 24 marzo 2023. Gli averi a vista detenuti dalle banche presso la BNS verranno remunerati fino a un determinato limite al tasso guida BNS dell'1,5%, quelli eccedenti tale limite all'1,0%. Pertanto a questi ultimi continuerà ad applicarsi una riduzione di 0,5 punti percentuali rispetto al tasso guida BNS.

La settimana precedente era stata segnata dagli avvenimenti in relazione a Credit Suisse. Con le misure annunciate nel weekend del 18-19 marzo, Confederazione, FINMA e BNS hanno arginato la crisi. La BNS fornisce un ingente sostegno di liquidità in franchi e in valuta estera.

Si tratta di prestiti garantiti e soggetti al pagamento di interessi.

Dall'inizio dell'anno l'inflazione è tornata a salire attestandosi in febbraio al 3,4%. Essa si situa quindi ancora nettamente al di sopra dell'area che la BNS assimila alla stabilità dei prezzi. Il recente incremento è riconducibile soprattutto al rincaro dell'elettricità, dei servizi turistici e dei generi alimentari. Tuttavia, gli aumenti di prezzo sono ormai diffusi su ampia scala.

La nuova previsione condizionata di inflazione della BNS si basa sull'assunto che il tasso guida BNS rimanga pari all'1,5% lungo l'intero orizzonte previsivo (grafico 1.1). I più forti effetti di secondo impatto e l'ulteriore pressione inflazionistica proveniente dall'estero fanno sì che la nuova previsione fino a metà 2025 risulti più elevata rispetto a quella formulata in dicembre, nonostante l'innalzamento del tasso guida BNS. Secondo la nuova previsione, l'inflazione si situa ora nella media annua al 2,6% per il 2023 e al 2,0% per il 2024 e il 2025 (tabella 1.1). Alla fine del periodo previsivo essa si colloca al 2,1%. Senza l'aumento del tasso di interesse la previsione di inflazione presenterebbe a medio termine valori persino più elevati.

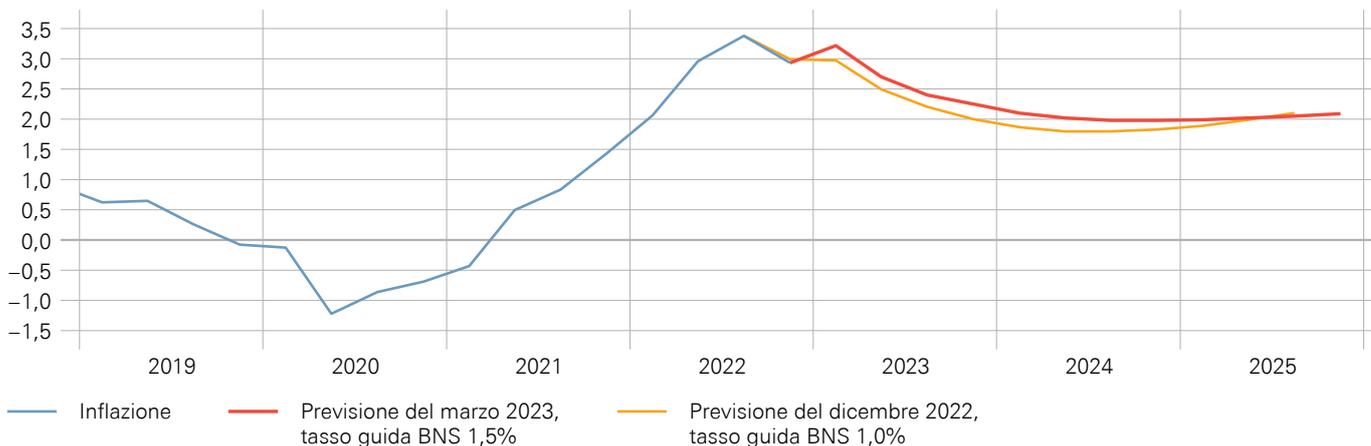
Nel quarto trimestre 2022 l'economia mondiale è cresciuta solo marginalmente, mentre l'inflazione in numerosi paesi ha continuato ad attestarsi su livelli ben superiori agli obiettivi delle banche centrali. In tale contesto, queste hanno in molti casi inasprito ulteriormente la propria politica monetaria.

Le prospettive di crescita dell'economia mondiale per i prossimi trimestri permangono modeste. Nello stesso tempo è probabile che l'inflazione si mantenga temporaneamente accentuata a livello globale. A medio termine, però, dovrebbe riportarsi su livelli più moderati, non da ultimo per effetto delle politiche monetarie e del rallentamento congiunturale. Questo scenario per l'economia mondiale è soggetto a rischi significativi,

Grafico 1.1

### PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL MARZO 2023

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



Fonti: BNS e UST.

in particolare a causa delle recenti turbative nel settore finanziario internazionale.

In Svizzera il prodotto interno lordo (PIL) ha ristagnato nel quarto trimestre 2022. Il settore dei servizi ha perso slancio, mentre la creazione di valore nell'industria si è di nuovo leggermente contratta. Per l'intero 2022 il PIL è cresciuto del 2,1%. Il mercato del lavoro si è confermato robusto e, secondo gli ultimi dati disponibili, anche il grado di utilizzo delle capacità produttive complessive dell'economia è rimasto buono.

Nonostante una leggera ripresa dell'attività economica nei primi mesi del 2023, la crescita resterà probabilmente modesta per il resto dell'anno. Ad agire da freno sono la domanda estera contenuta e la perdita di potere d'acquisto

dovuta all'inflazione. Nel complesso il PIL dovrebbe aumentare quest'anno di circa l'1%. La disoccupazione dovrebbe rimanere su livelli bassi e il grado di utilizzo delle capacità produttive diminuire leggermente.

Analogamente alle previsioni per l'estero, anche quella per la Svizzera è soggetta a grande incertezza. A breve termine i rischi principali sono una forte contrazione della congiuntura all'estero e conseguenze negative delle turbative nel settore finanziario globale.

La crescita dei prestiti ipotecari è rimasta sostanzialmente invariata negli ultimi trimestri, mentre per i prezzi degli immobili residenziali si ravvisano segnali di un rallentamento. Sul mercato ipotecario e immobiliare permangono le vulnerabilità.

### 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; la BNS consente inoltre 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 pressione inflazionistica e alle misure di politica monetaria necessarie. Tale previsione, basata sull'assunto di un tasso guida BNS 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. All'occorrenza essa può influenzare il tasso di cambio o il livello dei tassi di interesse anche con misure aggiuntive di politica monetaria.

Nel 2022 la Banca nazionale ha sottoposto la propria strategia di politica monetaria a un approfondito riesame, il quale ha indicato che essa si è dimostrata fondamentalmente valida. Riguardo alla definizione della stabilità dei prezzi e alla previsione condizionata di inflazione non è emerso alcun bisogno di adeguamento. Per quanto concerne l'attuazione della politica monetaria, al cui fine la Banca nazionale fissa il tasso guida BNS, è stata apportata un'aggiunta che tiene conto dell'accresciuta importanza degli interventi sul mercato dei cambi e di altre misure di politica monetaria (cfr. anche il 115° Rapporto di gestione della BNS, cap. 1.1).

Tabella 1.1

### INFLAZIONE OSSERVATA, MARZO 2023

	2019				2020				2021				2022				2020	2021	2022
	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.			
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	2,9	-0,7	0,6	2,8

Fonte: UST.

### PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL MARZO 2023

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

Fonte: BNS.

**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

Nel quarto trimestre 2022 l'economia mondiale è cresciuta solo marginalmente, frenata soprattutto dalla scarsità di gas in Europa e da una forte ondata pandemica in Cina. L'indebolimento dell'attività economica si è rispecchiato nel commercio mondiale, contrattosi sensibilmente nel quarto trimestre (grafico 2.1). Ciononostante, l'andamento nell'ultimo trimestre del 2022 e nel primo del 2023 dovrebbe risultare nel complesso leggermente meno debole di quanto atteso ancora in dicembre. In numerosi paesi l'inflazione ha continuato ad attestarsi su livelli ben superiori agli obiettivi delle banche centrali. In tale contesto, queste hanno in molti casi inasprito ulteriormente la propria politica monetaria.

Le prospettive di crescita dell'economia mondiale per i prossimi trimestri permangono modeste. Tra i motivi figurano la disponibilità ancora limitata di gas naturale in Europa, la perdita di potere d'acquisto legata all'inflazione e l'inasprimento delle politiche monetarie. È probabile che l'inflazione si mantenga temporaneamente accentuata. A medio termine, però, dovrebbe riportarsi su livelli più moderati, non da ultimo per effetto delle politiche monetarie e del rallentamento congiunturale.

Questo scenario per l'economia mondiale è soggetto a rischi significativi, in particolare a causa delle recenti turbative nel settore finanziario internazionale.

Le previsioni della Banca nazionale per l'economia mondiale sono fondate su ipotesi relative al prezzo del

Tabella 2.1

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

	2019	2020	2021	2022	Scenario	
					2023	2024
<b>PIL, variazione percentuale sull'anno precedente</b>						
Economia mondiale <sup>1</sup>	2,8	-3,0	6,2	3,4	3,3	2,9
Stati Uniti	2,3	-2,8	5,9	2,1	1,2	0,7
Area dell'euro	1,6	-6,3	5,3	3,5	0,7	0,8
Giappone	-0,4	-4,3	2,2	1,0	1,0	0,9
Cina	6,0	2,2	8,4	3,0	5,8	4,9
<b>Prezzo del petrolio al barile in USD</b>						
	64,3	41,8	70,7	100,9	84,7	85,0

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

Fonti: BNS e Refinitiv Datastream.

petrolio e al tasso di cambio euro-dollaro. Per il greggio di qualità Brent la BNS ipotizza un prezzo di 85 dollari USA al barile, contro i 94 dollari dell'ultimo scenario di base; per il tasso di cambio euro-dollaro presuppone invece un rapporto di 1.08, contro 1.01 dell'ultimo scenario di base. Entrambi i valori corrispondono a una media su 20 giorni, calcolata nel momento dell'allestimento dell'attuale scenario di base.

## MERCATI INTERNAZIONALI FINANZIARI E DELLE MATERIE PRIME

Nel periodo successivo all'esame della situazione economica e monetaria di dicembre, in un primo momento gli accadimenti sui mercati finanziari globali sono stati ancora influenzati dall'andamento dell'inflazione. Su tale sfondo, molte banche centrali hanno inasprito ulteriormente la propria politica monetaria. A partire da metà marzo, il crollo della Silicon Valley Bank negli Stati Uniti ha provocato turbative nel settore finanziario internazionale. Queste hanno offuscato il clima nei mercati finanziari e in particolare anche le aspettative sui tassi di interesse nei paesi industrializzati.

I rendimenti dei titoli di Stato decennali dei paesi industrializzati hanno mostrato forti oscillazioni durante il periodo in esame: in un primo momento predominava sul mercato l'impressione che il picco massimo dell'inflazione potesse essere superato. Al contempo si sono moltiplicati i segnali di un rallentamento congiunturale e i rendimenti sono pertanto scesi. I dati congiunturali inaspettatamente solidi e un'inflazione persistente hanno poi comportato una temporanea netta ripresa dei rendimenti a partire da metà gennaio. Da ultimo questa tendenza è stata però bruscamente smorzata dalle turbative intervenute nel settore finanziario internazionale dopo gli avvenimenti relativi alla Silicon Valley Bank (grafici 2.2 e 2.3).

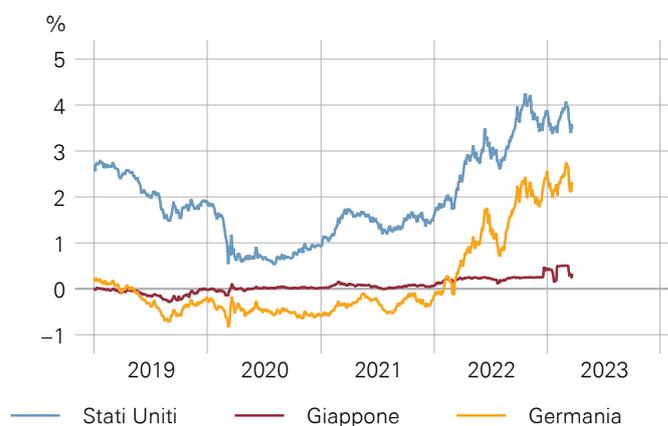
I mercati azionari globali hanno continuato in un primo momento a riprendersi leggermente, sostenuti tra l'altro dal dissiparsi dei timori di una recessione e dall'apertura dell'economia cinese dopo la pandemia da coronavirus; da metà marzo, tuttavia, buona parte dei guadagni è stata erosa a causa delle perturbazioni nel settore finanziario. Recentemente è pertanto tornata ad aumentare 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).

I movimenti sul mercato dei cambi hanno continuato a rispecchiare le aspettative circa la politica monetaria. Il dollaro USA e la lira sterlina hanno mostrato forti oscillazioni, tornando infine ad attestarsi all'incirca sui livelli di metà dicembre su base ponderata per il commercio estero. Le aspettative di un più forte inasprimento della politica monetaria nell'area dell'euro hanno contribuito al lieve apprezzamento della moneta unica su base ponderata per il commercio estero. Anche lo yen giapponese ha guadagnato valore in una certa misura,

Grafico 2.2

### TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE INTERNAZIONALI

Titoli di Stato decennali

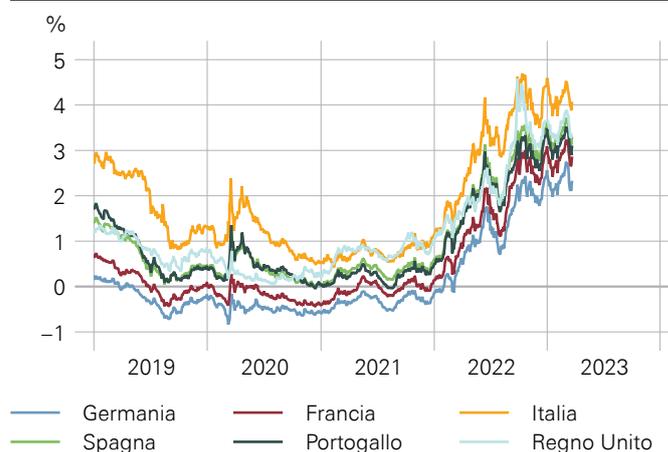


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.3

### TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE EUROPEI

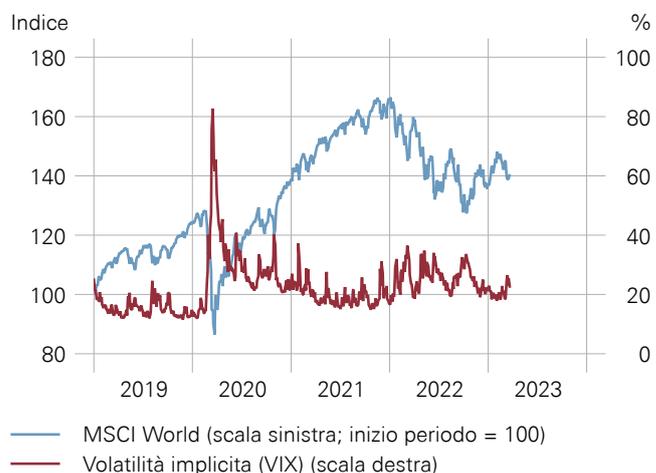
Titoli di Stato decennali



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

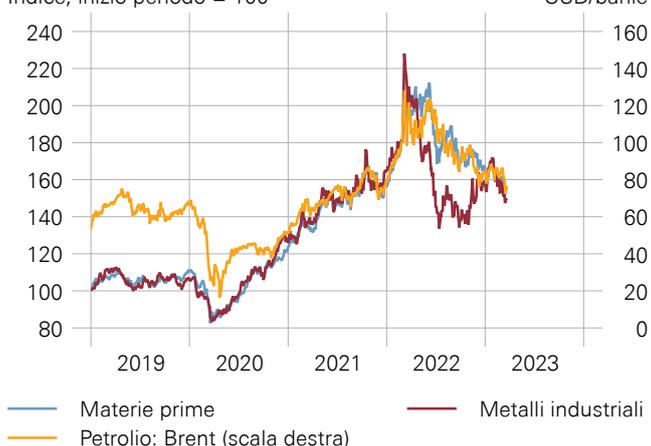


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.6

## PREZZI DELLE MATERIE PRIME

Indice, inizio periodo = 100

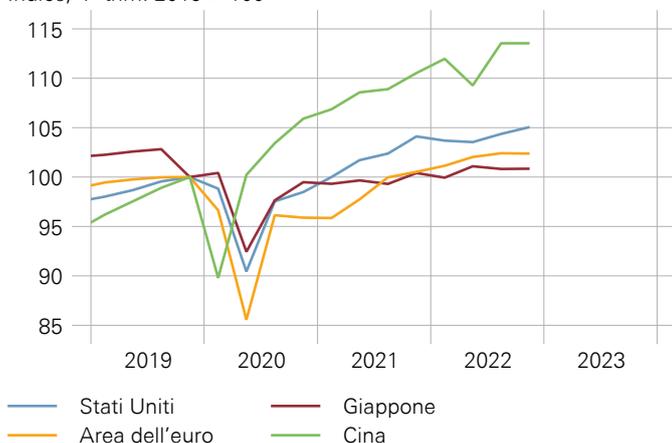


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.7

## PIL REALE

Indice, 4° trim. 2019 = 100



Fonte: Refinitiv Datastream.

dopo che la banca centrale nipponica ha ampliato a sorpresa la fascia obiettivo per i rendimenti dei titoli di Stato e la moneta è stata maggiormente ricercata come bene rifugio (grafico 2.5).

Nel complesso, i prezzi delle materie prime sono scesi. Il costo di un barile di greggio di qualità Brent è inizialmente oscillato in una fascia ristretta attorno a 83 dollari USA, per poi scendere fortemente a partire da metà marzo fino ad attestarsi da ultimo a circa 77 dollari USA (grafico 2.6).

## STATI UNITI

Negli Stati Uniti il PIL è cresciuto nel quarto trimestre 2022 del 2,7% (grafico 2.7), trainato soprattutto dai consumi privati e da un'accresciuta attività di costituzione delle scorte. Gli investimenti sono invece nuovamente diminuiti. Per l'intero 2022 la crescita del PIL è stata pari al 2,1% (tabella 2.1).

Il grado di utilizzo delle capacità nel mercato del lavoro è rimasto molto buono. L'occupazione è cresciuta ancora in misura superiore alla media e il tasso di disoccupazione, pari al 3,6% in febbraio, si è attestato in prossimità del minimo storico (grafico 2.9).

Importanti indicatori economici (ad es. i consumi privati e l'occupazione) segnalano un solido andamento dell'attività a inizio anno. Ciononostante la dinamica della crescita dovrebbe nettamente affievolirsi nel corso del 2023, in primo luogo perché l'elevata inflazione erode i redditi reali e frena i consumi. A ciò si aggiungono gli effetti di rallentamento di una politica monetaria più restrittiva e di una politica fiscale meno espansiva. A seguito del recente andamento robusto, rispetto allo scorso dicembre la BNS rivede tuttavia al rialzo all'1,2% la propria previsione di crescita per il 2023. Per il 2024 stima invece un progresso del PIL dello 0,7% (tabella 2.1).

L'inflazione misurata in base all'indice dei prezzi al consumo è ulteriormente scesa negli scorsi mesi, collocandosi in febbraio al 6,0% (grafico 2.10). Ciò ha rispecchiato soprattutto un rallentamento del rincaro dei prezzi energetici. L'inflazione di fondo, per contro, è scesa solo di poco portandosi al 5,5% (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%, si attestava in gennaio al 5,4%, ancora nettamente al di sopra del valore obiettivo della Fed.

Alla luce dell'elevata inflazione e delle tensioni sul mercato del lavoro, la Fed ha innalzato, di 25 punti base in febbraio e, nonostante le recenti turbative nel settore finanziario, di altri 25 punti base in marzo, la fascia obiettivo per il tasso di interesse di riferimento, compresa da ultimo tra il 4,75% e il 5,0% (grafico 2.12). La banca centrale statunitense ha sottolineato che un ulteriore inasprimento della politica monetaria potrebbe essere appropriato.

Dopo il collasso della Silicon Valley Bank in marzo, la Fed ha deciso di aprire una nuova linea di credito (Bank Term Funding Program) a tutela della liquidità nel settore bancario. Il fondo statunitense di garanzia dei depositi (Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC) e il Dipartimento del Tesoro hanno inoltre esteso la garanzia sui depositi per due banche in difficoltà.

## AREA DELL'EURO

Nell'area dell'euro il PIL ha ristagnato nel quarto trimestre (grafico 2.7). L'attività nel settore dei servizi è complessivamente arretrata, in quanto l'elevata inflazione ha pesato sulla domanda. Nell'industria la creazione di valore è cresciuta solo in misura esigua, risentendo in particolare della contrazione nei comparti più energivori a causa degli elevati prezzi del gas. Alcuni rami hanno invece beneficiato dell'allentamento delle difficoltà di approvvigionamento. Per l'intero 2022 la crescita del PIL è stata del 3,5% (tabella 2.1).

Il mercato del lavoro ha continuato a mostrare un'evoluzione positiva. Il numero delle persone occupate è nuovamente salito e il tasso di disoccupazione si è attestato in gennaio al 6,7%, ancora in prossimità del suo minimo storico (grafico 2.9).

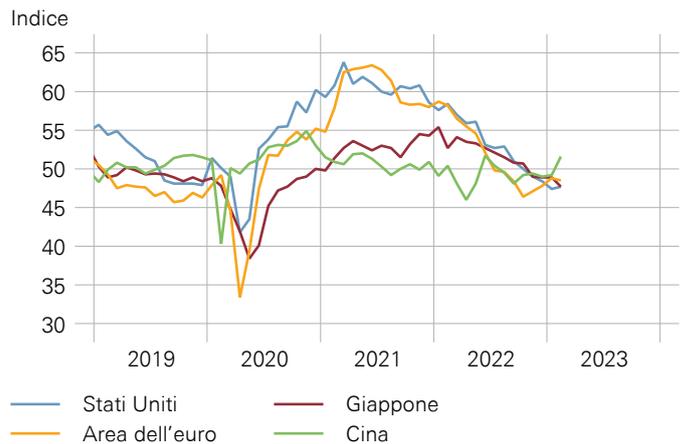
Negli ultimi mesi l'attività economica ha evidenziato un andamento nel complesso un po' migliore rispetto alle previsioni di dicembre, ma le prospettive di crescita restano offuscate. A pesare sono soprattutto le perdite di potere d'acquisto causate dall'inflazione per le economie domestiche, l'inasprimento delle condizioni di finanziamento per le aziende e l'aumento dei prezzi del gas, che rendono più costosa la produzione e quindi la penalizzano. Nei prossimi trimestri l'attività economica dovrebbe pertanto crescere solo a ritmo lento. Alla luce degli sviluppi recentemente un po' più favorevoli, la BNS rivede tuttavia al rialzo le proprie previsioni per l'anno in corso e stima ora una crescita del PIL dello 0,7% per il 2023 e dello 0,8% per il 2024 (tabella 2.1).

Nonostante il netto rallentamento negli ultimi mesi l'inflazione dei prezzi al consumo, attestatasi all'8,5% in febbraio, è rimasta al di sopra dell'obiettivo della BCE (grafico 2.10). Un contributo notevole è provenuto dal calo dei prezzi energetici. L'inflazione di fondo è invece cresciuta ulteriormente fino a raggiungere il 5,6% alla fine del periodo in esame (grafico 2.11). L'aumento rispecchia i maggiori rincari registrati dai servizi e anche da diversi beni per effetto, tra l'altro, dei costi energetici elevati nello scorso anno.

La BCE ha innalzato i tassi di interesse di riferimento di 50 punti base in febbraio e di altri 50 punti base in marzo. Il tasso di riferimento sui depositi, determinante per il mercato monetario, è arrivato da ultimo a situarsi al 3,0% (grafico 2.12). Alla luce delle grandi incertezze, la BCE ha vincolato le future decisioni sui tassi all'arrivo di nuovi dati economici e finanziari, all'andamento dell'inflazione di fondo e alla solidità della trasmissione monetaria.

Grafico 2.8

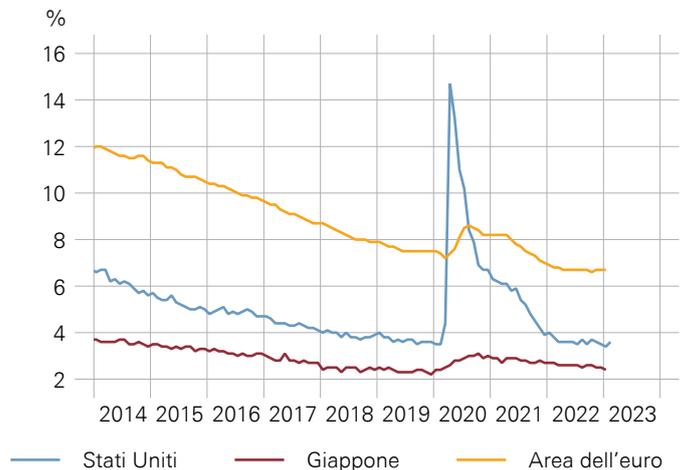
## INDICI DEI RESPONSABILI DEGLI ACQUISTI DELL'INDUSTRIA



Fonti: Institute for Supply Management (ISM) e S&P Global.

Grafico 2.9

## TASSI DI DISOCCUPAZIONE

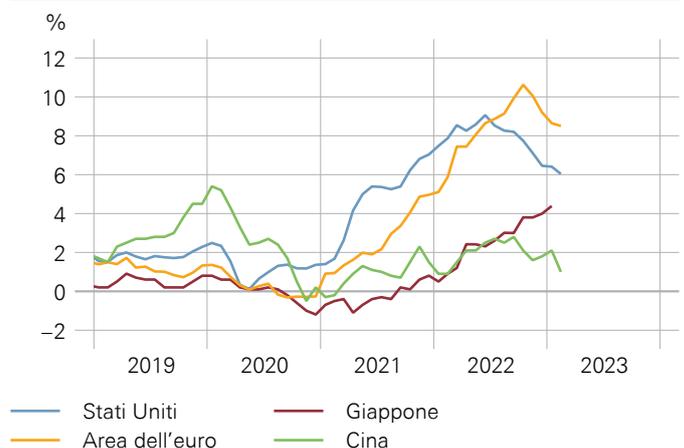


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.10

## PREZZI AL CONSUMO

Variazione rispetto all'anno precedente

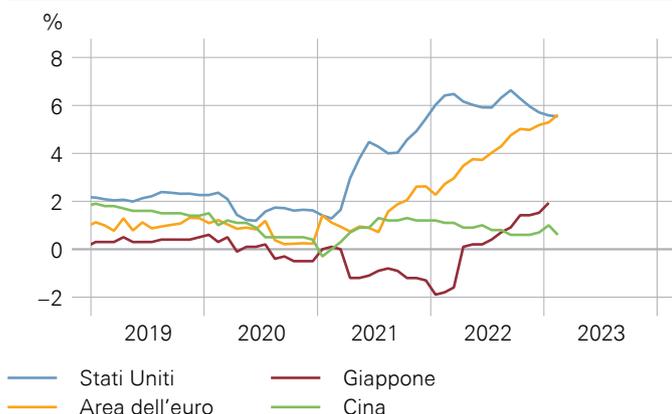


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.11

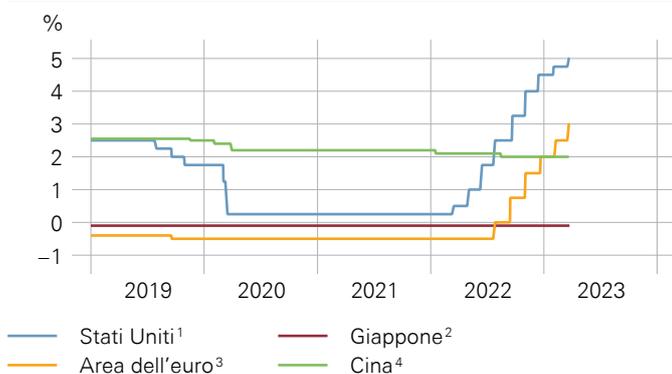
**INFLAZIONE DI FONDO<sup>1</sup>**

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.

Come previsto, in marzo ha iniziato a riallocare soltanto in parte i proventi delle obbligazioni in scadenza nell'ambito del programma di acquisto di titoli (APP). L'obiettivo è ridurre il portafoglio obbligazionario in media di 15 miliardi di euro al mese entro metà anno e di ridimensionarlo ulteriormente in seguito.

**GIAPPONE**

Dopo un andamento volatile nei trimestri precedenti, nel quarto trimestre il PIL giapponese ha ristagnato (grafico 2.7). I consumi privati si sono un po' ripresi dagli effetti dell'ondata di coronavirus nei mesi estivi e le esportazioni di servizi hanno beneficiato del graduale ritorno dei turisti dall'estero. Per contro, l'export di beni e l'attività industriale hanno perso slancio a causa della debole domanda cinese. Per l'intero 2022 il PIL è cresciuto dell'1,0% (tabella 2.1). La ripresa dell'economia è quindi proseguita a ritmo moderato.

Il numero delle persone occupate è tornato ad aumentare leggermente negli ultimi mesi e in gennaio il tasso di disoccupazione si è attestato al 2,4%, pressoché in linea con i valori pre-pandemia (grafico 2.9).

Le prospettive di crescita del Giappone restano modeste in considerazione del rallentamento congiunturale che va delineandosi su scala globale. Gli sviluppi futuri dovrebbero essere tuttavia sostenuti da vari fattori, tra cui gli effetti di recupero nei consumi privati e nel turismo, una ripresa della domanda cinese e l'attenuazione dei problemi di approvvigionamento nell'industria automobilistica. A ciò si aggiungono misure congiunturali comprendenti, tra le altre, una sovvenzione sulla spesa energetica a supporto delle economie domestiche nell'anno in corso. Nel complesso, le prospettive congiunturali non sono cambiate in modo sostanziale. A seguito di una revisione dei dati, per il 2023 risulta tuttavia una previsione di crescita un po' inferiore, pari all'1,0%. Per il 2024 la BNS si attende una crescita dello 0,9%, quindi ancora leggermente al di sopra del potenziale (tabella 2.1).

L'inflazione dei prezzi al consumo è aumentata ulteriormente per effetto della debolezza dello yen e del conseguente incremento dei prezzi all'importazione: da aprile dello scorso anno si colloca infatti al di sopra del valore obiettivo della banca centrale giapponese e in gennaio è stata pari al 4,3% (grafico 2.10). Un valore più elevato era stato registrato per l'ultima volta nei primi anni '80 dello scorso secolo. L'inflazione è stata ancora fortemente influenzata dai prezzi di energia e generi alimentari. Anche l'inflazione di fondo è cresciuta, attestandosi a fine periodo al 2,0% (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 l'anno fiscale 2023, che ha inizio in aprile, un'inflazione di nuovo inferiore al 2%. Essa ha pertanto lasciato invariati i valori obiettivo del proprio controllo della curva dei rendimenti. Lo scorso dicembre

ha tuttavia deciso di consentire un'oscillazione più ampia dei rendimenti obbligazionari a lungo termine.

## CINA

---

Il PIL cinese ha ristagnato nel quarto trimestre (grafico 2.7). A gravare sull'attività economica sono stati soprattutto la nuova ondata di coronavirus e il repentino abbandono della politica «Covid zero» che ha innescato una forte recrudescenza dei contagi. Su tale sfondo, la creazione di valore ha evidenziato un andamento eterogeneo nei vari settori: nei rami colpiti direttamente dalla pandemia (trasporti e strutture ricettive) e nel settore immobiliare ha accusato una flessione, mentre nell'industria ha registrato ancora una lieve crescita. Per l'intero 2022 il PIL è salito del 3,0% (tabella 2.1). La crescita è quindi rimasta nettamente al di sotto dell'obiettivo di circa il 5,5% che il governo cinese si era prefissato.

Da inizio 2023 la situazione pandemica è nettamente migliorata e l'economia dovrebbe quindi riprendersi rapidamente. A seguito della revoca delle misure di contenimento, il clima di fiducia delle imprese si è rafforzato e l'attività ha riacquisito vigore. Il

comportamento di spesa delle economie domestiche dovrebbe normalizzarsi nel corso dell'anno, con una conseguente forte crescita dei consumi. Per contro, la crisi sul mercato degli immobili residenziali appare destinata a pesare ancora un po' sull'andamento dell'economia. In marzo il governo cinese ha comunicato che intende porre la propria enfasi su una crescita stabile dell'economia e dell'occupazione e che per quest'anno punta a una crescita del PIL di circa il 5%. Sulla scorta della rapida riapertura dell'economia, la BNS rivede al rialzo la previsione di crescita per la Cina al 5,8% per il 2023, ma riduce la propria stima al 4,9% per il 2024 (tabella 2.1).

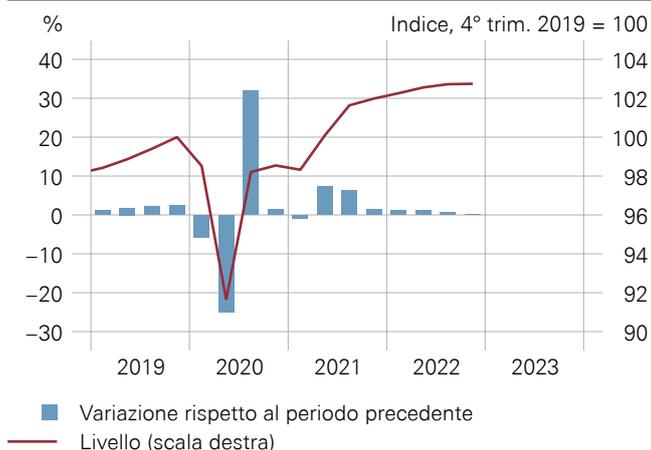
L'inflazione dei prezzi al consumo è scesa all'1,0% in febbraio (grafico 2.10), mentre l'inflazione di fondo è rimasta stabile allo 0,6% (grafico 2.11).

La banca centrale cinese ha lasciato i tassi d'interesse ufficiali invariati dal taglio operato in agosto dello scorso anno (grafico 2.12). Tuttavia, per sostenere l'attività economica e assicurare al sistema bancario un approvvigionamento adeguato di liquidità, in marzo ha nuovamente abbassato i coefficienti di riserva obbligatoria per le banche.

Grafico 3.1

**PIL REALE**

Al netto degli eventi sportivi

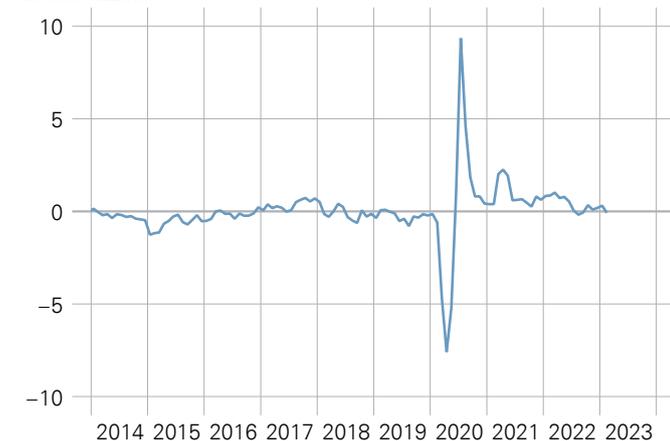


Fonte: Segreteria di Stato dell'economia (SECO).

Grafico 3.2

**BUSINESS CYCLE INDEX DELLA BNS**

Standardizzato



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 il prodotto interno lordo (PIL) ha ristagnato nel quarto trimestre 2022<sup>1</sup>. Il settore dei servizi ha perso slancio, mentre la creazione di valore nell'industria si è di nuovo leggermente contratta. Per l'intero 2022 il PIL è cresciuto del 2,1%. Il mercato del lavoro si è confermato molto robusto e, secondo gli ultimi dati disponibili, anche il grado di utilizzo delle capacità produttive complessive dell'economia è rimasto buono.

Nonostante una leggera ripresa dell'attività economica nei primi mesi del 2023, la crescita resterà probabilmente modesta per il resto dell'anno. Ad agire da freno sono la domanda estera contenuta e la perdita di potere d'acquisto dovuta all'inflazione. Nel complesso il PIL dovrebbe aumentare quest'anno di circa l'1%. La disoccupazione dovrebbe rimanere su livelli bassi e il grado di utilizzo delle capacità produttive diminuire leggermente.

Analogamente alle previsioni per l'estero, anche quella per la Svizzera è soggetta a grande incertezza. A breve termine i rischi principali sono una forte contrazione della congiuntura all'estero e conseguenze negative delle turbative nel settore finanziario globale.

**PRODUZIONE E DOMANDA**

Per l'esame della situazione economica la Banca nazionale prende in considerazione un'ampia serie di informazioni, le quali indicano che nel quarto trimestre l'attività economica ha registrato un andamento debole. Diversi indicatori segnalano però un ritrovato vigore della congiuntura nel primo trimestre.

**Stagnazione del PIL nel quarto trimestre**

Secondo la prima stima della Segreteria di Stato dell'economia (SECO), nel quarto trimestre il PIL ha ristagnato (0,1%). La congiuntura ha quindi mostrato un'evoluzione debole in linea con le aspettative (grafico 3.1).

<sup>1</sup> A partire dal primo trimestre 2023 i dati sul PIL commentati nel comunicato stampa e nel Bollettino trimestrale sono da intendersi al netto degli eventi sportivi (cfr. Glossario).

La creazione di valore nel ramo farmaceutico ha segnato un incremento, mentre è di nuovo diminuita negli altri comparti industriali sulla scia del rallentamento congiunturale globale. Inoltre, il settore dei servizi ha perso nettamente slancio.

Anche gli impulsi provenienti dalla domanda sono stati pochi. Unicamente gli investimenti in beni strumentali sono aumentati in misura considerevole. I consumi privati sono cresciuti solo moderatamente, mentre le esportazioni e le importazioni sono risultate in calo (tabella 3.1).

Con la stima per il quarto trimestre sono disponibili anche le prime cifre provvisorie per il 2022. Dopo il forte recupero nell'anno precedente, la crescita del PIL, pari al 2,1%, si è normalizzata nel 2022. Essa è stata sostenuta principalmente dai consumi privati, i quali hanno registrato una forte espansione in seguito all'abolizione delle misure di contenimento del coronavirus, di cui hanno beneficiato soprattutto i comparti legati ai beni di consumo come i servizi di alloggio e ristorazione.

### Congiuntura in ripresa nel primo trimestre 2023

Numerosi indicatori congiunturali mostrano che l'andamento economico nel primo trimestre è stato più favorevole che nei trimestri precedenti.

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 mostrano che nel primo trimestre l'attività economica è cresciuta nella media (grafici 3.2 e 3.3).

I segnali derivanti dai sondaggi condotti presso i responsabili degli acquisti (Purchasing Managers' Index, PMI) sono eterogenei. Nell'industria il PMI a inizio anno si collocava leggermente al di sotto della soglia di crescita (grafico 3.3). Per contro, nel settore dei servizi i risultati delle inchieste svolte in gennaio e febbraio indicavano una crescita solida.

Anche dai colloqui con le aziende condotti dalle delegate e dai delegati alle relazioni economiche regionali della BNS emerge per il primo trimestre un andamento economico più positivo che nei trimestri precedenti. Mentre le difficoltà negli approvvigionamenti e il rischio di una penuria energetica sono notevolmente diminuiti, i problemi di reclutamento del personale continuano a preoccupare le imprese (cfr. Segnali congiunturali da pagina 28).

Tabella 3.1

## PIL REALE E SUE COMPONENTI

Tassi di crescita in percentuale rispetto al periodo precedente, destagionalizzati, annualizzati

	2019	2020	2021	2022	2021				2022			
					1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.
Consumi privati	1,2	-4,2	1,7	4,0	-13,7	16,5	9,6	1,1	1,4	5,3	2,5	1,1
Consumi pubblici	0,8	3,5	3,5	-0,5	5,8	2,1	2,9	1,0	-4,1	-1,4	0,9	1,2
Investimenti fissi	0,9	-3,1	4,1	-0,8	0,9	6,6	0,5	10,5	-14,7	2,6	1,4	4,1
Costruzioni	-0,9	-1,0	-3,0	-4,3	-5,5	-3,3	-1,6	-4,5	-4,6	-4,3	-7,6	-1,8
Beni strumentali	1,8	-4,2	8,1	1,1	4,5	12,0	1,5	18,6	-19,1	6,2	6,0	7,0
Domanda interna finale	1,1	-2,9	2,7	2,0	-7,0	11,4	5,9	3,8	-4,4	3,6	2,0	2,0
Variazione delle scorte <sup>1</sup>	0,7	-0,1	-1,9	0,5	2,9	-4,3	-9,5	0,8	-2,0	16,8	-11,9	-1,6
Esportazioni totali <sup>2,3</sup>	2,0	-4,5	9,9	4,1	10,0	9,2	26,7	0,5	11,4	-25,0	30,9	-3,6
Beni <sup>2</sup>	3,5	-1,2	10,7	1,5	13,0	9,4	23,4	-6,2	20,6	-39,7	44,7	-6,4
Beni, escl. commercio di transito <sup>2</sup>	4,9	-3,6	12,7	5,1	19,4	9,8	13,3	12,4	5,4	-4,6	5,9	-7,3
Servizi <sup>3</sup>	-0,8	-11,0	8,0	10,5	3,4	8,9	34,6	17,1	-6,9	22,6	5,5	3,2
Importazioni totali <sup>2,3</sup>	2,9	-5,9	4,3	5,7	7,2	8,2	10,3	6,9	0,2	6,1	14,6	-4,3
Beni <sup>2</sup>	2,8	-6,3	4,3	8,0	3,8	0,1	14,1	3,6	21,1	-0,5	8,9	-5,7
Servizi <sup>3</sup>	3,0	-5,3	4,3	2,4	12,6	20,9	5,1	11,8	-24,8	17,4	23,7	-2,2
Esportazioni nette <sup>3,4</sup>	-0,2	0,2	3,4	-0,3	2,2	1,5	10,6	-2,9	6,8	-18,8	10,8	-0,1
<b>PIL<sup>3</sup></b>	<b>1,5</b>	<b>-2,5</b>	<b>3,9</b>	<b>2,1</b>	<b>-0,9</b>	<b>7,3</b>	<b>6,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>

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

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

3 Al netto degli eventi sportivi.

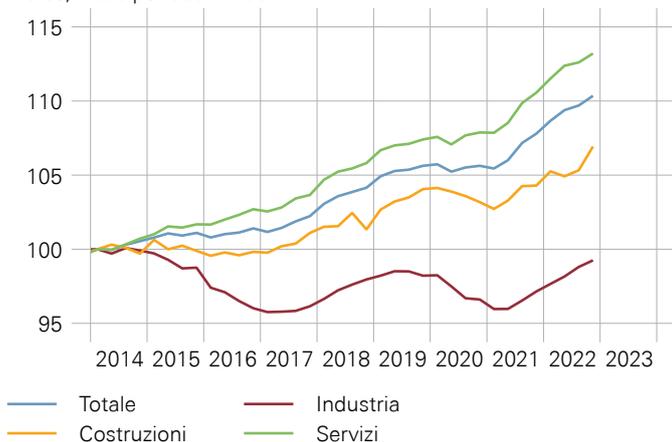
4 Contributo alla crescita in punti percentuali.

Fonte: SECO.

Grafico 3.4

## IMPIEGHI IN EQUIVALENTI A TEMPO PIENO

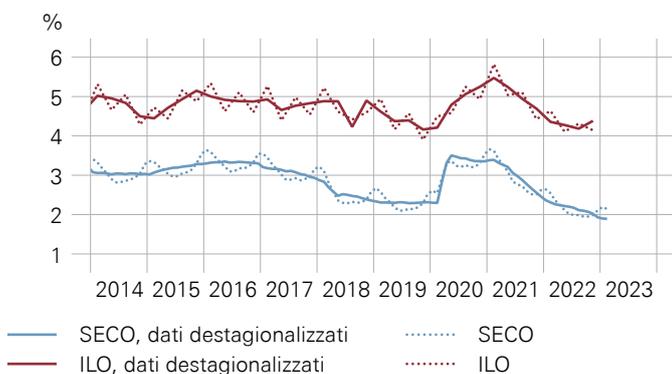
Indice, inizio periodo = 100



Fonte: UST; destagionalizzazione: BNS.

Grafico 3.5

## TASSO DI DISOCCUPAZIONE



SECO: persone disoccupate iscritte presso gli uffici regionali di collocamento, in percentuale delle persone attive.

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

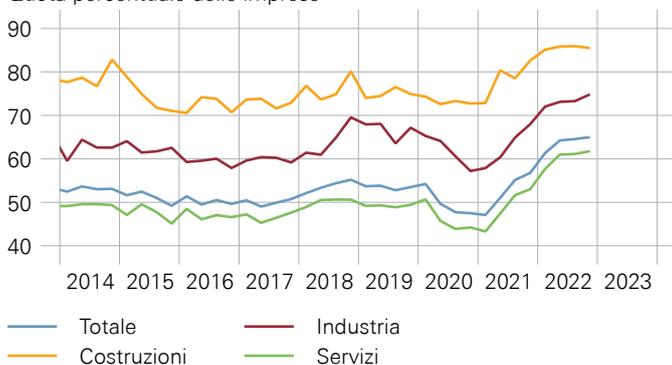
Fonti: SECO e UST.

Grafico 3.6

## DIFFICOLTÀ DI RECLUTAMENTO

Manodopera qualificata

Quota percentuale delle imprese



Stima basata sulla statistica dell'impiego (STATIMP). Include solo imprese che ricercano attivamente personale qualificato.

Fonti: BNS e UST.

## MERCATO DEL LAVORO

Il mercato del lavoro si è confermato in ottime condizioni. L'occupazione è di nuovo salita e la disoccupazione si è ulteriormente ridotta. Le imprese hanno continuato ad avere difficoltà nel reclutamento del personale.

### Incremento dell'occupazione nel quarto trimestre

Secondo la statistica dell'impiego (STATIMP), nel quarto trimestre il numero destagionalizzato degli impieghi in equivalenti a tempo pieno è cresciuto ulteriormente. Sono stati creati nuovi posti di lavoro sia nei comparti del terziario che nell'industria manifatturiera e nel settore delle costruzioni (grafico 3.4). La statistica delle persone occupate (SPO) ha confermato l'andamento positivo; il numero di lavoratori e lavoratrici su base destagionalizzata è altresì aumentato.

### Nuovo calo della disoccupazione

Il numero di persone disoccupate rilevato dalla SECO si è ridotto ancora negli ultimi mesi, ammontando a fine febbraio, al netto delle fluttuazioni stagionali, a 87 000 unità, 6000 in meno rispetto a fine novembre. A fine febbraio il tasso di disoccupazione destagionalizzato si situava all'1,9%, collocandosi così al livello più basso degli ultimi venti anni.

Oltre alla SECO, anche l'Ufficio federale di statistica (UST) elabora un tasso di disoccupazione. Questo è calcolato secondo la definizione dell'Organizzazione internazionale del lavoro (ILO). La base di dati è costituita dalla rilevazione sulle forze di lavoro in Svizzera (RIFOS), un'indagine condotta trimestralmente presso le economie domestiche, in cui vengono censite anche le persone disoccupate (ma in cerca di impiego) non registrate, o non più registrate, presso un ufficio regionale di collocamento (URC). Il tasso di disoccupazione calcolato dall'UST secondo la definizione ILO si situa pertanto al di sopra di quello della SECO. Nel quarto trimestre è salito per la prima volta da due anni. Su base destagionalizzata si è collocato al 4,4%, risultando leggermente superiore al valore registrato prima della pandemia (grafico 3.5).

### Difficoltà nel reclutamento del personale

Secondo la STATIMP, nel quarto trimestre le aziende hanno avuto ancora difficoltà ad assumere personale. Molte delle posizioni aperte sono rimaste vacanti o è stato possibile occuparle solo a prezzo di un notevole investimento di tempo. Nei settori del terziario e delle costruzioni le difficoltà di reclutamento del personale sono rimaste pressoché invariate, mentre nell'industria manifatturiera si sono un po' acuite (grafico 3.6).

## UTILIZZO DELLE CAPACITÀ

### Output gap chiuso

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 quarto trimestre un output gap chiuso. Altri metodi di stima indicano un output gap leggermente positivo (grafico 3.7).

### Buon utilizzo delle capacità produttive

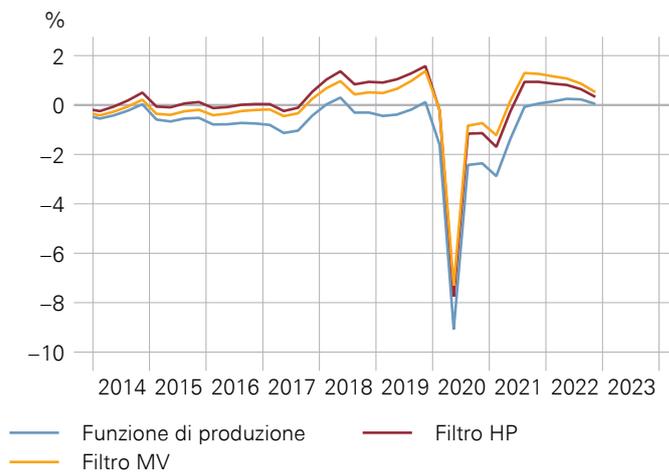
Oltre alla valutazione dell'output gap dell'intera economia, per la stima dell'utilizzo delle capacità anche i sondaggi svolgono un ruolo importante. Quelli condotti dal KOF presso le imprese mostrano che nel quarto trimestre le capacità tecniche erano nel complesso ben utilizzate.

Nell'industria manifatturiera il grado di utilizzo si è situato in prossimità della media di lungo periodo (grafico 3.8), proprio come nel terziario, mentre nel settore delle costruzioni è rimasto elevato (grafico 3.9).

In riferimento alla situazione della manodopera, i sondaggi indicano che nel quarto 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

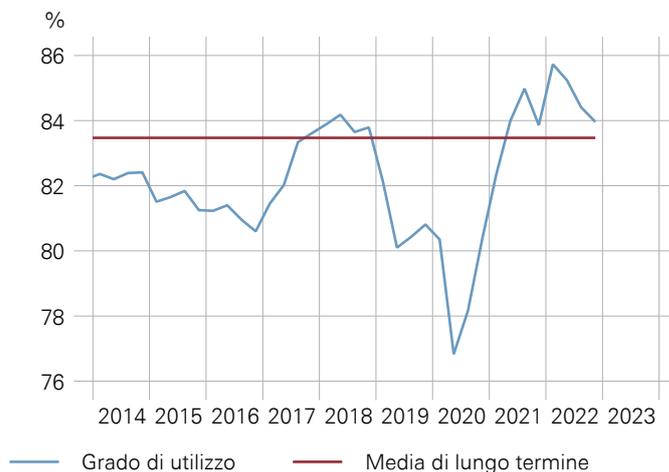
### OUTPUT GAP



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

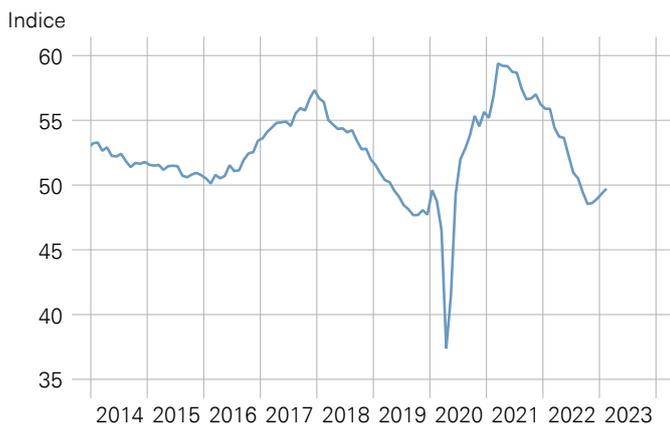


Fonte: Centro di ricerca congiunturale (KOF) dell'ETH di Zurigo.

Grafico 3.10

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

27 paesi; ponderato per le esportazioni



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

Grafico 3.11

**ANDAMENTO DELL'ATTIVITÀ**

Media di tutte le inchieste del KOF



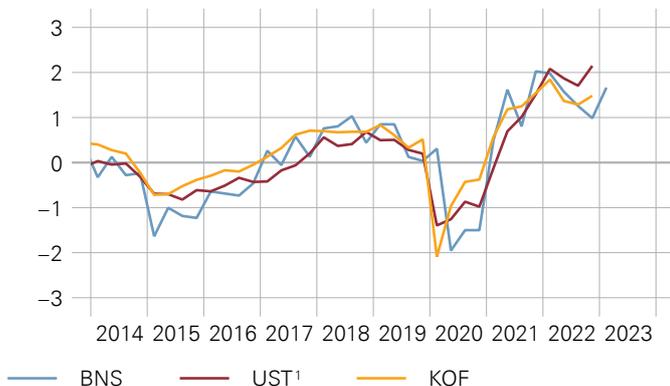
— Valutazione  
— Variazione attesa per i successivi 6 mesi

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

Grafico 3.12

**PROSPETTIVE OCCUPAZIONALI**

Dati destagionalizzati, standardizzati



<sup>1</sup> 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 restano moderate. Come indicato dal PMI dell'industria ponderato per le esportazioni, dall'estero giungono segnali piuttosto deboli (grafico 3.10). È probabile che il settore si mantenga dunque poco dinamico in Svizzera. Le aspettative sono un po' più positive per i servizi. Nel complesso le attese delle imprese svizzere sull'andamento futuro dell'attività sono nuovamente migliorate (grafico 3.11). La situazione sul mercato del lavoro rimarrà presumibilmente tesa. Le prospettive per l'occupazione sono tuttora favorevoli, anche se i risultati degli ultimi sondaggi erano disomogenei (grafico 3.12).

Il PIL dovrebbe crescere quest'anno dell'1% circa. La previsione è lievemente superiore rispetto a quella formulata in dicembre, considerato che nel primo trimestre si è delineato un andamento economico un po' più positivo. Le prospettive di crescita per il prosieguo dell'anno restano modeste. Si attendono pochi impulsi dalla domanda estera. Inoltre, la perdita di potere d'acquisto dovuta all'inflazione agirà da freno sui consumi privati. Su tale sfondo anche le prospettive per gli investimenti aziendali rimangono attenuate. La disoccupazione dovrebbe mantenersi su livelli bassi e il grado di utilizzo delle capacità produttive diminuire leggermente.

L'incertezza delle previsioni resta elevata. I rischi principali sono una forte contrazione della congiuntura all'estero e conseguenze negative delle turbative nel settore finanziario globale. Il rischio di un aggravamento della situazione energetica in Europa e di una penuria di corrente elettrica in Svizzera è piuttosto diminuito a breve termine, ma la situazione potrebbe di nuovo inasprirsi nel corso dell'anno.

# 4

## Prezzi e aspettative di inflazione

Il tasso di inflazione misurato dall'indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC) è risalito da novembre al livello dell'estate scorsa. In febbraio si è situato al 3,4%, continuando a collocarsi nettamente al di sopra dell'area di stabilità dei prezzi che la BNS assimila a un incremento annuo dell'IPC inferiore al 2%. Le misure dell'inflazione di fondo, UST1 e TM15, sono salite dall'1,9% rispettivamente al 2,4% e al 2,3%.

Le aspettative di inflazione a breve termine hanno mostrato un andamento divergente mantenendosi su un livello elevato mentre le aspettative inflazionistiche a più lungo termine sono rimaste pressoché invariate e hanno continuato a collocarsi nell'area di stabilità dei prezzi.

### PREZZI AL CONSUMO

#### Tasso di inflazione annuo più elevato

Il tasso di inflazione annuo misurato dall'IPC si è situato in febbraio al 3,4%, mentre in novembre era ancora pari al 3,0% (grafico 4.1, tabella 4.1). A contribuire principalmente al nuovo aumento è stata l'evoluzione dei prezzi dei beni e dei servizi interni, il cui incremento è passato dall'1,8% in novembre al 2,9% in febbraio.

Tabella 4.1

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

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente

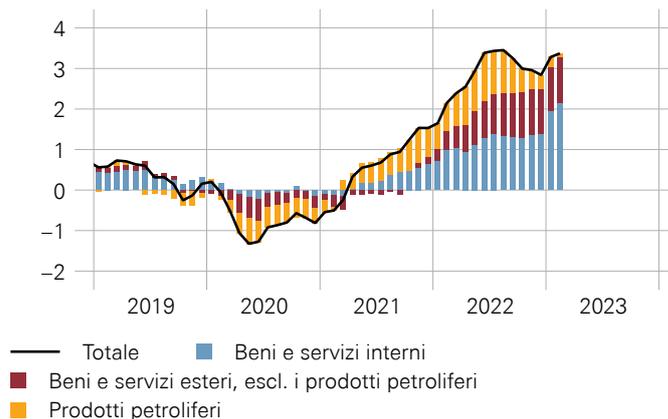
	2022	2022				2022		2023	
		1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	Nov.	Dic.	Gen.	Feb.
<b>IPC, indice totale</b>	<b>2,8</b>	<b>2,1</b>	<b>3,0</b>	<b>3,4</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>
Beni e servizi interni	1,6	1,2	1,5	1,8	1,8	1,8	1,9	2,6	2,9
Beni	2,9	1,2	2,5	3,3	4,3	4,4	4,3	7,0	7,1
Servizi	1,1	1,2	1,1	1,2	0,9	0,9	1,0	1,2	1,5
Servizi privati, esclusi gli affitti di abitazioni	1,1	1,4	1,3	1,3	0,4	0,4	0,7	1,0	1,5
Affitti di abitazioni	1,4	1,4	1,5	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5
Servizi pubblici	0,5	0,0	0,0	0,7	1,2	1,2	1,2	1,1	1,3
Beni e servizi esteri	6,7	4,8	7,5	8,3	6,3	6,3	5,8	5,2	4,9
Esclusi i prodotti petroliferi	3,9	2,1	3,6	4,7	5,0	5,0	4,9	4,7	5,1
Prodotti petroliferi	31,8	28,1	42,5	39,6	18,0	18,1	12,9	9,8	3,4

Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.1

### IPC: BENI E SERVIZI INTERNI ED ESTERI

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

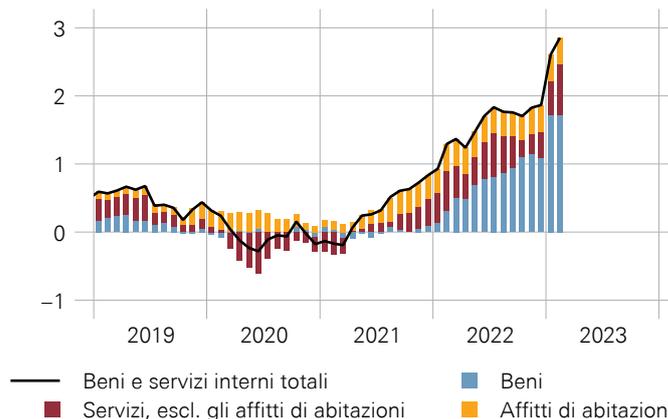


Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.2

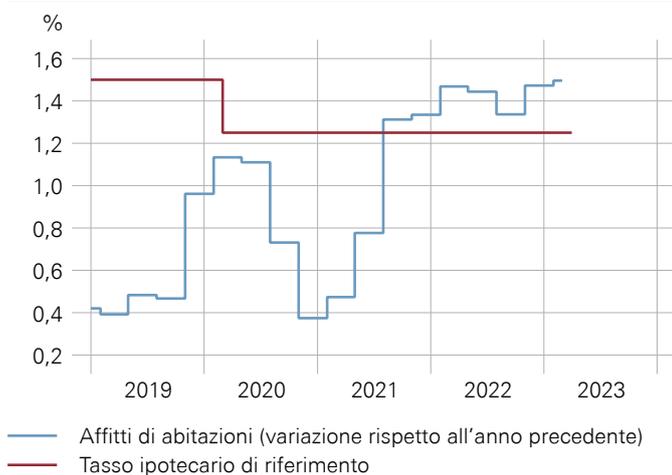
### IPC: BENI E SERVIZI INTERNI

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



Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.3

**AFFITTI DI ABITAZIONI**

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

Grafico 4.4

**INFLAZIONE DI FONDO**

Variazione rispetto all'anno precedente

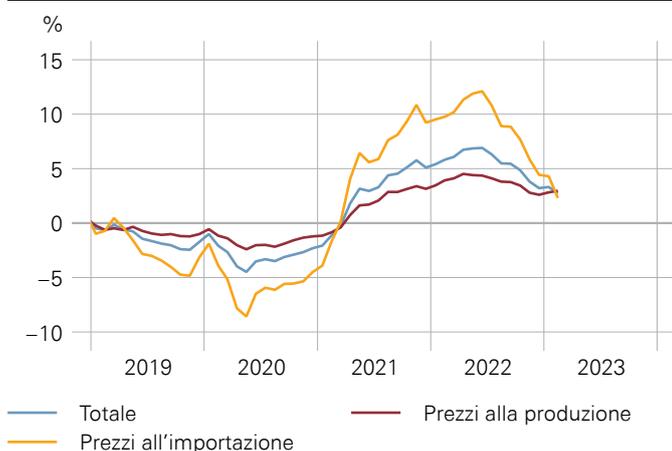


Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.5

**PREZZI DELL'OFFERTA TOTALE**

Variazione rispetto all'anno precedente



Fonte: UST.

**Inflazione dei prodotti importati ancora calata**

L'inflazione dei beni e dei servizi importati è scesa dal 6,3% in novembre al 4,9% in febbraio (tabella 4.1).

Mentre il tasso di incremento dei prezzi dei prodotti petroliferi ha registrato una ulteriore forte contrazione tra novembre e febbraio, quello degli altri beni e servizi importati è aumentato dal 5,0% in novembre al 5,1% in febbraio.

**Inflazione dei prodotti interni più elevata**

L'inflazione interna nettamente più elevata è dovuta sia ai beni sia ai servizi interni (grafico 4.2).

Nei primi il tasso si attestava in febbraio al 7,1% mentre in novembre risultava ancora pari al 4,4%. Un fattore determinante di questo incremento è stato l'aumento medio dei prezzi dell'energia elettrica per le economie domestiche validi da gennaio per tutto il 2023. Anche l'inflazione dei servizi interni è cresciuta, passando dallo 0,9% in novembre all'1,5% in febbraio.

**Rincaro degli affitti invariato**

Da novembre a febbraio il tasso di incremento dei canoni di locazione è rimasto invariato all'1,5% (grafico 4.3). Il tasso ipotecario di riferimento è immutato all'1,25% dall'inizio del 2020.

**Inflazione di fondo aumentata**

L'inflazione di fondo misurata in base alla media troncata calcolata dalla BNS (TM15) è salita dall'1,9% in novembre al 2,3% in febbraio toccando il livello più alto dal 1993. Il tasso dell'inflazione di fondo I, calcolato dall'UST (UST1) dal 2000, si è situato in febbraio al 2,4%, contro l'1,9% di novembre (grafico 4.4) segnando parimenti un nuovo picco massimo.

**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 3,8% in novembre al 2,7% in febbraio (grafico 4.5). Mentre il tasso di incremento dei prezzi all'importazione è nettamente diminuito, quello dei prezzi alla produzione è leggermente aumentato. In febbraio quest'ultimo si è situato al 3,0%, collocandosi così per la prima volta dall'inizio del 2021 nuovamente al di sopra di quello dei prezzi all'importazione, pari al 2,3%. Nei prezzi alla produzione si è ridotto il contributo inflazionistico dei prodotti petroliferi mentre è cresciuto quello dei prodotti chimici e farmaceutici. Il minor rincaro dei prezzi all'importazione è stato determinato principalmente dalla netta contrazione dei listini dei prodotti petroliferi e del gas. Da novembre i prezzi per i beni che non sono oggetto di successiva lavorazione sono rimasti sostanzialmente immutati.

## ASPETTATIVE DI INFLAZIONE

### Aspettative a breve termine ancora elevate

Mentre all'inizio del trimestre le aspettative di inflazione a breve termine rilevate erano risultate in calo, nel sondaggio di marzo di Consensus Economics hanno segnato un nuovo rialzo.

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 flessione (grafico 4.6). Ciononostante, secondo il sondaggio effettuato in gennaio, circa tre quarti delle economie domestiche si attendevano 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 febbraio, quasi due terzi dei soggetti partecipanti si attendevano un calo dell'inflazione nei sei mesi successivi.

Anche le aspettative di inflazione a breve termine delle imprese interpellate dalle delegate e dai delegati alle relazioni economiche regionali della BNS hanno continuato a diminuire (grafico 10 dei Segnali congiunturali). Per i successivi sei-dodici mesi il tasso annuo atteso è sceso dal 3,1% del trimestre precedente al 2,4%.

La valutazione delle banche e degli istituti di ricerca economica partecipanti al sondaggio mensile di Consensus Economics circa l'inflazione attesa per il 2023 ha invece da ultimo evidenziato un aumento delle aspettative, collocandosi in marzo al 2,5% (grafico 4.7). Per il 2024 gli esperti prevedevano un rallentamento del tasso all'1,4%, che nel sondaggio di febbraio si attestava peraltro ancora all'1,2%.

### Aspettative a più lungo termine mutate di poco

Le aspettative di inflazione a più lungo termine sono rimaste pressoché invariate.

Per l'orizzonte a tre-cinque anni i tassi attesi in media dai soggetti partecipanti all'indagine sui mercati finanziari di CS e CFA sono saliti leggermente dall'1,7% di settembre all'1,8% di dicembre (grafico 4.8). Per lo stesso arco temporale gli interlocutori delle delegate e dei delegati della BNS prevedevano invece un tasso inflattivo di soltanto l'1,5%, dopo l'1,7% 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 gennaio, sono diminuite in misura marginale dall'1,2% del trimestre precedente all'1,1%.

I risultati 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

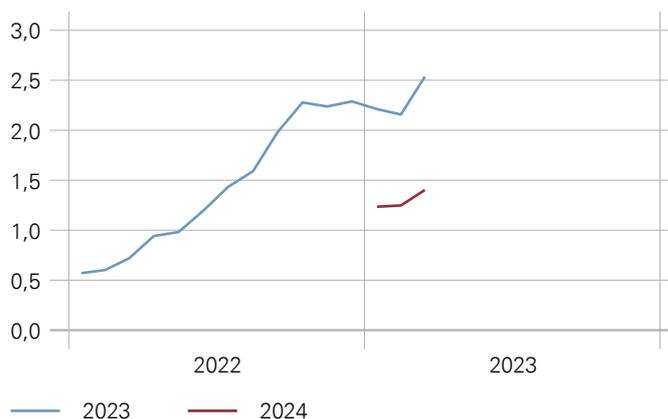


Fonti: CFA Society Switzerland, Credit Suisse e SECO.

Grafico 4.7

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

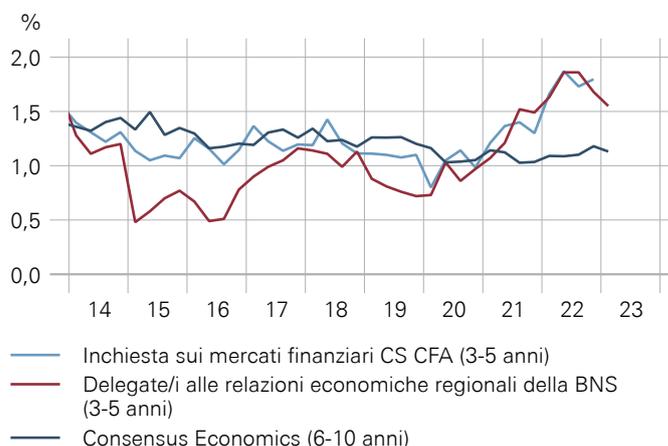
Previsioni mensili del tasso di inflazione annuo



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.

Nel periodo successivo all'esame della situazione economica e monetaria del dicembre 2022 la perdurante incertezza globale riguardo all'andamento dell'inflazione e all'orientamento prospettico della politica monetaria ha notevolmente condizionato l'evoluzione dei mercati finanziari. In marzo i timori circa la stabilità del sistema bancario hanno contribuito a un aumento dell'incertezza, la quale però a metà mese si è di nuovo un po' attenuata grazie alle misure di stabilizzazione adottate da governi e banche centrali nonché all'acquisizione di Credit Suisse da parte di UBS.

Questi sviluppi hanno causato forti oscillazioni dei corsi azionari e dei rendimenti sui prestiti della Confederazione, nonché influenzato la dinamica dei tassi di cambio.

A metà marzo i rendimenti delle obbligazioni a lungo termine della Confederazione e le quotazioni sul mercato azionario svizzero si situavano a un livello leggermente inferiore a quello presente alla data dell'esame della situazione di dicembre, mentre il corso del franco nei confronti delle valute dei principali partner commerciali era variato solo di poco.

In seguito alle operazioni di assorbimento della liquidità effettuate dalla BNS la base monetaria si è ulteriormente contratta tra novembre e febbraio. Gli aggregati monetari ampi M1 e M2 si sono ridotti, mentre l'aggregato M3 è rimasto stabile. Per contro, l'espansione del credito bancario ha continuato a essere robusta.

#### **MISURE DI POLITICA MONETARIA SUCCESSIVE ALL'ESAME DELLA SITUAZIONE ECONOMICA E MONETARIA DEL DICEMBRE 2022**

##### **Inasprimento della politica monetaria in dicembre**

In occasione dell'esame della situazione economica e monetaria del 15 dicembre 2022 la Banca nazionale aveva deciso di inasprire ulteriormente la propria politica monetaria, allo scopo di contrastare l'accentuata pressione inflazionistica e un'ulteriore diffusione dei rincari. La Banca nazionale aveva innalzato di 0,5 punti percentuali il tasso guida BNS, portandolo all'1,0%. Essa aveva inoltre ribadito la propria disponibilità ad agire se necessario sul mercato dei cambi al fine di assicurare condizioni monetarie appropriate.

##### **Interesse sugli averi a vista**

In seguito al rialzo del tasso guida BNS, a partire dalla data dell'esame della situazione di dicembre il tasso di interesse corrisposto sugli averi a vista fino al rispettivo limite è ammontato all'1,0%. In dicembre la Banca nazionale aveva parimenti innalzato di 0,5 punti percentuali, allo 0,5%, il tasso sugli averi eccedenti tale limite, ai quali ha così continuato ad applicarsi una riduzione di 0,5 punti rispetto al tasso guida BNS. Unitamente all'assorbimento di liquidità tramite operazioni di mercato aperto, la remunerazione differenziata degli averi a vista ha assicurato che la politica monetaria più restrittiva si trasmettesse efficacemente alle condizioni di tasso sul mercato monetario nel suo complesso.

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

Successivamente all'esame della situazione del dicembre 2022 la Banca nazionale ha continuato a ridurre gli averi a vista tramite operazioni pronti contro termine (PcT) ed emissioni di SNB Bills. A questo fine, mediante asta sono stati offerti quotidianamente PcT con scadenza a una settimana e settimanalmente SNB Bills con scadenze comprese fra una settimana e un anno. Inoltre, sono stati conclusi puntualmente PcT su base bilaterale nel segmento overnight. Con la diminuzione degli averi a vista la Banca nazionale ha ridotto l'offerta di liquidità sul mercato monetario, assicurando così che i tassi a breve sui crediti garantiti rimanessero vicini al tasso guida BNS. A far data dall'esame della situazione di dicembre l'importo in essere di PcT per l'assorbimento di liquidità è stato mediamente pari a 64,6 miliardi di franchi. Nello stesso arco di tempo la consistenza media di SNB Bills in essere è ammontata a 99,2 miliardi.

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

Durante il periodo seguito all'esame di dicembre gli averi a vista detenuti presso la BNS sono dapprima ulteriormente diminuiti, per poi risalire dal 16 marzo 2023 per effetto del sostegno di liquidità a Credit Suisse. Nella settimana terminante il 17 marzo 2023 (ultima settimana prima dell'esame della situazione del marzo 2023) mediamente essi sono risultati pari a 515,1 miliardi di franchi, rimanendo così su un livello comunque inferiore a quello registrato nella settimana terminante il 9 dicembre 2022 (542,3 mdi), l'ultima settimana precedente l'esame di dicembre. Fra dicembre e marzo tali averi sono assommati in media a 529,6 miliardi. Di questi, 506,3 miliardi erano attribuibili agli averi a vista di banche residenti e i restanti 23,3 miliardi ad altri averi a vista.

Fra il 20 novembre 2022 e il 19 febbraio 2023 le riserve minime prescritte dalla legge sono ammontate mediamente a 23,2 miliardi di franchi. Nel complesso le banche hanno superato ancora di 490,4 miliardi (periodo precedente: 561,0 mdi) il livello minimo prescritto. Pertanto, le riserve bancarie eccedenti continuavano 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 0,5 punti percentuali, all'1,0%, deciso in occasione dell'esame della situazione di dicembre, la Banca nazionale ha proseguito la sua azione di inasprimento monetario. Come conseguenza è aumentato anche il SARON, il tasso medio sui crediti overnight garantiti del mercato monetario. Da fine dicembre il SARON ha oscillato perlopiù fra 0,93% e 0,96%. A metà marzo esso si situava a un livello leggermente più basso pari allo 0,91%, recentemente sostenuto dalle operazioni di fine tuning (grafico 5.1).

### Elevata volatilità dei tassi del mercato dei capitali

A metà marzo il rendimento delle obbligazioni decennali della Confederazione si collocava a quasi l'1,1%, ossia leggermente al di sotto del livello registrato alla data dell'esame di dicembre (circa 1,2%). Tuttavia, durante tale arco di tempo esso ha 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. Oltre alla perdurante elevata incertezza mondiale circa l'evoluzione dell'inflazione e l'orientamento prospettico della politica monetaria, esso ha rispecchiato anche i timori sorti in marzo relativamente alle turbative nel settore finanziario globale così come le contromisure di governi e banche centrali.

### Appiattimento della curva dei rendimenti

In confronto all'esame della situazione di dicembre, la curva dei rendimenti delle obbligazioni della Confederazione si è nettamente appiattita (grafico 5.3). Il leggero spostamento verso l'alto nel segmento a breve della struttura dei tassi di interesse rispecchia sostanzialmente il fatto che i mercati finanziari hanno previsto a breve termine un inasprimento della politica monetaria leggermente più energico rispetto a quello che si attendevano alla data dell'esame della situazione di dicembre. Lo spostamento per le scadenze a più lungo termine è avvenuto in marzo nei giorni in cui si sono diffusi i timori sul sistema bancario e ha in parte riflesso l'aspettativa dei mercati di un inasprimento della politica monetaria meno protratto nonché una maggiore domanda di investimenti sicuri.

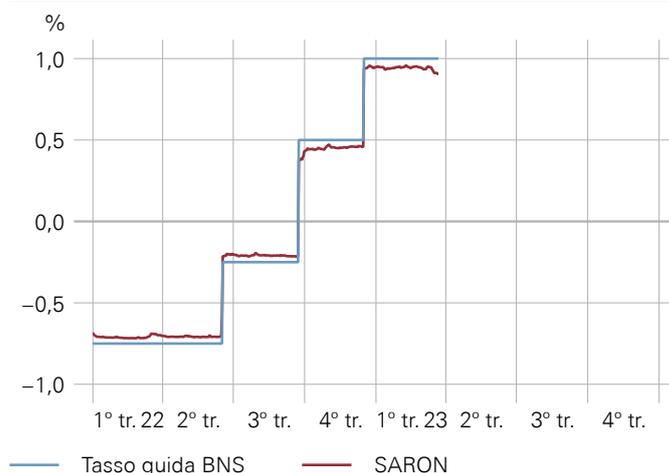
### Tassi di interesse reali ancora storicamente bassi

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.

I rendimenti nominali a lungo termine hanno registrato forti oscillazioni nel corso del periodo sotto esame e a metà marzo si situavano leggermente al di sotto del valore rilevato a metà dicembre.

Grafico 5.1

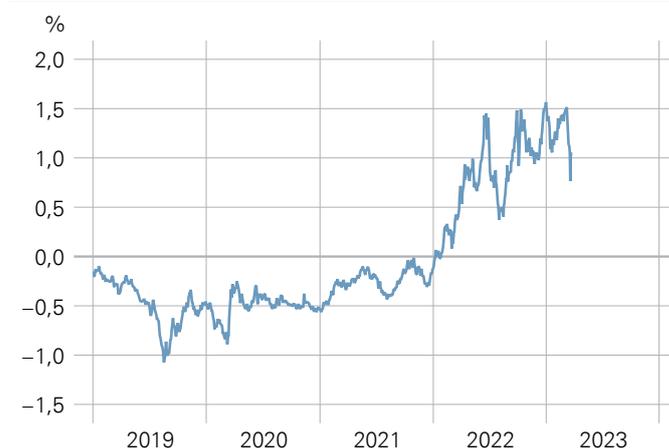
### TASSO GUIDA BNS E SARON



Fonti: Bloomberg, BNS e SIX Swiss Exchange SA.

Grafico 5.2

### RENDIMENTO DEI PRESTITI DECENNALI DELLA CONFEDERAZIONE

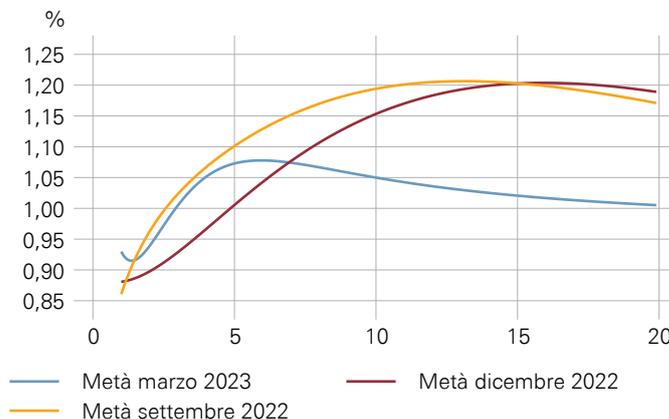


Fonte: BNS.

Grafico 5.3

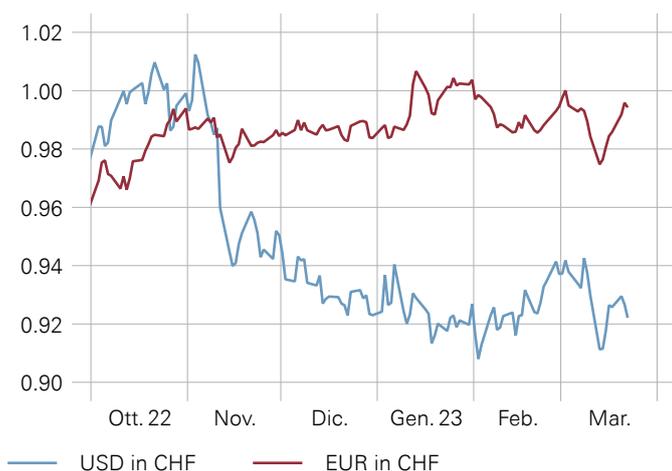
### STRUTTURA DEI TASSI DI INTERESSE PER I PRESTITI DELLA CONFEDERAZIONE

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 dicembre 2022 = 100



Fonte: BNS.

Grafico 5.6

**VALORE ESTERNO REALE DEL FRANCO**

Indice, dicembre 2000 = 100



Fonte: BNS.

Poiché le aspettative di inflazione di lungo periodo non sono praticamente mutate (cfr. capitolo 4), i tassi di interesse reali stimati a lungo termine sono rimasti pressappoco al livello del trimestre precedente. Pertanto, nel confronto storico essi continuano a essere bassi.

**TASSI DI CAMBIO****Variazione esigua del franco rispetto all'euro e al dollaro USA**

Rispetto all'esame della situazione di dicembre la quotazione del franco è cambiata di poco in rapporto sia all'euro che al dollaro USA (grafico 5.4). Le fluttuazioni di entrambi i tassi di cambio in questo arco di tempo hanno in gran parte rispecchiato il variare delle aspettative circa l'orientamento di politica monetaria in Svizzera, nell'area dell'euro e negli Stati Uniti. In effetti, la quotazione in franchi dell'euro e del dollaro USA si è mossa pressoché in parallelo con il differenziale di interesse di tali monete rispetto al franco, a ogni ampliamento del quale è corrisposto un deprezzamento di quest'ultimo. In marzo le turbative diffuse nel settore finanziario globale hanno comportato oscillazioni del tasso di cambio.

Nel periodo successivo all'esame della situazione di dicembre il cambio rispetto all'euro è stato dapprima stazionario. In gennaio il franco si è leggermente deprezzato, cosicché per qualche tempo la moneta europea è stata quotata a un valore un po' superiore a un franco. Dopo aver segnato un modesto apprezzamento all'inizio di febbraio, verso la fine dello stesso mese il franco ha di nuovo perso leggermente valore. Esso si è poi riapprezzato sulla scia dei problemi bancari sorti negli Stati Uniti, ma si è successivamente di nuovo deprezzato quando l'attenzione degli operatori del mercato si è focalizzata sulle difficoltà di Credit Suisse. A metà marzo un euro costava circa 99 centesimi.

Dopo un leggero apprezzamento in gennaio, nel mese di febbraio il franco è nuovamente arretrato un po' nei confronti del dollaro USA. In marzo il cambio in franchi del dollaro si collocava pressoché allo stesso livello di quello dell'euro. A metà mese il dollaro quotava circa 0.92 franchi.

**Valore del franco su base ponderata per il commercio estero praticamente invariato**

Durante il trimestre precedente per lunghi tratti il valore esterno nominale del franco ponderato per l'interscambio è variato solo di poco. In marzo, a seguito delle turbolenze nel settore bancario, il franco si è inizialmente apprezzato rispetto alla maggior parte delle monete dei partner commerciali, per poi perdere di nuovo terreno. A metà mese il suo valore esterno ponderato risultava pressoché analogo a quello registrato alla data dell'esame della situazione di dicembre (grafico 5.5).

### Valore esterno reale del franco relativamente costante

In termini reali, agli inizi del 2023 il valore esterno del franco si situava nuovamente a un livello analogo a quello presente prima dello scoppio della pandemia da coronavirus, agli inizi del 2020. Questo andamento rispecchia il fatto che l'inflazione nettamente più alta all'estero che in Svizzera dall'inizio del 2020 e l'apprezzamento nominale del franco in tale arco di tempo si sono praticamente bilanciati (grafico 5.6).

### CORSI AZIONARI E PREZZI DEGLI IMMOBILI

#### Calo dei corsi azionari

Nel periodo successivo all'esame della situazione di dicembre le quotazioni azionarie sono dapprima scese, per poi risalire sensibilmente nel gennaio 2023. In febbraio esse sono rimaste stazionarie, ma in seguito hanno nuovamente perso terreno durante il mese di marzo (grafico 5.7). Questa dinamica rispecchia il fatto che le aspettative sulla politica monetaria a livello mondiale hanno continuato a essere un importante fattore trainante dei mercati azionari e che gli operatori hanno riveduto tali aspettative nel corso degli ultimi mesi. In marzo le borse mondiali sono state inoltre influenzate dai timori sulla stabilità del sistema bancario. A metà mese lo Swiss Market Index (SMI) risultava calato del 3% circa rispetto al valore quotato alla data dell'esame della situazione di dicembre.

#### Brusco aumento della volatilità dei mercati azionari in marzo

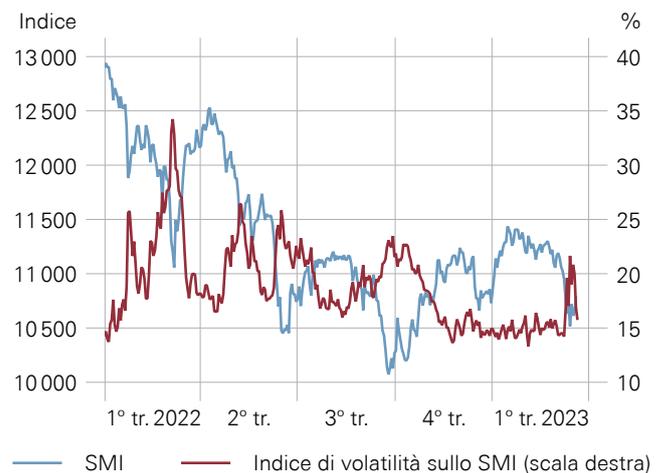
L'indice di volatilità desunto dai prezzi delle opzioni sui futures dello SMI fornisce una misura della valutazione dell'incertezza da parte degli investitori sul mercato azionario (grafico 5.7). Fra la data dell'esame di dicembre e gli inizi di marzo l'indice si è mosso solo di poco. In seguito esso è bruscamente aumentato di riflesso ai timori sorti circa la stabilità del sistema bancario. Sulla scia dell'acquisizione di Credit Suisse da parte di UBS l'indice di volatilità è di nuovo sceso e a metà marzo si situava in prossimità del livello del dicembre scorso.

#### Temporanea risalita dei corsi azionari dei settori sensibili al ciclo economico

Il grafico 5.8 mostra l'evoluzione di importanti indici parziali del più ampio Swiss Performance Index (SPI). Nel periodo successivo all'esame della situazione di dicembre le azioni di settori sensibili al ciclo economico, come beni di consumo, servizi finanziari e industria, si sono apprezzate sensibilmente fino a gennaio, sostenute dai robusti dati congiunturali. I corsi azionari dei fornitori di servizi finanziari si sono così riportati ai livelli di inizio 2022. Tuttavia, a partire da febbraio le quotazioni dei principali comparti del mercato azionario svizzero hanno ristagnato oppure sono ridiscese. In particolare hanno notevolmente perso valore in marzo le azioni dei fornitori di servizi finanziari a seguito dei timori sulla stabilità del settore finanziario globale.

Grafico 5.7

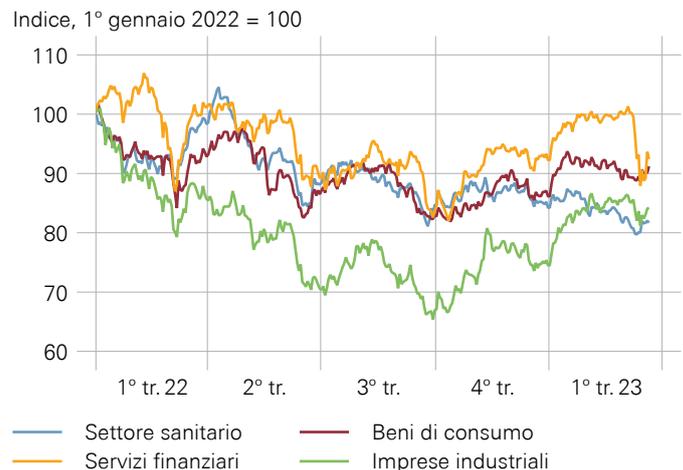
### CORSI AZIONARI E VOLATILITÀ



Fonte: SIX Swiss Exchange SA.

Grafico 5.8

### SPI – ANDAMENTI DI DETERMINATI SETTORI

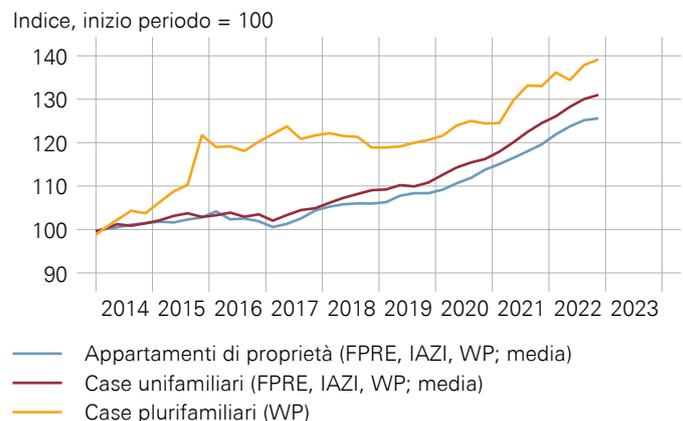


Fonte: SIX Swiss Exchange SA.

Grafico 5.9

### PREZZI DI TRANSAZIONE PER IMMOBILI RESIDENZIALI

In termini nominali (metodo edonico)

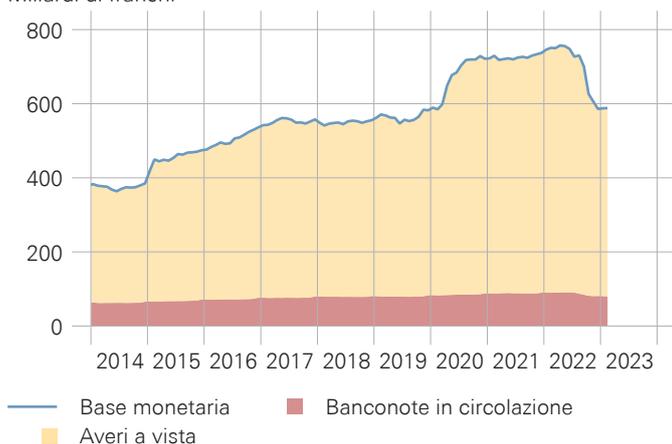


Fonti: Fährländer Partner Raumentwicklung (FPRE), IAZI e Wüest Partner (WP).

Grafico 5.10

**BASE MONETARIA**

Miliardi di franchi



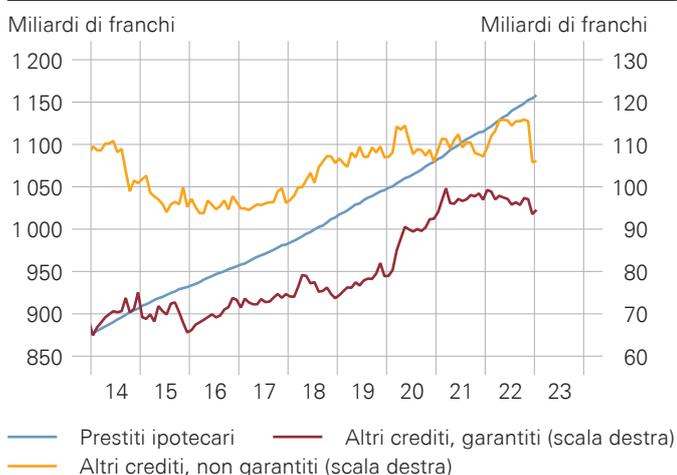
Fonte: BNS.

Grafico 5.11

**PRESTITI IPOTECARI E TASSI DI INTERESSE**

Fonte: BNS.

Grafico 5.12

**PRESTITI IPOTECARI E ALTRI CREDITI**

Fonte: BNS.

**Più debole dinamica dei prezzi degli immobili residenziali**

Nel quarto trimestre 2022 i prezzi di transazione degli appartamenti di proprietà e delle case unifamiliari sono ulteriormente saliti, seppure meno rapidamente che nei tre mesi precedenti (grafico 5.9). Anche i prezzi delle case plurifamiliari, che comprendono fra l'altro gli immobili a reddito di investitori privati e istituzionali, sono aumentati relativamente poco rispetto al trimestre precedente, dopo essere addirittura calati nel secondo trimestre 2022.

**AGGREGATI MONETARI E CREDITIZI****Ulteriore contrazione della base monetaria fino a febbraio**

Con il passaggio al tasso guida BNS positivo la base monetaria è sensibilmente diminuita in seguito alle operazioni di assorbimento che si sono rese necessarie. Questa contrazione, a cui ha contribuito anche la vendita di valute nel quarto trimestre del 2022, è proseguita a un ritmo più lento da novembre a febbraio. In febbraio la base monetaria è ammontata mediamente a 588,1 miliardi di franchi (grafico 5.10), ossia circa a 17,5 miliardi in meno rispetto a novembre. L'ingente liquidità offerta in marzo tramite il sostegno della BNS a tutela della stabilità finanziaria è stata assorbita mediante operazioni di fine tuning per mantenere il SARON in prossimità del tasso guida BNS.

**Debole crescita degli aggregati monetari ampi**

Nel confronto su base annua, in febbraio l'aggregato monetario M1 (circolante, depositi a vista e conti transattivi della clientela bancaria residente) risultava calato del 6,7%, mentre l'aggregato M2 (M1 più depositi a risparmio) registrava una diminuzione del 5,5%. L'aggregato M3 (M2 più depositi a termine) si situava invece pressappoco al medesimo livello di un anno prima (tabella 5.1). I tassi di crescita in maggioranza negativi degli aggregati monetari 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.

**Crescita invariata del credito**

Nel quarto trimestre 2022 il volume dei prestiti erogati dalle banche residenti in tutte le valute è cresciuto del 3,1% in ragione annua. Il loro tasso di crescita è pertanto rimasto 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 quarto trimestre 2022 sono aumentati del 3,4% su base annua (grafico 5.11). L'espansione di questi crediti ha così segnato una lieve accelerazione, che va attribuita ai prestiti ipotecari erogati a imprese private. Per contro, negli ultimi mesi la crescita di quelli concessi alle economie domestiche ha leggermente rallentato (tabella 5.1). Pertanto il tasso di crescita annuo di questi prestiti è sceso dal 3,1% nel primo trimestre 2022 al 2,9% nel quarto. Nel gennaio 2023 si situava ancora al 2,7%.

In linea con l'evoluzione dei tassi di interesse sul mercato dei capitali, nei mesi scorsi sono aumentati anche i tassi sulle ipoteche a tasso fisso (grafico 5.11). Il tasso a dieci anni è salito dall'1,4% nel dicembre 2021 al 3,0% circa nella seconda metà del 2022, toccando il livello più alto degli ultimi undici anni. Anche i tassi riferiti al mercato monetario sono leggermente cresciuti da fine settembre 2022 dopo che la Banca nazionale ha innalzato il suo tasso guida al di sopra dello zero.

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

Gli altri crediti mostrano un andamento assai più volatile rispetto ai prestiti ipotecari (grafico 5.12). L'ammontare di quelli coperti da garanzia è in lieve regresso dall'inizio dell'anno a causa dei primi rimborsi di crediti COVID-19 per un importo di circa 8 miliardi di franchi. Il volume degli altri crediti non garantiti si è fortemente ridotto verso la fine del 2022 dopo essere ancora cresciuto nella prima parte dell'anno. Queste marcate oscillazioni sono imputabili soprattutto ai crediti erogati alle imprese finanziarie.

### Espansione creditizia per settori

Su base annua i crediti bancari alle economie domestiche e alle imprese finanziarie e non finanziarie sono ulteriormente aumentati (grafico 5.13). A fine gennaio 2023 i crediti alle economie domestiche e i crediti alle imprese non finanziarie superavano rispettivamente di 22,8 miliardi (2,6%) e di 8,9 miliardi (2,6%) il livello di un anno prima. Nello stesso arco di tempo i crediti alle imprese finanziarie sono cresciuti di 0,9 miliardi (1,2%).

Tabella 5.1

## AGGREGATI MONETARI E PRESTITI BANCARI

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente

	2022	2022				2022	2023	
		1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	Dic.	Gen.	Feb.
<b>M1</b>	<b>2,2</b>	<b>4,1</b>	<b>3,3</b>	<b>2,1</b>	<b>-0,7</b>	<b>-2,4</b>	<b>-5,1</b>	<b>-6,7</b>
<b>M2</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,9</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-2,2</b>	<b>-3,2</b>	<b>-4,7</b>	<b>-5,5</b>
<b>M3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,9</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>
<b>Prestiti bancari, totale</b> <sup>1,3</sup>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	
Prestiti ipotecari <sup>1,3</sup>	3,3	3,3	3,3	3,3	3,4	3,5	3,5	
Economie domestiche <sup>2,3</sup>	3,0	3,1	3,1	3,0	2,9	2,8	2,7	
Imprese private <sup>2,3</sup>	4,2	4,0	3,9	4,1	4,9	5,6	5,7	
Altri crediti <sup>1,3</sup>	1,9	1,3	2,9	1,8	1,5	-2,3	-3,8	
garantiti <sup>1,3</sup>	-0,1	1,6	1,1	-1,3	-1,8	-3,5	-4,8	
non garantiti <sup>1,3</sup>	3,6	0,9	4,4	4,6	4,4	-1,3	-3,0	

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

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

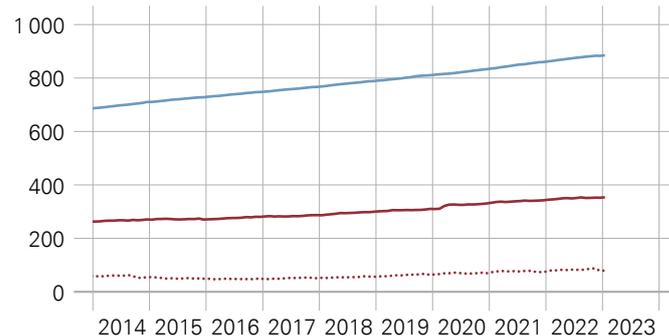
3 I tassi di crescita dei prestiti bancari e delle loro componenti tengono conto delle informazioni fornite dalle banche in merito a eventuali cambiamenti nella pratica di rilevazione dei dati. Essi possono pertanto scostarsi dai tassi di crescita presentati sul portale di dati data.snb.ch.

Fonte: BNS.

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.

---

# Segnali congiunturali

Risultati dei colloqui della BNS con le aziende

## Primo trimestre 2023

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 221 colloqui fra il 17 gennaio e il 7 marzo. Pertanto, l'annuncio del 19 marzo dell'acquisizione di Credit Suisse da parte di UBS è avvenuto al di fuori del periodo di rilevazione.

### Regioni

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

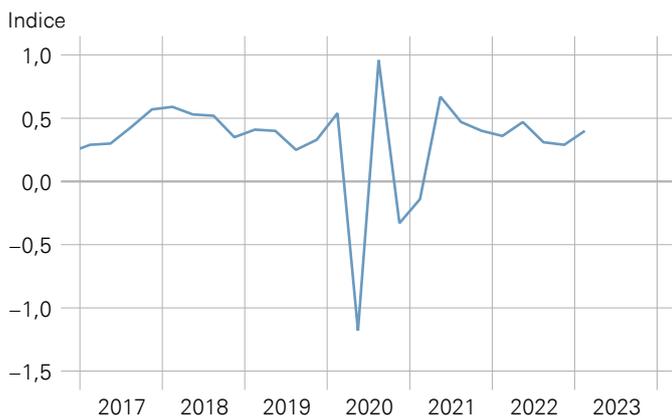
### Delegate/i

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

## L'essenziale in breve

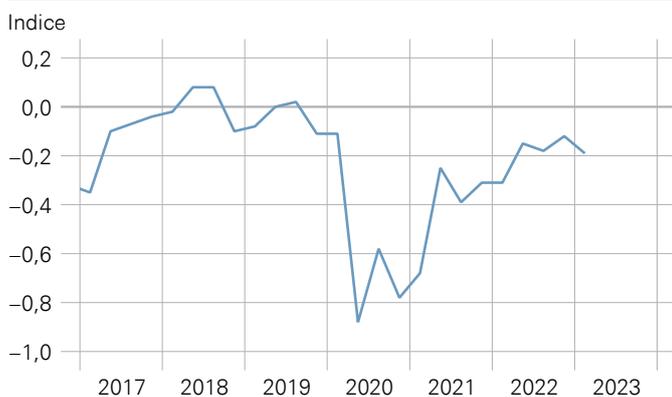
---

- Nel primo trimestre 2023 i fatturati registrano nel complesso un robusto aumento. Il settore dei servizi mostra una dinamica un po' più sostenuta, mentre nell'industria la crescita del fatturato rallenta ulteriormente.
- Le imprese sono più fiduciose che nel trimestre precedente e prevedono per i trimestri a venire fatturati in netta ascesa. Esse spiegano la maggiore fiducia con l'attenuarsi dei timori riguardo alla situazione energetica, con il buon andamento degli ordinativi in particolare sul mercato interno, e con le prospettive meno pessimistiche circa la congiuntura economica mondiale. Nel periodo in cui sono stati condotti i colloqui, la crisi di Credit Suisse non era ancora al centro dell'attenzione.
- Per numerose aziende le difficoltà di reclutamento continuano a rappresentare una grossa sfida. Le condizioni tese sul mercato del lavoro e l'aumento dell'inflazione si traducono in una più forte crescita dei salari nel 2023.
- Prosegue il graduale miglioramento nelle catene di fornitura. Per molti prodotti i tempi di consegna e i prezzi restano elevati, ma ormai soltanto in pochi casi limitano la produzione.
- Le imprese si attendono un rallentamento della dinamica fino ad ora sostenuta dei prezzi di acquisto e di vendita. Nel caso dei prezzi di vendita il rallentamento previsto è leggermente meno marcato, in quanto con gli aumenti di prezzo prospettati le imprese intendono smorzare la pressione esistente sui margini a causa dell'evoluzione passata dei costi.

**FATTURATI RISPETTO AL TRIMESTRE PRECEDENTE**

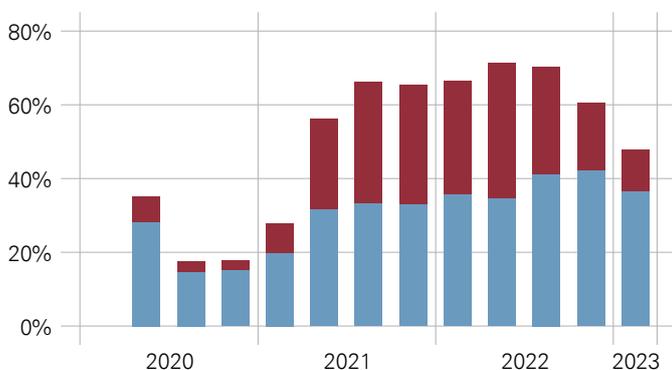
Andamento dei fatturati reali rispetto al trimestre precedente. Un valore positivo (negativo) indica un aumento (calo).

Fonte: BNS.

**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.

**SITUAZIONE DELL'APPROVVIGIONAMENTO**

■ Leggermente più difficile ■ Nettamente più difficile

Quota delle aziende che registrano maggiori difficoltà di approvvigionamento rispetto a una situazione di normalità.

Fonte: BNS.

**SITUAZIONE ATTUALE****Perdurante crescita dei fatturati**

Nel primo trimestre la crescita dei fatturati in termini reali, ossia al netto delle variazioni di prezzo, segna una lieve accelerazione (grafico 1). Soprattutto nel settore dei servizi si osserva una dinamica un po' più vigorosa. Inoltre, nel settore delle costruzioni la crescita rimane solida. Essa rallenta invece ulteriormente nell'industria. Le imprese industriali constatano una più debole dinamica della domanda estera, specialmente dai paesi europei. Spesso le aziende riferiscono che il potere di acquisto calante frena la domanda in particolare in Germania. Al tempo stesso, le ordinazioni in provenienza dagli Stati Uniti nonché dalle economie emergenti, ad esempio dell'America latina o dell'area medio-orientale, rimangono robuste. Nell'industria agisce per giunta da sostegno la migliorata situazione sul fronte degli approvvigionamenti, mentre la scarsità di personale limita in parte la crescita.

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

Il grado di utilizzo delle capacità tecnico-produttive e delle infrastrutture è leggermente calato, ma resta nel complesso a un livello pressoché normale (grafico 2). Tuttavia, nei comparti dell'industria orientati all'esportazione, che risentono in modo particolare del rallentamento congiunturale globale, risulta un parziale sottoutilizzo delle capacità tecniche.

**Ulteriore miglioramento degli approvvigionamenti**

La situazione sul fronte degli approvvigionamenti migliora ulteriormente. Sebbene circa la metà delle imprese intervistate si veda tuttora confrontata a una situazione più difficile (grafico 3), la quota di quelle che soffrono fortemente di strozzature nelle consegne si è ridotta da circa un terzo nell'estate dello scorso anno a poco più del 10%. Per certe materie prime come acciaio e legname praticamente non si constatano più problemi di consegna. Rimane invece problematica la situazione delle forniture per i metalli speciali, i materiali da imballaggio e i componenti elettronici. Molte imprese hanno accresciuto le scorte di input al fine di ridurre la vulnerabilità della produzione di fronte a strozzature negli approvvigionamenti.

### Persistenti difficoltà nel reclutamento di personale

Per molte aziende la situazione sul piano del personale è motivo di preoccupazione. In effetti, quasi la metà delle imprese intervistate giudica il proprio organico insufficiente. Le difficoltà di reclutamento restano notevoli (grafico 4) e spesso sono di ostacolo a un maggiore ampliamento degli effettivi. Nel caso di specialiste e specialisti in professioni tecniche, come in ingegneria o nell'area della produzione, la scarsità si è di recente addirittura accentuata. Pertanto, è il settore industriale a soffrire particolarmente delle difficoltà di reclutamento. Continuano a essere molto ricercati anche esperte ed esperti informatici. Al momento è ancora difficile valutare se le riduzioni di organico presso le società multinazionali dell'IT condurranno a condizioni meno tese nell'offerta di lavoro sul mercato interno. Per contro, è ravvisabile un certo miglioramento per quanto concerne il reperimento di personale nell'ambito delle professioni commerciali. Anche nel settore delle costruzioni il reclutamento appare un po' meno difficoltoso che nei trimestri precedenti.

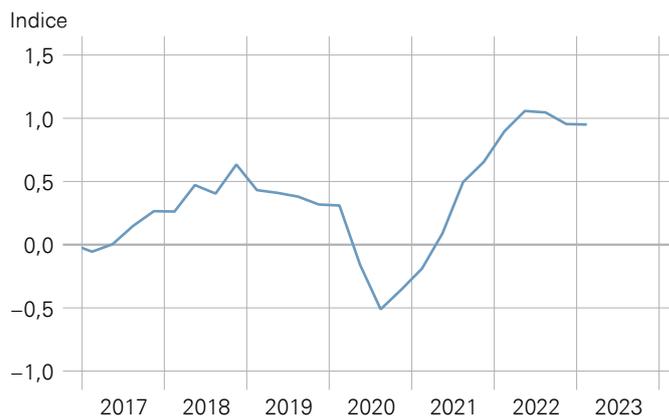
### Margini di guadagno perlopiù robusti e situazione di liquidità stabile

Presso la maggioranza delle imprese i margini di guadagno rimangono robusti (grafico 5). Essi sono tuttavia messi sotto pressione dal rincaro dei prodotti intermedi e dell'energia, nonché dagli incrementi salariali. Di conseguenza, le aziende allineano i prezzi di vendita ai più elevati costi e attuano inoltre ulteriori misure volte ad accrescere l'efficienza. Parte delle imprese riporta di voler approfittare della dinamica generale dei prezzi per migliorare i propri margini. Tuttavia, un numero crescente di produttori di beni di consumo ritiene che il potere di acquisto calante limiti il margine di manovra nella determinazione dei prezzi.

Grazie all'evoluzione perlopiù positiva dei fatturati e alla robusta situazione dei margini, le condizioni di liquidità rimangono soddisfacenti presso la grande maggioranza delle imprese. Singole aziende riferiscono che un andamento non favorevole dell'attività in congiunzione con un elevato fabbisogno di investimenti o il rimborso di crediti COVID-19 incide negativamente sulla liquidità.

Grafico 4

### DIFFICOLTÀ DI RECLUTAMENTO

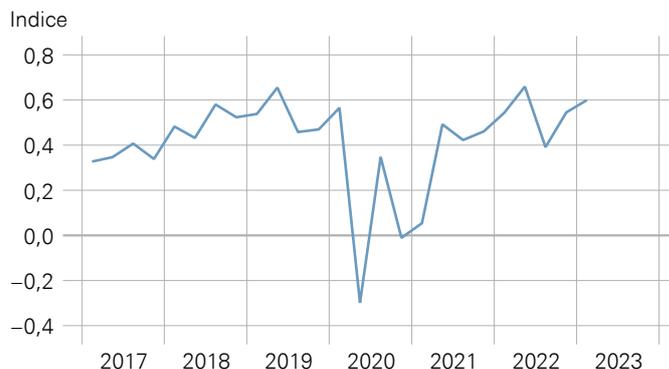


Difficoltà nel reperimento di nuovo personale. Un valore positivo (negativo) indica un aggravamento (miglioramento) della situazione.

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

### Scarso dinamismo nel commercio

Nel ramo del commercio il volume delle vendite aumenta complessivamente in misura modesta. Le imprese di distribuzione al dettaglio constatano per i prodotti nei segmenti di prezzo più elevati uno spostamento della domanda verso alternative meno costose. Esse presumono che questo sia dovuto al rincaro dei prezzi e al diminuito potere di acquisto. Inoltre, nel caso dei beni di consumo durevoli la situazione economica incerta viene vista come un fattore frenante. Ciò concerne anche il commercio di autoveicoli, dove ultimamente si è assistito a un netto rialzo dei prezzi e dei tassi di leasing. L'insicurezza riguardo all'evoluzione futura dei prezzi dell'elettricità induce inoltre a rimandare l'acquisto di veicoli a trazione elettrica. D'altra parte, in seguito al perdurante miglioramento della situazione dal lato delle forniture, è tuttora osservabile un certo effetto di recupero, sicché le vendite di auto risultano ancora in netta crescita. Nel commercio all'ingrosso e nella logistica i fatturati aumentano, sebbene in misura diversa a seconda dei prodotti e dei mercati di sbocco. La robusta economia interna si dimostra un fattore di sostegno, in particolare quella legata al settore delle costruzioni.

### Situazione eterogenea nell'ambito dei servizi alberghieri e di ristorazione

Nel comparto della ristorazione in complesso i fatturati superano leggermente la cifra del trimestre precedente. In molti casi però il grado di utilizzo non raggiunge ancora il livello anteriore alla pandemia. Alcuni esercizi constatano una perdurante moderazione nella domanda di eventi aziendali e una minore affluenza della clientela durante il giorno a causa della ridotta presenza in loco conseguente al telelavoro.

Nel ramo alberghiero migliora sensibilmente l'utilizzo delle infrastrutture grazie al maggiore afflusso di ospiti dai paesi anglosassoni e dal Medio Oriente. Continua a essere in larga parte assente la clientela cinese. Nelle zone turistiche si prevede però per i prossimi trimestri un forte effetto di recupero. Il numero di pernottamenti di residenti in Svizzera continua a situarsi a un livello elevato. Nondimeno, in casi puntuali gli esercizi alberghieri fanno rilevare come sia aumentata, in confronto all'anno scorso, la sensibilità al fattore prezzo. Poiché è ormai di nuovo possibile viaggiare liberamente all'estero, si intensifica la concorrenza. Inoltre, lo scarso innevamento alle basse altitudini ha inciso negativamente sull'affluenza negli hotel situati nelle località corrispondenti.

### Deciso aumento dei fatturati nel settore finanziario e nel ramo ICT

Il settore finanziario registra nel periodo di riferimento una perdurante crescita. L'andamento positivo è favorito soprattutto dall'attività sui margini di interesse divenuta nuovamente più redditizia. Inoltre, malgrado il rialzo dei tassi, il mercato ipotecario è sorretto da una solida domanda di proprietà abitative. Mostra invece un

andamento un po' più moderato l'area della gestione patrimoniale. Nell'attuale contesto molti clienti agiscono con prudenza.

Nel ramo ICT i fatturati continuano ad aumentare fortemente. Il potenziale di crescita rimane grande grazie alla trasformazione digitale e all'elevato fabbisogno di sicurezza cibernetica.

### Andamento contenuto nell'industria

Nell'industria l'andamento degli affari risulta nel complesso moderato. Soprattutto presso le imprese orientate all'esportazione diminuisce l'afflusso di nuove commesse e le aziende attingono al solido stock di ordini in essere. Di conseguenza, i produttori di manufatti in metallo, di apparecchi elettronici, nonché di prodotti chimici, registrano un sensibile rallentamento della dinamica. In particolare segna un'evoluzione modesta il volume di ordinazioni provenienti dall'industria automobilistica tedesca. I produttori di generi alimentari attribuiscono la limitata progressione del fatturato a un calo del potere di acquisto in molti paesi. Anche nell'industria orologiera rallenta leggermente la dinamica finora estremamente sostenuta. Nel ramo delle scienze della vita i fatturati si normalizzano, dopo lo straordinario andamento dell'attività rilevato durante la pandemia.

Le imprese orientate al mercato interno mostrano invece una crescita vigorosa. Il volume degli ordinativi rimane confortevolmente elevato presso i fornitori del settore delle costruzioni. Continuano in particolare a essere fortemente richiesti gli interventi di risanamento di edifici e altri servizi finalizzati al miglioramento dell'efficienza energetica.

### Perdurante buona situazione degli ordini nel settore delle costruzioni

Nel settore delle costruzioni le imprese non constatano praticamente alcun indizio di rallentamento. Esse segnalano infatti un volume ancor sempre elevato di commesse per opere di infrastruttura e una vivace domanda nell'edilizia abitativa. Un fattore di sostegno è costituito dalla forte richiesta di lavori di riqualificazione energetica. Per le aziende è ancora difficile valutare quale sarà, su base netta, l'impatto sull'attività di costruzione risultante dai più alti tassi di interesse, da un lato, e dalla robusta crescita demografica, dall'altro. Sono visti come fattori limitativi anche la disponibilità di terreni edificabili e gli ostacoli inerenti ai permessi di costruzione.

## PROSPETTIVE

### Crescente fiducia

Per i prossimi due trimestri le imprese si attendono una crescita robusta dei fatturati e appaiono pertanto più fiduciose che alla fine dello scorso anno (grafico 6). La crescente fiducia si basa principalmente sulla presenza di un solido portafoglio ordini. La domanda interna mostra un andamento vigoroso, e la maggior parte delle aziende prevede che tale tendenza proseguirà nei trimestri a venire. Inoltre, presso le imprese orientate all'esportazione sono un po' diminuiti i timori riguardo all'evoluzione della congiuntura globale e ci si aspetta una ripresa degli affari. In seguito alla revoca della politica «Covid zero» è prevista in particolare una domanda in aumento dalla Cina. È tuttavia probabile che a tale apertura si accompagni anche una crescente concorrenza sui mercati di approvvigionamento e di vendita.

In linea con le prospettive favorevoli e con la carenza di personale presente in molte imprese, è previsto un ulteriore ampliamento dell'organico (grafico 7). A causa della situazione tesa sul piano del reclutamento e della più elevata inflazione le imprese hanno deciso per l'anno in corso un incremento medio del 2,6% delle retribuzioni. Spesso sono i salari più bassi a essere aggiustati in misura percentualmente maggiore rispetto a quelli elevati, così da compensare in modo mirato la perdita di potere di acquisto. Per il 2024 le aziende si attendono che la crescita salariale ridiscenderà al di sotto del 2%. Nondimeno, fanno spesso rilevare che a questo riguardo avranno un influsso determinante l'andamento dell'attività e l'inflazione misurata al momento delle contrattazioni salariali.

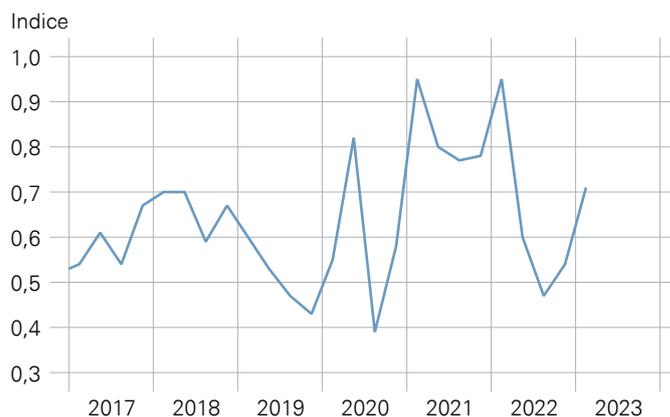
Le imprese progettano per i prossimi dodici mesi un'attività di investimento nel complesso un po' più sostenuta rispetto all'anno scorso. Esse investono di preferenza nell'automazione e nell'infrastruttura informatica, nell'intento di sopperire alla scarsità di personale. Alcune aziende intensificano le misure finalizzate a ridurre i costi energetici. Da qualche tempo sono ad esempio installati sempre più spesso pannelli solari sui tetti degli edifici.

### Più lenta crescita dei prezzi di acquisto e di vendita

Grazie all'allentarsi delle tensioni nelle catene di fornitura e al calo dei prezzi all'ingrosso delle materie prime e dell'energia, le imprese si attendono ora un aumento sensibilmente inferiore dei prezzi di acquisto (grafico 8). Le aziende intervistate nei settori dell'industria e delle costruzioni spesso pronosticano addirittura una loro diminuzione. Ciò vale in particolare per materie prime come legname e acciaio. Per contro, il settore terziario prevede ulteriori, seppur moderati, incrementi dei prezzi di acquisto. Quale spiegazione sono indicati gli accresciuti costi salariali ed energetici presso i fornitori.

Grafico 6

### FATTURATI ATTESI

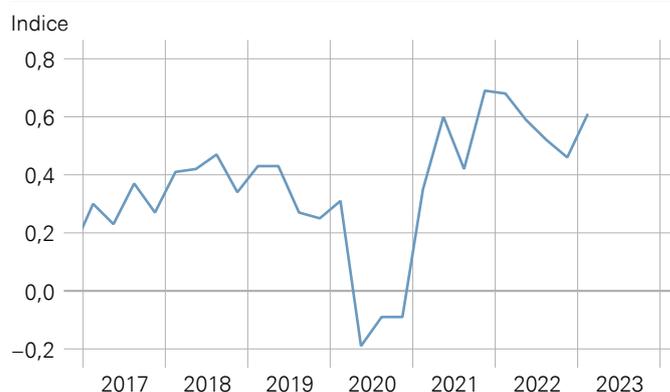


Andamento atteso dei fatturati reali nei successivi due trimestri. Valori positivi (negativi) significano che è atteso un aumento (calo).

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.

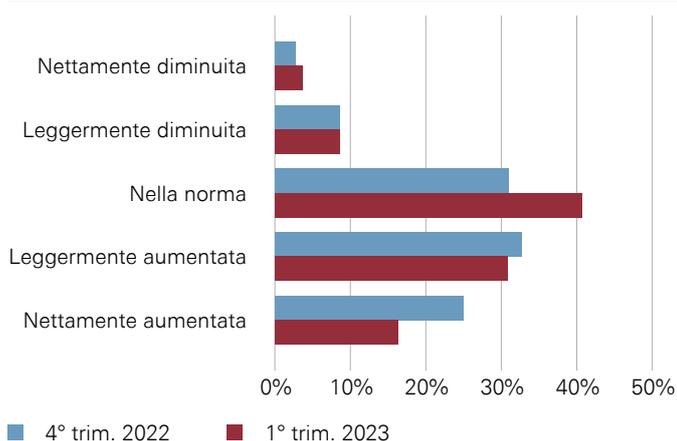
Grafico 8

### PREZZI DI ACQUISTO E DI VENDITA ATTESI



Evoluzione attesa dei prezzi nei 12 mesi successivi. Valori dell'indice positivi (negativi) segnalano che è atteso un aumento (calo).

Fonte: BNS.

**INCERTEZZA**

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

Fonte: BNS.

Anche nell'ascesa dei prezzi di vendita si delinea un certo rallentamento. Tuttavia, in questo caso gli incrementi prospettati sono superiori a quelli stimati per i prezzi di acquisto e continuano a situarsi al di sopra dei valori medi di lungo periodo. Le aziende motivano gli aumenti pianificati dei prezzi di vendita con il fatto che finora non è stato possibile trasferire interamente le maggiorazioni di costo e che pertanto sussiste un bisogno di recupero. In singoli casi esse affermano di avere in programma un innalzamento dei prezzi per migliorare i margini.

**Incertezza in calo**

L'insicurezza riguardo all'evoluzione prospettica dell'attività continua a essere giudicata elevata, ma comunque non più così marcata come lo scorso anno. Si è infatti notevolmente ridotta la quota delle imprese che riferiscono di avere più difficoltà del solito nel prevedere l'evoluzione dei fatturati nei due trimestri successivi (grafico 9). Durante il periodo in cui si sono svolti i colloqui, la crisi di Credit Suisse non era però ancora al centro dell'attenzione.

Ad aver contribuito al calo dell'incertezza è soprattutto il fatto che è passato in secondo piano il rischio di un'imminente penuria energetica e che l'approvvigionamento di prodotti intermedi presenta minori difficoltà. Inoltre, il buon andamento del portafoglio ordini, specialmente sul mercato interno, consente una migliore pianificabilità.

Anche l'evoluzione della congiuntura internazionale è considerata tendenzialmente un po' meno incerta. Per le imprese rimane tuttavia difficile valutare le implicazioni della più elevata inflazione e dei tassi di interesse in ascesa. Le imponderabilità geopolitiche continuano parimenti ad alimentare l'incertezza, sebbene le loro conseguenze non si siano ulteriormente acuite.

Un fattore di rischio menzionato frequentemente è la scarsità di personale. Alcune imprese dubitano che si possano realizzare gli ampliamenti dell'organico progettati. La penuria di manodopera sempre più spesso è vista non soltanto come sfida a breve termine. L'invecchiamento della popolazione trova riflesso in un aumento dei pensionamenti, destinato ad accelerare ulteriormente. Pertanto, le aziende cercano di migliorare la propria attrattività in quanto datrici di lavoro. Inoltre, esse investono in maggior misura nella digitalizzazione o automazione dei processi aziendali al fine di mitigare gli effetti della carenza di personale.

Nella maggioranza dei casi la digitalizzazione è considerata un'opportunità, ma la gestione dei rischi cibernetici continua a essere una sfida. Lo stesso vale per il trend in favore della sostenibilità. Numerose aziende traggono vantaggio dagli investimenti effettuati e individuano nuove aree di attività. Al tempo stesso, però, le norme in materia di sostenibilità e soprattutto il mutare delle preferenze della clientela impongono alle imprese adeguamenti dei modelli di business.

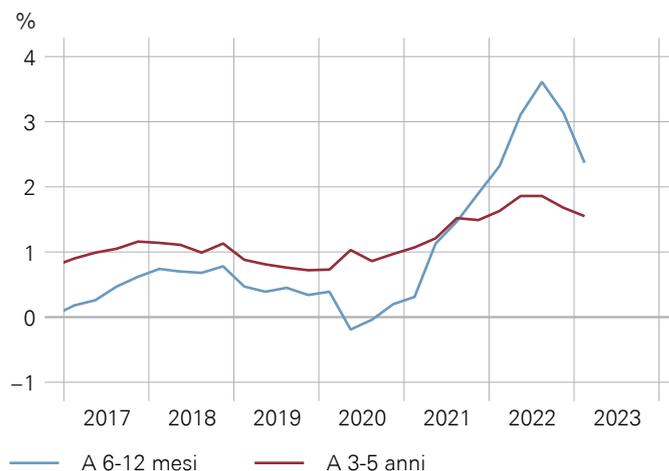
## ASPETTATIVE DI INFLAZIONE

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

Nel segmento a breve termine le aspettative di inflazione misurate dall'indice dei prezzi al consumo sono scese ulteriormente. Per i prossimi sei-dodici mesi esse risultano pari in media al 2,4%, contro il 3,1% nel trimestre precedente (grafico 10). Il sensibile regresso si spiega con il calo dei prezzi dell'energia e delle materie prime durante i mesi passati. Le persone interpellate si attendono che a medio termine l'inflazione rallenti 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'1,5%, 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.

---

# Cronologia della politica monetaria

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

In occasione dell'esame trimestrale del 23 marzo della situazione economica e monetaria, la BNS inasprisce ulteriormente la politica monetaria e innalza il tasso guida BNS di 0,5 punti percentuali, all'1,5%. In tal modo contrasta la pressione inflazionistica nuovamente cresciuta. La Banca nazionale ribadisce inoltre la sua disponibilità ad agire all'occorrenza sul mercato dei cambi al fine di assicurare condizioni monetarie adeguate. Gli averi a vista detenuti dalle banche presso la Banca nazionale verranno remunerati fino a un determinato limite al tasso guida BNS, quelli eccedenti tale limite all'1,0%. 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.

Marzo 2023

Il 19 marzo la BNS annuncia di sostenere l'operazione di acquisizione di Credit Suisse da parte di UBS con un esteso sostegno di liquidità. In tal modo la Banca nazionale adempie il suo compito di contribuire alla stabilità finanziaria. Con l'acquisizione di Credit Suisse da parte di UBS, resa possibile dal sostegno della Confederazione, dell'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA) e della BNS, è stata trovata una soluzione per assicurare la stabilità finanziaria e tutelare l'economia svizzera in questa situazione straordinaria. Il 15 marzo la BNS aveva offerto a Credit Suisse un sostegno di liquidità in caso di emergenza.

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.

Dicembre 2022

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.

Settembre 2022

In occasione dell'esame trimestrale del 16 giugno della situazione economica e monetaria, la BNS inasprisce la politica monetaria e innalza di mezzo punto percentuale, a -0,25%, il tasso guida BNS. Ciò mira a contrastare l'accresciuta pressione inflazionistica e a impedire che l'inflazione si propaghi ai beni e ai servizi in maniera diffusa. Al fine di garantire condizioni monetarie adeguate, la Banca nazionale afferma anche la sua disponibilità ad agire all'occorrenza sul mercato dei cambi. Inoltre, con effetto al 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.

Giugno 2022

# 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.
Al netto degli eventi sportivi	Cfr. → correzione per gli eventi sportivi.
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.
Correzione per gli eventi sportivi	Operazione mediante la quale i valori riconducibili a importanti manifestazioni sportive vengono ripartiti in modo simmetrico sugli anni precedenti e successivi a quello in cui le stesse si sono svolte. Essa si applica al → prodotto interno lordo, alla → creazione di valore nel settore dell'intrattenimento nonché alle esportazioni e importazioni di servizi. I dati corretti per gli eventi sportivi forniscono un quadro della situazione congiunturale più chiaro, in quanto non più alterato dalle oscillazioni legate ai grandi eventi.
Creazione di valore	Misura dell'attività economica di un comparto o ramo dell'economia, definita come la differenza tra il valore dei beni e servizi prodotti nei singoli comparti e il valore dei consumi intermedi acquistati presso altri comparti. Dalla somma della creazione di valore di tutti i comparti, depurata di imposte e sovvenzioni, risulta il → PIL.
Credito garantito	Credito che, diversamente da quello non garantito, prevede la costituzione di una → garanzia da parte del debitore. La principale forma di credito garantito è il → prestito ipotecario. Anche detto credito coperto.
Crescita potenziale	Variazione dell'→ output potenziale.
Curva dei rendimenti / struttura dei rendimenti / struttura dei tassi di interesse	Rappresentazione grafica del → rendimento di investimenti a reddito fisso (generalmente → titoli di Stato) di pari qualità con diversa scadenza. Di solito la curva è ascendente poiché sugli investimenti a più lungo termine gli investitori richiedono un → premio per il rischio.

Cuscinetto anticiclico di capitale	→ Misura macroprudenziale che contribuisce alla → stabilità finanziaria, la cui attivazione implica per le banche l'obbligo di aumentare la dotazione di → capitale proprio. Può essere attivato per l'intero mercato creditizio oppure solo per determinati segmenti, come il mercato ipotecario.
Deflatore dei consumi	Misura dell'evoluzione dei prezzi della totalità di beni e servizi acquistati dalle economie domestiche in Svizzera e all'estero. Contrariamente all'→ indice nazionale dei prezzi al consumo, non considera un → paniere ben definito, bensì tutte le spese correnti per consumi.
Deflazione	Calo protratto nel tempo del livello generale dei prezzi.
Delegate e delegati alle relazioni economiche regionali	Rappresentanti della Banca nazionale nelle regioni della Svizzera che raccolgono informazioni sull'andamento dell'economia tramite i contatti con le aziende del territorio di competenza e che, in quanto «ambasciatori» della BNS, illustrano la politica di quest'ultima. Nello svolgimento del loro compito sono assistiti da comitati consultivi economici regionali. La BNS dispone di rappresentanze nelle località di Basilea, Berna, Ginevra, Losanna, Lucerna, Lugano, San Gallo e Zurigo.
Destagionalizzazione	Metodo statistico atto a rimuovere da una serie temporale regolari influssi di carattere stagionale (per esempio l'aumento della disoccupazione nei mesi invernali), al fine di osservare con maggiore chiarezza per esempio l'→ evoluzione congiunturale.
Differenziale di interesse (attività basata sul differenziale di interesse)	Differenza fra gli → interessi sugli investimenti, ad esempio in ragione della valuta o del rischio. L'attività degli operatori del mercato basata sul differenziale di interesse sfrutta la differenza fra gli interessi di diversi prodotti finanziari per generare guadagni.
Divise estere	Averi e crediti denominati in una moneta estera.
Domanda finale interna	Somma dei consumi pubblici e privati più gli investimenti in beni strumentali (per esempio nuovi macchinari) e in costruzioni.
Equivalenti a tempo pieno	Numero di dipendenti a tempo pieno che sarebbero necessari per totalizzare le ore di lavoro dei dipendenti a tempo pieno e a tempo parziale.
Esame della situazione economica e monetaria	Esame condotto di regola ogni trimestre dalla BNS volto ad analizzare l'andamento economico nazionale e internazionale e le → condizioni monetarie in Svizzera, in base al quale la Direzione generale della Banca nazionale decide se mantenere invariata oppure inasprire o allentare la → politica monetaria.
Evoluzione congiunturale	Cfr. → congiuntura.
Fattori di produzione	Input (in primis lavoro e → capitale) impiegati nella produzione di beni e servizi.
Filtro di Hodrick-Prescott / filtro HP	Procedura impiegata per calcolare la tendenza di una serie di dati. Gli scostamenti del → PIL → reale dalla sua tendenza HP, ad esempio, sono utilizzati nell'analisi congiunturale.
Filtro multivariato / filtro MV	Procedura impiegata ad esempio nell'analisi congiunturale per calcolare la tendenza di una serie di dati, che prende in considerazione vari → indicatori, a differenza del → filtro di Hodrick-Prescott.
Funzione di produzione	Rapporto fra gli input (→ fattori di produzione) e l'output risultante (beni e servizi).
Future	Contratto che regola una 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.
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, assorbitne.
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.
SNB Bills	Titoli di debito fruttiferi di interessi della Banca nazionale denominati in franchi, emessi per la prima volta nell'autunno 2008. Con il collocamento di SNB Bills la Banca nazionale può sottrarre temporaneamente → liquidità al mercato. L'ammontare di SNB Bills aggiudicato all'emissione è addebitato sui conti giro delle banche assegnatarie, mentre nel bilancio della Banca nazionale aumenta in misura corrispondente la voce del passivo Titoli di debito propri. Gli SNB Bills, che hanno una durata massima di 12 mesi, sono titoli stanziabili e possono quindi essere depositati a → garanzia nelle → operazioni PcT.
Strategia di politica monetaria della BNS	Definizione del modo in cui la Banca nazionale intende assolvere il suo → mandato legale. In vigore nella sostanza dal 2000, si basa su tre elementi: la definizione della → stabilità dei prezzi, la → previsione (condizionata) di inflazione per i tre anni successivi e l'attuazione della politica monetaria tramite il → tasso guida BNS e all'occorrenza misure aggiuntive.
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, Pubblicazioni, Pubblicazioni economiche, Bollettino trimestrale (ISSN 2504-480X).

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

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

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

### Internet

www.snb.ch

### Diritto d'autore/copyright ©

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

A fini non commerciali, l'utilizzo rilevante in termini di diritto d'autore (riproduzione, impiego su 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 2023





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

