



Bollettino trimestrale
4/2023 Dicembre

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



Bollettino trimestrale 4/2023 Dicembre

41° anno

Indice

	Pagina
Rapporto sulla politica monetaria	4
1 Decisione di politica monetaria del 14 dicembre 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	23
Segnali congiunturali	30
Ringraziamenti	38
Cronologia della politica monetaria	44
Glossario	46

Rapporto sulla politica monetaria

Rapporto sottoposto alla Direzione generale della Banca nazionale svizzera per l'esame trimestrale del dicembre 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 14 dicembre 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 14 dicembre 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 14 dicembre 2023 la Banca nazionale ha deciso di mantenere invariato il tasso guida BNS all'1,75%. La pressione inflazionistica è leggermente diminuita nel corso dell'ultimo trimestre, ma l'incertezza rimane elevata. La nuova previsione condizionata di inflazione si situa al di sotto di quella formulata in settembre, attestandosi lungo l'intero orizzonte previsivo nell'area di stabilità dei prezzi.
- Nel terzo trimestre l'economia mondiale è cresciuta a un ritmo più sostenuto del previsto, tuttavia le prospettive per i prossimi trimestri permangono modeste. Nei mesi scorsi l'inflazione è nettamente arretrata nella maggior parte dei paesi, ma resta su livelli superiori agli obiettivi. Nei prossimi trimestri la pressione inflazionistica dovrebbe continuare a ripiegare. In tale contesto molte banche centrali hanno rinunciato a inasprire ulteriormente la propria politica monetaria.
- In Svizzera la crescita economica è risultata moderata nel terzo trimestre e l'andamento congiunturale rimarrà probabilmente debole. Per l'anno in corso la Banca nazionale si attende una crescita del PIL pari a circa l'1% e per il 2024 un tasso di crescita compreso tra lo 0,5% e l'1%.
- Il tasso di inflazione IPC è sceso dall'1,6% in agosto all'1,4% in novembre. Le aspettative di inflazione a breve termine sono variate in lieve misura, quelle a più lungo termine hanno continuato a collocarsi nell'area di stabilità dei prezzi.
- Il franco si è moderatamente apprezzato su base ponderata per il commercio estero. I rendimenti sulle obbligazioni a lungo termine sono calati, mentre le quotazioni azionarie hanno registrato un leggero aumento. Ultimamente, i prezzi degli immobili residenziali hanno espresso una dinamica più debole rispetto agli anni precedenti. I tassi annui di crescita degli aggregati monetari ampi sono rimasti negativi. L'espansione creditizia ha leggermente rallentato.

1

Decisione di politica monetaria del 14 dicembre 2023

La Banca nazionale mantiene invariato il tasso guida BNS all'1,75%

La Banca nazionale svizzera (BNS) mantiene invariato il tasso guida BNS all'1,75%. Gli averi a vista detenuti dalle banche presso la BNS continueranno a essere remunerati fino a un determinato limite al tasso guida BNS, quelli eccedenti tale limite a un tasso di interesse pari all'1,25%. Inoltre, la BNS afferma la sua disponibilità ad agire all'occorrenza sul mercato dei cambi.

La pressione inflazionistica è leggermente diminuita nel corso dell'ultimo trimestre, ma l'incertezza rimane elevata. Pertanto, la BNS continuerà a osservarne attentamente gli sviluppi e, se necessario, adeguerà la politica monetaria per far sì che l'inflazione a medio termine si mantenga nell'area di stabilità dei prezzi.

L'inflazione si collocava in novembre all'1,4% e quindi a un livello un po' più basso di quello dei mesi precedenti. Il lieve calo è riconducibile soprattutto al minor rincaro dei beni come pure dei servizi nel comparto del turismo. Per i prossimi mesi vi è tuttavia da attendersi che l'inflazione salga di nuovo leggermente a causa di un rialzo dei prezzi energetici e dei canoni di affitto nonché dell'aumento dell'imposta sul valore aggiunto.

La nuova previsione condizionata di inflazione si situa al di sotto di quella formulata in settembre. Nel breve termine, ciò è dovuto ai valori dell'inflazione più bassi del previsto registrati di recente, per il medio termine, la correzione al ribasso è ascrivibile a una minore pressione inflazionistica proveniente dall'estero e a una leggera diminuzione degli effetti di secondo impatto. La previsione di inflazione si attesta lungo l'intero orizzonte previsivo nell'area di stabilità dei prezzi (cfr. grafico 1.1). Nella media annua essa si colloca al 2,1% per il 2023, all'1,9% per il 2024 e all'1,6% per il 2025 (cfr. tabella 1.1). La previsione si basa sull'assunto che il tasso guida BNS rimanga pari all'1,75% lungo l'intero orizzonte previsivo.

Nel terzo trimestre di quest'anno l'economia mondiale è cresciuta a un ritmo più sostenuto del previsto. Nei mesi scorsi l'inflazione è nettamente arretrata nella maggior parte dei paesi e in tale contesto molte banche centrali hanno rinunciato a inasprire ulteriormente la propria politica monetaria. In numerosi paesi l'orientamento monetario appare per il momento destinato a rimanere restrittivo, dato che l'inflazione resta su livelli superiori agli obiettivi.

Le prospettive di crescita dell'economia mondiale per i prossimi trimestri permangono modeste. La pressione inflazionistica dovrebbe ripiegarsi ulteriormente.

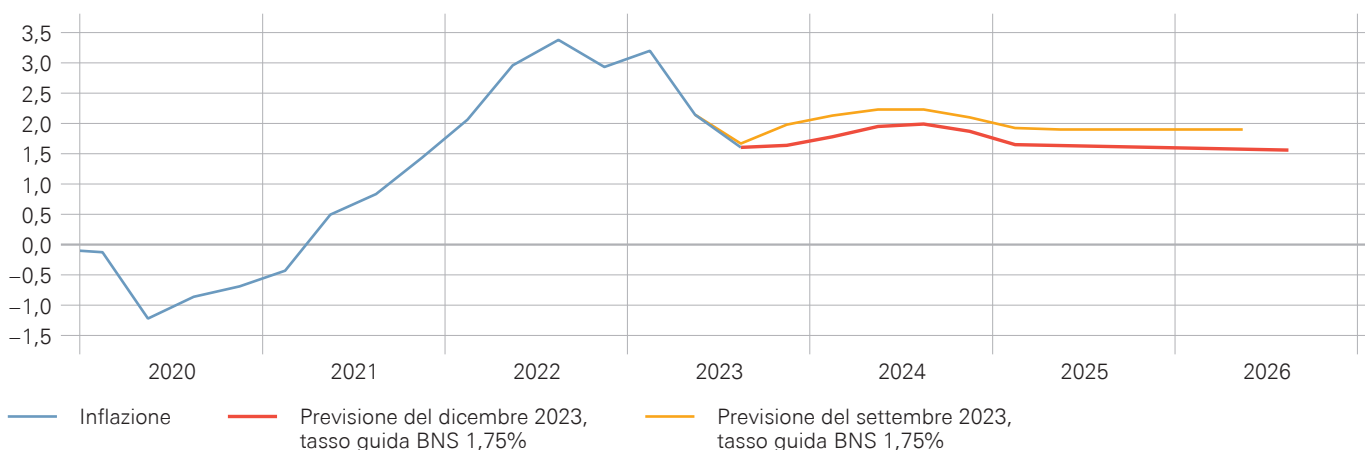
Questo scenario per l'economia mondiale continua a essere soggetto a grandi rischi. In alcuni paesi l'inflazione potrebbe rimanere accentuata più a lungo e richiedere un ulteriore inasprimento della politica monetaria. Parimenti, la situazione energetica in Europa potrebbe acuirsi nel periodo invernale e le tensioni geopolitiche potrebbero aumentare. Non è pertanto da escludere che la dinamica della crescita globale si indebolisca in modo più pronunciato di quanto ipotizzato.

In Svizzera il prodotto interno lordo (PIL) è cresciuto a un ritmo moderato nel terzo trimestre di quest'anno. Il settore dei servizi ha nuovamente registrato un'espansione,

Grafico 1.1

PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL DICEMBRE 2023

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



Fonti: BNS e UST.

mentre la creazione di valore aggiunto nell'industria ha ristagnato. La disoccupazione è aumentata leggermente e il grado di utilizzo delle capacità produttive complessive dell'economia è rimasto solo di poco superiore alla media.

Nei prossimi trimestri la crescita risulterà presumibilmente debole. Ad avere un effetto frenante sono la domanda estera contenuta e le condizioni di finanziamento più restrittive. Nel complesso il PIL in Svizzera dovrebbe aumentare quest'anno di circa l'1%. Per il 2024 la BNS si attende al momento un tasso di crescita compreso tra lo 0,5% e l'1%. In questo contesto

è probabile che la disoccupazione continui a salire gradualmente e che il livello di utilizzo delle capacità produttive diminuisca ancora in lieve misura.

Analogamente alle previsioni per l'estero, anche quelle per la Svizzera sono soggette a grande incertezza. Il rischio principale è un indebolimento congiunturale più pronunciato del previsto all'estero.

Sul mercato ipotecario e immobiliare la dinamica è calata sensibilmente negli ultimi trimestri. Tuttavia, su questi mercati 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.

Tabella 1.1

INFLAZIONE OSSERVATA, DICEMBRE 2023

	2020				2021				2022				2023				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	-0,1	-1,2	-0,9	-0,7	-0,4	0,5	0,8	1,4	2,1	3,0	3,4	2,9	3,2	2,1	1,6			-0,7	0,6	2,8

Fonte: UST.

PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL DICEMBRE 2023

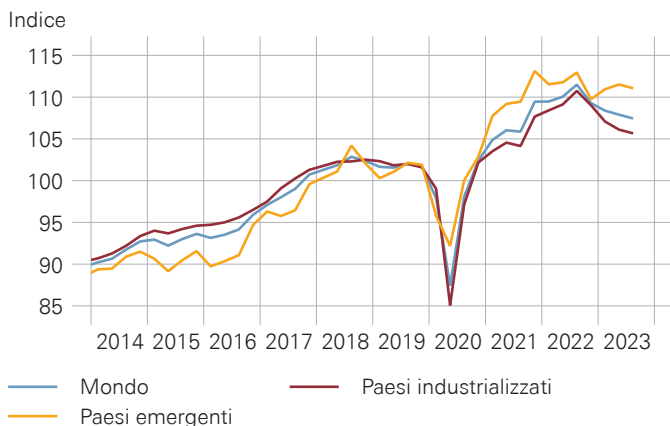
	2023				2024				2025				2026				2023	2024	2025	
	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.				
Previsione del settembre 2023, tasso guida BNS 1,75%			1,7	2,0	2,1	2,2	2,2	2,1	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9				2,2	2,2	1,9
Previsione del dicembre 2023, tasso guida BNS 1,75%			1,6	1,8	2,0	2,0	1,9	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6			2,1	1,9	1,6

Fonte: BNS.

Grafico 2.1

COMMERCIO MONDIALE DI BENI

Media del periodo illustrato = 100



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

2 Contesto economico mondiale

Nel terzo trimestre di quest'anno l'economia mondiale è cresciuta a un ritmo più sostenuto del previsto, pur con un andamento molto eterogeneo nelle diverse aree economiche. Mentre gli Stati Uniti hanno fatto segnare un'espansione robusta, la dinamica in Europa è rimasta debole. Nonostante uno sviluppo economico globale nel complesso relativamente solido, il commercio mondiale ha proseguito la sua discesa nel terzo trimestre (grafico 2.1), riflettendo un'evoluzione ancora debole del settore industriale globale.

Nei mesi scorsi l'inflazione è nettamente arretrata nella maggior parte dei paesi e in tale contesto molte banche centrali hanno rinunciato a inasprire ulteriormente la propria politica monetaria. In numerosi paesi l'orientamento monetario appare per il momento destinato a rimanere restrittivo, dato che l'inflazione resta su livelli superiori agli obiettivi.

Le prospettive di crescita dell'economia mondiale per i prossimi trimestri permangono modeste, soprattutto a seguito dell'inasprimento delle politiche monetarie negli ultimi trimestri e delle politiche fiscali meno espansive. La pressione inflazionistica dovrebbe ripiegare ulteriormente.

Questo scenario per l'economia mondiale continua a essere soggetto a grandi rischi. In alcuni paesi l'inflazione potrebbe rimanere accentuata più a lungo e richiedere un ulteriore inasprimento della politica monetaria. Parimenti, la situazione energetica in Europa potrebbe acuirsi nel

Tabella 2.1

SCENARIO DI BASE PER L'EVOLUZIONE DELL'ECONOMIA MONDIALE

	2019	2020	2021	2022	Scenario	
					2023	2024
PIL, variazione percentuale sull'anno precedente						
Economia mondiale ¹	2,8	-2,8	6,3	3,5	3,7	3,0
Stati Uniti	2,5	-2,2	5,8	1,9	2,4	1,3
Area dell'euro	1,6	-6,2	5,9	3,4	0,5	0,4
Giappone	-0,4	-4,2	2,6	0,9	1,7	0,5
Cina	6,0	2,2	8,4	3,0	5,5	4,7
Prezzo del petrolio al barile in USD						
	64,3	41,8	70,7	100,9	83,5	87,0

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

Fonti: BNS e Refinitiv Datastream.

periodo invernale e le tensioni geopolitiche potrebbero aumentare. Non è pertanto da escludere che la dinamica della crescita globale si indebolisca in modo più pronunciato di quanto ipotizzato.

Le previsioni della Banca nazionale per l'economia mondiale sono fondate su ipotesi relative al prezzo del petrolio e al tasso di cambio euro-dollaro. Per il greggio di qualità Brent la BNS ipotizza un prezzo di 87 dollari USA al barile, contro gli 85 dollari dell'ultimo scenario di base; per il tasso di cambio euro-dollaro presuppone invece un rapporto di 1.06, contro 1.10 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 settembre, gli accadimenti sui mercati finanziari internazionali sono stati ancora influenzati dall'andamento dell'inflazione e dalle aspettative di politica monetaria. Molte banche centrali si sono astenute da ulteriori interventi sui tassi, precisando tuttavia che la politica monetaria dovrà mantenere un'impronta restrittiva per un periodo sufficientemente esteso da consentire un ritorno all'obiettivo di inflazione nel medio termine.

Sul mercato obbligazionario, i segnali di politica monetaria hanno inizialmente prodotto un netto innalzamento dei rendimenti dei titoli di Stato decennali. Questo sviluppo è apparso particolarmente marcato negli Stati Uniti, anche a causa dei crescenti timori circa l'andamento del bilancio pubblico statunitense. Dalla fine di ottobre, l'attenzione si è spostata sui rischi di flessione congiunturale e sul calo dell'inflazione, con una conseguente nuova diminuzione accentuata dei rendimenti (grafici 2.2 e 2.3). Nel complesso la volatilità sui mercati obbligazionari è rimasta elevata.

I mercati azionari internazionali hanno espresso un andamento speculare rispetto ai tassi a lungo termine. Alla fine del periodo in esame l'indice dei mercati azionari globali si attestava di poco sopra il livello di metà settembre. Nonostante lo scoppio della guerra in Medio Oriente l'incertezza sull'evoluzione futura delle quotazioni è rimasta esigua, come evidenziato dall'indice della volatilità implicita delle azioni desunta dai prezzi delle opzioni (VIX) negli Stati Uniti (grafico 2.4).

Il dollaro USA si è inizialmente rafforzato su base ponderata per il commercio estero in virtù del crescente differenziale di interesse rispetto all'estero, per poi tornare però a perdere valore. L'euro si è mosso poco, mentre lo yen, dopo un iniziale indebolimento, ha recuperato verso la fine del periodo in esame (grafico 2.5).

Grafico 2.2

TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE INTERNAZIONALI

Titoli di Stato decennali

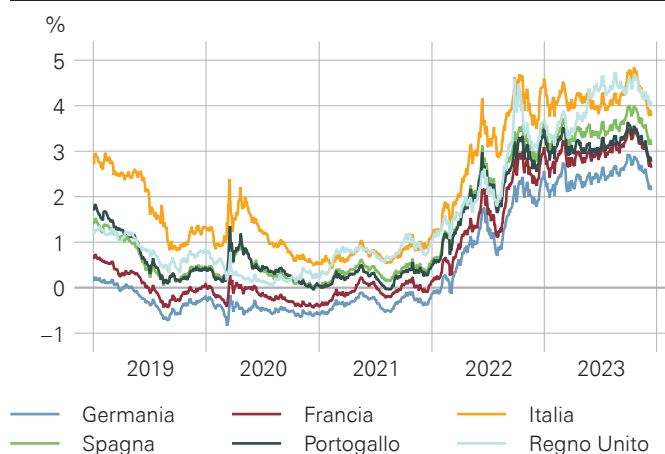


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.3

TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE EUROPEI

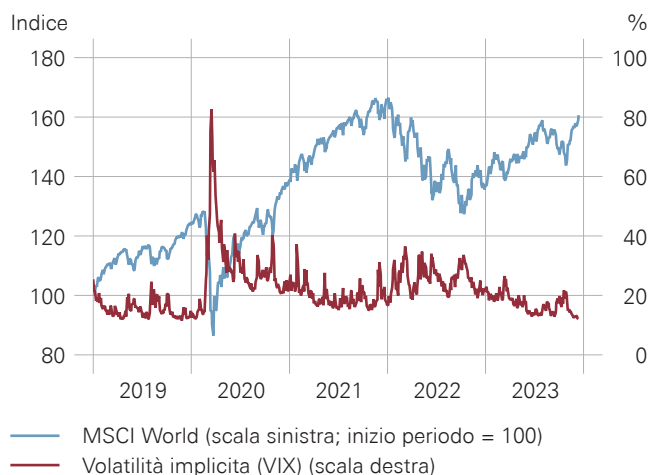
Titoli di Stato decennali



Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.4

MERCATI AZIONARI



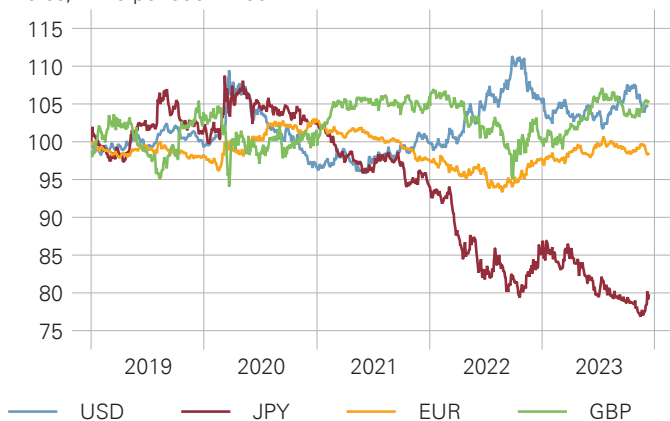
Fonte: Refinitiv Datastream.

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

USD/barile



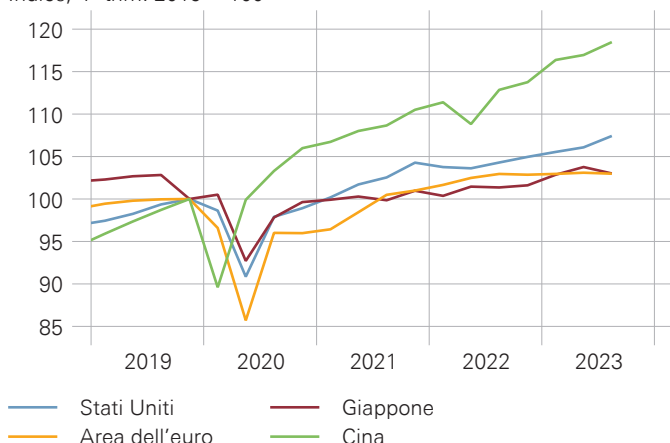
— Totale delle materie prime — Metalli industriali
 — Petrolio: Brent (scala destra)

Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.7

PIL REALE

Indice, 4° trim. 2019 = 100



— Stati Uniti — Giappone
 — Area dell'euro — Cina

Fonte: Refinitiv Datastream.

Nel complesso, i prezzi delle materie prime sono leggermente scesi (grafico 2.6), principalmente a causa del calo delle quotazioni del petrolio. Il costo di un barile di greggio di qualità Brent si è situato a fine periodo a circa 75 dollari USA, contro i circa 95 di metà settembre. Lo scoppio della guerra in Medio Oriente ha comportato un aumento di breve durata dei prezzi petroliferi.

STATI UNITI

Negli Stati Uniti il PIL ha fatto segnare nel terzo trimestre una crescita inaspettatamente robusta, pari al 5,2%, sospinta soprattutto dai consumi privati (grafico 2.7). Il mercato del lavoro ha continuato a evidenziare un buon livello di utilizzo di manodopera, ma negli ultimi mesi ha frenato leggermente. Il tasso di disoccupazione, pari al 3,7% in novembre, è rimasto ancora basso; rispetto al livello minimo di aprile è tuttavia risalito in lieve misura (grafico 2.9). Inoltre le dinamiche occupazionali e salariali hanno rallentato.

Vari indicatori economici, come ad esempio i fatturati del commercio al dettaglio e la produzione industriale, hanno segnalato una netta diminuzione della crescita del PIL nel quarto trimestre, imputabile in parte a una politica fiscale meno accomodante e agli scioperi nel settore automobilistico. Nel 2024 la dinamica espansiva dovrebbe ulteriormente rallentare, in quanto gli inasprimenti della politica monetaria degli ultimi trimestri faranno ancora sentire i propri effetti. Ciononostante, sulla scorta del solido andamento nel terzo trimestre la BNS rivede lievemente al rialzo, rispetto a settembre, la propria previsione di crescita del PIL statunitense, al 2,4% per il 2023 e all'1,3% per il 2024 (tabella 2.1).

L'inflazione dei prezzi al consumo è scesa ancora, collocandosi in novembre al 3,1% (grafico 2.10). Sia il rincaro dei generi alimentari che l'inflazione di fondo sono ulteriormente arretrati. Quest'ultima, pari al 4,0%, è rimasta tuttavia elevata (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 è attestata in ottobre al 3,0%, ancora nettamente al di sopra del valore obiettivo della banca centrale statunitense.

La Fed ha lasciato la fascia obiettivo per il tasso di interesse di riferimento invariata al 5,25% - 5,5% in novembre e dicembre, dopo gli aumenti per complessivi 5,25 punti percentuali operati tra marzo 2022 e luglio 2023 (grafico 2.12). Essa ha segnalato che il tasso di riferimento potrebbe aver raggiunto il suo picco, dichiarando però anche che la politica monetaria dovrà mantenere un'impronta restrittiva ancora per diverso tempo al fine di riportare l'inflazione entro il valore obiettivo del 2% nel medio periodo. La Fed proseguirà inoltre la riduzione del proprio bilancio. Il portafoglio di titoli di Stato e obbligazioni ipotecarie continuerà quindi a essere ridotto per un importo fino a 95 miliardi di dollari USA al mese (circa l'1% del bilancio attuale).

AREA DELL'EURO

Nell'area dell'euro l'economia ristagna da oltre un anno (grafico 2.7). Le perdite di potere di acquisto subite dalle economie domestiche per effetto dell'inflazione, l'inasprimento della politica monetaria e la politica fiscale meno espansiva hanno continuato a pesare sulla domanda interna nel terzo trimestre, e anche le esportazioni sono nuovamente scese. Il numero delle persone occupate è tuttavia ancora cresciuto e in ottobre il tasso di disoccupazione è rimasto fermo al minimo storico del 6,5% (grafico 2.9).

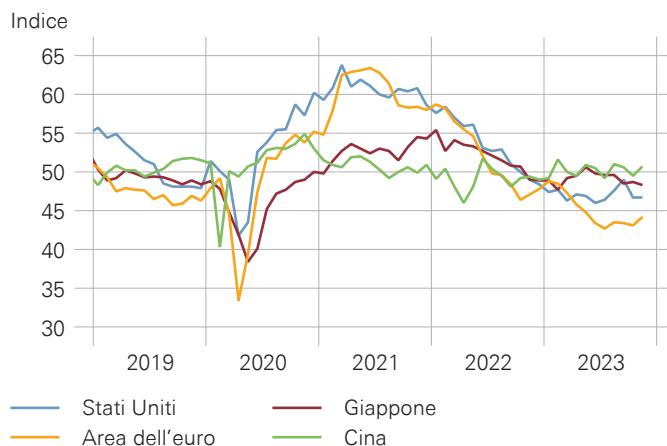
Secondo le recenti indagini condotte presso le aziende, le prospettive congiunturali per i prossimi mesi restano contenute (grafico 2.8). Dopo che il settore industriale aveva mostrato un netto rallentamento già dalla primavera, adesso anche il terziario perde sempre più slancio. Su questo sfondo, la BNS rivede leggermente al ribasso le proprie previsioni per la crescita, segnatamente allo 0,5% per il 2023 e allo 0,4% per il 2024 (tabella 2.1).

L'inflazione dei prezzi al consumo ha decisamente rallentato negli ultimi mesi, ma il 2,4% registrato in novembre si colloca ancora al di sopra del valore obiettivo della BCE (grafico 2.10). L'arretramento si è manifestato su un'ampia base. L'inflazione di fondo, pari al 3,6%, è rimasta tuttavia elevata (grafico 2.11), rispecchiando in parte la trasmissione degli alti costi energetici dello scorso anno sui prezzi di altri beni e servizi.

La BCE ha lasciato invariati i tassi di interesse di riferimento in ottobre e dicembre. Il tasso di riferimento sui depositi, determinante per il mercato monetario, è rimasto quindi al 4,0% (grafico 2.12). Al contempo la BCE ha ribadito l'intenzione di mantenere i tassi di interesse di riferimento su un livello sufficientemente restrittivo per tutto il tempo necessario, in modo da riportare quanto prima l'inflazione al valore obiettivo del 2%. Da luglio, le obbligazioni in scadenza nel quadro del programma di acquisto di attività APP (Asset Purchase Programme) non vengono più rinnovate; di conseguenza, il portafoglio APP si riduce ogni mese di circa 25 miliardi di euro (circa lo 0,4% dell'attuale totale di bilancio). Si prevede inoltre che nella seconda parte del 2024 il capitale rimborsato sui titoli in scadenza nel quadro del programma di acquisti PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) venga reinvestito solo in parte e che i reinvestimenti cessino completamente a partire dal 2025.

Grafico 2.8

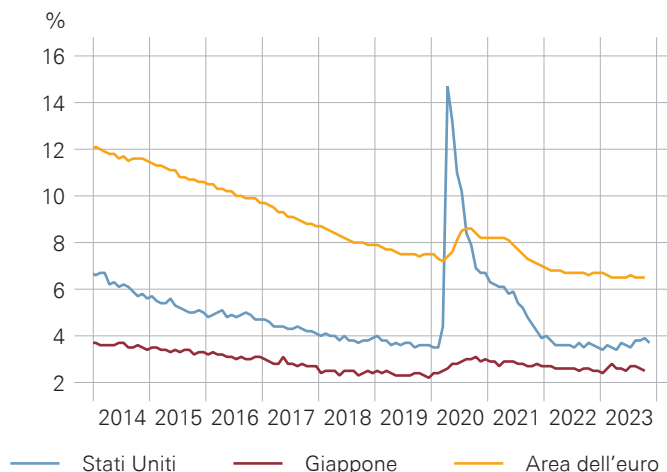
INDICI DEI RESPONSABILI DEGLI ACQUISTI DELL'INDUSTRIA



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

Grafico 2.9

TASSI DI DISOCCUPAZIONE

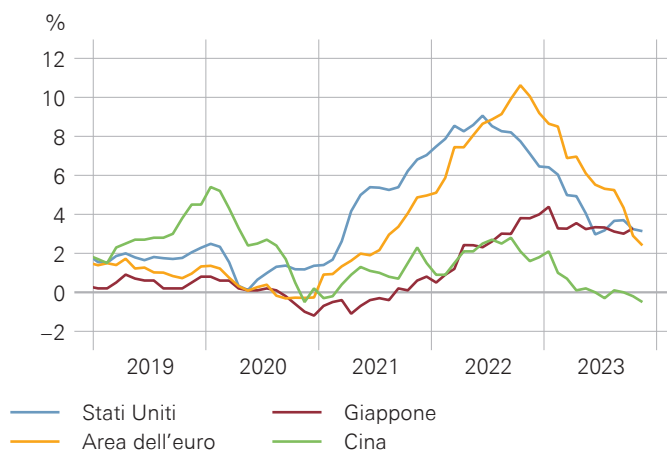


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.10

PREZZI AL CONSUMO

Variazione rispetto all'anno precedente

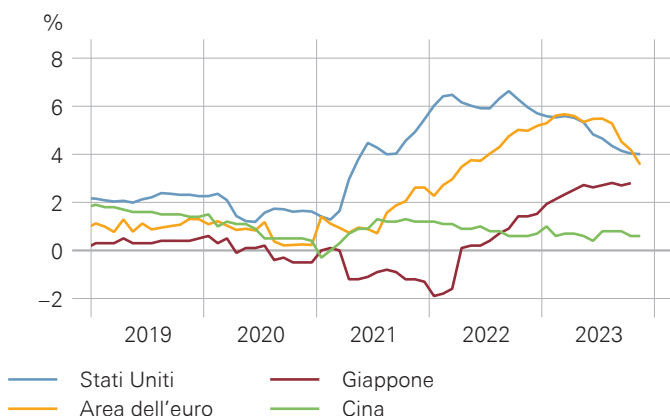


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.11

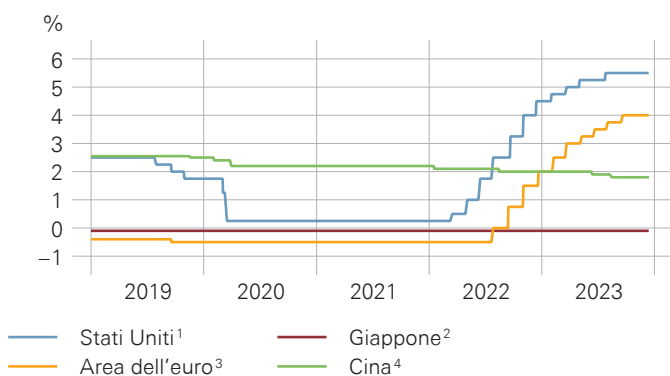
INFLAZIONE DI FONDO¹

Variazione rispetto all'anno precedente

¹ Esclusi prodotti alimentari ed energetici.

Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.12

TASSI DI INTERESSE UFFICIALI¹ Tasso sui federal funds (soglia superiore della fascia obiettivo).² Tasso obiettivo sui crediti overnight.³ Tasso di interesse sui depositi.⁴ Tasso reverse repo a 7 giorni.

Fonte: Refinitiv Datastream.

GIAPPONE

Il Giappone ha registrato un andamento volatile negli scorsi trimestri. Dopo una solida crescita nella prima metà dell'anno, nel terzo trimestre il PIL è arretrato del 2,9% (grafico 2.7). Nel complesso degli ultimi trimestri la crescita è apparsa però solida, con un contributo significativo apportato dal netto incremento dei flussi turistici dall'estero. La domanda interna è rimasta globalmente modesta e i consumi privati hanno ristagnato a causa del debole andamento dei redditi reali. Il mercato del lavoro ha continuato a evidenziare un buon livello di utilizzo di manodopera e il tasso di disoccupazione, pari in ottobre al 2,5%, è rimasto basso nel raffronto storico (grafico 2.9).

Le prospettive di crescita per l'economia giapponese restano favorevoli. Il graduale rafforzamento delle dinamiche salariali, atteso sulla scorta delle rivendicazioni da parte dei sindacati per l'anno in corso e per il prossimo, dovrebbe tradursi in una ripresa dei consumi privati. Le economie domestiche dovrebbero altresì beneficiare del prolungamento fino ad aprile della sovvenzione statale della spesa energetica e di una serie di agevolazioni fiscali temporanee. Inoltre, dopo il solido andamento degli utili negli scorsi trimestri, gli investimenti delle imprese dovrebbero tornare a crescere leggermente. A seguito di una revisione dei dati e dell'andamento deludente nel terzo trimestre, la BNS riduce tuttavia la propria previsione di crescita complessivamente all'1,7% per il 2023 e allo 0,5% per il 2024 (tabella 2.1).

L'inflazione dei prezzi al consumo è apparsa stabile negli ultimi mesi, attestandosi in ottobre al 3,3% (grafico 2.10), e l'inflazione di fondo è rimasta pressoché invariata al 2,8% (grafico 2.11). Il livello ancora accentuato dell'inflazione di fondo rispecchia da un lato la traslazione dei maggiori costi all'importazione sui prezzi dei beni, dall'altro lato gli aumenti di prezzo per diversi servizi, ad esempio nel comparto turistico.

La banca centrale giapponese si attende che nel medio periodo l'inflazione torni a collocarsi leggermente sotto il livello perseguito del 2%. Su questo sfondo, ha confermato il proprio orientamento espansivo, lasciando invariato l'obiettivo di controllo della curva dei rendimenti (grafico 2.12). Per rendere la propria politica monetaria più sostenibile, in ottobre ha deciso però di lasciare in futuro che i rendimenti dei titoli di Stato decennali oscillino con flessibilità ancora maggiore attorno al valore obiettivo dello 0%, considerando il precedente livello dell'1% non più come tetto massimo bensì come riferimento. Dopo questo adeguamento i rendimenti sono tuttavia rimasti stabilmente al di sotto dell'1%.

CINA

In Cina la crescita del PIL nel terzo trimestre è stata sorprendentemente solida, registrando un progresso del 5,3% (grafico 2.7). Sebbene in un contesto caratterizzato dalla crisi immobiliare gli investimenti nell'edilizia residenziale siano ulteriormente scesi, nell'industria l'attività ha ripreso slancio, con una normalizzazione dell'utilizzo delle capacità produttive. Anche nel settore dei servizi l'attività è cresciuta in modo sostenuto.

Il contesto congiunturale in Cina resta tuttavia difficile. Nonostante le misure di sostegno statali (tra le quali condizioni di credito migliori per gli acquirenti di immobili), il settore immobiliare continua a risentire di difficoltà di finanziamento e insolvenze, con un conseguente freno per le attività di edilizia residenziale. Inoltre, il clima di fiducia delle economie domestiche e delle aziende permane sommerso. Come già nell'anno

in corso, anche nel 2024 il governo cinese intende intensificare gli investimenti in infrastrutture per sostenere la congiuntura. In virtù del solido andamento del PIL nel terzo trimestre, la BNS rivede la propria previsione di crescita per il 2023 al 5,5%, al di sopra dell'obiettivo di circa il 5% indicato dal governo. Per il 2024 la previsione resta praticamente invariata al 4,7% (tabella 2.1).

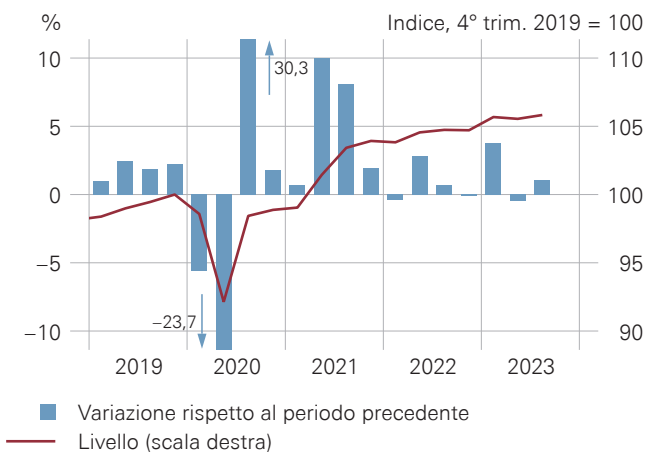
L'inflazione dei prezzi al consumo ha mostrato segni di indebolimento negli ultimi mesi e in novembre è stata pari a -0,5% (grafico 2.10). Il livello storicamente basso dell'inflazione è in parte riconducibile al calo dei prezzi dei generi alimentari. L'inflazione di fondo, pari allo 0,6%, si è confermata moderata (grafico 2.11).

La banca centrale cinese ha mantenuto invariati i tassi di interesse ufficiali (grafico 2.12).

Grafico 3.1

PIL REALE

Al netto degli eventi sportivi

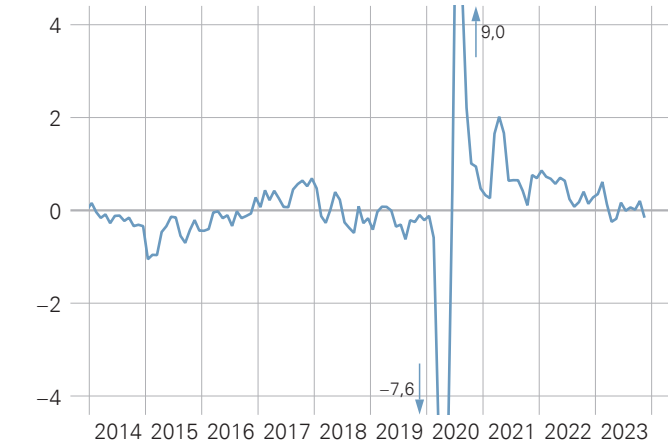


Fonte: Segreteria di Stato dell'economia (SECO).

Grafico 3.2

BUSINESS CYCLE INDEX DELLA BNS

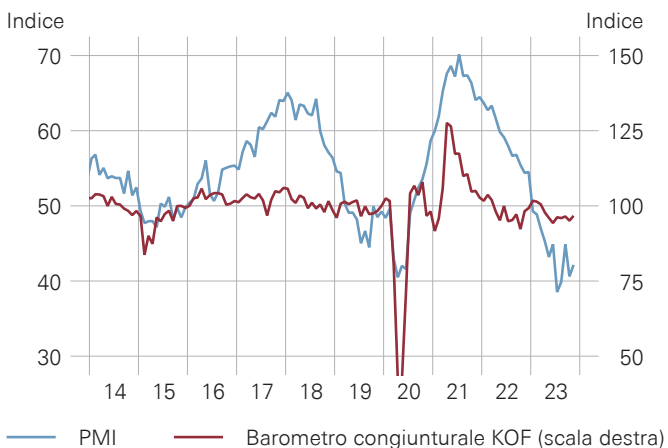
Standardizzato



Fonte: BNS.

Grafico 3.3

PMI DELL'INDUSTRIA E BAROMETRO CONGIUNTURALE KOF



Fonti: Centro di ricerca congiunturale (KOF) dell'ETH di Zurigo e UBS.

3

Evoluzione economica in Svizzera

In Svizzera il prodotto interno lordo (PIL) è cresciuto a un ritmo moderato nel terzo trimestre 2023. La creazione di valore nel settore dei servizi ha nuovamente registrato un'espansione, sebbene non così solida come nei trimestri precedenti. Nell'industria essa ha invece ristagnato. La disoccupazione è aumentata leggermente e il grado di utilizzo delle capacità produttive complessive dell'economia è rimasto solo di poco superiore alla media.

Nei prossimi trimestri la crescita risulterà presumibilmente debole. Ad avere un effetto frenante sono la domanda estera contenuta e le condizioni di finanziamento più restrittive. La BNS si aspetta che il PIL cresca di circa l'1% quest'anno e a un tasso compreso tra lo 0,5% e l'1% nel 2024. È probabile che la disoccupazione continui a salire leggermente e che il livello di utilizzo delle capacità produttive diminuisca ancora in lieve misura.

Analogamente alle previsioni per l'estero, anche quelle per la Svizzera sono soggette a grande incertezza. Il rischio principale è un indebolimento congiunturale più pronunciato del previsto all'estero.

PRODUZIONE E DOMANDA

Per l'esame della situazione economica la Banca nazionale prende in considerazione un'ampia serie di informazioni. Per i prossimi trimestri esse indicano una crescita presumibilmente debole.

Crescita moderata nel terzo trimestre 2023

Secondo la prima stima della Segreteria di Stato dell'economia (SECO), nel terzo trimestre il PIL è aumentato in misura moderata (1,1%) dopo il lieve calo registrato in quello precedente (grafico 3.1). La dinamica congiunturale è quindi rimasta attenuata, in linea con le aspettative.

La crescita è stata trainata soprattutto dal terziario e dall'industria farmaceutica. Negli altri comparti industriali la creazione di valore si è contratta a causa della debole domanda estera, e anche nel settore delle costruzioni è risultata in calo.

Dal lato della domanda l'evoluzione è stata eterogenea. Gli investimenti sono diminuiti, mentre i consumi privati hanno mostrato una crescita inferiore alla media. Grazie al solido andamento del commercio di transito e delle esportazioni dei prodotti farmaceutici, il contributo delle

esportazioni nette alla crescita del PIL è stato di nuovo positivo (tabella 3.1).

Crescita debole nel quarto trimestre

Secondo gli indicatori congiunturali, nel quarto trimestre l'economia dovrebbe registrare solo una debole crescita.

Gli indici PMI (Purchasing Managers' Index) relativi alle inchieste presso i responsabili degli acquisti nelle aziende mostrano nel complesso una leggera ripresa dopo i minimi toccati in luglio e agosto, ma continuano a segnalare una debole dinamica economica. Di recente il PMI dell'industria era ancora nettamente al di sotto della soglia di crescita (grafico 3.3), mentre quello dei servizi si situava al di sopra della stessa.

Il Business Cycle Index (BCI) della BNS e il barometro del Centro di ricerca congiunturale KOF mirano a rappresentare la dinamica dell'economia complessiva. Nell'insieme da questi emerge per il quarto trimestre una crescita dell'attività economica inferiore alla media (grafici 3.2 e 3.3).

I risultati dei colloqui che le delegate e i delegati alle relazioni economiche regionali della BNS hanno condotto con le aziende indicano una crescita economica modesta (cfr. Segnali congiunturali da pagina 30).

Tabella 3.1

PIL REALE E SUE COMPONENTI

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

	2019	2020	2021	2022	2021					2023		
					4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.
Consumi privati	1,2	-3,4	1,8	4,2	1,4	1,9	5,0	2,4	2,8	2,3	1,4	0,7
Consumi pubblici	0,8	3,8	3,3	-0,8	-0,9	-2,6	-1,9	0,3	0,9	1,2	0,1	1,9
Investimenti fissi	0,9	-1,4	2,8	1,2	11,7	-6,6	4,4	0,7	-3,0	4,7	-10,1	-2,6
Costruzioni	-0,9	-1,0	-3,1	-5,5	-5,9	-8,4	-2,9	-9,0	-1,5	0,5	-3,4	0,8
Beni strumentali	1,8	-1,6	6,0	4,6	21,2	-5,6	8,0	5,4	-3,6	6,9	-13,1	-4,2
Domanda interna finale	1,1	-1,9	2,3	2,6	4,0	-1,3	3,9	1,6	0,8	2,9	-2,3	-0,1
Variazione delle scorte ¹	0,7	-0,7	-0,8	0,4	1,8	-7,4	21,0	-15,7	-1,4	9,3	-0,5	-9,4
Esportazioni totali ^{2,3}	2,0	-4,6	11,5	4,6	2,3	14,2	-28,8	36,1	-1,7	11,7	-5,4	19,3
Beni ²	3,5	-1,2	12,3	4,0	-5,6	31,0	-42,4	55,0	0,2	13,5	-10,3	27,4
Beni, escl. commercio di transito ²	4,9	-3,7	12,7	4,6	12,1	2,5	-2,5	4,6	-7,3	20,2	-8,8	10,3
Servizi ³	-0,8	-11,1	9,9	6,0	21,7	-17,2	17,8	1,3	-6,0	7,3	7,6	1,7
Importazioni totali ^{2,3}	2,9	-5,9	5,3	6,2	10,5	1,1	5,6	12,9	-3,2	31,0	-10,2	2,7
Beni ²	2,8	-6,3	4,3	7,6	2,0	20,4	-0,8	9,9	-5,5	21,2	-24,2	6,2
Servizi ³	3,0	-5,2	6,6	4,3	23,5	-21,3	16,0	17,4	0,4	47,4	13,2	-1,8
Esportazioni nette ^{3,4}	-0,2	0,2	3,8	-0,2	-3,5	8,1	-21,6	15,0	0,5	-8,2	1,9	10,6
PIL³	1,5	-2,2	5,1	2,5	2,0	-0,4	2,8	0,7	-0,1	3,8	-0,5	1,1

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.

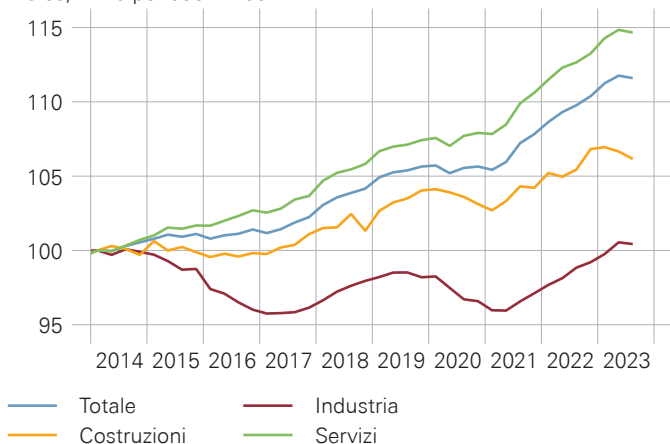
⁴ Contributo alla crescita in punti percentuali.

Fonte: SECO.

Grafico 3.4

IMPIEGHI IN EQUIVALENTI A TEMPO PIENO

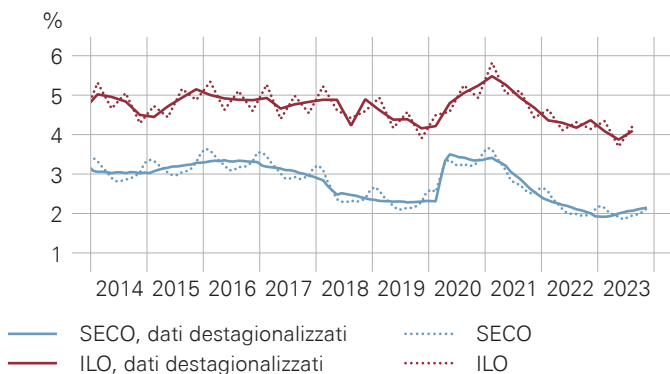
Indice, inizio periodo = 100



Fonte: UST; destagionalizzazione: BNS.

Grafico 3.5

TASSO DI DISOCCUPAZIONE



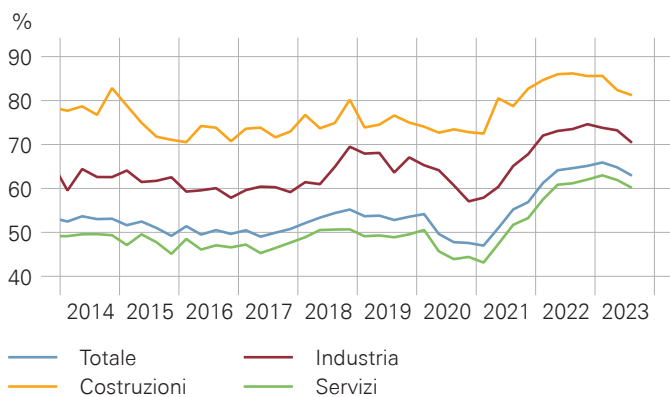
SECO: persone disoccupate iscritte presso gli uffici regionali di collocamento, in percentuale delle persone attive.

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

Fonti: SECO e UST.

Grafico 3.6

DIFFICOLTÀ DI RECLUTAMENTO



Quota delle imprese la cui ricerca di personale qualificato è risultata difficoltosa o infruttuosa. Sono considerate solo le imprese che ricercano attivamente personale qualificato. Stima basata sulla statistica dell'impiego (STATIMP).

Fonti: BNS e UST.

MERCATO DEL LAVORO

Il mercato del lavoro ha perso slancio: l'occupazione è scesa in misura marginale e la disoccupazione è nuovamente aumentata un po'. Le difficoltà nel reclutamento del personale, dal canto loro, si sono attenuate leggermente.

Lieve calo dell'occupazione nel terzo trimestre

Secondo la statistica dell'impiego (STATIMP), nel terzo trimestre il numero destagionalizzato degli impieghi in equivalenti a tempo pieno ha registrato una lieve flessione, invertendo per la prima volta il trend di crescita in atto da inizio 2021. Il volume di posti di lavoro si è ridotto nel settore dei servizi nonché in quelli dell'industria e delle costruzioni (grafico 3.4). Anche dalla statistica delle persone occupate (SPO) emerge un leggero calo del numero di lavoratori e lavoratrici su base destagionalizzata.

Aumento della disoccupazione a un livello basso

Il numero di persone disoccupate rilevato dalla SECO ha continuato a salire lievemente negli ultimi mesi, ammontando a fine novembre, al netto delle fluttuazioni stagionali, a 99 000 unità. Il tasso di disoccupazione destagionalizzato si situava al 2,1%, e quindi ancora a un livello storicamente basso. Anche quello calcolato dall'Ufficio federale di statistica (UST) secondo la definizione dell'Organizzazione internazionale del lavoro (ILO) è cresciuto, attestandosi al 4,1% nel terzo trimestre (grafico 3.5).

Difficoltà nel reclutamento del personale

Secondo la STATIMP, nel terzo trimestre molte aziende hanno avuto ancora difficoltà a reperire personale idoneo. La situazione è leggermente migliorata, ma numerose posizioni aperte sono rimaste vacanti o è stato possibile occuparle solo a prezzo di un notevole investimento di tempo (grafico 3.6).

UTILIZZO DELLE CAPACITÀ

Output gap leggermente positivo

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

In base al potenziale produttivo stimato con l'ausilio di una funzione di produzione, risulta per il terzo trimestre un output gap ancora solo lievemente positivo (0,2%). Altri metodi di stima indicano un valore un po' più positivo (grafico 3.7).

Differente grado di utilizzo a seconda dei rami di attività

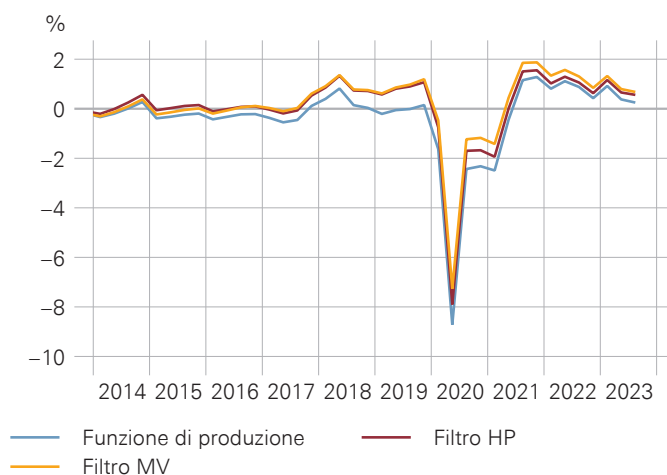
Oltre alla valutazione dell'output gap dell'intera economia, per la stima dell'utilizzo delle capacità anche i sondaggi svolgono un ruolo importante: da quelli sull'impiego dei fattori produttivi è emerso un quadro eterogeneo nel terzo trimestre. Per l'intera economia gli indicatori disponibili segnalavano, analogamente all'output gap, un utilizzo leggermente superiore alla media.

Secondo i sondaggi condotti dal KOF presso le imprese, il grado di utilizzo delle capacità tecniche nell'industria ha registrato un netto calo: di recente si collocava chiaramente al di sotto della media di lungo periodo (grafico 3.8). Nella maggior parte dei rami del terziario, invece, esso ha continuato a essere leggermente superiore alla media, e anche nelle costruzioni è rimasto accentuato.

In riferimento alla situazione della manodopera, le inchieste indicano un ulteriore miglioramento; tuttavia la dotazione di personale è rimasta scarsa in molti rami di attività.

Grafico 3.7

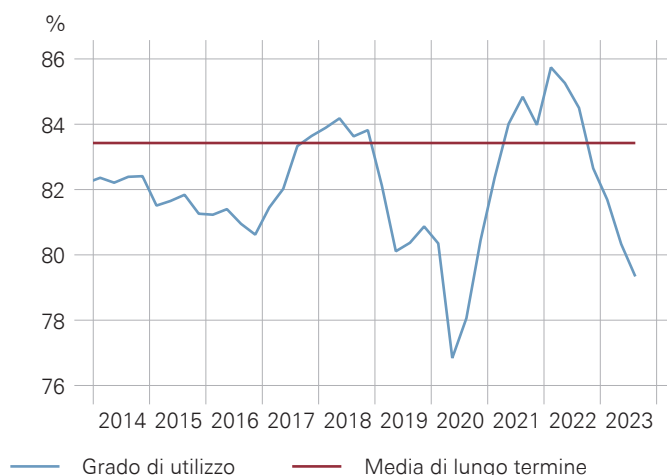
OUTPUT GAP



Fonte: BNS.

Grafico 3.8

UTILIZZO DELLE CAPACITÀ NELL'INDUSTRIA



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

Grafico 3.9

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 3.10

ANDAMENTO DELL'ATTIVITÀ

Media di tutte le inchieste del KOF



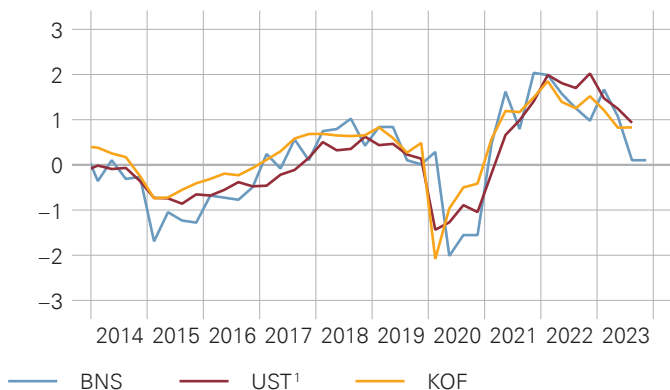
— Valutazione
— Variazione attesa per i successivi 6 mesi

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

Grafico 3.11

PROSPETTIVE OCCUPAZIONALI

Dati destagionalizzati, standardizzati



¹ Destagionalizzazione: BNS.

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

PROSPETTIVE

Le prospettive economiche per la Svizzera sono ancora modeste. Il PMI dell'industria ponderato per le esportazioni indica un contesto esterno poco dinamico (grafico 3.9). È dunque probabile che l'andamento nel settore si mantenga contenuto. Nel terziario, maggiormente orientato al mercato interno, le prospettive appaiono leggermente più favorevoli. Nel complesso le imprese in Svizzera esprimono un cauto ottimismo circa l'evoluzione futura dell'attività (grafico 3.10). Gli indicatori relativi alle prospettive di occupazione continuano a segnalare una crescita, pur essendo di nuovo calati (grafico 3.11).

Nel 2023 il PIL dovrebbe aumentare di circa l'1%. Per il prossimo anno si attendono pochi impulsi dalla domanda estera. Anche le condizioni di finanziamento più restrittive potrebbero avere un effetto frenante. Su tale sfondo, la BNS si aspetta per il 2024 una crescita del PIL compresa tra lo 0,5% e l'1%. È probabile che la disoccupazione continui a salire leggermente e che il livello di utilizzo delle capacità produttive diminuisca ancora in lieve misura.

L'incertezza delle previsioni resta elevata. Il rischio principale è un indebolimento congiunturale più pronunciato del previsto all'estero.

4

Prezzi e aspettative di inflazione

Dopo un andamento in calo fino a metà anno, nel secondo semestre l'inflazione misurata dall'indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC) è rimasta pressoché stabile, attestandosi in novembre all'1,4% e quindi leggermente al di sotto del livello dell'1,6% di agosto. Anche le due misure dell'inflazione di fondo, UST1 e TM15, si sono mosse poco da agosto e in novembre si situavano rispettivamente all'1,4% e all'1,3%.

Le aspettative di inflazione a breve termine non hanno evidenziato un andamento omogeneo, ma sono variate solo in lieve misura; quelle a più lungo termine sono rimaste stabili, continuando a collocarsi nell'area di stabilità dei prezzi.

PREZZI AL CONSUMO

Tasso di inflazione annuo leggermente diminuito

Il tasso di inflazione annuo IPC è sceso leggermente, dall'1,6% in agosto all'1,4% in novembre (grafico 4.1, tabella 4.1). Come nei mesi precedenti, il suo calo è soprattutto riconducibile al minor rincaro dei beni e servizi importati, passato da -0,3% in agosto a -0,6% in novembre. Nello stesso periodo, il tasso di incremento dei prezzi dei beni e servizi interni (2,1% in novembre) è rimasto pressoché invariato ed è stato pertanto ancora la principale determinante dell'inflazione.

Tabella 4.1

INDICE NAZIONALE DEI PREZZI AL CONSUMO E SUE COMPONENTI

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente

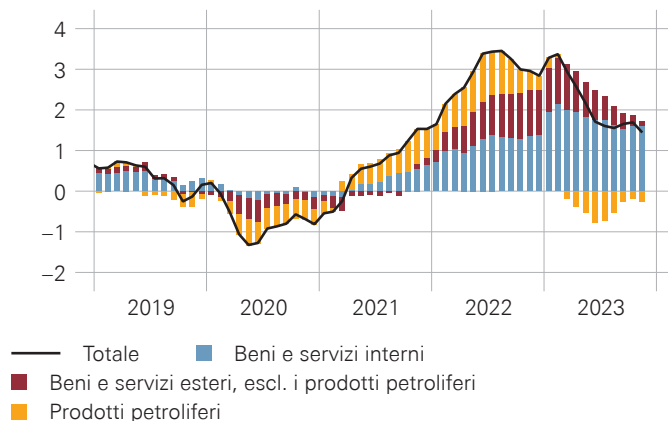
	2022		2023			2023			
		4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	Ago.	Set.	Ott.	Nov.
IPC, indice totale	2,8	2,9	3,2	2,1	1,6	1,6	1,7	1,7	1,4
Beni e servizi interni	1,6	1,8	2,7	2,5	2,2	2,2	2,1	2,2	2,1
Beni	2,9	4,3	6,9	5,8	5,0	4,9	4,5	4,1	3,7
Servizi	1,1	0,9	1,4	1,4	1,3	1,4	1,3	1,6	1,7
Servizi privati, esclusi gli affitti di abitazioni	1,1	0,4	1,3	1,4	1,5	1,7	1,6	2,1	1,8
Affitti di abitazioni	1,4	1,4	1,5	1,5	1,6	1,6	1,6	1,6	2,4
Servizi pubblici	0,5	1,2	1,3	1,4	0,5	0,0	0,1	0,1	0,0
Beni e servizi esteri	6,7	6,3	4,6	1,2	-0,1	-0,3	0,5	0,4	-0,6
Esclusi i prodotti petroliferi	3,9	5,0	5,0	3,9	2,1	2,1	1,7	1,2	0,5
Prodotti petroliferi	31,8	18,0	1,9	-17,2	-15,7	-16,2	-8,6	-6,0	-8,7

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.

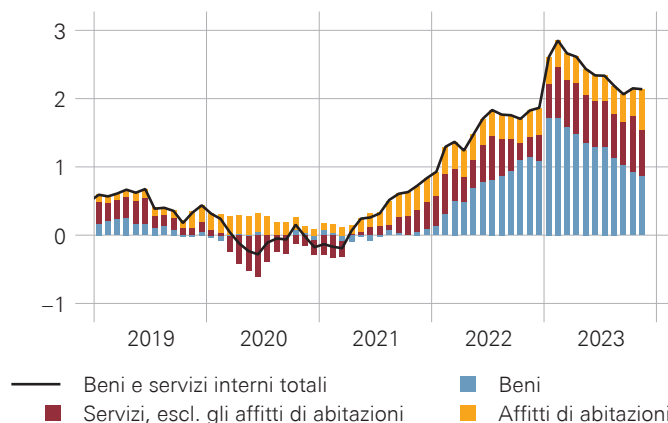


Fonti: BNS e UST.

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

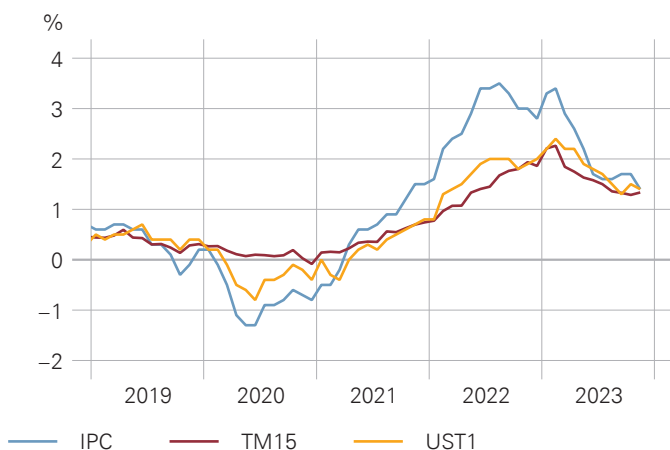


Fonti: Ufficio federale delle abitazioni (UFAB) e UST.

Grafico 4.4

INFLAZIONE DI FONDO

Variazione rispetto all'anno precedente



Fonti: BNS e UST.

Minore inflazione dei prodotti importati

Come nel trimestre precedente, il rallentamento dell'inflazione importata è ascrivibile ai beni e servizi esclusi i prodotti petroliferi. Mentre l'incremento dei prezzi di questi ultimi si è ancora accentuato rispetto ad agosto, l'inflazione degli altri beni e servizi importati è ulteriormente scesa.

Tra agosto e novembre l'inflazione dei beni e servizi importati al netto dei prodotti petroliferi è diminuita dal 2,1% allo 0,5% (tabella 4.1). Nello stesso periodo, quella dei prezzi petroliferi è ulteriormente salita da -16,2% a -8,7% (minimo toccato in giugno: -22,6%).

Inflazione dei prodotti interni pressoché invariata

L'inflazione interna è rimasta praticamente immutata da agosto, collocandosi in novembre ancora su un livello accentuato pari al 2,1% (agosto: 2,2%, grafico 4.2). Per quanto riguarda i beni essa è nuovamente diminuita e ha compensato l'aumento di quella dei servizi.

L'inflazione dei beni interni si è situata in novembre al 3,7%, dal 4,9% di agosto, quella dei servizi interni è salita dall'1,4% all'1,7%, in prevalenza a seguito dell'aumento dei canoni di locazione.

Accelerazione dell'inflazione degli affitti di abitazioni

Il tasso di incremento dei canoni di locazione è aumentato dall'1,6% in agosto al 2,4% in novembre (grafico 4.3), per effetto dell'aumento del tasso ipotecario di riferimento dall'1,25% all'1,5% scattato all'inizio di giugno.

L'inflazione dei servizi interni al netto degli affitti di abitazioni è salita dall'1,2% in agosto all'1,3% in novembre. Mentre l'inflazione dei servizi pubblici in novembre si è riconfermata sui livelli di agosto (0,0%), nello stesso periodo quella dei servizi interni privati esclusi gli affitti è cresciuta dall'1,7% all'1,8% (tabella 4.1).

Inflazione di fondo praticamente invariata

Entrambe le misure dell'inflazione di fondo sono rimaste praticamente invariate da agosto. Il tasso misurato in base alla media troncata calcolato dalla BNS (TM15) si è contratto dall'1,4% in agosto all'1,3% in novembre, mentre nello stesso periodo quello calcolato dall'UST (UST1) si è ridotto dall'1,5% all'1,4% (grafico 4.4). Entrambe le misure dell'inflazione di fondo hanno pertanto continuato a collocarsi nell'area di stabilità dei prezzi.

PREZZI ALLA PRODUZIONE E ALL'IMPORTAZIONE

Inflazione più bassa per i prezzi dell'offerta totale

Il tasso di inflazione per i prezzi dell'offerta totale è sceso da -0,8% in agosto a -1,3% in novembre (grafico 4.5). Il calo è riconducibile ai prezzi sia all'importazione sia alla produzione. Mentre per i prezzi all'importazione il tasso è diminuito da -4,1% in agosto a -4,8% in novembre, per i prezzi alla produzione si è ridotto dall'1,0% allo 0,6%. Alla contrazione dell'inflazione dei primi hanno concorso principalmente i prodotti energetici e i beni di investimento, per i secondi la flessione è principalmente ascrivibile ai prodotti energetici e ai beni intermedi.

ASPETTATIVE DI INFLAZIONE

Variazioni minime delle aspettative di inflazione a breve termine

Gli indicatori relativi alle aspettative inflazionistiche a breve termine sono variati poco e nel trimestre in esame non hanno mostrato un andamento omogeneo.

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 fatto nuovamente registrare un lieve aumento (grafico 4.6). Secondo l'indagine condotta a settembre, quasi quattro economie domestiche su cinque si attendevano un aumento dei prezzi nel breve termine.

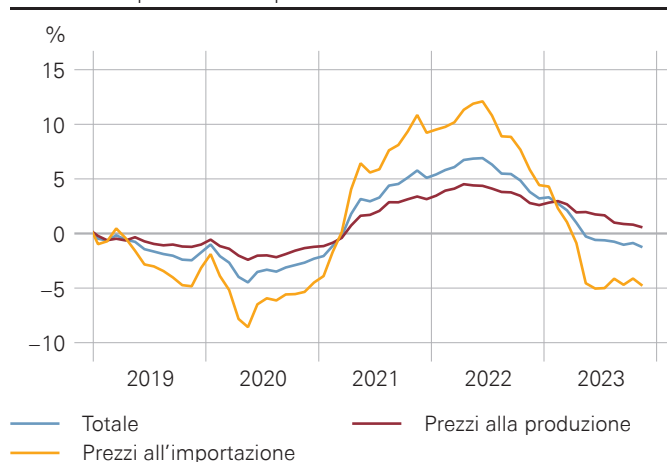
L'indice basato sull'indagine relativa ai mercati finanziari condotta in Svizzera da UBS e CFA Society Switzerland è rimasto pressoché invariato, continuando a situarsi in zona negativa (grafico 4.6). Secondo l'indagine di novembre la quota di partecipanti che si attendevano un rialzo dell'inflazione nei sei mesi successivi è quindi rimasta inferiore a quella di coloro che prevedevano una diminuzione.

Le aspettative di inflazione a breve termine indicate dalle imprese interpellate dalle delegate e dai delegati alle relazioni economiche regionali della BNS sono scese nuovamente nel trimestre in esame (grafico 9 dei Segnali congiunturali). Per i successivi sei-dodici mesi il tasso annuo atteso era pari all'1,8%, dopo il 2,0% del trimestre precedente.

Grafico 4.5

PREZZI DELL'OFFERTA TOTALE

Variazione rispetto all'anno precedente



Fonte: UST.

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 UBS CFA sui mercati finanziari

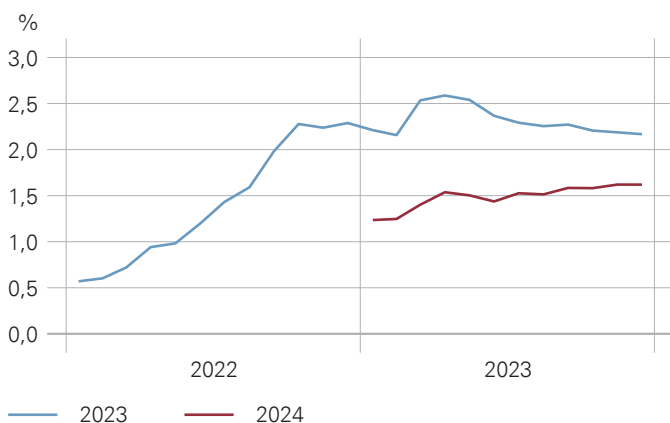


Fonti: CFA Society Switzerland, SECO e UBS.

Grafico 4.7

ASPETTATIVE DI INFLAZIONE A BREVE TERMINE DI CONSENSUS ECONOMICS

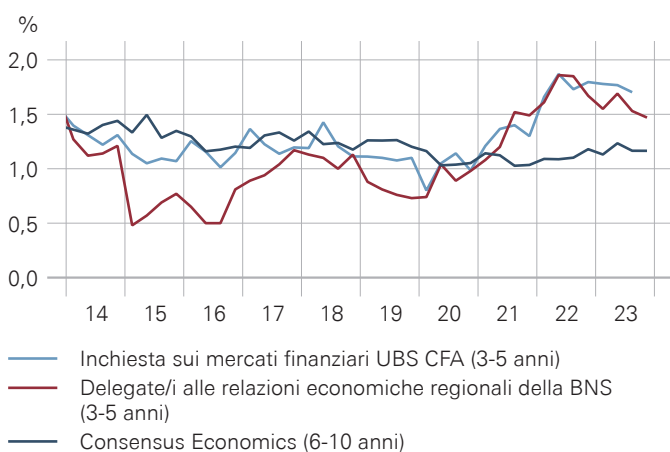
Previsioni mensili del tasso di inflazione annuo



Fonte: Consensus Economics Inc.

Grafico 4.8

ASPETTATIVE DI INFLAZIONE A MEDIO E LUNGO TERMINE



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

La valutazione delle banche e degli istituti di ricerca economica partecipanti al sondaggio mensile di Consensus Economics circa l'inflazione attesa per l'anno in corso è rimasta stabile e in dicembre si è situata al 2,2% (grafico 4.7). Rispetto al 2023, per il 2024 è previsto un calo dell'inflazione all'1,6%.

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

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 di settembre sui mercati finanziari di UBS e CFA hanno evidenziato una lieve flessione all'1,7% (grafico 4.8), dall'1,8% del trimestre precedente. Per lo stesso orizzonte temporale le imprese interpellate dalle delegate e dai delegati della BNS continuavano a prevedere nel quarto trimestre un tasso d'inflazione dell'1,5%.

Per l'inflazione a lungo termine secondo l'inchiesta di Consensus Economics di ottobre, le attese delle banche e degli istituti di ricerca economica partecipanti sono rimaste immutate all'1,2%.

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

5

Evoluzione monetaria

I rendimenti sulle obbligazioni a lungo termine della Confederazione sono nettamente calati rispetto al livello osservato alla data dell'esame della situazione di settembre. Il franco si è moderatamente apprezzato su base ponderata per il commercio estero. A metà dicembre le quotazioni sul mercato azionario svizzero si collocavano un po' al di sopra dei valori di metà settembre.

I tassi di crescita degli aggregati monetari ampi sono rimasti negativi e l'espansione del credito bancario è ancora rallentata durante il passato trimestre.

MISURE DI POLITICA MONETARIA SUCCESSIVE ALL'ESAME DELLA SITUAZIONE ECONOMICA E MONETARIA DEL SETTEMBRE 2023

Orientamento di politica monetaria invariato

In occasione dell'esame della situazione del 21 settembre 2023 la Banca nazionale aveva deciso di lasciare invariato all'1,75% il tasso guida BNS. La politica monetaria inasprita nettamente nel corso dei trimestri precedenti aveva contrastato le pressioni inflazionistiche ancora presenti. La Banca nazionale non aveva escluso che potesse rendersi necessario un ulteriore irrigidimento della politica monetaria al fine di garantire la stabilità dei prezzi a medio termine. Essa aveva inoltre ribadito la propria disponibilità ad agire se necessario sul mercato dei cambi onde assicurare condizioni monetarie appropriate. Nel contesto di allora avevano preminenza le vendite di valuta estera.

Interessi sugli averi a vista

Il tasso di interesse corrisposto sugli averi a vista fino al rispettivo limite è ammontato all'1,75%; quello sugli averi eccedenti tale limite è stato pari all'1,25%. A questi ultimi ha così continuato ad applicarsi una riduzione di 0,5 punti percentuali rispetto al tasso guida BNS. Unitamente all'assorbimento di liquidità mediante operazioni di mercato aperto, la remunerazione differenziata degli averi a vista assicura che la politica monetaria si trasmetta efficacemente alle condizioni di tasso di interesse sull'insieme del mercato monetario.

Adeguamenti della remunerazione degli averi a vista

Con effetto dal 1° dicembre 2023 la Banca nazionale ha operato due aggiustamenti della remunerazione degli averi a vista¹. In primo luogo, è stato abbassato da 28 a 25 il fattore del limite; in secondo luogo, non sono più remunerati gli averi detenuti al fine di ottemperare all'obbligo di riserva. Questi adeguamenti fanno sì che l'attuazione della politica monetaria rimanga efficace e riducono l'onere per interessi a carico della BNS. Essi non modificano affatto l'indirizzo monetario.

Assorbimento di liquidità mediante operazioni pronti contro termine e SNB Bills

Nel periodo successivo all'esame della situazione del settembre 2023 la Banca nazionale ha continuato a ridurre gli averi a vista tramite operazioni pronti contro termine (PcT) e l'emissione 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 un mese e un anno. Riducendo gli averi a vista la Banca nazionale ha diminuito l'offerta di liquidità sul mercato monetario in franchi, assicurando così che i tassi sui crediti a breve garantiti negoziati su questo mercato rimanessero vicini al tasso guida BNS. Dalla data dell'esame della situazione di settembre l'importo in essere di PcT per l'assorbimento di liquidità è stato mediamente pari a 58,1 miliardi di franchi. Nello stesso arco di tempo la consistenza media di SNB Bills in essere è ammontata a 86,0 miliardi.

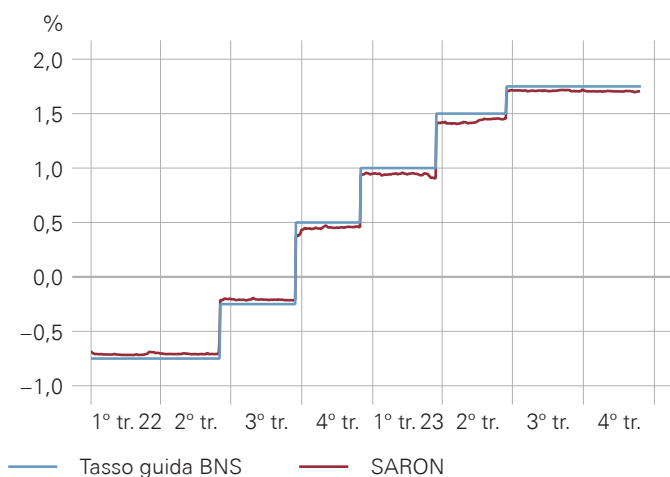
Averi a vista presso la BNS quasi costanti

Durante il periodo in esame gli averi a vista detenuti presso la Banca nazionale sono rimasti pressoché invariati. Nella settimana terminante l'8 dicembre 2023 (ultima settimana prima dell'esame della situazione del dicembre 2023) gli averi a vista sono risultati mediamente pari a 471,7 miliardi di franchi, un livello lievemente inferiore a quello registrato nella settimana terminante il 15 settembre 2023, l'ultima settimana precedente l'esame di settembre (473,0 miliardi). Fra settembre e dicembre essi sono ammontati in media a 475,5 miliardi. Di questi, 466,2 miliardi erano attribuibili agli averi a vista di banche residenti e i restanti 9,3 miliardi ad altri averi a vista.

Fra il 20 agosto e il 19 novembre 2023 le riserve minime prescritte dalla legge sono assommate mediamente a 21,4 miliardi. In complesso le banche hanno superato ancora di 448,8 miliardi (periodo precedente: 468,5 miliardi) il livello minimo prescritto. Pertanto, le riserve bancarie eccedenti continuano a essere molto elevate.

¹ Cfr. il comunicato stampa del 30 ottobre 2023 «La BNS adegua la remunerazione degli averi a vista».

Grafico 5.1

TASSO GUIDA BNS E SARON

Fonti: Bloomberg, BNS e SIX Swiss Exchange SA.

Grafico 5.2

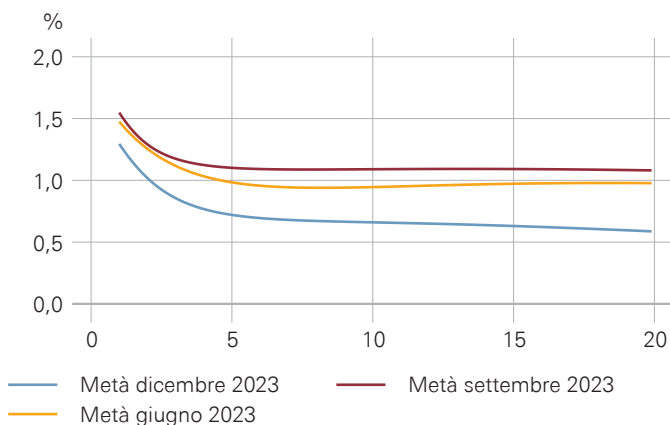
RENDIMENTO DEI PRESTITI DECENNALI DELLA CONFEDERAZIONE

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.

TASSI DEL MERCATO MONETARIO E DEL MERCATO DEI CAPITALI**SARON in prossimità del tasso guida BNS**

In occasione dell'esame della situazione di settembre la Banca nazionale aveva lasciato immutato all'1,75% il proprio tasso guida. Il SARON, il tasso medio sui crediti overnight garantiti del mercato monetario, ha parimenti continuato a muoversi entro una ristretta fascia di valori in prossimità del tasso guida BNS (grafico 5.1). A metà dicembre esso si situava all'1,70%.

Netto calo dei rendimenti a lungo termine

I rendimenti dei prestiti decennali della Confederazione sono scesi dall'1,1% al momento dell'esame della situazione di settembre a quasi lo 0,7% a metà dicembre (grafico 5.2). Nel corso del periodo in esame essi sono dapprima leggermente aumentati. Da novembre, i dati sull'inflazione sorprendentemente moderati nell'area dell'euro e negli Stati Uniti hanno indotto gli operatori del mercato ad attendersi un più precoce allentamento della politica monetaria nelle maggiori aree valutarie. Ciò ha provocato a livello globale una sensibile diminuzione dei rendimenti a lungo termine dei titoli di Stato.

Curva dei rendimenti spostata verso il basso e sempre invertita

Dalla data dell'esame della situazione di settembre i rendimenti dei prestiti della Confederazione sono calati lungo l'intero arco di scadenze, ma in modo più marcato nel segmento a lungo termine. Si è pertanto accentuata l'inversione della curva (grafico 5.3). A metà dicembre il differenziale di rendimento fra i titoli a dieci anni e quelli a due anni era pari a quasi -0,3 punti percentuali, contro -0,2 punti a metà settembre.

Tassi di interesse reali leggermente più 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.

A metà dicembre tali tassi reali di interesse a lungo termine si situavano leggermente al di sotto del livello di metà settembre, poiché sul lungo periodo i tassi nominali hanno registrato un calo, mentre le aspettative di inflazione sono rimaste praticamente invariate (cfr. capitolo 4).

TASSI DI CAMBIO

Rafforzamento del franco rispetto all'euro e al dollaro USA

Rispetto alle quotazioni rilevate alla data dell'esame di settembre il franco ha guadagnato valore nei confronti sia dell'euro che del dollaro USA (grafico 5.4). A metà dicembre un euro e un dollaro costavano rispettivamente 94 e 88 centesimi di franco.

Immediatamente dopo l'esame della situazione il franco si è dapprima leggermente deprezzato rispetto ad entrambe le valute. In ottobre esso ha temporaneamente riguadagnato terreno, sotto l'impulso di un momentaneo aumento della domanda di investimenti sicuri sullo sfondo dello scoppio del conflitto in Medio Oriente. Con l'affievolirsi di tale domanda il franco si è poi un po' indebolito. A fine novembre la pubblicazione di dati sull'inflazione sorprendentemente bassi nell'area dell'euro ha contribuito a un suo nuovo apprezzamento in rapporto alla moneta europea.

Fino a metà novembre la dinamica del franco nei confronti del dollaro USA è stata simile a quella rispetto all'euro. In seguito, il tasso di inflazione inferiore alle attese negli Stati Uniti e le connesse aspettative del mercato di un più precoce allentamento della politica monetaria americana nell'anno a venire hanno contribuito a far sì che il dollaro perdesse immediatamente valore nei riguardi della maggior parte delle altre monete. Fino a metà dicembre esso si è poi ancora un po' deprezzato rispetto al franco.

Tasso di cambio ponderato per il commercio estero rafforzato dell'1,5% circa

Nel periodo considerato l'andamento del tasso di cambio del franco ponderato in base all'interscambio ha rispecchiato a grandi linee la sopraddetta dinamica in relazione all'euro e al dollaro USA (grafico 5.5). A metà dicembre esso si situava a un livello superiore dell'1,5% circa a quello registrato a metà settembre.

Nel periodo sotto rassegna il franco si è nel complesso apprezzato dell'1,5% rispetto all'euro (peso nell'indice: quasi 40%) e di quasi il 2,5% in rapporto al dollaro USA (peso nell'indice: 17%). Inoltre ha guadagnato all'incirca l'1% nei confronti dello yen (peso nell'indice: 2,7%), della lira sterlina (peso nell'indice: 7,5%) e del renminbi (peso nell'indice: 8,6%).

Scarsa variazione del valore esterno reale

Dallo scorso settembre il valore esterno del franco in termini reali si è stabilizzato, dopo essere continuamente cresciuto dalla fine del 2022 (grafico 5.6). L'apprezzamento reale nel corrente anno è dovuto al fatto che il perdurante differenziale di inflazione rispetto all'estero non è bastato a compensare la plusvalenza nominale.

Grafico 5.4

TASSI DI CAMBIO



Fonte: BNS.

Grafico 5.5

VALORE ESTERNO NOMINALE DEL FRANCO

Indice, esame della situazione del settembre 2023 = 100



Fonte: BNS.

Grafico 5.6

VALORE ESTERNO REALE DEL FRANCO

Indice, dicembre 2000 = 100



Fonte: BNS.

Grafico 5.7

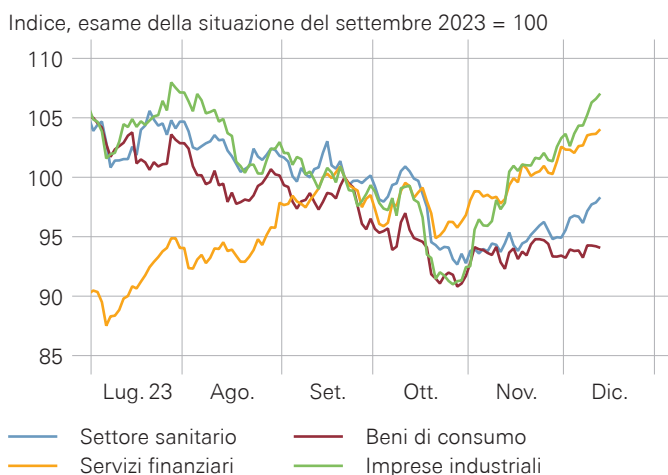
CORSI AZIONARI E VOLATILITÀ



Fonte: SIX Swiss Exchange SA.

Grafico 5.8

SPI – ANDAMENTI DI DETERMINATI SETTORI

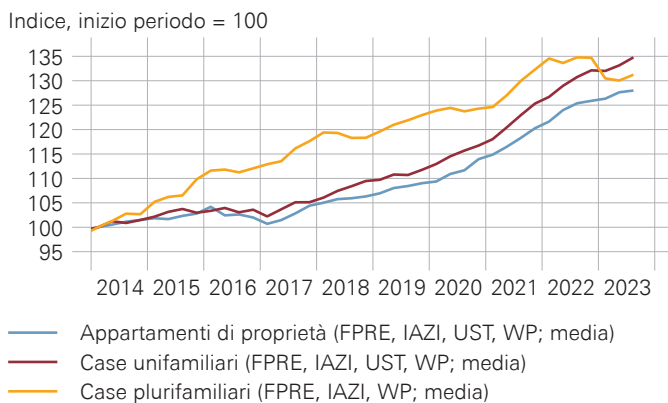


Fonte: SIX Swiss Exchange SA.

Grafico 5.9

PREZZI DI TRANSAZIONE PER IMMOBILI RESIDENZIALI

In termini nominali (metodo edonico)



Fonti: Fahländer Partner Raumentwicklung (FPRE), IAZI, UST (dal 2017) e Wüest Partner (WP).

CORSI AZIONARI E PREZZI DEGLI IMMOBILI

Leggero aumento delle quotazioni azionarie svizzere

Nel periodo successivo all'esame della situazione di settembre lo Swiss Market Index (SMI) ha perlopiù ricalcato l'andamento delle borse a livello globale (cfr. capitolo 2). Lo scoppio del conflitto medio-orientale ha innescato in ottobre un ribasso dei corsi azionari. Alla fine del mese ha preso poi avvio un movimento in senso contrario, indotto dalle aspettative del mercato di un possibile allentamento della politica monetaria nelle maggiori aree valutarie (grafico 5.7). A metà dicembre lo SMI risultava salito di circa l'1% rispetto al livello di metà settembre.

Volatilità sul mercato azionario speculare rispetto all'evoluzione dei corsi

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). L'indice si è mosso specularmente rispetto allo SMI. In ottobre esso è nettamente cresciuto a causa del conflitto in Medio Oriente. Dalla fine del mese in poi hanno prevalso le aspettative di un più imminente allentamento monetario, contribuendo ad attenuare l'incertezza e a ridurre l'avversione al rischio. Ciò si è rispecchiato in una netta flessione dell'indice.

Andamento difforme degli indici settoriali

Il grafico 5.8 mostra l'evoluzione di importanti indici parziali del più ampio Swiss Performance Index (SPI). Mentre i corsi delle azioni delle imprese industriali e di servizi finanziari si sono ripresi interamente dalle perdite subite in ottobre, quelli delle società attive nei comparti dei beni di consumo e dei servizi sanitari a metà dicembre facevano ancora segnare un calo rispettivamente di quasi il 6% e del 2% in confronto al livello di metà settembre.

Dinamica contenuta dei prezzi degli immobili residenziali

Nel terzo trimestre 2023 i prezzi di transazione degli appartamenti di proprietà e delle case unifamiliari sono cresciuti. Tuttavia, la dinamica è rimasta nel complesso più debole che negli anni precedenti (grafico 5.9). Nello stesso periodo i prezzi delle case plurifamiliari, le quali comprendono fra l'altro gli immobili a reddito di investitori privati e istituzionali, hanno registrato un leggero aumento pur continuando a situarsi a un livello più basso di quello di un anno prima.

AGGREGATI MONETARI E CREDITIZI

Scarsa variazione della base monetaria

Tra maggio e agosto la base monetaria, costituita dalle banconote in circolazione e dagli averi a vista detenuti dalle banche residenti presso la Banca nazionale, era nettamente calata, soprattutto di riflesso alla diminuzione dei predetti averi a vista conseguente al rimborso di prestiti erogati a Credit Suisse a sostegno della liquidità e alle operazioni di mercato aperto della BNS. A partire da agosto la base monetaria è variata solo di poco. A novembre essa è stata mediamente pari a 540,3 miliardi di franchi (grafico 5.10), segnando così una contrazione di circa 2,0 miliardi rispetto ad agosto.

Contrazione degli aggregati monetari ampi

Anche negli scorsi tre mesi i tassi annui di crescita degli aggregati monetari ampi sono rimasti negativi (tabella 5.1). A novembre l'aggregato monetario M1 (circolante, depositi a vista e conti transattivi della clientela bancaria residente) mostrava un calo su base annua del 18,7%, contro il 17,8% osservato ad agosto. Alla stessa data gli aggregati M2 (M1 più depositi a risparmio) e M3 (M2 più depositi a termine) risultavano diminuiti rispettivamente del 13,6% e del 3,3% in ragione annua, contro il 13,1% e il 2,1% registrati ad agosto.

Rallentamento della crescita dei prestiti ipotecari

I prestiti ipotecari delle banche, che rappresentano circa l'85% del credito bancario totale alla clientela residente, nel terzo trimestre 2023 hanno registrato su base annua un incremento del 2,7%. La crescita di questi prestiti è pertanto ancora rallentata; su base annua essi erano infatti aumentati rispettivamente del 3,4% e del 3,1% nel primo e nel secondo trimestre (tabella 5.1). Il rallentamento ha interessato sia i crediti alle economie domestiche che quelli alle imprese private.

In sintonia con l'evoluzione dei rendimenti sul mercato dei capitali, negli ultimi mesi i tassi pubblicati sulle ipoteche a tasso fisso si sono leggermente ridotti. In ottobre il tasso a dieci anni era sceso al 2,8%, rimanendo pur tuttavia vicino ai valori registrati nei tre mesi precedenti (grafico 5.11). Anche i tassi ipotecari riferiti al mercato monetario sono variati di poco nel terzo trimestre, mentre erano sensibilmente saliti a partire da fine settembre 2022 dopo l'innalzamento del tasso guida BNS da parte della Banca nazionale.

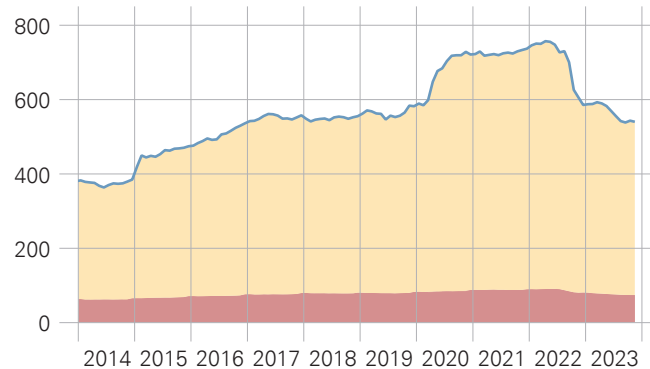
Flessione degli altri crediti

Gli altri crediti mostrano un andamento assai più volatile rispetto ai prestiti ipotecari (grafico 5.12). Nel terzo trimestre 2023 essi si sono contratti del 5,3% su base annua. L'ammontare di quelli coperti da garanzia è in ulteriore regresso rispetto all'inizio del 2022 a causa dei rimborsi di crediti COVID-19 per un importo di 10 miliardi di franchi. A metà settembre i crediti COVID-19 in essere ammontavano ancora secondo stime a circa 6 miliardi di

Grafico 5.10

BASE MONETARIA

Miliardi di franchi

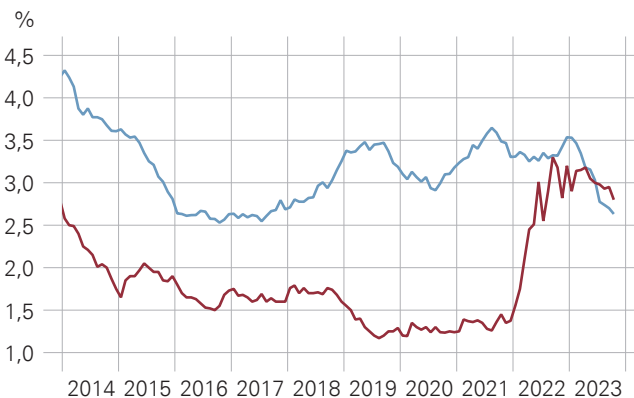


— Base monetaria ■ Banconote in circolazione
■ Averì a vista

Fonte: BNS.

Grafico 5.11

PRESTITI IPOTECARI E TASSI DI INTERESSE

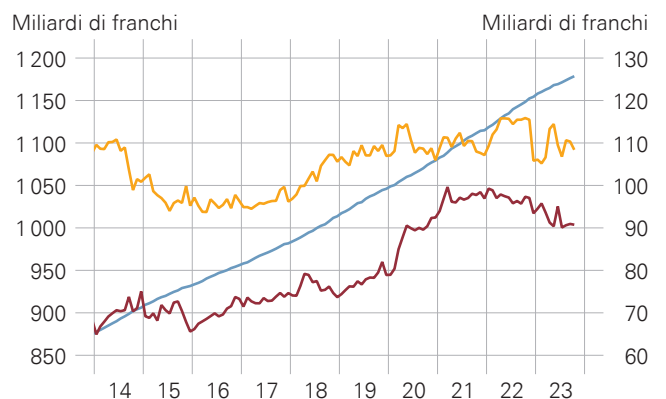


— Prestiti ipotecari (variazione rispetto all'anno precedente)
— Tasso ipotecario a 10 anni

Fonte: BNS.

Grafico 5.12

PRESTITI IPOTECARI E ALTRI CREDITI



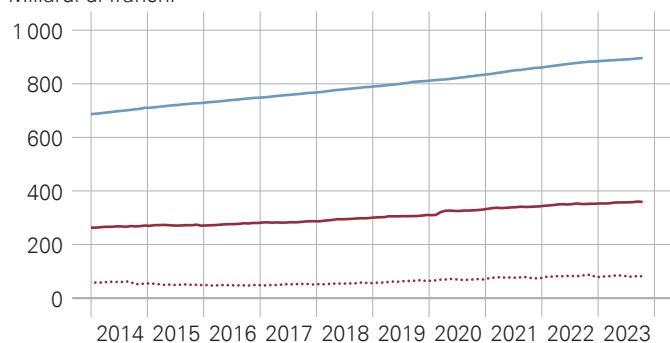
— Prestiti ipotecari ■ Altri crediti, garantiti (scala destra)
■ Altri crediti, non garantiti (scala destra)

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.

franchi. Il volume degli altri crediti non garantiti è rimasto perlopiù stabile dal 2020, pur con oscillazioni imputabili soprattutto ai prestiti erogati alle imprese finanziarie.

Espansione creditizia per settori

In ragione annua i crediti bancari alle economie domestiche e quelli alle imprese non finanziarie sono ulteriormente aumentati (grafico 5.13). A fine ottobre essi superavano rispettivamente di 14,9 miliardi (1,7%) e di 7,5 miliardi (2,1%) il livello di un anno prima. Nello stesso arco di tempo i crediti alle imprese finanziarie si sono invece ridotti di 4,9 miliardi (-5,7%).

Tabella 5.1

AGGREGATI MONETARI E PRESTITI BANCARI

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente

	2022	2022	2023			2023		
		4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	Set.	Ott.	Nov.
M1	2,3	-0,6	-7,0	-12,1	-17,5	-18,2	-17,8	-18,7
M2	-0,2	-2,0	-5,8	-9,3	-12,8	-13,4	-13,0	-13,6
M3	0,3	0,3	-0,1	-0,9	-2,2	-2,8	-2,6	-3,3
Prestiti bancari, totale ^{1,3}	3,1	3,1	2,2	2,0	1,5	1,5	1,2	
Prestiti ipotecari ^{1,3}	3,3	3,4	3,4	3,1	2,7	2,7	2,6	
Economie domestiche ^{2,3}	3,0	2,9	2,6	2,3	1,9	1,8	1,8	
Imprese private ^{2,3}	4,2	4,9	5,7	5,5	5,1	5,2	4,9	
Altri crediti ^{1,3}	1,9	1,5	-4,4	-4,0	-5,3	-4,7	-6,6	
garantiti ^{1,3}	-0,1	-1,8	-3,8	-5,4	-5,6	-5,0	-6,8	
non garantiti ^{1,3}	3,6	4,5	-5,0	-2,9	-5,1	-4,5	-6,5	

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

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

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

Fonte: BNS.

Segnali congiunturali

Risultati dei colloqui della BNS con le aziende

Quarto trimestre 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 239 colloqui nel periodo compreso fra il 10 ottobre e il 28 novembre.

Regioni

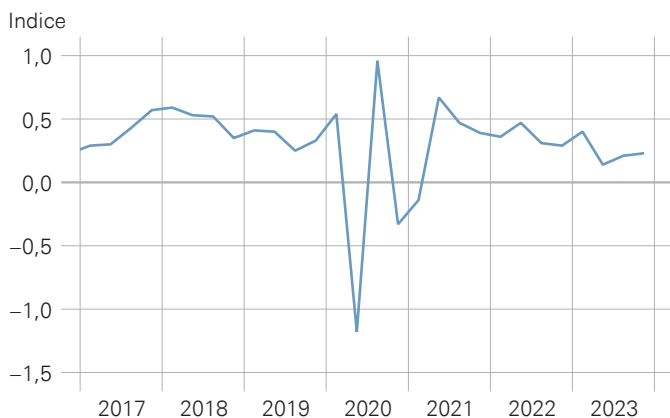
Friburgo, Vaud e Vallese
Ginevra, Giura e Neuchâtel
Mittelland
Svizzera centrale
Svizzera italiana
Svizzera nord-occidentale
Svizzera orientale
Zurigo

Delegate/i

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

L'essenziale in breve

- Nel quarto trimestre la crescita dell'economia svizzera risulta modesta. Nel settore dei servizi e in quello delle costruzioni i fatturati segnano un incremento moderato. Nell'industria l'andamento dell'attività è invece stagnante.
- Il grado di utilizzo delle capacità tecniche è notevolmente calato nell'industria. In molti casi le aziende hanno nettamente ridotto i portafogli ordini che nei precedenti trimestri risultavano ancora ben forniti.
- La scarsità di personale si attenua leggermente, ma il reperimento di manodopera qualificata continua a essere difficoltoso.
- Alla luce della più bassa inflazione e dell'andamento poco favorevole degli affari le imprese prevedono per l'anno prossimo un rallentamento della dinamica salariale al 2% circa.
- I margini di guadagno si situano perlopiù a un buon livello. Tuttavia, con l'accentuarsi della concorrenza in seguito al debole andamento della domanda si assottiglia lo spazio di manovra nella fissazione dei prezzi.

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 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 ATTUALE**Crescita modesta dei fatturati**

Nel quarto trimestre la crescita dei fatturati in termini reali, ossia al netto delle variazioni di prezzo, rimane modesta (grafico 1). Il quadro si presenta tuttavia alquanto differente nei settori dell'industria, dei servizi e delle costruzioni.

Nel settore terziario e in quello delle costruzioni i fatturati registrano un moderato aumento rispetto al trimestre precedente. Le aziende la cui attività è incentrata sulla digitalizzazione o la sostenibilità beneficiano di una perdurante forte domanda. Anche nel comparto finanziario e presso le società fiduciarie e di consulenza la dinamica degli affari è in larga parte positiva. Per contro, il commercio e i servizi alberghieri e di ristorazione mostrano una crescita poco più che nulla.

Ampie parti dell'industria sono confrontate a un calo degli ordinativi in entrata, cosicché il livello del fatturato può essere mantenuto solo grazie alla buona provvista di commesse dei trimestri precedenti. Le imprese industriali orientate all'esportazione soffrono della debole congiuntura nei mercati di sbocco. La domanda proveniente dall'Europa, e in particolare dalla Germania, rimane sottotono. Inoltre, per molte aziende le vendite in Cina si presentano difficili. Le imprese definiscono invece relativamente robusto l'andamento delle esportazioni verso gli Stati Uniti.

Livello elevato delle scorte quale addizionale fattore frenante

Spesso le aziende intervistate constatano che la domanda, già di per sé debole, viene ulteriormente rallentata dalla riduzione delle scorte da parte delle imprese clienti. Negli ultimi anni le scorte sono state potenziate nell'intento di migliorare la capacità di consegna di fronte alle strozzature negli approvvigionamenti. Con la diffusa normalizzazione delle forniture e l'aumento dei costi di finanziamento, e quindi dei costi di magazzino, la maggior parte delle imprese industriali giudica comparativamente alto il livello delle proprie giacenze. Nell'attuale contesto un loro smaltimento è possibile solo a fatica.

Utilizzo decrescente delle capacità produttive

In conseguenza della modesta dinamica della domanda e dell'assottigliarsi del portafoglio ordini decresce il grado di utilizzo delle capacità produttive (grafico 2). Nell'industria si registra un suo netto regresso a un livello inferiore alla media. Nel settore dei servizi l'impiego delle infrastrutture cala soltanto di poco rimanendo perlopiù su valori normali.

Minore scarsità di personale e reclutamento un po' più agevole

La situazione sul piano del personale è leggermente migliorata (grafico 3). Mentre le aziende del terziario continuano a patire di una carenza di manodopera, nell'industria non si constata più una scarsità generalizzata. In talune imprese industriali nella presente fase di rallentamento il livello dell'organico appare anzi eccessivo, per cui esse fanno ricorso al lavoro ridotto o prendono in considerazione questa opzione.

Le difficoltà di reclutamento permangono, ma appaiono un po' meno marcate. In alcune aree si osserva un aumento delle candidature spontanee. L'acquisizione di personale non qualificato risulta ormai relativamente agevole. Per contro, continua a essere difficoltoso il reperimento di profili professionali specializzati in ingegneria e informatica, e più in generale di maestranze esperte qualificate. Vi è ampio consenso sul carattere strutturale di tale scarsità.

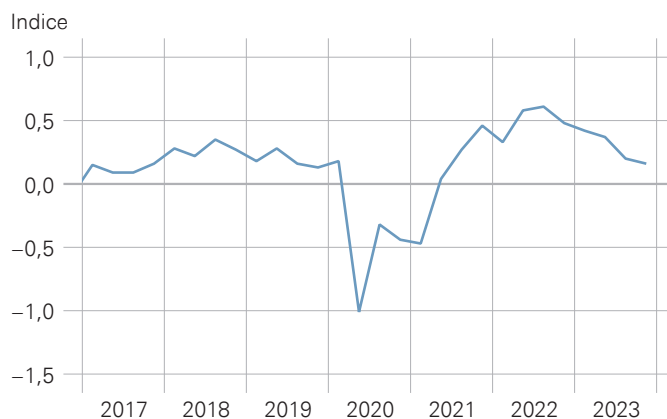
Margini di guadagno solidi e situazione di liquidità stabile

I margini di guadagno diminuiscono leggermente, ma rimangono a un buon livello (grafico 4). La maggioranza delle aziende non ha difficoltà ad attuare gli investimenti necessari attingendo agli utili. La situazione dei margini resta tesa per quelle imprese orientate all'esportazione che a causa della debole congiuntura mondiale e della forza del franco sono esposte a una più aspra concorrenza. Al tempo stesso, alcuni produttori possono beneficiare di migliori condizioni dal lato degli acquisti e preservare così i livelli di redditività.

La situazione di liquidità è giudicata soddisfacente dalla maggior parte delle imprese. Alcune fanno tuttavia rilevare che su di essa grava l'immobilizzo di capitale dovuto all'accresciuto volume delle scorte. Anche in presenza di più alti tassi di interesse, per la maggioranza delle aziende l'accesso al credito continua a non porre problemi.

Grafico 3

SCARSITÀ DI PERSONALE



Valutazione della dotazione di personale. Un valore positivo (negativo) indica una dotazione troppo scarsa (troppo elevata).

Fonte: BNS.

Grafico 4

CARATTERIZZAZIONE DEI MARGINI DI GUADAGNO



Caratterizzazione della situazione dei margini di guadagno. Un valore negativo (positivo) indica una situazione insoddisfacente (soddisfacente).

Fonte: BNS.

ANDAMENTI NEI SINGOLI COMPARTI

Debolezza nell'industria manifatturiera

Il rallentamento globale dell'attività industriale si ripercuote in misura differente sui vari comparti.

Un andamento marcatamente debole si registra in alcune parti dell'industria tessile e metalmeccanica. In particolare presso molti subfornitori dell'industria automobilistica i fatturati sono deludenti. Anche i produttori di beni intermedi come materie plastiche, vetro o materiali da imballaggio sono confrontati a una domanda debole. Si osserva inoltre un rallentamento della crescita nell'industria orologiera.

Registrano invece una dinamica positiva, seppure leggermente inferiore alla media, le imprese attive nel ramo della tecnologia medica e in quello farmaceutico. Questi comparti rappresentano altresì un elemento di sostegno per taluni subfornitori. Sono inoltre oggetto di un'accresciuta domanda i manufatti connessi con l'aeronautica e l'industria bellica.

Il profilo degli affari si presenta eterogeneo per i produttori di generi alimentari e di altri beni di consumo. In generale agiscono da freno le perdite di potere di acquisto. D'altro canto, alcuni prodotti svizzeri nella gamma premium godono di ininterrotta popolarità sui mercati internazionali.

Crescita quasi assente nei comparti del commercio e della logistica

Il commercio al dettaglio registra una solida domanda di beni di uso quotidiano. Tuttavia, nel caso dei generi alimentari si evidenzia una crescente propensione dei consumatori per le linee di prodotto meno care. La clientela si mostra esitante nell'acquisto di beni durevoli come capi di abbigliamento o apparecchi elettronici.

Nel commercio di autoveicoli l'andamento dei fatturati è favorito dalla migliorata situazione delle consegne. Tuttavia, in merito alle nuove ordinazioni i rivenditori riscontrano un atteggiamento di cautela dovuto al diminuito potere d'acquisto, ai più elevati canoni di leasing e all'aumento dei prezzi di vendita. Agisce inoltre da freno una certa insicurezza nella scelta della tecnologia di propulsione.

La distribuzione all'ingrosso e la logistica rilevano la quasi assenza di impulsi positivi. In molti casi le imprese indicano come spiegazione il livello molto elevato delle scorte e la domanda finale poco dinamica. I commercianti di materie prime constatano una certa normalizzazione dei fatturati e degli utili, dopo l'andamento molto positivo registrato negli ultimi due anni.

Buoni risultati nel ramo alberghiero, scarsi impulsi in quello della ristorazione

Il comparto alberghiero si mostra soddisfatto riguardo al grado di utilizzo delle infrastrutture e alla redditività. Soprattutto negli hotel di categoria superiore – con poche

eccezioni – i margini di guadagno sono favoriti dal livello elevato dei prezzi. La domanda ha un'ampia base geografica, e quella dagli Stati Uniti risulta particolarmente vigorosa. I turisti in viaggi di gruppo provengono soprattutto dall'India. L'afflusso della clientela cinese rimane contenuto. Il conflitto in Medio Oriente non ha condotto ad annullamenti, ma la fragile situazione geopolitica è vista come un rischio.

Anche nella ristorazione le aziende sono perlopiù soddisfatte dell'andamento del fatturato. Tuttavia mancano chiari impulsi positivi. Soprattutto le prenotazioni di eventi aziendali appaiono contenute. Grazie alle miti temperature autunnali, in talune aree gli affari hanno però temporaneamente riacquisito slancio.

Robusto andamento nel ramo finanziario e in quello ICT

Il comparto finanziario continua a registrare un'evoluzione positiva del fatturato. Gli intermediari orientati al mercato interno beneficiano di una buona redditività nelle operazioni su tassi di interesse, benché sia osservabile un graduale aumento della concorrenza nella raccolta di depositi, che mette sotto pressione i margini dal lato della provvista. Agisce in senso favorevole anche il robusto mercato immobiliare. Sebbene si constati un'accresciuta sensibilità di prezzo nell'acquisto di abitazioni non si è finora manifestato alcun rallentamento sostanziale. Al tempo stesso, si sono ridotti gli utili da negoziazione e da commissioni a causa del contesto borsistico incerto. Aniché contrattare azioni o strumenti di investimento rischiosi, buona parte della clientela preferisce piuttosto rimanere passiva.

Anche nel ramo ICT in complesso la domanda resta vigorosa. Importanti fattori trainanti sono gli investimenti in sicurezza cibernetica, cloud computing, data analytics e intelligenza artificiale. Sia le imprese private che gli enti pubblici fanno spesso affidamento sul supporto di fornitori di servizi esterni. La clientela del settore industriale, specie quella per cui la Germania rappresenta un importante mercato di sbocco, mostra tuttavia una certa cautela nell'investire.

La domanda di servizi sanitari continua a essere sostenuta. Il ramo soffre però di una marcata carenza di personale qualificato e molti ospedali lamentano una scarsa redditività. Stante il ridotto margine di manovra sui prezzi l'ampliamento dei servizi rappresenta una sfida.

Buon grado di utilizzo nel settore delle costruzioni

Le imprese di costruzione constatano un buon livello di impiego delle capacità. Un importante sostegno proviene dalle commesse pubbliche, soprattutto per opere del genio civile, ma anche per la costruzione e ristrutturazione di scuole, edifici amministrativi o strutture sanitarie e assistenziali. Inoltre, rimane elevato il fabbisogno di riqualificazione energetica negli immobili sia residenziali che commerciali. L'edilizia abitativa beneficia di una robusta domanda, ma vede la propria dinamica frenata dai

più alti tassi di interesse e dalle laboriose procedure di autorizzazione.

PROSPETTIVE

Prospettive offuscate

Le previsioni sull'andamento dell'attività restano offuscate. Nel complesso le aziende si attendono per i prossimi due trimestri fatturati solo in leggera crescita (grafico 5). Soprattutto nell'industria il diminuito portafoglio ordini e le elevate giacenze danno adito a preoccupazione. In taluni casi le aziende vedono una fine del ciclo delle scorte, ma in generale si aspettano una ripresa solo esitante della domanda.

Malgrado le prospettive di crescita nell'insieme modeste, le imprese pianificano di incrementare il volume degli investimenti. Il fabbisogno nell'ambito dell'automazione e dell'infrastruttura informatica continua a essere elevato, così come la tendenza a investire in tecnologie sostenibili ed efficienti sotto il profilo energetico. Tuttavia, specie nel settore industriale le aziende hanno appena concluso importanti progetti di investimento e ora indugiano ad avviare nuovi programmi di ampliamento.

Anche per quanto concerne la dotazione di personale è previsto un ulteriore potenziamento, in particolare presso le imprese del settore terziario (grafico 6). Tuttavia, nonostante la situazione leggermente migliore sul piano del reclutamento, spesso non si è sicuri di poter trovare la manodopera con le qualifiche appropriate.

Alla luce della più bassa inflazione e delle prospettive offuscate le imprese si attendono un certo rallentamento della dinamica salariale. Attualmente esse prevedono che nel 2024 le retribuzioni cresceranno in media del 2%, a fronte del 2,3% nel corrente anno.

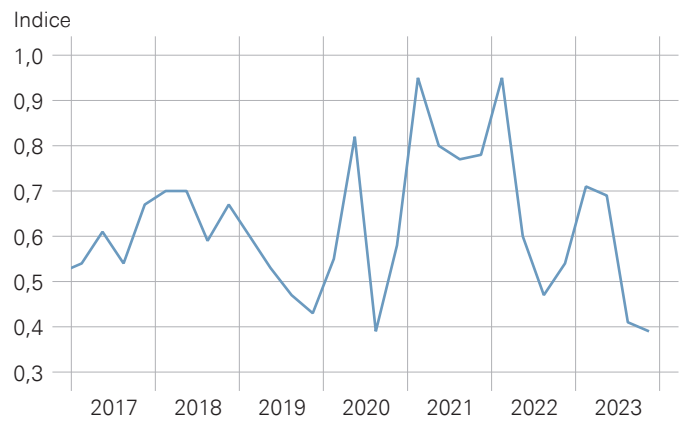
Scarsa variazione dei prezzi di acquisto e prezzi di vendita in moderata crescita

La maggioranza delle aziende si aspetta per i prossimi due trimestri soltanto variazioni minime dei prezzi di acquisto (grafico 7). Mentre alcune imprese del terziario prevedono ancora lievi aumenti, quelle del settore industriale si attendono piuttosto prezzi di acquisto leggermente calanti.

Per i prezzi di vendita è prevista una dinamica un po' più marcata. Quasi la metà delle aziende intende aumentarli. Come spiegazione sono indicati soprattutto i maggiori costi salariali ed energetici. Anche l'innalzamento dell'imposta sul valore aggiunto all'inizio del 2024 comporterà un aumento dei prezzi di vendita. Tuttavia, presso la maggior parte delle aziende i rincari dovrebbero risultare moderati, dato che esse sono nuovamente esposte a una più intensa concorrenza di prezzo.

Grafico 5

FATTURATI ATTESI

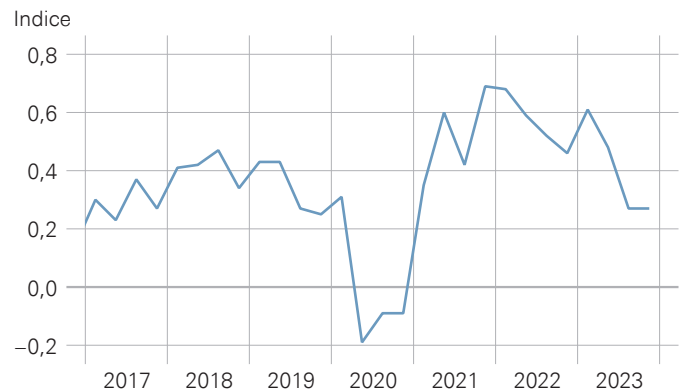


Andamento atteso dei fatturati reali nei successivi due trimestri. Un valore positivo (negativo) indica che è atteso un aumento (calo).

Fonte: BNS.

Grafico 6

ANDAMENTO PROSPETTATO DEL PERSONALE IN ORGANICO



Andamento prospettato del personale in organico nei successivi due trimestri. Un valore positivo (negativo) indica che è atteso un aumento (calo).

Fonte: BNS.

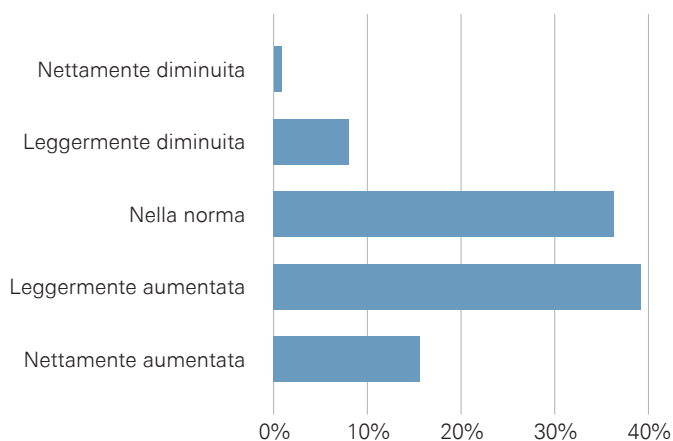
Grafico 7

PREZZI DI ACQUISTO E DI VENDITA ATTESI



Evoluzione attesa dei prezzi nei 12 mesi successivi. Un valore positivo (negativo) indica che è atteso un aumento (calo).

Fonte: BNS.

INCERTEZZA

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

Fonte: BNS.

Accentuata incertezza

Le imprese giudicano accentuata l'incertezza riguardo all'evoluzione del fatturato nei prossimi trimestri (grafico 8). Il quadro congiunturale desta preoccupazione presso un numero crescente di aziende. Anche la situazione geopolitica è ritornata in primo piano. Sono parimenti fonte di insicurezza i rapporti della Svizzera con l'Unione europea. Vi è inoltre il timore latente che il rafforzamento delle politiche industriali nelle principali economie comporti svantaggi concorrenziali per le imprese elvetiche.

Ultimamente la scarsità di personale si è un po' attenuata. Nondimeno, la carenza strutturale di personale qualificato, a causa fra l'altro dell'evoluzione demografica, continua a essere motivo di inquietudine in molti rami di attività ed è considerata come la sfida maggiore da talune imprese. Numerose aziende non soltanto cercano di accrescere la propria attrattiva quali datrici di lavoro, ma potenziano anche la formazione professionale interna. Esse investono inoltre nell'ottimizzazione dei processi e nella digitalizzazione. Quelle con una dotazione di personale eccessiva esitano a sopprimere impieghi, sia per evitare una perdita di know-how sia per sopperire ai prevedibili pensionamenti.

Un aspetto positivo è che le imprese si attendono ora un approvvigionamento stabile di energia nel corso dell'inverno. Inoltre non si lamentano quasi più turbative nelle catene di fornitura.

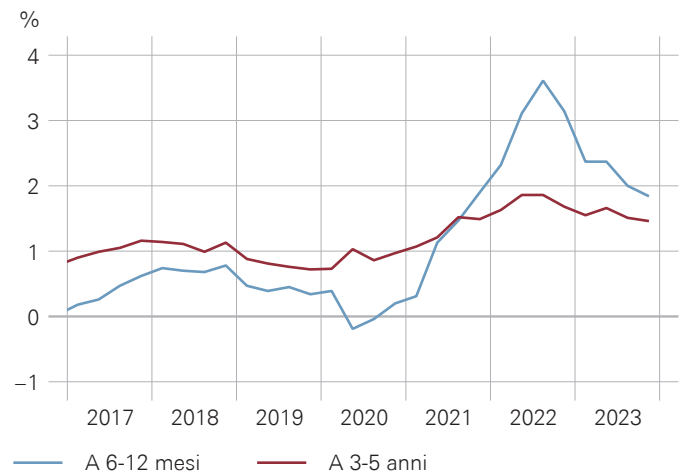
ASPETTATIVE DI INFLAZIONE

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

Per il periodo a breve termine le aspettative di inflazione misurate dall'indice dei prezzi al consumo sono leggermente calate. Per i prossimi sei-dodici mesi esse si situano ora mediamente all'1,8%, dopo il 2,0% del trimestre precedente (grafico 9). Su un orizzonte di tre-cinque anni restano invariate all'1,5%.

Grafico 9

INFLAZIONE ATTESA



Fonte: BNS.

Informazioni sui Segnali congiunturali

Approccio

Le delegate e i delegati della BNS svolgono con cadenza trimestrale colloqui con dirigenti di aziende di tutta la Svizzera. Nei Segnali congiunturali sono riassunti i risultati principali di questi incontri.

Ogni trimestre sono visitate oltre 200 aziende, scelte in base alla struttura settoriale dell'economia svizzera secondo il prodotto interno lordo (PIL) e l'occupazione. I comparti che presentano oscillazioni congiunturali più ampie sono leggermente sovrarappresentati. Non sono invece considerati il settore pubblico e l'agricoltura. Le aziende presenti nel campione occupano in generale almeno 50 dipendenti. Fra queste sono selezionate ogni trimestre quelle da visitare.

Durante gli incontri vengono raccolte principalmente informazioni qualitative. Tuttavia, i colloqui sono strutturati in modo da consentire la classificazione su una scala numerica di una parte delle informazioni qualitative ricevute. Ciò consente l'aggregazione dei risultati e la loro rappresentazione grafica.

A tale scopo viene utilizzata una scala a cinque valori che corrispondono sostanzialmente a: «nettamente superiore / in netto aumento» o «nettamente eccessivo» (valore +2), «leggermente superiore / in leggero aumento» o «leggermente eccessivo» (valore +1), «invariato» o «normale» (valore 0), «leggermente inferiore / in leggero calo» o «leggermente insufficiente» (valore -1), «nettamente inferiore / in netto calo» o «nettamente insufficiente» (valore -2).

Interpretazione dei grafici

I grafici vanno considerati come una sintesi numerica delle informazioni qualitative ottenute. Il valore dell'indice riportato sul grafico corrisponde a una media dei risultati di tutte le aziende visitate. Nell'interpretazione delle curve è rilevante la tendenza, più che il livello numerico o le variazioni esatte di quest'ultimo.

Ulteriori informazioni

Maggiori dettagli sui Segnali congiunturali sono disponibili sul sito www.snb.ch, Notizie e pubblicazioni.

Ringraziamenti

La Banca nazionale desidera ringraziare le circa 900 aziende che nel corso del 2023 si sono rese disponibili per i colloqui con le delegate e i delegati alle relazioni economiche regionali, fornendo così un contributo essenziale alla valutazione degli andamenti economici. Le aziende elencate qui di seguito hanno dato il proprio assenso alla pubblicazione del loro nominativo:

A	Armando Dadò Editore	Banque Cantonale	bonacasa AG
A++ Group	Arnet Bau AG	Neuchâteloise	Bory & Cie Agence
a&f systems ag	ART Computer SA	Banque de Commerce	immobilière SA
A.H. Meyer & Cie AG	Arthur Weber AG	et de Placements SA	Bossard Holding AG
Aargauische Kantonalbank	ARU SA	Bänziger Partner AG	Boutique Hotel Villa
ABB Schweiz AG	Arvi SA	Bär & Karrer AG	Orselina
ABCD Ciné-Dance SA	Ascensia Diabetes Care	Barclays Bank (Suisse) SA	Bouygues E&S InTec
Abicht Gruppe	Asic Robotics AG	Basellandschaftliche	Svizzera SA
Abraxas Informatik AG	Assidu SA	Kantonalbank	bpp Ingenieure AG
Acer Europe SA	Astoria Betriebs AG	BASF Schweiz AG	Bracco Suisse SA
Acutronic Schweiz AG	audio-video g+m s.a.	Bataillard AG	Branchen Versicherung
adidas sport gmbh	Autogrill Schweiz AG	Batmaid	Genossenschaft
Aebi & Vincent Architekten	Autohaus Wederich,	Baumat AG	Brico SA
SIA AG	Donà AG	Baumer Electric AG	Bringhen Group
Aequator AG	Autoneum	Baur au Lac	brodbeck roulet
AG Cilander	Autors SA	BDO AG	architectes associés sa
Aicher, De Martin,	Avaloq Group AG	Beer Holzbau AG	Brüderli Gastronomie AG
Zweng AG	Avesco AG	BeiGene	Brugg Group AG
Albinati Aeronautics SA	B	Belcolor AG Flooring	BSB + Partner Ingenieure
Albiro AG	B. Braun Medical AG	Belotti Ottica & Udito	und Planer AG
Alder + Eisenhut AG	B. Heer AG	Bemore Holding SA	BSC Young Boys AG
Allianz Suisse	Bachem Holding	Benteler Rothrist AG	Bucher Industries AG
Allreal	Bächi Cord AG	Berest AG	Bucher Travel Inc.
Alltech Installationen AG	Bachmann AG Transporte	Bergbahnen Beckenried-	Bucherer AG
Alpha Rheintal Bank AG	Schweiz	Emmetten AG	Bühler + Scherler AG
Alpinamed AG	Bachmann Forming AG	Bergbahnen Engelberg-	Bultech Précision SA
Also Schweiz AG	Bad Horn Hotel & Spa	Trübsee-Titlis AG	Burckhardt
Altes Tramdepot Brauerei	Bad Schinznach AG	Berhalter AG	Compression AG
Restaurant AG, Bern	Baldegger Automobile AG	Berndorf Luzern AG	BVZ Holding AG (Gorner-
Altis	Balestrafic SA	Bernensis Hotel AG,	grat Bahn AG, Zermatt)
Aluminium Laufen AG	Balmer-Etienne AG	Interlaken	BWB Holding AG
AMAG Group AG	Baloise	Berner Kantonalbank AG	Bystronic Laser AG
Amaudruz SA	Banca Credinvest SA	Bernerland Bank AG	C
AmPuls Marktfor-	Banca del Sempione	Berney Associés SA	C. Vanoli AG
schung AG	BancaStato	Bertholet + Mathis SA	Cachet Hotel Collection
Amstein + Walthert	Banco Santander Inter-	Bertoni Automobili SA	Camag
Genève SA	national SA	Bertschi AG	Camion Transport AG
Andritz Hydro AG	Bank Avera	Bethesda Spital AG	Canonica SA
Angela Bruderer AG	Bank J. Safra Sarasin AG	Bieri Tenta AG	Caran d'Ache
Angst+Pfister Gruppe	Bank Julius Bär & Co AG	Big Kaiser Präzisionswerk-	Carpenteria Alpina SA
Antiglio SA	Bank Thalwil Genossen-	zeuge AG	Carte Blanche SA
Antistress AG - Burger-	schaft	Bindella Unternehmungen	CAS Gruppe AG
stein Vitamine	Banque Audi (Suisse) SA	Binelli Group	Caterpillar Sàrl
Anton Häfliger AG	Banque Cantonale de	Bitcoin Suisse AG	Caviar House Airport
APP Unternehmens-	Fribourg	BLS AG	Premium (Suisse) SA
beratung AG	Banque Cantonale de	Blu Service Star SA	CBH Compagnie bancaire
Aproda AG	Genève	BNC Business Network	helvétique SA
Aptar Mezzovico SA	Banque Cantonale du Jura	Communications AG	CCL Label AG
Arcolor AG	Banque Cantonale du Valais	Bommer + Partner	Cedes AG
Aregger AG		Treuhandgesellschaft	

Cendres + Métaux SA
 Censi Group
 Centre patronal
 Cercle des Agriculteurs
 de Genève et Environs
 Cetra Alimentari SA
 CGC Energie SA
 Chris Sports AG
 Christen AG
 Christian Cavegn AG
 Cilag AG
 CIM Banque SA
 Cisel Group
 CKW AG
 Clarins SA
 Clientis EB Entlebucher
 Bank
 Codec SA
 Colombo Wealth SA
 comparis.ch
 Concordance SA
 Congress Kursaal
 Interlaken AG
 Conica AG
 Connect Com AG
 Constri AG
 Contelec AG
 Convia Bau AG
 Coop
 Coutaz SA
 Covestro International SA
 CPH Chemie + Papier
 Holding AG
 Creabeton Matériaux SA
 Création Baumann AG
 Creative Foto AG
 Credit Suisse (Schweiz) AG
 Crossinvest SA
 CV VC AG

D

Davos Klosters Berg-
 bahnen AG
 dbi services SA
 De Rham & Cie SA
 Décovi SA
 Definitely Different
 Deloitte AG
 Deltacarb SA
 Detecon (Schweiz) AG
 Die Mobiliar
 Dietiker AG
 Digitec Galaxus AG
 Dimab Groupe
 Diogenes Verlag AG
 DIWISA AG
 dormakaba
 DSM-Firmenich AG
 Dufry AG
 Dupin 1820

Duscholux AG

E

E. Gutzwiller & Cie
 Banquiers
 E. Kamm AG
 E. Weber & Cie AG
 E.M.S. Electro Medical
 Systems SA
 e+h Services AG
 ebi-pharm ag
 Ebnat AG
 EBP Schweiz AG
 Ecolab (Schweiz) GmbH
 Edmond de Rothschild
 (Suisse) SA
 EF Education First
 EFG Bank AG
 EFSA SA
 Eglin Group
 EGS Sécurité SA
 EHL Hospitality Business
 School
 Einstein St. Gallen
 EJOT Schweiz AG
 EKT Holding AG
 ELCA Groupe
 Elcotherm AG
 Electrasim SA
 Elekrisola Feindraht AG
 Elektro Compagnoni AG
 Eli Lilly (Suisse) SA
 Elite SA
 Emil Frey AG Autocenter
 Safenwil
 Emme SA
 Emmi Schweiz AG
 Endress + Hauser AG
 Energie Thun AG
 Energie Wasser Bern
 Energy Schweiz AG
 Engadiner Kraftwerke AG
 Engelberger Druck AG
 e-novinfo Sàrl
 Entreprises et Domaines
 Rouvinez Holding SA
 Equans Switzerland
 Erbicol SA
 Ericsson AG
 Erni AG Bauunternehmung
 Ernst Frey AG
 ESA Centre romand
 EssenceMediacom
 Estheco Sàrl
 Etablissements Fournier
 Etavis Gruppe
 Eversys SA
 EVZ Gastro AG
 ewl energie wasser luzern
 Expersoft Systems AG

Express Personal AG
 EY Schweiz AG

F

F. Hoffmann-La Roche AG
 F. Hunziker + Co AG
 FAB Private Bank
 (Suisse) SA
 Fairmont Le Montreux
 Palace
 Faro-Reinigungen AG
 FAS Medic SA
 Faucherre Transports SA
 Faulhaber SA
 Federtechnik Group AG
 Fehr Braunwalder AG
 Feintool International
 Holding AG
 Feldmann Bau AG
 Feldschlösschen
 Getränke AG
 Felicitas Promotions AG
 Ferroflex Group AG
 Ferrum AG
 Filature de laine peignée
 d'Ajoie SA
 Filippi SA
 Five Guys Suisse
 Flame SA
 Flückiger Electricité SA
 Flughafen Basel Mulhouse
 FNZ Switzerland SA
 Forbo Giubiasco SA
 Fordras SA
 Forster Profilsysteme AG
 Fossil Group Europe
 GmbH
 Fr. Sauter AG
 Fraisa SA
 Franz AG
 Freestar-Holding AG
 Freilichtmuseum
 Ballenberg
 Frontify AG
 Frutta Banfi SA
 futura Ristoranti

G

G. Bianchi AG
 G. et F. Châtelain SA
 G. Leclerc Transport AG
 Galledia Group AG
 Gallo AG
 Galvaswiss AG
 gammaRenax AG
 Garaio AG
 Garaventa AG
 Garzoni SA
 Gasser Ceramic AG
 Gautschi AG

GE
 Geberit AG
 Gebrüder Knie, Schweizer
 National-Circus AG
 Gehri Rivestimenti SA
 Geistlich Pharma AG
 Genedata AG
 Geo Edil SA
 Geoinfo Group AG
 Geomagworld SA
 Georg Utz Holding AG
 Gerber und Troxler Bau AG
 Gesitronic SA
 Gewerbe-Treuhand AG
 GfK Switzerland AG
 GGZ Gartenbau Genossen-
 schaft Zürich
 Gialdi Vini SA
 Gifas-Electric GmbH
 Gimmel Rouages SA
 GLB Gruppe
 Globetrotter Travel
 Service AG
 Globus Travel Services SA
 Gossweiler Ingenieure AG
 Gotthard-Raststätte A2
 Uri AG
 GPA SA Société suisse
 de sécurité
 GPV Switzerland SA
 Grand Hotel Les Trois Rois
 Graniti Maurino SA
 Granol AG
 Graubündner Kantonal-
 bank
 Green Group
 Griesser AG
 Gritec AG
 Group Egli AG
 Groupe Alloboissons
 Groupe E Direction tech-
 nique et infrastructures
 Groupe Kudelski
 Groupe Nordmann
 Fribourg
 Groupe Olympic SA
 Groupe R Management SA
 Groupe Richard Mille
 Groupe Romande Energie
 Groupe Vidy-Med
 Groupe Von Arx
 Groupe Zuttion SA
 Grundfos Pumpen AG
 Grünenfelder SA
 Grüenthal Firmen
 Schweiz
 Gruner AG
 Gstaad Palace
 Gstaad Saanenland
 Tourismus

GTL SA
GTS Trasporti SA
Gunvor SA

H

Haag-Streit Holding AG
Habib Bank AG Zurich
Haco AG
Haeusler AG Duggingen
Hager AG
HakaGerodur AG
Hamilton Bonaduz AG
Hammer Auto Center AG
Hans Kohler AG
Härtere Gerster AG
Harting AG
Haslimann Aufzüge AG
Hatebur Umform-
maschinen AG
Hauri AG Staffelbach
Heimatt Gruppe
Heineken Switzerland AG
Heli TV SA
Helsinn SA
Helvetia Versicherungen
Henkel und Cie
Herzog & de Meuron
Herzog Elmiger AG
Hevron SA
Hirn Automobile
Hirslanden AG
Hitachi Energy Switzer-
land AG
HKM SA
Hocoma AG
Hoffmann Neopac AG
Homburger AG
Honegger SA
Hornbach Baumarkt
(Schweiz) AG
Hotel Belvoir
Rüschlikon AG
Hôtel Bristol, Genève
Hôtel d'Angleterre,
Genève
Hôtel de la Paix, Lausanne
Hotel des Balances,
Luzern
Hotel Federale, Lugano
Hotel Giardino Ascona
Hotel Internazionale,
Bellinzona
Hotel Julen Zermatt AG
Hotel Lenkerhof AG, Lenk
Hotel Lugano Dante SA
Hotel Schweizerhof,
Lenzerheide
Hotel Schweizerhof,
Luzern
Hotel Walter au Lac,

Lugano
Hôtel Warwick, Genève
Hotelleriesuisse
HP Gasser AG
Hug AG
Hug Baustoffe AG
Hügli Holding AG
Hugo Boss Ticino SA
Humbel Zahnräder AG
Hunziker AG
Huwiler & Portmann AG
Hyposwiss Private Bank
Genève SA

I

I.T. International Trans-
missions S.A.
id Quantique SA
Ideal-Tek SA
Idorsia AG
IFEC ingegneria SA
IM Maggia Engineering SA
Implenia Suisse SA
Indermühle Holding AG
Ineichen AG
INEOS Europe AG
Infras AG
ING
InterCheese AG
Interfida Holding SA
Interiman Group
Holding SA
Irtec SA
Iseppi Frutta SA
ISS Facility Services AG
Itten + Brechbühl AG
Ivers-Lee AG
IWB Industrielle Werke
Basel

J

J.P. Morgan (Suisse) SA
Jabil Switzerland
Manufacturing GmbH
JAG Jakob AG
Jean Cron AG
Jehle AG
JMS-Gruppe
Jobprofi GmbH
Johnson & Johnson
Jos. Berchtold AG
Jost Transport (Umzüge &
Mulden) AG
JT International SA
Jung von Matt AG

K

Kablan AG
Kaladent AG
Kambly SA

Karl Augustin AG
Karl Bubenhofer AG
Karl Geiges AG
Kasag Swiss AG
Khronos Personalberatung
Kilchenmann AG
Kindlimann AG
KKL Luzern Manage-
ment AG
Klarer Fenster AG
Knecht Brugg Holding AG
Konapharma AG
Kost Holzbau AG
KPMG
KPT Versicherungen AG
Kraftwerke Oberhasli AG
Kramer Gastronomie AG
Kühne + Nagel Inter-
national AG
Kundert AG Jona

L

Laboratoire d'analyses
médicales Dr Luc
Salamin SA
Läderach (Schweiz) AG
Lagerhäuser der
Centralschweiz AG
Laiteries Réunies Société
Coopérative
Lalive SA
Lamprecht Transport AG
Landhotel Hirschen,
Erlinsbach
Landis Bau AG
Lantal Textiles AG
Lanz-Anliker Holding AG
laRegion
Laudinella Hotel Group
LAVEBA Genossenschaft
LEM Holding SA
LEMO Group
Les Bains de Lavey SA
Les Blanchisseries
générales LBG SA
Les Toises
Let's Go Fitness
Leuchter IT Solutions AG
Liebherr Machines
Bulle SA
Lienhardt & Partner Privat-
bank Zürich AG
Linnea SA
Livit AG
Localmed & City
Notfall AG
Localnet AG
Loeb Holding AG
Lombardi SA Ingegneri
Consulenti

Lonza
Loomis Schweiz AG
L'Oréal (Suisse) SA
Luigia Group
Luzerner Kantonalbank AG

M

Maag Group
Mägerle AG Maschinen-
fabrik
Maltech Müller AG
Mancini & Marti SA
Manor
Mantu Group SA
Manufacture La Joux-
Perret SA
Maréchaux Holding AG
Marti Bauunterneh-
mung AG, Luzern
Martin Brunner
Transport AG
Matterhorn Group AG
Mätzener & Wyss
Bauingenieure AG
Maurice Montavon SA
Mavag AG
Max Studer Interim SA
Maxi Bazar SA
MB Auto Center Zug AG
MC Trans SA
McDonald's Familien-
restaurant Amacker
Philippe
McDonald's Suisse
MCI Group Holding SA
Mecaplast SA
Mediliant SA
Medisupport
Medtronic International
Trading Sàrl
Mepha Teva
Mercier SA
Merck
Mercury Mission Systems
International
Merz Chur
Messer Schweiz AG
Metallux SA
Metalor Technologies SA
Metalyss AG
Metoxit AG
Metro Boutiques AG
Metzgerei Spahni AG
Michael Page International
(Switzerland) SA
Migros
Migros Bank AG
Migros Industrie AG
Mikron SA
Mister Minit

MKS Pamp SA
Mobility Genossenschaft
Moderna Switzerland
Montagetechnik
Berner AG
Montanstahl SA
Montres Corum Sàrl
Moovimenta AG
Morga AG
Mosmatic AG
Motomix SA
Mövenpick Gruppe
MSD Merck Sharp &
Dohme AG
Mulhaupt & Cie SA
Multicuir SA
Mundo AG
MVC & Partners
My Leukerbad AG

N

Nachbur AG
Nanou Solutions Sàrl
Neo Advertising SA
Neoperl
NeoVac Gruppe
Netcetera
New Reinsurance
Company
NewPlacement Academy
GmbH
Newrest Restauration SA
Nicolas Suisse SA
Nidwaldner Kantonalbank
Nile Clothing AG
Nokia Schweiz
Norba SA
Novae Restauration
Novartis
Novelis Switzerland SA
Novo Business
Consultants AG
Noyfil SA

O

Obwaldner Kantonalbank
Oertli Werkzeuge AG
Oettinger Davidoff AG
Officine Ghidoni SA
Oiken SA
Oleificio Sabo
OLZ AG
Optic 2000
Optimo Logistics
Orchid Sports Cars SA –
Centre Porsche Genève
Orgapropre SA
Ortho-Team AG
Osmopharm SA
Osterwalder St. Gallen AG

Otto Fischer
Otto Hofstetter AG
Otto's AG
OWIBA AG

P

P. Sonderegger AG
Page et fils SA
Paint-Styling AG
Pallas Kliniken AG
Panoramic Gourmet AG
Parkresort Rheinfelden
Holding AG
Parmaco Metal Injection
Molding AG
Parterre AG
Patiswiss AG
PayrollPlus AG
Periso SA
Permamed AG
Perosa AG
Perret Sanitaire SA
Pfiffner International AG
Pfisterer Switzerland AG
Physio Clinics
Piaget SA
Pibomulti SA
Piccadilly SA
Pietro Calderari SA
Pilatus-Bahnen AG
Pistor AG
Pitec AG
Pius Schäfler AG
Plastex SA
Plastifil SA
Plumettaz SA
Polycontact AG
Polydentia SA
Pont 12 Architectes SA
Portes du Soleil Suisse SA
Portmann Garten AG
Preci-Dip SA
PriceWaterhouse-
Coopers AG
Procter & Gamble
Europe SA
Proderma AG
Pronto AG
Prosegur SA
PuliEco Sagl
PX Group SA

Q

Quantis
Quickline Holding AG

R

R. Audemars SA
Radisson Blu Hotel,
Lucerne

Raoul Guyot SA
Rausch AG Kreuzlingen
RBC Schaublin
Reasco AG a member
of WISAG
Regiobank Solothurn AG
Regionalspital Emmen-
tal AG
Reishauer AG
Reitzel (Suisse) SA
Reka Schweizer Reise-
kasse
Remaco Holding AG
Rémy Montavon SA
Resolve SA
Restaurants Commercio-
Piccadilly AG, Zürich
Retraites populaires
Rhätische Bahn AG
Richnerstutz AG
Rico Sicherheits-
technik AG
Ricola
Rieter Holding AG
Rigi Bahnen AG
Ringele AG
Ringier AG
Riri SA
Ristoranti Fred
Feldpausch SA
Ritz Carlton Hôtel de la
Paix, Genève
Rivopharm SA
RKB Europe SA
RLC Architekten AG
Roduit SA
Rollomatic SA
Rollvis SA
Roth Gerüste AG
Rotho Kunststoff AG
Roventa-Henex AG
RTB Corvaglia Sàrl
Ruch Metallbau AG
Rychiger AG

S

SAK Auto Kabel AG
Samsic Facility SA
Sanitas Troesch AG
Sapal SA
Sativa Rheinau AG
saw holding ag
SB Saanen Bank AG
SBB Cargo
International AG
Scania Schweiz AG
Schatz AG
Schenk Bruhin AG
Schilliger Holz AG
Schilthornbahn AG

Schindler Aufzüge AG
Schneider & Schneider
Architekten
Schöni Transport AG
Schurter Holding AG
Schwyzer Kantonalbank
Scrasa SA
Sefag Components AG
SEIC SA
Selectchemie AG
Sellita Watch Co SA
Selmoni Gruppe
Sepp Fässler Gruppe
Appenzell
Service Optic Sàrl
SFI Switzerland SA
Shoppi Tivoli Manage-
ment AG
Sicas SA
Sidler SA
Siegfried Holding AG
Sigg Switzerland
Bottles AG
Sigrist-Photometer AG
Sigvaris AG
Sintetica SA
Sintron-Polymec AG
SIR SA
Sisag AG
Siska Immobilien AG
Sitzplatz Schweiz AG
Sketchin
Skyguide SA
Slatkine Reprints SA
SMB Medical SA
Smile Suisse SA
Smood SA
Socar Energy Switzerland
Société suisse des
explosifs Group
Soldy Group SA
Somedia AG
Sonceboz Automotive SA
Sotax AG
Spirig AG
Spitex Genossenschaft
Bern
Spross-Holding AG
SSI Schäfer AG
Stadthaus Nidau AG
Stahl Gerlafingen AG
Stanzwerk AG
Stark AG
STEF Suisse SA
Stewo International AG
STI Holding AG
Stiebel Eltron AG
Stihl Kettenwerk Schweiz
Stoosbahnen AG
Storchen Zürich

Straumann Group
Strellson AG
Sucafina SA
Successori di Eugenio
Brughera SA
Südpack Bioggio SA
Suisselearn Media AG
Sulzer AG
Sunrise GmbH
Surfim SA
Suter Inox AG
Sutter Begg
Swatch Group SA
Swiss Jewel Co SA
Swiss Risk & Care
swissgrid ag
Swisslog AG
Swisspearl Schweiz AG
swissQprint AG
Swissquote Bank SA
swissterminal ag
Switch
Sygma AG Liegenschaf-
tenbetreuung
Syngenta AG
Systems Assembling SA

T
T+R AG
Taddei SA
TAG-Heuer
Takeda Pharma AG
talsee AG
Tamborini Vini
Tamedia Finanz und
Wirtschaft AG
Tax Partner AG
Tecnomec SA
Tekhne SA
Tensol Rail SA
Teo Jakob AG
Teoxane SA
Terlinden Textilpflege AG
Terrani SA
The View Lugano
Thommen Gastro-
nomie AG
Thommen Medical AG
Thommen-Furler AG
Thurgauer Kantonalbank
Tiba AG
TILO SA
TMR Transports de
Martigny et Régions SA
Topakustik AG
Totem Escalade SA
Tozzo Gruppe
Trafag AG
Trafigura Holding GmbH
Transports Publics de la

Région Lausannoise SA
Trisa AG
Triumph Holding AG
Trybol AG
TSM Compagnie
d'Assurances
TTB Engineering SA

U
u-blox
UBS AG
UCB Farchim SA
Union Bancaire Privée,
UBP SA
Union Européenne
de Radio-Télévision
Unit8 SA
Unitechnologies AG
United Grinding Group AG
Universal-Job AG
urbaplan SA
Urner Kantonalbank
Uze AG

V
Valais/Wallis Promotion
Vale International SA
Valora Holding
VAT Vakuumventile AG
Veco Group SA
Vedia SA
Vending Service AG
Veragouth SA
Verband Schweizerischer
Elektrizitätsunternehmen
Verit Immobilien AG
Véron Grauer SA
Veuthey & Cie SA
Vici AG International
Vifian Möbelwerkstätte AG
Villars Maître Choco-
latier SA
VisilabGroup SA
Vitol SA
Vitra Holding AG
Vogt-Schild Druck AG
von Graffenried AG
Liegenschaften
Vonplon Strassenbau AG
vonRoll casting AG
vonRoll hydro (suisse) ag
VZ Holding AG
V-Zug Gruppe

W
Waeber HMS SA
Wago Contact SA
Walder Wyss AG
Wander AG
Wandfluh AG

Wäscherei Bodensee AG
Wascosa AG
We make it GmbH
Weiss+Appetito Gruppe
Weisse Arena Gruppe
Weleda AG
Wicon AG
WIKA Schweiz AG
Willemin-Macodel SA
Willis Towers Watson
Wipf Holding AG
wirbauen AG
Wirz Group AG
Witschi AG
wohnbedarf Gruppe
Wüest Partner Group
Wullschleger Martinenghi
Manzini Holding SA

Z
Zermatt Bergbahnen AG
Ziemer Ophthalmic
Systems AG
Zimmerli Textil AG
Zindel United
Zingg Transporte AG
Zuger Kantonalbank
Zühlke
Zünd Systemtechnik AG
ZWZ AG

3
3A Composites Core
Materials AG

Cronologia della politica monetaria

La presente cronologia riguarda il passato più recente. Per avvenimenti anteriori si rimanda ai **comunicati stampa** e alla **Cronologia della politica monetaria** sul sito www.snb.ch.

In occasione dell'esame trimestrale del 14 dicembre della situazione economica e monetaria, la BNS mantiene invariato il tasso guida BNS all'1,75%. La pressione inflazionistica è leggermente diminuita nel corso dell'ultimo trimestre, ma l'incertezza rimane elevata. Pertanto, la Banca nazionale continuerà a osservarne attentamente gli sviluppi e, se necessario, adeguerà la politica monetaria per far sì che l'inflazione a medio termine si mantenga nell'area di stabilità dei prezzi. Gli averi a vista detenuti dalle banche presso la BNS continueranno a essere remunerati fino a un determinato limite al tasso guida BNS, quelli eccedenti tale limite a un tasso di interesse pari all'1,25%. A questi ultimi si applicherà quindi ancora una riduzione di 0,5 punti percentuali rispetto al tasso guida BNS. Inoltre, la Banca nazionale afferma la sua disponibilità ad agire all'occorrenza sul mercato dei cambi.

Dicembre 2023

In occasione dell'esame trimestrale del 21 settembre della situazione economica e monetaria, la BNS mantiene invariato il tasso guida BNS all'1,75%. La politica monetaria, che è stata nettamente inasprita nel corso degli ultimi trimestri, contrasta la pressione inflazionistica tuttora presente. La BNS non esclude che possa rendersi necessario un suo ulteriore inasprimento per garantire la stabilità dei prezzi a medio termine. Al fine di assicurare condizioni monetarie adeguate, essa afferma anche la sua disponibilità ad agire all'occorrenza sul mercato dei cambi. Gli averi a vista detenuti dalle banche presso la BNS continueranno a essere remunerati fino a un determinato limite al tasso guida BNS dell'1,75%, quelli eccedenti tale limite a un tasso di interesse pari all'1,25%. A questi ultimi si applicherà quindi ancora una riduzione di 0,5 punti percentuali rispetto al tasso guida BNS.

Settembre 2023

In occasione dell'esame trimestrale del 22 giugno della situazione economica e monetaria, la BNS inasprisce ulteriormente la politica monetaria e innalza il tasso guida BNS di 0,25 punti percentuali, all'1,75%. In tal modo contrasta la pressione inflazionistica che ha continuato a crescere. 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'1,25%. Pertanto a questi ultimi continuerà ad applicarsi una riduzione di 0,5 punti percentuali rispetto al tasso guida BNS.

Giugno 2023

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. Conformemente all'ordinanza di necessità del Consiglio federale, in aggiunta agli schemi di rifinanziamento della BNS, Credit Suisse e UBS possono ottenere ulteriori prestiti a sostegno della liquidità per un ammontare complessivo di 200 miliardi di franchi. Questi prestiti godono di trattamento privilegiato in caso di fallimento o sono coperti da una garanzia della Confederazione contro il rischio di insolvenza. Pertanto, la solvibilità di Credit Suisse è costantemente garantita durante la crisi; in particolare devono essere messi a disposizione anche ingenti importi in valuta estera. 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.

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).
Commercio di transito	Operazioni con cui un'impresa domiciliata in un paese acquista beni all'estero presso un'impresa non residente per rivenderle a una terza impresa non residente, senza che i beni transitino dalla frontiera del paese e subiscano trasformazioni.
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 della popolazione (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. La parte di averi a vista destinata all'adempimento dell'obbligo di riserva non viene remunerata. Il limite per singolo titolare di conto è pari almeno a zero. Per le banche residenti il limite corrisponde alla media triennale delle → riserve minime obbligatorie, moltiplicata per il vigente fattore del limite.
Liquidità	In economia questo termine ha tre significati: capacità di eseguire integralmente e in ogni momento i pagamenti in scadenza; mezzi finanziari necessari a tal scopo, che le banche si scambiano sul → mercato monetario e che la BNS può regolare, ad esempio, tramite → operazioni pronti contro termine; caratteristica di un mercato, nel quale è possibile concludere operazioni senza innescare significative variazioni di prezzo.
Mandato legale della BNS	Mandato assegnato dalla Costituzione federale alla Banca nazionale, quale banca centrale indipendente, di condurre la politica monetaria nell'interesse generale del Paese (art. 99 Cost.), e precisato nella Legge sulla Banca nazionale secondo cui la BNS deve garantire la → stabilità dei prezzi tenendo conto dell'→ evoluzione congiunturale (art. 5 cpv. 1).
Mercato dei capitali	Mercato, complementare al → mercato monetario, per la raccolta e il collocamento di fondi con scadenza superiore a un anno. Si suole distinguere fra mercato per i titoli di → capitale (→ azioni) e mercato per i titoli di debito (→ obbligazioni).
Mercato monetario	Mercato per la raccolta e il collocamento di fondi a breve termine (con scadenza fino a un anno), sul quale in particolare le banche si concedono reciprocamente prestiti a fronte o meno di una → garanzia (→ operazioni pronti contro termine).
Misura macroprudenziale	Prescrizione regolamentare, ad esempio per le banche, che contribuisce alla → stabilità finanziaria.
Nominale (valore)	Valore utilizzato per indicare una grandezza economica non depurata della variazione di prezzo (→ tasso di interesse nominale).
Obbligazione	→ Titolo che rappresenta il debito del soggetto economico che lo ha emesso (emittente) nei confronti dell'acquirente (creditore) per un determinato importo e una determinata scadenza, al termine della quale l'emittente rimborsa al creditore l'importo prestato, quasi sempre maggiorato di → interessi. Detto anche → prestito obbligazionario.
Obbligazione societaria	→ Obbligazione emessa da una società.
Operazione pronti contro termine / operazione PcT (tasso PcT)	Cessione da parte del mutuatario al mutuante di → titoli a pronti e contestuale impegno di riacquisto dello stesso genere e della stessa quantità di titoli a termine. Sul piano economico si tratta di un → credito garantito. Il → tasso di interesse di queste operazioni è detto tasso PcT. La BNS può servirsi delle operazioni PcT per regolare la → liquidità sul → mercato monetario: può immetterne oppure, tramite operazioni PcT attive, assorbirne.
Operazioni di fine tuning	Misure adottate dalle banche centrali per attenuare eccessive oscillazioni dei → tassi di interesse a breve termine sul → mercato monetario. Possono essere condotte per esempio mediante → operazioni pronti contro termine.
Operazioni di mercato aperto	→ Strumento di politica monetaria, attivato dalla BNS e non da una banca commerciale, come avviene invece nelle → operazioni su iniziativa delle controparti.
Operazioni su iniziativa delle controparti	→ Strumento di politica monetaria della BNS, attivato da una banca commerciale e non dalla BNS, come avviene invece nelle → operazioni di mercato aperto.
Opzione	Diritto di acquistare (call option) o di vendere (put option) uno strumento finanziario, ad esempio un'→ azione, a una data determinata e a un prezzo prefissato. Tale diritto può essere cartolarizzato e negoziato in borsa.
Output gap	Scostamento percentuale del → PIL → reale rispetto all'→ output potenziale stimato. Se il PIL effettivo risulta inferiore all'→ output potenziale, l'output gap è negativo e le capacità economiche sono sottoutilizzate.

Output potenziale	Livello del → PIL → reale stante un grado normale di utilizzo dei → fattori di produzione. Per stimare l'output potenziale viene ad esempio impiegato il → filtro di Hodrick-Prescott. Anche detto → potenziale produttivo.
Paniere	Insieme rappresentativo dei consumi privati (beni e servizi) di un'economia domestica media. Definito sulla base di un'indagine condotta presso le economie domestiche, serve al calcolo dell'→ indice nazionale dei prezzi al consumo.
PIL	Acronimo di → prodotto interno lordo.
Politica fiscale	Misure (entrate e uscite) con le quali lo Stato mira a influenzare l'→ evoluzione congiunturale.
Politica monetaria	Impiego da parte della banca centrale degli → strumenti di politica monetaria con l'obiettivo di assicurare → condizioni monetarie adeguate e assolvere il proprio → mandato legale.
Potenziale produttivo	Sinonimo di → output potenziale.
Potere di acquisto	Quantità di beni e servizi di un → paniere ben definito acquistabile con un'unità di moneta. In presenza di → inflazione, il potere di acquisto diminuisce nel tempo.
Premio per il rischio	Rendimento aggiuntivo che riflette la valutazione del rischio assunto con un'attività finanziaria.
Prestito ipotecario	→ Credito garantito da un bene immobile.
Prestito obbligazionario	Sinonimo di → obbligazione.
Previsione (condizionata) di inflazione	Previsione relativa all'andamento del → tasso di inflazione sull'arco dei tre anni successivi pubblicata trimestralmente dalla BNS in occasione dell'→ esame della situazione economica e monetaria, che è condizionata in quanto ipotizza l'invarianza del → tasso guida BNS durante il periodo previsivo. Sulla previsione di inflazione la Banca nazionale basa le proprie decisioni di politica monetaria.
Prezzo di transazione	Prezzo effettivo al quale si conclude un'operazione, diversamente dal prezzo dell'offerta o della domanda.
Prodotto interno lordo	Valore complessivo di tutti i beni e servizi finali prodotti in un dato arco temporale all'interno di un paese, al netto di tutti i consumi intermedi. Il prodotto interno lordo → reale è la più importante misura della → creazione di valore aggiunto di un'economia. Viene spesso indicato con l'acronimo PIL.
Reale (valore)	Valore che indica una grandezza economica depurata della variazione di prezzo (→ tasso di interesse reale).
Recessione	Contrazione dell'attività economica. Pur in assenza di una definizione unitaria, spesso indica un calo del → PIL → reale durante almeno due trimestri consecutivi.
Rendimento	Reddito da investimenti e attività finanziarie, generalmente espresso in percentuale del → capitale investito.
Rifinanziamento	In economia questo termine ha due significati: raccolta di fondi da parte delle banche commerciali sul → mercato monetario o sul → mercato dei capitali; sostituzione di debiti in scadenza con nuove posizioni debitorie.
Riserve bancarie eccedenti	Parte degli → averi a vista detenuti dalle banche presso la BNS eccedente le → riserve minime obbligatorie.
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 dodici 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
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, Notizie e pubblicazioni, Pubblicazioni economiche, Bollettino trimestrale (ISSN 2504-480X).
Francese: www.snb.ch, News et publications, Publications économiques, Bulletin trimestriel (ISSN 1662-2596).
Tedesco: www.snb.ch, News & Publikationen, Ökonomische Publikationen, Quartalshft (ISSN 1662-2588).
Inglese: www.snb.ch, News & 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.

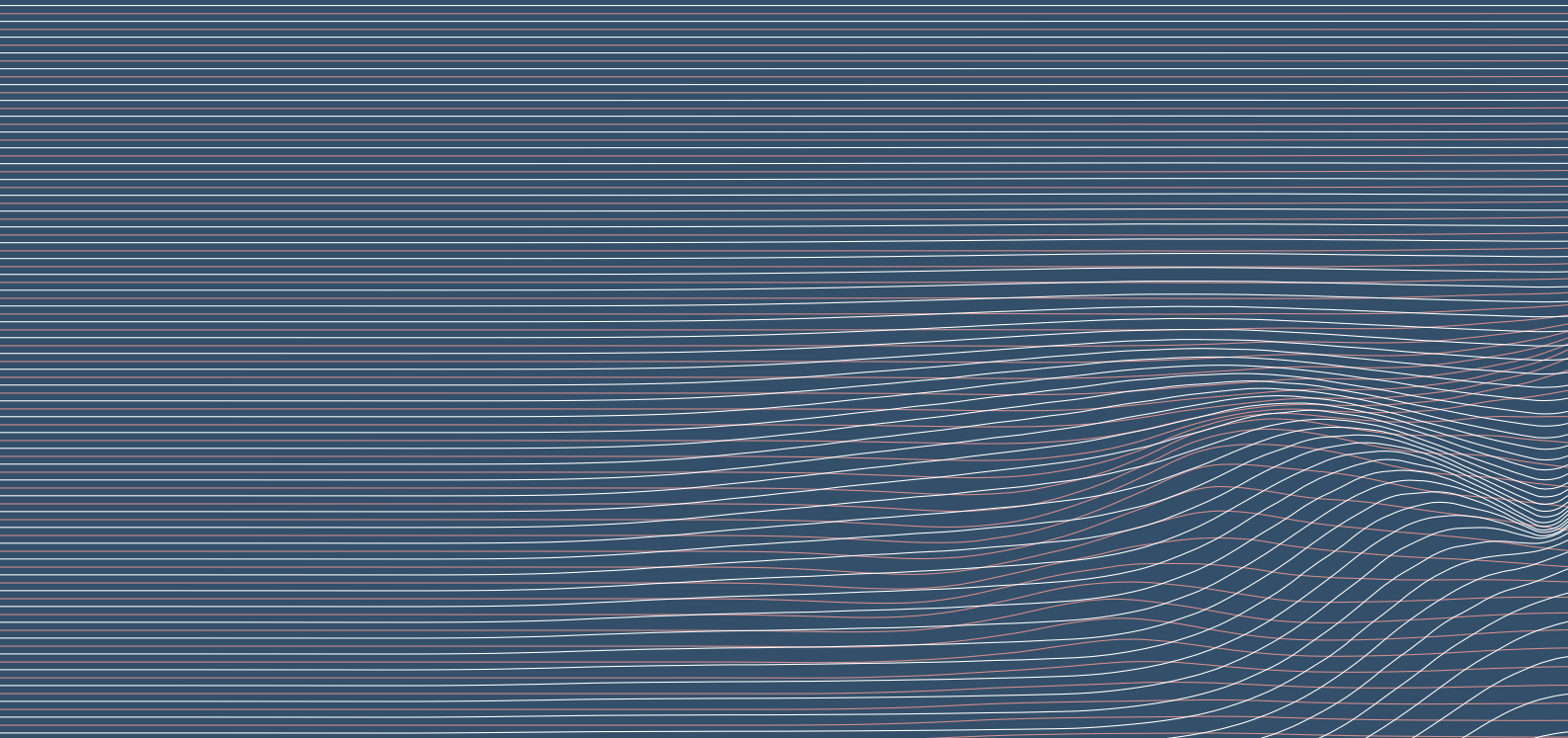
Le informazioni e i dati d'ordine generale che la BNS pubblica senza la riserva del copyright possono essere utilizzati anche senza indicazione della fonte.

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

