



---

Bollettino trimestrale  
1/2024 Marzo

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





---

# Bollettino trimestrale 1/2024 Marzo

42° anno



---

# Indice

	Pagina
<b>Rapporto sulla politica monetaria</b>	<b>4</b>
1 Decisione di politica monetaria del 21 marzo 2024	6
Strategia di politica monetaria della BNS	7
2 Contesto economico mondiale	8
3 Evoluzione economica in Svizzera	13
4 Prezzi e aspettative di inflazione	18
5 Evoluzione monetaria	22
<b>Segnali congiunturali</b>	<b>28</b>
<b>Cronologia della politica monetaria</b>	<b>36</b>
Glossario	38

---

# Rapporto sulla politica monetaria

Rapporto sottoposto alla Direzione generale della Banca nazionale svizzera per l'esame trimestrale del marzo 2024 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 21 marzo 2024») 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 21 marzo 2024. 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 21 marzo 2024 la Banca nazionale ha deciso di abbassare il tasso guida BNS di 0,25 punti percentuali all'1,5%. Con la sua decisione essa tiene conto della diminuzione della pressione inflazionistica e dell'apprezzamento del franco in termini reali avvenuto nell'ultimo anno. La nuova previsione condizionata di inflazione si situa nettamente al di sotto di quella formulata in dicembre.
- L'economia mondiale è cresciuta a un ritmo moderato nel quarto trimestre 2023. Le prospettive a breve termine permangono modeste. Nei mesi scorsi l'inflazione è calata ancora leggermente, ma in numerosi paesi ha continuato ad attestarsi su livelli superiori agli obiettivi delle banche centrali. Molte di esse hanno lasciato invariata la loro politica monetaria restrittiva.
- In Svizzera la crescita economica è risultata moderata nel quarto trimestre 2023. L'evoluzione congiunturale futura sarà presumibilmente contenuta. Ad avere un effetto frenante sono la debole domanda estera e l'apprezzamento reale del franco intervenuto l'anno scorso. Per il 2024 la Banca nazionale si attende una crescita del PIL pari a circa l'1%.
- Il tasso di inflazione IPC è sceso dall'1,4% in novembre all'1,2% in febbraio. Le aspettative di inflazione sono variate di poco, rimanendo nell'area di stabilità dei prezzi.
- Da metà dicembre 2023 il franco si è un po' deprezzato su base ponderata per il commercio estero. I rendimenti sulle obbligazioni a lungo termine sono rimasti praticamente invariati, mentre le quotazioni azionarie hanno registrato un aumento. I prezzi degli immobili residenziali hanno continuato ad esprimere una dinamica leggermente più debole rispetto agli anni precedenti. I tassi annui di crescita degli aggregati monetari ampi sono rimasti negativi. L'espansione creditizia ha ancora rallentato.

# 1

## Decisione di politica monetaria del 21 marzo 2024

### La Banca nazionale allenta la politica monetaria abbassando il tasso guida BNS all'1,5%

La Banca nazionale svizzera (BNS) abbassa il tasso guida BNS di 0,25 punti percentuali all'1,5%. Gli averi a vista detenuti dalle banche presso la BNS saranno remunerati fino a un determinato limite al tasso guida BNS, quelli eccedenti tale limite a un tasso di interesse pari all'1,0%. La BNS ribadisce anche la sua disponibilità ad agire all'occorrenza sul mercato dei cambi.

L'allentamento della politica monetaria è stato possibile grazie all'efficacia della lotta all'inflazione durante gli ultimi due anni e mezzo: da alcuni mesi l'inflazione si colloca di nuovo al di sotto del 2% e quindi nell'area che la Banca nazionale assimila alla stabilità dei prezzi. Come indicato dalla nuova previsione, l'inflazione dovrebbe rimanere all'interno di quest'area anche nel corso dei prossimi anni.

Con la sua decisione la BNS tiene conto della diminuzione della pressione inflazionistica e dell'apprezzamento del franco in termini reali avvenuto nell'ultimo anno. L'abbassamento del tasso di interesse favorisce anche l'andamento dell'economia. L'allentamento assicura pertanto che le condizioni monetarie restino adeguate.

La BNS continuerà ad osservare attentamente l'evoluzione dell'inflazione e, se necessario, adeguerà nuovamente la politica monetaria per far sì che il rincaro si mantenga a medio termine nell'area di stabilità dei prezzi.

Dall'inizio dell'anno l'inflazione è diminuita ulteriormente attestandosi in febbraio all'1,2%. Il calo è riconducibile al minor rincaro dei beni, mentre la spinta maggiore ai prezzi proviene attualmente dai servizi interni.

La nuova previsione condizionata di inflazione si situa nettamente al di sotto di quella formulata in dicembre. Nel breve termine, ciò è dovuto soprattutto al fatto che la dinamica dei prezzi di alcune categorie di beni ha rallentato più velocemente di quanto atteso ancora tre mesi fa. Per il medio termine, la correzione al ribasso è ascrivibile a una riduzione degli effetti di secondo impatto. La previsione condizionata 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 all'1,4% per il 2024, all'1,2% per il 2025 e all'1,1% per il 2026 (cfr. tabella 1.1). La previsione si basa sull'assunto che il tasso guida BNS rimanga pari all'1,5% lungo l'intero orizzonte previsivo.

L'economia mondiale è cresciuta a un ritmo moderato nel quarto trimestre 2023. Dopo il rapido arretramento in diverse regioni nel 2023, negli ultimi mesi l'inflazione è calata in misura minore. In numerosi paesi questa continua ad attestarsi su livelli superiori agli obiettivi delle banche centrali. Su tale sfondo molte di esse hanno lasciato per il momento invariata la loro politica monetaria restrittiva.

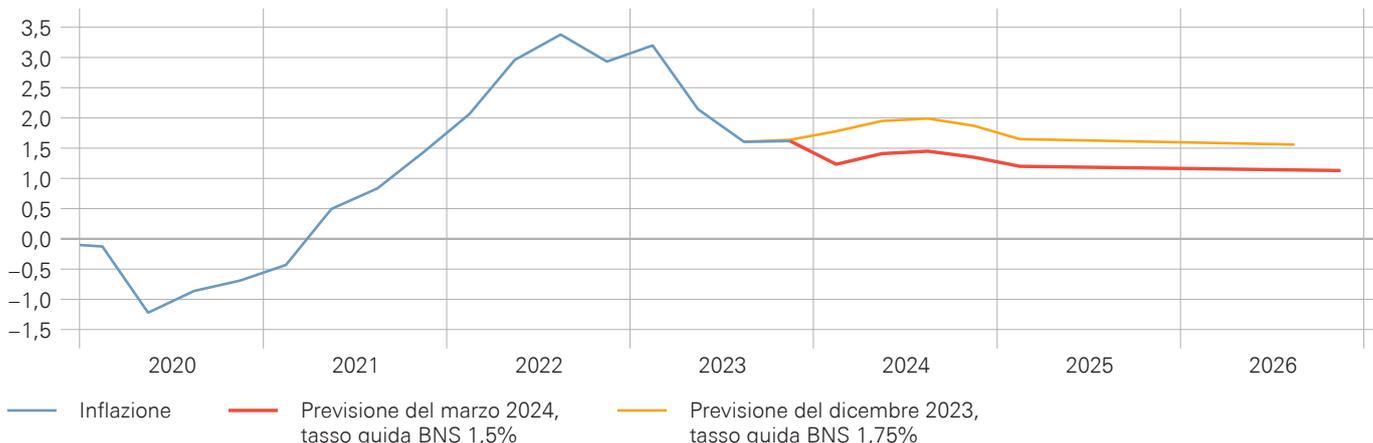
Nei prossimi trimestri la crescita economica globale rimarrà presumibilmente moderata. L'inflazione dovrebbe ulteriormente ripiegarsi, non da ultimo grazie alle politiche monetarie restrittive.

Questo scenario per l'economia mondiale è tuttora soggetto a rischi significativi. In alcuni paesi l'inflazione potrebbe mantenersi più a lungo su livelli eccessivi e richiedere

Grafico 1.1

### PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL MARZO 2024

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



Fonti: BNS e UST.

quindi una politica monetaria più restrittiva di quanto atteso nello scenario di base. Parimenti, le tensioni geopolitiche potrebbero aumentare. Non è pertanto da escludere un'evoluzione economica globale più debole di quanto ipotizzato.

In Svizzera il prodotto interno lordo (PIL) è cresciuto a un ritmo moderato nel quarto trimestre dell'anno scorso. Il settore dei servizi ha nuovamente registrato un'espansione, mentre la creazione di valore aggiunto nell'industria ha ristagnato. La disoccupazione ha continuato ad aumentare leggermente e il grado di utilizzo delle capacità produttive complessive dell'economia si trovava nella norma.

Nei prossimi trimestri la crescita rimarrà presumibilmente contenuta. Ad avere un effetto frenante sono la debole domanda estera e l'apprezzamento reale del franco intervenuto nell'ultimo anno. Nel complesso il PIL in Svizzera dovrebbe aumentare nel 2024 di circa 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 una significativa incertezza. Il rischio principale è un'evoluzione congiunturale più debole 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, MARZO 2024

	2020				2021				2022				2023				2021	2022	2023
	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.			
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	1,6	0,6	2,8	2,1

Fonte: UST.

#### PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL MARZO 2024

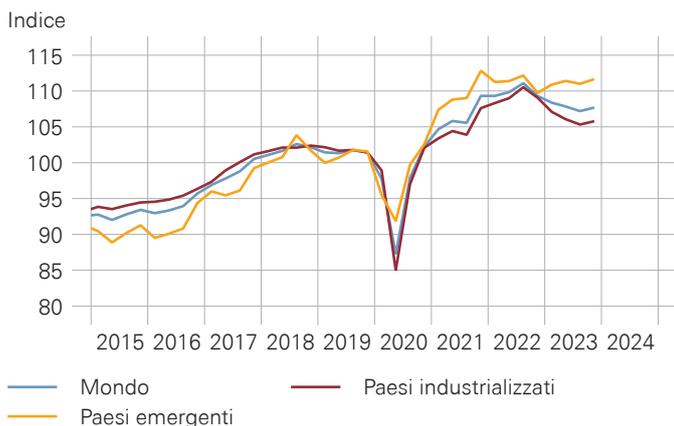
	2023				2024				2025				2026				2024	2025	2026	
	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.				
Previsione del dicembre 2023, tasso guida BNS 1,75%					1,6	1,8	2,0	2,0	1,9	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,9	1,6		
Previsione del marzo 2024, tasso guida BNS 1,5%					1,2	1,4	1,5	1,4	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,1	1,1	1,4	1,2	1,1

Fonte: BNS.

Grafico 2.1

**COMMERCIO MONDIALE DI BENI**

Media del periodo illustrato = 100



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

## 2 Contesto economico mondiale

L'economia mondiale è cresciuta a un ritmo moderato nel quarto trimestre 2023, con un andamento ancora alquanto eterogeneo nelle singole aree economiche. Infatti mentre gli Stati Uniti hanno registrato di nuovo un'espansione robusta, l'evoluzione in molti altri paesi è stata contenuta. Anche l'attività industriale globale ha continuato a mostrare scarso dinamismo. L'interscambio di beni ha comunque riacquisito un po' di slancio nel quarto trimestre (grafico 2.1).

Dopo il rapido arretramento nel 2023, negli ultimi mesi l'inflazione è calata in misura minore. In numerosi paesi questa continua tuttavia ad attestarsi su livelli superiori agli obiettivi delle banche centrali. Su tale sfondo molte di esse hanno lasciato per il momento invariata la loro politica monetaria restrittiva.

Nei prossimi trimestri la crescita economica globale rimarrà presumibilmente moderata, soprattutto per effetto dell'inasprimento delle politiche monetarie negli ultimi due anni e delle politiche fiscali meno espansive. L'inflazione dovrebbe ulteriormente ripiegare, non da ultimo grazie alle politiche monetarie restrittive.

Questo scenario per l'economia mondiale è tuttora soggetto a rischi significativi. In alcuni paesi l'inflazione potrebbe mantenersi più a lungo su livelli eccessivi e richiedere quindi una politica monetaria più restrittiva di quanto atteso nello scenario di base. Parimenti, le tensioni geopolitiche potrebbero aumentare. Non è pertanto da

Tabella 2.1

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

	2020	2021	2022	2023	Scenario	
					2024	2025
<b>PIL, variazione percentuale sull'anno precedente</b>						
Economia mondiale <sup>1</sup>	-2,8	6,3	3,5	3,1	2,7	2,7
Stati Uniti	-2,2	5,8	1,9	2,5	2,2	1,5
Area dell'euro	-6,2	5,9	3,5	0,5	0,3	1,3
Cina	2,2	8,4	3,0	5,2	4,8	4,6
<b>Prezzo del petrolio al barile in USD</b>						
	41,8	70,7	100,9	82,5	80,9	81,0

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

Fonti: BNS e LSEG Datastream.

escludere un'evoluzione economica globale più debole 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 81 dollari USA al barile, contro gli 87 dollari dell'ultimo scenario di base; per il tasso di cambio euro-dollaro presuppone invece un rapporto di 1.08, contro 1.06 dell'ultimo scenario di base. Entrambi i valori corrispondono a una media su 20 giorni, calcolata nel momento dell'allestimento dell'attuale scenario di base.

## MERCATI INTERNAZIONALI FINANZIARI E DELLE MATERIE PRIME

Nel periodo successivo all'esame della situazione economica e monetaria di dicembre, gli accadimenti sui mercati finanziari internazionali sono stati ancora influenzati dall'andamento dell'inflazione e dalle aspettative del mercato in materia di politica monetaria.

Verso la fine dello scorso anno, molte banche centrali hanno comunicato l'intenzione di non innalzare ulteriormente i tassi di riferimento ed eventualmente di abbassarli nel corso del 2024. Il mercato si attendeva inizialmente che le riduzioni avvenissero in tempi rapidi, tanto che i rendimenti dei titoli di Stato decennali nei paesi industrializzati sono ulteriormente scesi sino a fine anno. Queste aspettative si sono tuttavia progressivamente raffreddate, per due motivi importanti: da un lato perché la congiuntura negli Stati Uniti ha espresso un andamento sorprendentemente robusto; dall'altro lato perché alla luce della persistente inflazione le banche centrali hanno sottolineato che un allentamento della politica monetaria non sarebbe stato imminente. Di conseguenza, da inizio anno i rendimenti dei titoli di Stato decennali nei paesi industrializzati evidenziano nuovamente una tendenza al rialzo (grafici 2.2 e 2.3).

I mercati azionari internazionali hanno tratto beneficio soprattutto dall'andamento congiunturale favorevole negli Stati Uniti. L'indice dei mercati azionari globali MSCI World ha quindi toccato un nuovo massimo storico. Nonostante i rischi geopolitici, 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).

La solida congiuntura statunitense e il differimento delle aspettative di mercato in merito alle riduzioni dei tassi di riferimento negli Stati Uniti hanno contribuito a un lieve rafforzamento del dollaro USA su base ponderata per il commercio estero da inizio anno. L'euro si è mosso poco, mentre lo yen si è indebolito (grafico 2.5).

Sotto l'influenza del conflitto in Medio Oriente e dei costanti tagli all'attività estrattiva da parte degli Stati OPEC+, il prezzo del petrolio è salito leggermente.

Grafico 2.2

### TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE INTERNAZIONALI

Titoli di Stato decennali

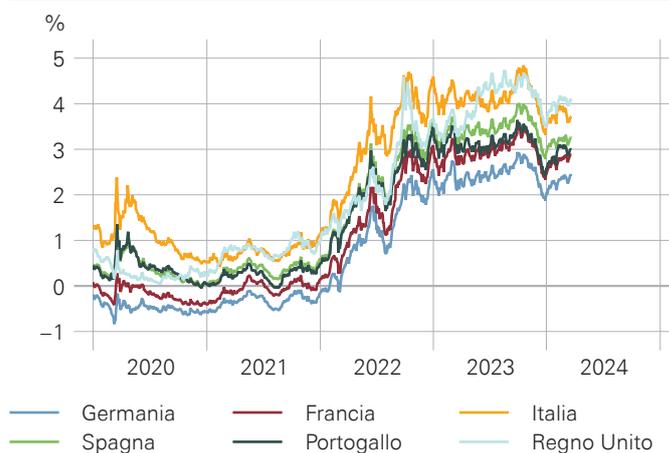


Fonte: LSEG Datastream.

Grafico 2.3

### TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE EUROPEI

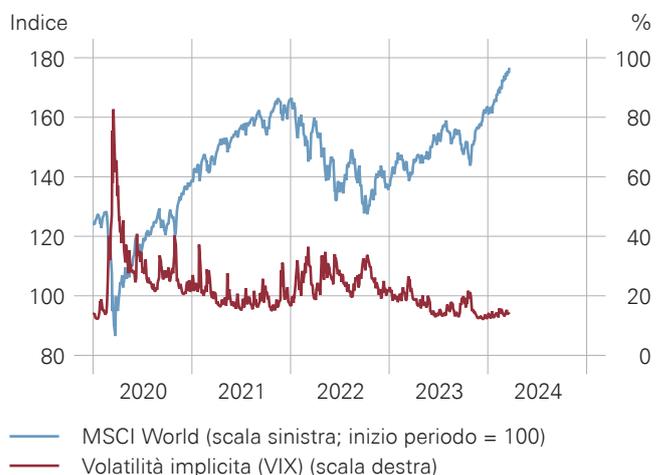
Titoli di Stato decennali



Fonte: LSEG Datastream.

Grafico 2.4

### MERCATI AZIONARI



Fonte: LSEG Datastream.

Grafico 2.5

### TASSI DI CAMBIO

Ponderati per il commercio estero

Indice, inizio periodo = 100



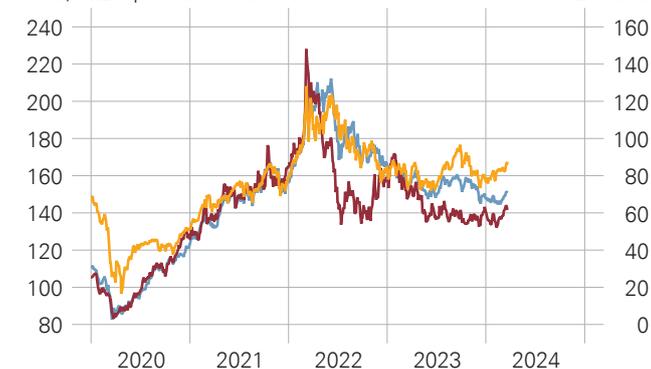
Fonte: LSEG Datastream.

Grafico 2.6

### PREZZI DELLE MATERIE PRIME

Indice, inizio periodo = 100

USD/barile



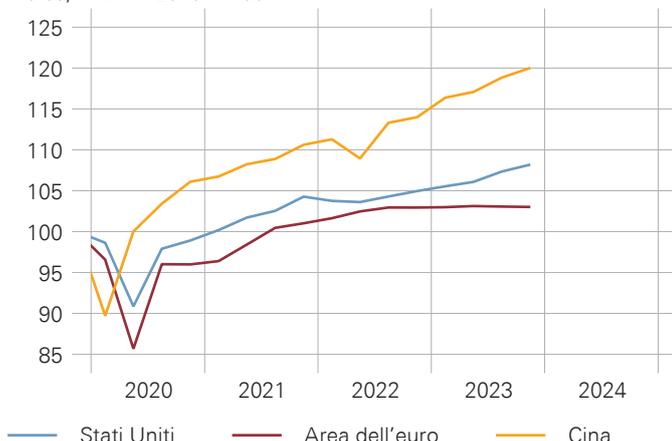
— Totale delle materie prime — Metalli industriali  
— Petrolio: Brent (scala destra)

Fonte: LSEG Datastream.

Grafico 2.7

### PIL REALE

Indice, 4° trim. 2019 = 100



Fonte: LSEG Datastream.

Il costo di un barile di greggio di qualità Brent si è situato a fine periodo a circa 85 dollari USA, contro i circa 75 di metà dicembre. Il prezzo del gas è invece diminuito ancora, soprattutto in Europa. Nel complesso le quotazioni delle materie prime sono leggermente aumentate (grafico 2.6).

### STATI UNITI

Negli Stati Uniti il PIL ha fatto segnare nel quarto trimestre una crescita nuovamente robusta, pari al 3,2% (grafico 2.7), sospinta soprattutto dai consumi privati ma anche dalle esportazioni e dalla spesa pubblica.

Il livello di utilizzo della manodopera sul mercato del lavoro è rimasto buono, come evidenziato da un tasso di disoccupazione ancora basso, pari in febbraio al 3,9% (grafico 2.9). La dinamica occupazionale si è confermata solida e la crescita dei salari è stata superiore alla media.

Vari indicatori economici segnalano un rallentamento della crescita del PIL nel primo trimestre 2024. Nel corso dell'anno l'economia dovrebbe perdere ulteriore slancio, in quanto gli inasprimenti della politica monetaria operati negli ultimi due anni faranno ancora sentire i propri effetti e nei prossimi trimestri la politica fiscale sarà probabilmente meno espansiva. Il rallentamento della crescita dovrebbe riflettersi soprattutto nei consumi privati, ma anche gli investimenti dovrebbero procedere a rilento a causa delle condizioni di finanziamento restrittive. Ciononostante, sulla scorta del recente andamento sorprendentemente positivo dell'economia, rispetto a dicembre la BNS rivede al rialzo al 2,2% la propria previsione di crescita per il 2024. Per il 2025 stima invece un progresso del PIL inferiore alla media, pari all'1,5% (tabella 2.1).

L'inflazione dei prezzi al consumo è rimasta praticamente invariata negli scorsi mesi, collocandosi in febbraio al 3,2% (grafico 2.10). Da un lato si è ridotto il contributo negativo del rincaro dei prezzi energetici; dall'altro l'inflazione di fondo ha registrato un'ulteriore lieve flessione, attestandosi al 3,8% (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%, ha evidenziato un calo ma in gennaio si è comunque attestata al 2,4%, ancora al di sopra del valore obiettivo della banca centrale statunitense.

La Fed ha lasciato la fascia obiettivo per il tasso di interesse di riferimento immutata al 5,25%-5,5% in gennaio e marzo (grafico 2.12), ribadendo di essere ancora troppo poco fiduciosa per operare un taglio nonostante i progressi finora conseguiti nella lotta all'inflazione. La Fed proseguirà inoltre a ritmo invariato il ridimensionamento del proprio bilancio. Il portafoglio di titoli di Stato e prestiti ipotecari 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 nel quarto trimestre. Il numero delle persone occupate è tuttavia ancora cresciuto e in gennaio il tasso di disoccupazione è rimasto fermo al minimo storico del 6,4% (grafico 2.9).

Secondo i più recenti sondaggi condotti presso le imprese, nel primo trimestre 2024 si delinea un andamento ancora debole dell'economia, soprattutto per quanto riguarda l'industria; tuttavia, anche nel settore dei servizi l'attività dovrebbe restare pressoché ferma. A gravare sulla crescita sono ancora l'inasprimento della politica monetaria attuato negli ultimi due anni e la politica fiscale meno espansiva. Nel prosieguo dell'anno i consumi delle economie domestiche dovrebbero tuttavia ritrovare gradualmente un certo dinamismo grazie alla forte crescita dei salari. La BNS lascia la propria previsione di crescita per il 2024 pressoché invariata allo 0,3%. Per il 2025 la stima è invece pari all'1,3% (tabella 2.1).

L'inflazione dei prezzi al consumo, pari in febbraio al 2,6%, si è confermata al di sopra del valore obiettivo della BCE (grafico 2.10). Anche l'inflazione di fondo, per quanto in ulteriore calo al 3,1%, è rimasta comunque elevata (grafico 2.11). Mentre il rincaro dei beni ha da ultimo evidenziato un netto rallentamento grazie alla risoluzione di buona parte delle strozzature negli approvvigionamenti e ai minori costi energetici, quello dei servizi è rimasto ancora su livelli elevati per effetto del recente forte aumento dei costi salariali.

La BCE ha lasciato invariati i tassi di interesse in gennaio e marzo. Il tasso di riferimento sui depositi, attualmente determinante per il mercato monetario, è rimasto quindi al 4,0% (grafico 2.12). La BCE ha inoltre segnalato l'intenzione di mantenere i tassi su un livello sufficientemente restrittivo per tutto il tempo necessario, in modo da riportare l'inflazione al valore obiettivo del 2%. Dalla metà dello scorso anno, le obbligazioni in scadenza nel quadro del programma di acquisto di attività (Asset Purchase Programme, APP) 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). Inoltre, il rinnovo delle obbligazioni in scadenza nell'ambito del programma di acquisto per l'emergenza pandemica (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP) verrà effettuato in modo soltanto parziale da metà 2024 e sarà interrotto del tutto dal prossimo anno.

Grafico 2.8

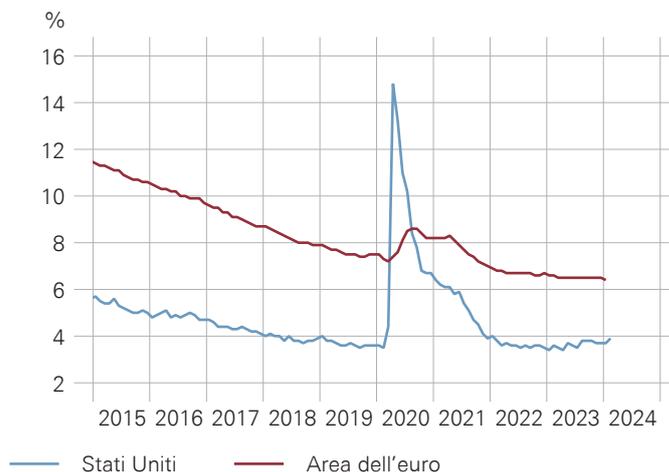
## INDICI DEI RESPONSABILI DEGLI ACQUISTI DELL'INDUSTRIA



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

Grafico 2.9

## TASSI DI DISOCCUPAZIONE

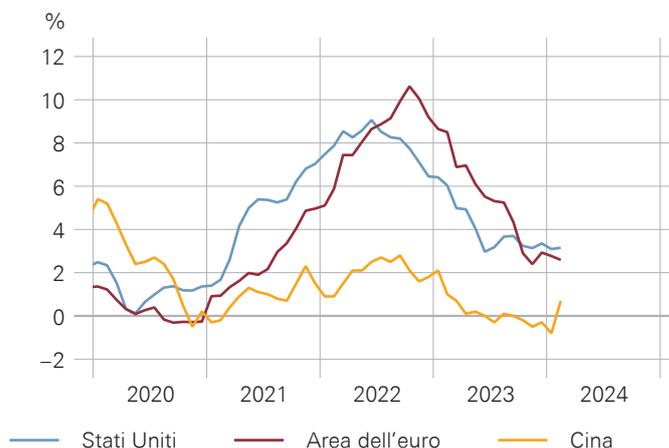


Fonte: LSEG Datastream.

Grafico 2.10

## PREZZI AL CONSUMO

Variazione rispetto all'anno precedente

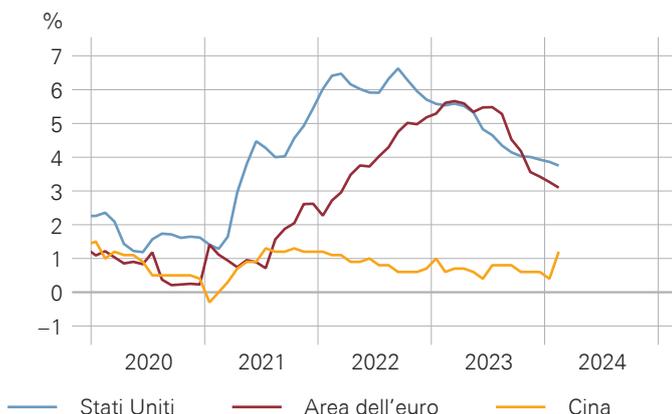


Fonte: LSEG Datastream.

Grafico 2.11

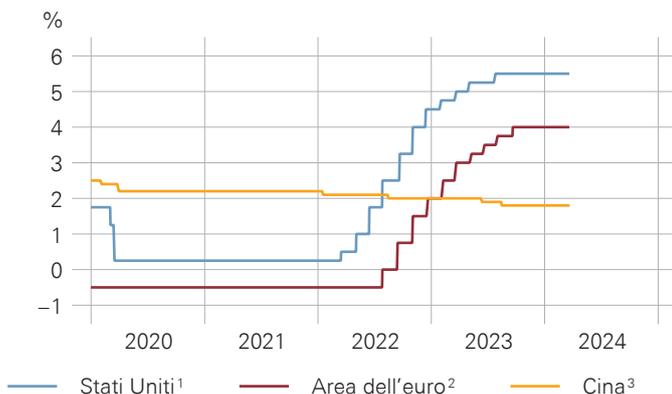
**INFLAZIONE DI FONDO<sup>1</sup>**

Variazione rispetto all'anno precedente

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

Fonte: LSEG Datastream.

Grafico 2.12

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

Fonte: LSEG Datastream.

**CINA**

In Cina il PIL è cresciuto nel quarto trimestre del 4,1% ossia, come previsto, più lentamente che nel periodo precedente (grafico 2.7). Sia nel settore dei servizi che in quello industriale l'attività ha perso slancio, mentre la spesa pubblica più elevata per i progetti infrastrutturali ha sostenuto l'economia. Per l'intero 2023 il PIL è progredito del 5,2%, in linea con l'obiettivo di crescita di circa il 5% indicato dal governo.

Il contesto congiunturale in Cina resta difficile a causa della crisi immobiliare e del clima di sfiducia sommerso tra le economie domestiche e le aziende. Una politica economica espansiva dovrebbe tuttavia continuare a sostenere la congiuntura. L'enfasi è posta in particolare sugli investimenti statali in infrastrutture, ma gli incentivi sono rivolti anche ai consumi privati e agli investimenti. A ciò si aggiungono varie misure espansive della banca centrale, tra cui la riduzione del tasso di riferimento per i prestiti ipotecari e dei coefficienti di riserva obbligatoria per le banche. La crescita del PIL cinese attesa dalla BNS per il 2024 si colloca su un livello pressoché invariato del 4,8% e quindi in linea con l'obiettivo indicato dal governo. Per il prossimo anno la BNS stima invece un progresso del 4,6% (tabella 2.1).

L'inflazione dei prezzi al consumo, pari allo 0,7% in febbraio, è tornata in terreno positivo per la prima volta da vari mesi (grafico 2.10). Il recente movimento al rialzo è in parte riconducibile al rincaro dei prezzi di servizi turistici e generi alimentari nel periodo del Capodanno cinese. Anche l'inflazione di fondo è aumentata all'1,2% (grafico 2.11).

# 3 Evoluzione economica in Svizzera

Nel quarto trimestre dello scorso anno il prodotto interno lordo (PIL) svizzero è cresciuto a un ritmo moderato<sup>1</sup>. Nel settore dei servizi la creazione di valore aggiunto ha nuovamente registrato un'espansione, mentre nell'industria ha ristagnato, soprattutto a causa della dinamica contenuta in questo settore a livello globale e in particolare alla debole evoluzione in Germania. La disoccupazione è aumentata leggermente e il grado di utilizzo delle capacità produttive complessive dell'economia si trovava nella norma.

L'evoluzione economica futura sarà presumibilmente contenuta. Ad avere un effetto frenante sono la debole domanda estera e l'apprezzamento reale del franco intervenuto nell'ultimo anno. Per il 2024 la BNS si attende una crescita del PIL di circa l'1%. In questo contesto 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 una significativa incertezza. Il rischio principale è un'evoluzione congiunturale più debole del previsto all'estero.

## PRODUZIONE E DOMANDA

Per l'esame della situazione economica la Banca nazionale prende in considerazione un'ampia serie di informazioni. Queste indicano che l'andamento dell'economia è di recente leggermente migliorato.

### Crescita moderata nel quarto trimestre 2023

Secondo la prima stima della Segreteria di Stato dell'economia (SECO), nel quarto trimestre il PIL è aumentato dell'1,1% (grafico 3.1). La congiuntura è pertanto rimasta sottotono, in linea con le aspettative.

Come nei trimestri precedenti, la crescita è stata sostenuta dal settore dei servizi. La creazione di valore nell'industria ha invece ristagnato, principalmente per effetto della dinamica contenuta in questo settore a livello globale e in particolare della debole evoluzione in Germania.

<sup>1</sup> Nel comunicato stampa della situazione economica e monetaria (cfr. capitolo 1) e nel Bollettino trimestrale, la BNS pubblica un commento e una previsione sui dati del PIL al netto degli eventi sportivi (cfr. glossario).

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



Fonte: BNS.

Grafico 3.3

### PMI DELL'INDUSTRIA E BAROMETRO CONGIUNTURALE KOF



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

Dal lato della domanda, sono stati soprattutto i consumi privati a supportare la crescita del PIL, mentre gli investimenti sono nettamente diminuiti per il terzo trimestre consecutivo. Il contributo del commercio estero è stato praticamente nullo (tabella 3.1).

Con la stima per il quarto trimestre sono disponibili anche le prime cifre provvisorie per il 2023. Dopo la robusta espansione del PIL nell'anno precedente (2,5%), nel 2023 l'economia svizzera ha registrato ancora una crescita dell'1,3%, sospinta principalmente dai consumi privati.

### Lieve miglioramento dell'evoluzione economica nel primo trimestre 2024

Numerosi indicatori congiunturali mostrano che l'andamento economico è stato leggermente più sostenuto nel primo trimestre 2024 che non in quelli precedenti.

Il Business Cycle Index (BCI) della BNS e il barometro del Centro di ricerca congiunturale KOF, che mirano a rappresentare la dinamica economica complessiva, segnalano nell'insieme una crescita nella media per il primo trimestre (grafici 3.2 e 3.3).

Tuttavia, nell'industria e nel settore dei servizi si registrano segnali eterogenei. L'indice PMI (Purchasing Managers' Index) dell'industria continua a indicare un andamento debole (grafico 3.3). Al contrario, il PMI dei servizi era recentemente ben al di sopra della soglia di crescita e ciò evidenzia un'ulteriore espansione in questo settore.

Anche dai colloqui con le aziende condotti dalle delegate e dai delegati alle relazioni economiche regionali della BNS emerge che la dinamica economica, in particolare nel settore dei servizi, ha guadagnato leggermente slancio (cfr. Segnali congiunturali da pag. 28).

Tabella 3.1

## PIL REALE E SUE COMPONENTI

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

	2020	2021	2022	2023	2022				2023			
					1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.
Consumi privati	-3,4	1,8	4,2	2,1	2,0	4,8	2,4	3,0	2,4	1,1	0,6	1,1
Consumi pubblici	3,8	3,3	-0,8	-0,5	-2,1	-1,8	0,2	0,3	-2,4	-0,9	1,7	2,2
Investimenti fissi	-1,4	2,8	1,2	-2,0	-7,0	3,8	-0,1	-1,1	3,3	-10,5	-2,5	-6,8
Costruzioni	-1,0	-3,1	-5,5	-2,1	-8,4	-2,9	-8,7	-2,3	0,8	-3,2	0,8	-1,1
Beni strumentali	-1,6	6,0	4,6	-1,9	-6,2	7,0	4,0	-0,5	4,6	-13,8	-4,1	-9,5
Domanda interna finale	-1,9	2,3	2,6	0,6	-1,4	3,6	1,3	1,4	2,0	-2,7	-0,2	-1,1
Variazione delle scorte <sup>1</sup>	-0,7	-0,8	0,4	1,1	-8,5	19,5	-18,3	4,2	14,2	-6,3	-8,4	1,9
Esportazioni totali <sup>2,3</sup>	-4,6	11,5	4,6	4,4	14,5	-29,3	37,2	-2,2	5,2	-0,2	13,5	2,3
Beni <sup>2</sup>	-1,2	12,3	4,0	4,8	31,2	-42,7	54,7	0,5	3,6	-3,8	21,3	2,1
Beni, escl. commercio di transito <sup>2</sup>	-3,7	12,7	4,6	3,0	1,9	-2,7	4,2	-6,0	19,5	-9,1	12,5	-5,9
Servizi <sup>3</sup>	-11,1	9,8	6,0	3,4	-16,9	16,2	4,3	-8,3	9,1	9,0	-3,3	2,8
Importazioni totali <sup>2,3</sup>	-5,9	5,3	6,2	6,2	-0,8	2,1	8,3	7,4	30,8	-15,0	-2,5	2,8
Beni <sup>2</sup>	-6,3	4,3	7,6	0,6	20,7	-0,6	10,0	-6,1	21,5	-24,3	4,7	6,7
Servizi <sup>3</sup>	-5,2	6,7	4,3	14,7	-24,7	6,4	5,7	30,4	46,6	-0,8	-11,4	-2,4
Esportazioni nette <sup>3,4</sup>	0,2	3,8	-0,2	-0,3	9,2	-20,2	18,0	-5,2	-12,4	7,9	9,6	0,1
<b>PIL<sup>3</sup></b>	<b>-2,2</b>	<b>5,1</b>	<b>2,5</b>	<b>1,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>2,5</b>	<b>0,8</b>	<b>0,3</b>	<b>3,6</b>	<b>-0,7</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>

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

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

<sup>3</sup> Al netto degli eventi sportivi.

<sup>4</sup> Contributo alla crescita in punti percentuali.

## MERCATO DEL LAVORO

Il mercato del lavoro ha mostrato un andamento complessivamente positivo. L'occupazione è nettamente aumentata e la disoccupazione è rimasta bassa. Molte aziende hanno continuato a incontrare difficoltà nel reclutamento di personale.

### Mercato incremento dell'occupazione nel quarto trimestre

Secondo la statistica dell'impiego (STATIMP), il numero destagionalizzato degli impieghi in equivalenti a tempo pieno è cresciuto sensibilmente nel quarto trimestre, dopo un leggero calo nei tre mesi precedenti. Nel settore dei servizi sono stati creati molti nuovi posti di lavoro. Nell'industria e nelle costruzioni, invece, l'occupazione ha ristagnato (grafico 3.4). Anche la statistica delle persone occupate (SPO) ha evidenziato nel complesso un andamento positivo; il numero di lavoratori e lavoratrici su base destagionalizzata è altresì aumentato.

### Disoccupazione a un livello basso

Il numero di persone disoccupate rilevato dalla SECO ha continuato a salire leggermente negli ultimi mesi ammontando a fine febbraio, al netto delle fluttuazioni stagionali, a 102 000 unità. Il tasso di disoccupazione destagionalizzato si situava al 2,2%, risultando pertanto ancora basso nel confronto storico. Anche il tasso di disoccupazione elaborato dall'Ufficio federale di statistica (UST) secondo la definizione dell'Organizzazione internazionale del lavoro (ILO) è rimasto su un livello storicamente basso, restando nel quarto trimestre invariato al 4,1% (grafico 3.5).

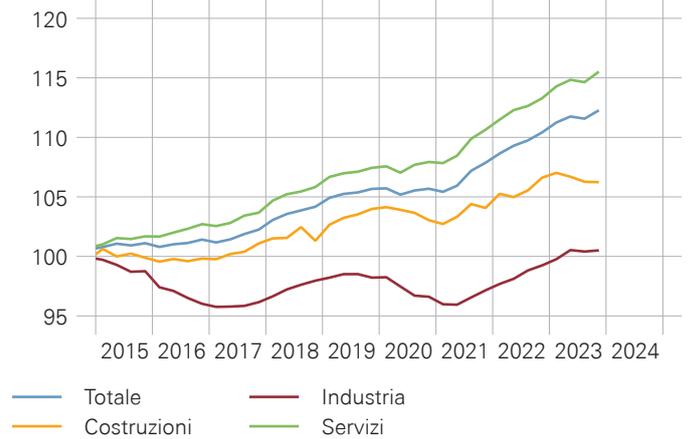
### Difficoltà nel reclutamento del personale

Molte aziende hanno menzionato ancora difficoltà nel reclutamento di personale idoneo. Secondo la STATIMP, queste difficoltà si sono leggermente acuite nel quarto trimestre (grafico 3.6). Per contro, dal sondaggio condotto dalla Banca nazionale presso le imprese emerge una lieve distensione in questo ambito (cfr. Segnali congiunturali da pagina 28).

Grafico 3.4

### IMPIEGHI IN EQUIVALENTI A TEMPO PIENO

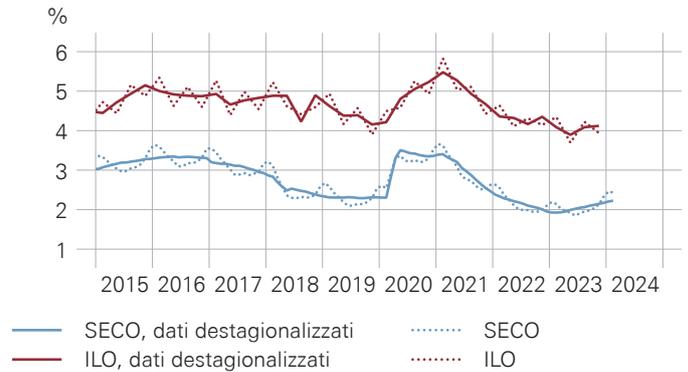
Indice, inizio periodo = 100



Fonte: UST; destagionalizzazione: BNS.

Grafico 3.5

### TASSO DI DISOCCUPAZIONE

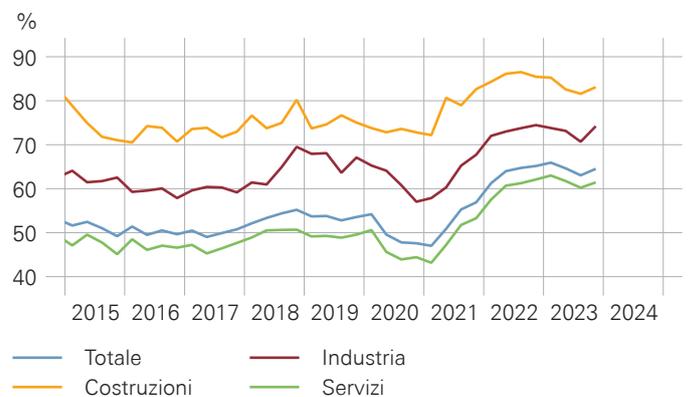


SECO: persone disoccupate iscritte presso gli uffici regionali di collocamento, in percentuale delle persone attive.  
ILO: tasso di disoccupazione secondo la definizione dell'Organizzazione internazionale del lavoro.

Fonti: SECO e UST.

Grafico 3.6

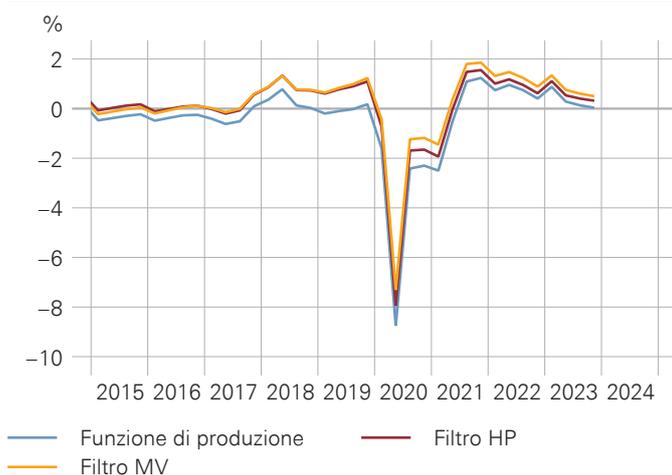
### DIFFICOLTÀ DI RECLUTAMENTO



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).

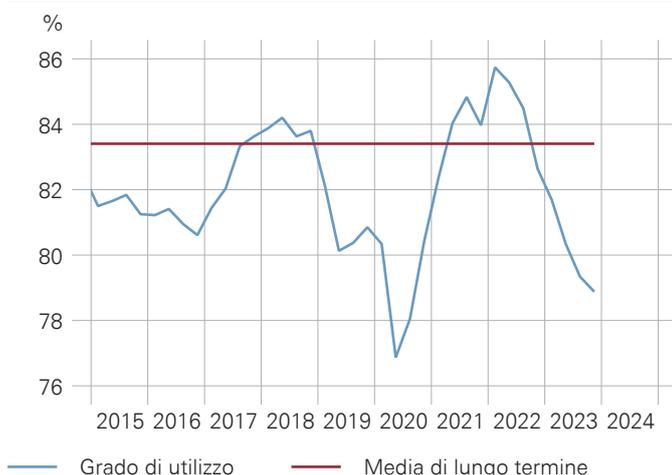
Fonti: BNS e UST.

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.

**UTILIZZO DELLE CAPACITÀ****Output gap chiuso**

L'output gap indica il grado di utilizzo delle capacità di un'economia. È calcolato come scostamento percentuale del PIL effettivo rispetto al potenziale produttivo stimato dell'intera economia. L'output gap è positivo quando le capacità di un'economia sono sovrautilizzate, negativo quando sono sottoutilizzate.

In base al potenziale produttivo stimato con l'ausilio di una funzione di produzione, risulta per il quarto trimestre un output gap chiuso, che corrisponde dunque a un grado di utilizzo normale. Altri metodi di stima indicano un output gap ancora leggermente 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. Quelli sull'utilizzo dei fattori di produzione hanno tracciato un quadro eterogeneo nel quarto trimestre.

Nell'industria, l'impiego delle capacità tecniche è regredito ulteriormente secondo i sondaggi condotti dal KOF presso le imprese, attestandosi così ancora ben al di sotto della sua media di lungo periodo (grafico 3.8). Nella maggior parte dei rami del terziario, invece, esso è rimasto leggermente superiore alla media. Per l'intera economia gli indicatori disponibili segnalavano un utilizzo delle capacità nella media.

In riferimento alla situazione della manodopera, i sondaggi indicano che nella maggior parte dei comparti del terziario la dotazione di personale ha continuato ad essere scarsa nel quarto trimestre. Nell'industria manifatturiera la situazione è leggermente migliorata.

## PROSPETTIVE

Nei prossimi trimestri la crescita economica in Svizzera rimarrà presumibilmente contenuta. A fornire un importante sostegno saranno probabilmente i servizi. Per contro, il contesto economico esterno rimane poco dinamico, come mostra il PMI dell'industria ponderato per le esportazioni (grafico 3.9); di conseguenza, l'industria è destinata a registrare un'evoluzione debole. In tutti i comparti economici le imprese svizzere rimangono cautamente ottimiste sul futuro andamento della loro attività (grafico 3.10). Gli indicatori relativi alle prospettive di occupazione sono tendenzialmente ancora regrediti, ma continuano a segnalare un aumento (grafico 3.11).

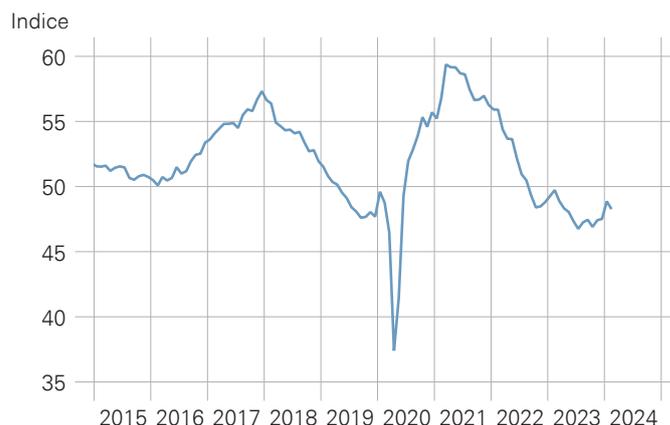
Per il 2024 la Banca nazionale si aspetta una crescita del PIL pari a circa l'1%. Ad avere un effetto frenante sono la domanda estera contenuta e l'apprezzamento reale del franco intervenuto nell'ultimo anno. È probabile che la disoccupazione continui a salire leggermente e che il livello di utilizzo delle capacità produttive diminuisca ancora in lieve misura.

Le previsioni sono tuttora soggette a significativa incertezza. Il rischio principale è un'evoluzione congiunturale più debole del previsto all'estero.

Grafico 3.9

### PMI DELL'INDUSTRIA, ALL'ESTERO

27 paesi; ponderato per le esportazioni

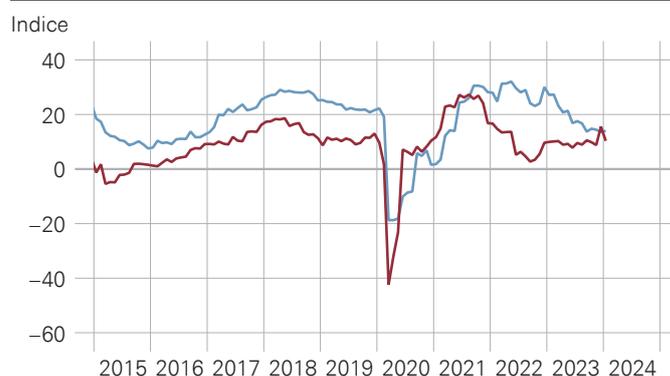


Fonti: BNS, Fondo monetario internazionale – Direction of Trade Statistics (FMI – DOTS) e LSEG Datastream.

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



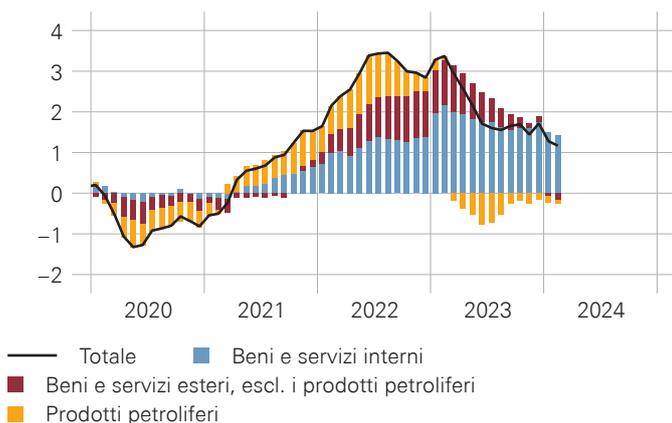
¹ Destagionalizzazione: BNS.

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

Grafico 4.1

**IPC: BENI E SERVIZI INTERNI ED ESTERI**

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

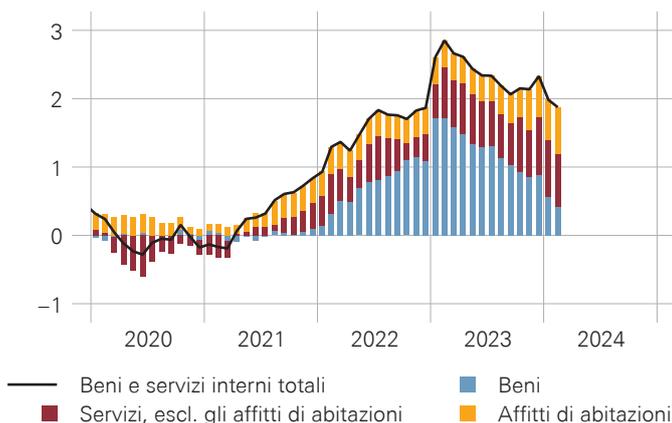


Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.2

**IPC: BENI E SERVIZI INTERNI**

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



Fonti: BNS e UST.

Tabella 4.1

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

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente

	2023				2023		2024		
	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	Nov.	Dic.	Gen.	Feb.	
<b>IPC, indice totale</b>	<b>2,1</b>	<b>3,2</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,7</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>
Beni e servizi interni	2,4	2,7	2,5	2,2	2,2	2,1	2,3	2,0	1,9
Beni	5,4	6,9	5,8	5,0	3,9	3,7	3,8	2,5	1,8
Servizi	1,5	1,4	1,4	1,3	1,7	1,7	1,9	1,8	1,9
Servizi privati, esclusi gli affitti di abitazioni	1,5	1,3	1,4	1,5	2,0	1,8	2,0	1,9	1,8
Affitti di abitazioni	1,7	1,5	1,5	1,6	2,2	2,4	2,4	2,4	2,8
Servizi pubblici	0,8	1,3	1,4	0,5	0,2	0,0	0,6	0,7	0,6
Beni e servizi esteri	1,4	4,6	1,2	-0,1	-0,1	-0,6	-0,2	-0,9	-1,0
Esclusi i prodotti petroliferi	2,9	5,0	3,9	2,1	0,8	0,5	0,6	-0,3	-0,7
Prodotti petroliferi	-10,0	1,9	-17,2	-15,7	-6,9	-8,7	-5,8	-5,9	-3,5

Fonti: BNS e UST.

## 4

## Prezzi e aspettative di inflazione

Negli ultimi tre mesi l'inflazione misurata dall'indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC) è ulteriormente scesa, attestandosi in febbraio all'1,2% e quindi poco meno di mezzo punto percentuale al di sotto del livello del secondo semestre 2023. Anche l'inflazione sottostante, misurata in base ai valori dell'inflazione di fondo, è diminuita da novembre.

Le aspettative di inflazione a breve e a più lungo termine non sono praticamente variate, rimanendo ben ancorate nell'area di stabilità dei prezzi.

**PREZZI AL CONSUMO****Ulteriore calo del tasso di inflazione annuo**

Il tasso di inflazione annuo IPC si è ridotto dall'1,4% in novembre all'1,2% in febbraio (grafico 4.1, tabella 4.1). A differenza dei trimestri precedenti, questa flessione non era più imputabile prevalentemente all'inflazione importata, bensì in misura di circa due terzi a quella interna. Mentre il contributo dell'inflazione importata si situava in febbraio a poco meno di -0,3 punti percentuali, (novembre: -0,2 punti percentuali), quello dell'inflazione interna è stato di poco più di 1,4 punti percentuali (novembre: 1,6 punti percentuali). Il tasso di incremento dei prezzi interni è rimasto il motore principale dell'inflazione.

### Minore inflazione dei beni interni

Il calo dell'inflazione interna dal 2,1% in novembre all'1,9% in febbraio è stato trainato dall'evoluzione dei prezzi dei beni (grafico 4.2, tabella 4.1). L'inflazione dei beni interni è scesa tra novembre e febbraio di quasi due punti percentuali all'1,8%. Il contributo maggiore a questa flessione è stato apportato dai generi alimentari.

### Maggiore inflazione dei servizi interni, in particolare degli affitti

L'inflazione dei servizi interni è salita in febbraio all'1,9% (novembre: 1,7%), tra l'altro a seguito del maggiore tasso di incremento dei canoni di locazione, che nello stesso mese è stato pari al 2,8%, collocandosi al massimo degli ultimi 15 anni (grafico 4.3). Nel complesso in febbraio l'inflazione interna è stata quasi l'unico motore dell'inflazione.

L'aumento dell'inflazione degli affitti di 1,2 punti percentuali da agosto dello scorso anno è riconducibile soprattutto all'innalzamento del tasso ipotecario di riferimento all'1,5% scattato all'inizio di giugno. L'ulteriore incremento di questo parametro all'1,75% attuato a inizio dicembre non dovrebbe aver svolto ancora un ruolo decisivo, in quanto a causa dei termini contrattuali le variazioni di questo tasso si ripercuotono sui canoni di locazione soltanto con un differimento temporale di diversi mesi.

L'inflazione dei servizi interni al netto degli affitti di abitazioni è aumentata dall'1,3% in novembre all'1,5% in febbraio. Questo andamento è imputabile al rincaro dei servizi pubblici, salito dallo 0,0% in novembre allo 0,6% in febbraio prevalentemente a causa dei trasporti pubblici. Il tasso di inflazione dei servizi interni privati esclusi gli affitti è rimasto stabile all'1,8% (tabella 4.1).

### Calo dell'inflazione importata

L'inflazione importata è diminuita da -0,6% in novembre a -1,0% in febbraio. Come nei due trimestri precedenti, questo rallentamento è ascrivibile all'inflazione dei beni e servizi importati esclusi i prodotti petroliferi (tabella 4.1), che se in novembre si collocava ancora in terreno positivo (0,5%), nel periodo intercorso sino a febbraio è scesa a -0,7%. Al calo del rincaro di questa categoria hanno contribuito sia i beni (ad es. abbigliamento, gas e generi alimentari), sia i servizi del turismo.

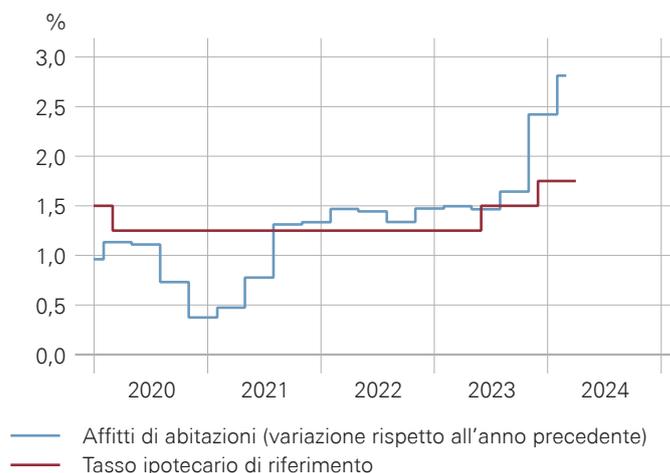
L'inflazione annua dei prodotti petroliferi è cresciuta ulteriormente a -3,5%, dopo il tasso di -8,7% in novembre (tabella 4.1) e un minimo di -22,6% toccato nel mese di giugno dello scorso anno.

### Calo dell'inflazione di fondo

Diverse misure dell'inflazione di fondo sono diminuite da novembre. Il tasso misurato in base alla media troncata calcolato dalla BNS (TM15) si è leggermente contratto dall'1,3% in novembre all'1,2% in febbraio, mentre nello stesso periodo quello calcolato dall'UST (UST1) si è ridotto dall'1,4% all'1,1% (grafico 4.4).

Grafico 4.3

### AFFITTI DI ABITAZIONI

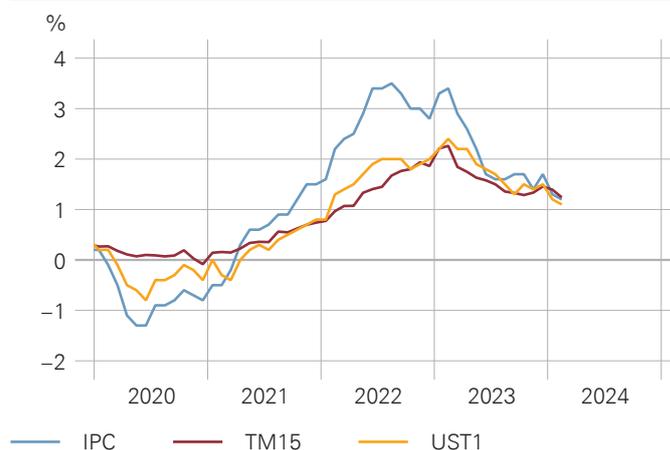


Fonti: Ufficio federale delle abitazioni (UFAB) e UST.

Grafico 4.4

### INFLAZIONE DI FONDO

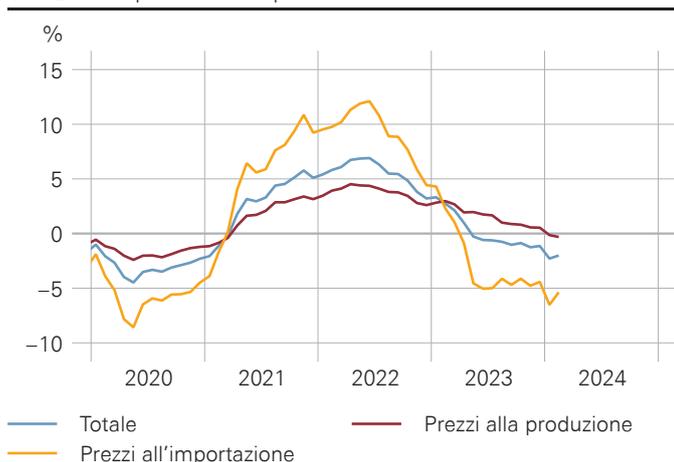
Variazione rispetto all'anno precedente



Fonti: BNS e UST.

**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.

**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 -1,3% in novembre a -2,0% in febbraio (grafico 4.5). Questa flessione è imputabile sia ai prezzi all'importazione che a quelli alla produzione. Il tasso di inflazione dei prezzi all'importazione si è ridotto da -4,8% in novembre a -5,4% in febbraio, mentre quello dei prezzi alla produzione è diminuito dallo 0,6% a -0,3%. Alla contrazione dell'inflazione dei primi hanno concorso soprattutto i beni intermedi e di consumo, mentre per i secondi la flessione è prevalentemente ascrivibile ai beni intermedi e ai prodotti energetici.

**ASPETTATIVE DI INFLAZIONE****Variazioni minime delle aspettative di inflazione a breve termine**

Gli indicatori relativi alle aspettative inflazionistiche a breve termine sono rimasti stabili o sono leggermente diminuiti nel trimestre in esame.

L'indice delle aspettative sull'evoluzione dei prezzi nei dodici mesi successivi, basato sul sondaggio condotto dalla SECO sul clima di fiducia dei consumatori, è tornato a scendere lievemente (grafico 4.6). Tuttavia, secondo l'indagine condotta in gennaio, oltre quattro economie domestiche su cinque si attendevano ancora 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 negli ultimi tre mesi (grafico 4.6). Poiché la quota di partecipanti che si attendevano un calo dell'inflazione nei sei mesi successivi è rimasta inferiore a quella di coloro che prevedevano un aumento, l'indice è rimasto in terreno negativo. Secondo il sondaggio effettuato in febbraio, oltre la metà dei partecipanti si attendeva tuttavia un andamento invariato dell'inflazione.

Le aspettative di inflazione a breve termine indicate dalle imprese interpellate dalle delegate e dai delegati alle relazioni economiche regionali della BNS sono scese leggermente nel trimestre in esame (grafico 8 dei Segnali congiunturali). Per i successivi sei-dodici mesi il tasso annuo atteso era pari all'1,6%, dopo l'1,8% del trimestre precedente.

Anche 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 scesa leggermente e in marzo si è situata all'1,4% (grafico 4.7). Per il 2025 gli esperti hanno previsto un rallentamento dell'inflazione all'1,1%.

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

Le aspettative di inflazione a più lungo termine sono rimaste prevalentemente stabili nel trimestre in esame.

Per l'orizzonte a tre-cinque anni i tassi attesi in media dai soggetti partecipanti all'indagine sui mercati finanziari di UBS e CFA si sono situati all'1,4% (grafico 4.8), in calo rispetto all'1,7% del trimestre precedente. Tuttavia, per lo stesso orizzonte temporale le imprese interpellate dalle delegate e dai delegati della BNS prevedevano nel primo trimestre un tasso di inflazione quasi invariato, anch'esso pari a circa l'1,4%.

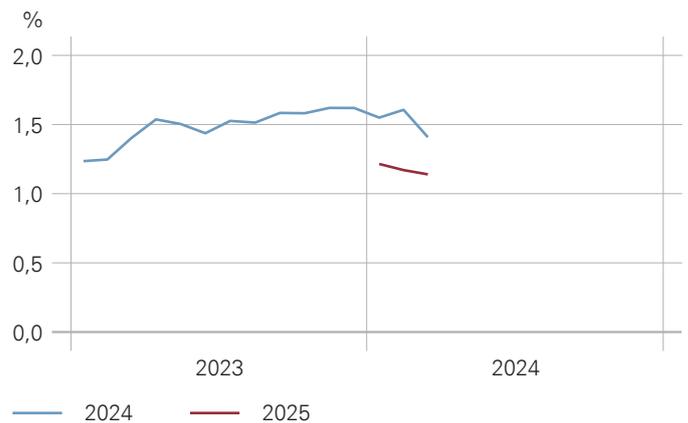
Per l'inflazione a lungo termine (da sei a dieci anni), secondo l'inchiesta di Consensus Economics di gennaio le attese delle banche e degli istituti di ricerca economica partecipanti sono rimaste parimenti stabili all'1,2%.

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%.

Grafico 4.7

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

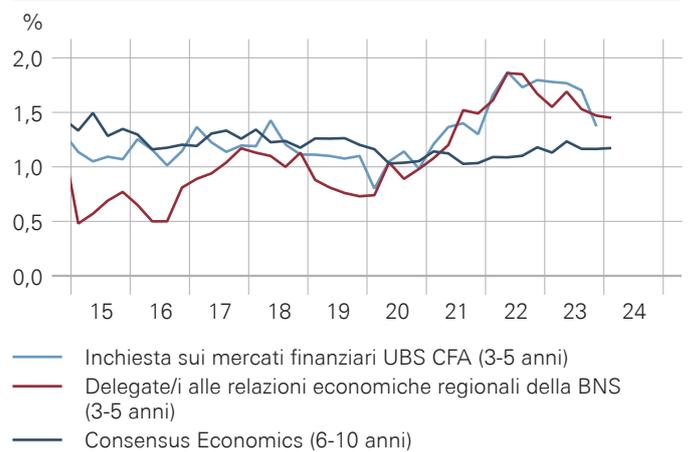
Previsioni mensili del tasso di inflazione annuo



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.

# 5

## Evoluzione monetaria

---

Rispetto al livello osservato alla data dell'esame della situazione di dicembre i rendimenti sui prestiti a lungo termine della Confederazione non hanno subito variazioni di rilievo. Il franco si è un po' deprezzato su base ponderata per il commercio estero. A metà marzo le quotazioni sul mercato azionario svizzero superavano leggermente i valori registrati a metà dicembre.

I tassi di crescita degli aggregati monetari ampi sono rimasti negativi. L'espansione dei crediti bancari ha ulteriormente rallentato durante il passato trimestre.

### **MISURE DI POLITICA MONETARIA SUCCESSIVE ALL'ESAME DELLA SITUAZIONE ECONOMICA E MONETARIA DEL DICEMBRE 2023**

#### **Orientamento di politica monetaria invariato**

In occasione dell'esame della situazione economica e monetaria del 14 dicembre 2023 la Banca nazionale aveva deciso di mantenere invariato all'1,75% il tasso guida BNS. Essa aveva inoltre ribadito la propria disponibilità ad agire all'occorrenza sul mercato dei cambi onde assicurare condizioni monetarie appropriate. Al contempo aveva fatto presente che le vendite di valuta estera non avevano più preminenza, poiché la pressione inflazionistica era leggermente diminuita. L'incertezza restava tuttavia elevata. La Banca nazionale aveva pertanto sottolineato che avrebbe continuato a seguire attentamente l'evoluzione dell'inflazione, adeguando se necessario la politica monetaria per far sì che l'inflazione a medio termine rimanga entro l'area di stabilità dei prezzi.

#### **Interessi sugli averi a vista**

Il tasso di interesse corrisposto sugli averi a vista fino al rispettivo limite è stato pari all'1,75%; quello sugli averi eccedenti tale limite è ammontato 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.

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

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 detto mercato rimanessero vicini al tasso guida BNS. Dalla data dell'esame della situazione di dicembre l'importo in essere di PcT per l'assorbimento di liquidità è stato mediamente pari a 68,5 miliardi di franchi. Nello stesso arco di tempo la consistenza media di SNB Bills in essere è ammontata a 75,0 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 il 15 marzo 2024 (ultima settimana prima dell'esame della situazione del marzo 2024) tali averi sono risultati mediamente pari a 469,2 miliardi di franchi, un livello marginalmente inferiore a quello registrato nella settimana terminante l'8 dicembre 2023, l'ultima settimana precedente l'esame di dicembre (471,7 miliardi). Fra le due date essi sono ammontati in media a 473,5 miliardi. Di questi, 464,2 miliardi erano attribuibili agli averi a vista di banche residenti e i restanti 9,2 miliardi ad altri averi a vista.

Fra il 20 novembre 2023 e il 19 febbraio 2024 le riserve minime prescritte dalla legge sono assommate mediamente a 21,2 miliardi. Nel complesso le banche hanno superato ancora di 446,5 miliardi (periodo precedente: 448,8 miliardi) il livello minimo prescritto. Pertanto, le riserve bancarie eccedenti continuano a essere molto elevate.

## TASSI DI INTERESSE DEL MERCATO MONETARIO E DEL MERCATO DEI CAPITALI

### SARON in prossimità del tasso guida BNS

In occasione dell'esame della situazione di dicembre 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, si è mosso entro una ristretta fascia di valori leggermente al di sotto del tasso guida BNS (grafico 5.1). A metà marzo esso si situava all'1,70%.

### Scarsa variazione dei rendimenti a lungo termine

A metà marzo i rendimenti dei prestiti decennali della Confederazione si collocavano quasi allo 0,70%, ossia pressappoco al livello registrato all'inizio del periodo sotto rassegna (grafico 5.2).

La volatilità dei rendimenti delle obbligazioni di Stato svizzere è stata nettamente inferiore a quella mostrata dai titoli analoghi nell'area dell'euro e negli Stati Uniti. Verosimilmente ciò è in certa misura imputabile al fatto che a giudizio del mercato l'incertezza circa l'andamento ulteriore dell'inflazione e della politica monetaria appariva minore in Svizzera rispetto all'estero.

### Curva dei rendimenti anch'essa praticamente immutata

Successivamente all'esame della situazione di dicembre, sul mercato finanziario sono mutate solo di poco sia le aspettative riguardo all'evoluzione del tasso guida BNS, sia la valutazione dei rischi macroeconomici. Di conseguenza, a metà marzo i rendimenti dei prestiti della Confederazione si situavano lungo l'intero ventaglio di scadenze in prossimità dei valori osservati a metà dicembre (grafico 5.3).

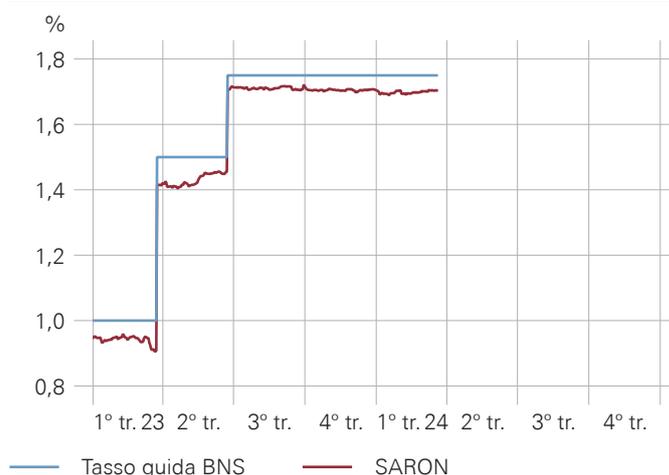
### Tassi di interesse reali a lungo termine relativamente stabili

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 marzo i tassi di interesse reali a lungo termine si situavano all'incirca al livello di metà dicembre, in quanto nel frattempo sia i tassi nominali a lungo termine (grafico 5.3), sia i livelli attesi di inflazione nel lungo periodo sono rimasti sostanzialmente stabili (capitolo 4).

Grafico 5.1

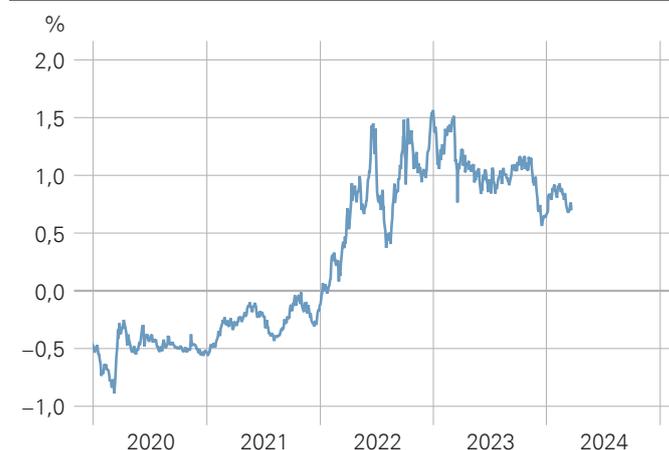
### TASSO GUIDA BNS E SARON



Fonti: Bloomberg, BNS e SIX Swiss Exchange SA.

Grafico 5.2

### RENDIMENTO DEI PRESTITI DECENNALI DELLA CONFEDERAZIONE

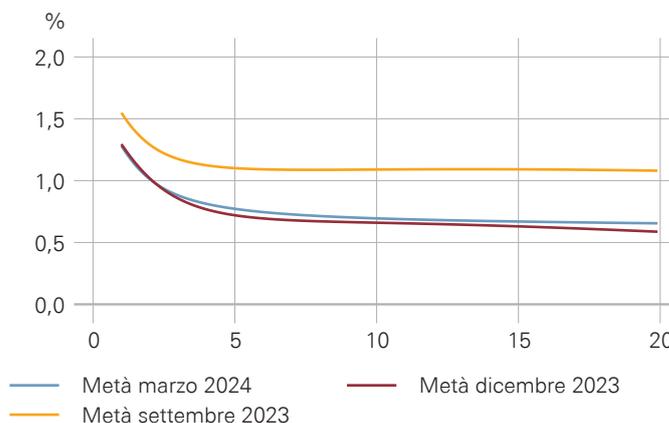


Fonte: BNS.

Grafico 5.3

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

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



Fonte: BNS.

Grafico 5.4

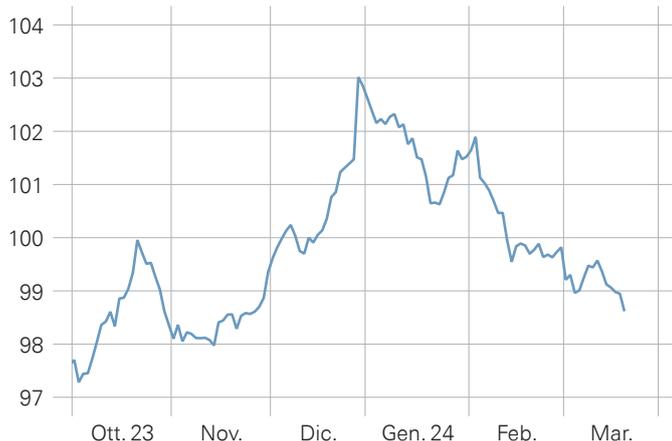
**TASSI DI CAMBIO**

Fonte: BNS.

Grafico 5.5

**VALORE ESTERNO NOMINALE DEL FRANCO**

Indice, esame della situazione del dicembre 2023 = 100

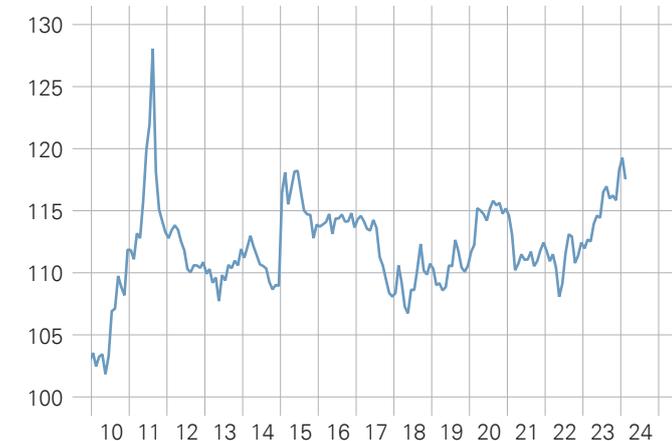


Fonte: BNS.

Grafico 5.6

**VALORE ESTERNO REALE DEL FRANCO**

Indice, dicembre 2000 = 100



Fonte: BNS.

**TASSI DI CAMBIO****Lieve indebolimento del franco rispetto all'euro e al dollaro USA**

Dalla data dell'esame della situazione nel dicembre scorso, il franco ha perso leggermente terreno in rapporto sia all'euro sia al dollaro USA (grafico 5.4). A metà marzo un euro costava 97 centesimi e un dollaro USA 89 centesimi.

L'andamento delle quotazioni del franco nel periodo sotto rassegna ha in gran parte rispecchiato le oscillazioni dei differenziali di tasso di interesse rispetto all'area dell'euro e agli Stati Uniti. Nella seconda metà di dicembre tali differenziali si erano ridotti in risposta alla pubblicazione di dati sull'inflazione sorprendentemente bassi all'estero e al conseguente rafforzarsi delle aspettative del mercato di un allentamento della politica monetaria nelle due grandi aree valutarie. Durante questa fase il franco si era nettamente apprezzato. La tendenza si è tuttavia invertita agli inizi del 2024. Sia gli annunci delle rispettive banche centrali interpretati in senso restrittivo, sia i robusti dati economici negli Stati Uniti, hanno fatto sì che i tassi di interesse all'estero tornassero a salire più che in Svizzera. Ciò ha comportato un nuovo ampliamento dei differenziali, il quale ha contribuito in modo determinante all'indebolimento del franco.

**Leggero calo del valore esterno del franco ponderato per il commercio estero**

Dopo aver subito oscillazioni talora notevoli nel corso del periodo in esame, a metà marzo il valore esterno del franco ponderato per l'interscambio risultava calato di circa l'1% rispetto al livello di metà dicembre (grafico 5.5).

Nel complesso durante il periodo sotto rassegna il franco si è deprezzato del 2,2% nei confronti dell'euro (peso nell'indice: quasi 40%) e dell'1,7% rispetto al dollaro USA (peso nell'indice: 17%). In rapporto alla lira sterlina (peso nell'indice: 7,5%) e al renminbi (peso nell'indice: 8,6%) esso ha perso rispettivamente circa il 3,0% e l'1,5%. Per contro, si è apprezzato di un po' più del 2% nei riguardi dello yen (peso nell'indice: 2,7%).

**Valore esterno reale pressappoco al livello di dicembre**

Il netto apprezzamento nominale del franco verso la fine dello scorso anno aveva determinato temporaneamente un aumento del suo valore esterno reale ponderato per il commercio estero. Nel gennaio 2024 questo ha toccato il punto più alto dalla metà del 2011 (grafico 5.6). In febbraio il cambio reale del franco è un po' ridisceso.

## CORSI AZIONARI E PREZZI DEGLI IMMOBILI

### Aumento delle quotazioni azionarie svizzere

A metà marzo lo Swiss Market Index (SMI) risultava salito di circa il 4% rispetto al valore osservato alla data dell'esame della situazione di dicembre (grafico 5.7). Questo aumento è stato in linea con l'andamento delle borse mondiali e ha rispecchiato per la maggior parte robusti utili societari.

### Scarsa variazione della volatilità sul mercato azionario

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). A metà marzo l'indice si situava in prossimità del dato di metà dicembre, rimanendo così a un livello storicamente basso. Le oscillazioni dell'indice di volatilità nel periodo considerato sono state relativamente modeste in confronto al trimestre precedente.

### Ulteriore crescita della maggior parte degli indici settoriali

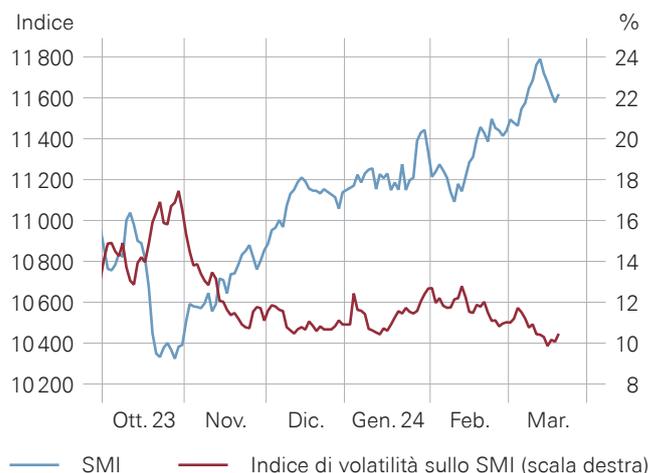
Il grafico 5.8 mostra l'evoluzione di importanti indici parziali del più ampio Swiss Performance Index (SPI). Durante il periodo sotto rassegna quasi tutti gli indici settoriali hanno guadagnato terreno. A metà marzo i corsi delle azioni delle imprese industriali, dei fornitori di servizi finanziari e delle società attive nel ramo sanitario risultavano saliti in misura compresa fra il 4% e il 9% rispetto al livello raggiunto alla data dell'esame della situazione di dicembre. L'indice relativo al comparto dei beni di consumo si situava invece pressoché alla quota di metà dicembre.

### Dinamica più contenuta dei prezzi degli immobili residenziali

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

Grafico 5.7

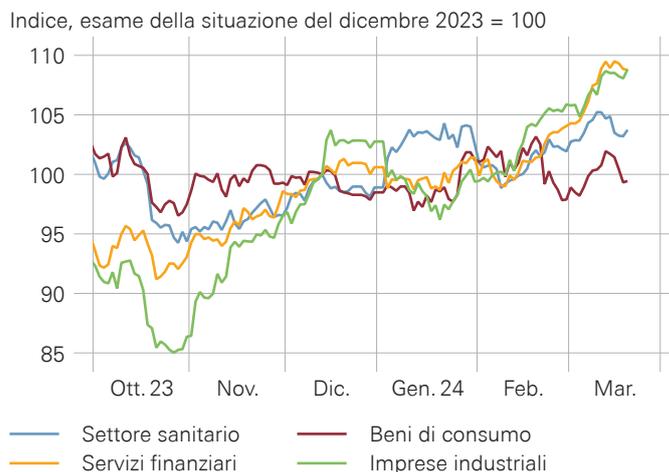
## CORSI AZIONARI E VOLATILITÀ



Fonte: SIX Swiss Exchange SA.

Grafico 5.8

## SPI – ANDAMENTI DI DETERMINATI SETTORI

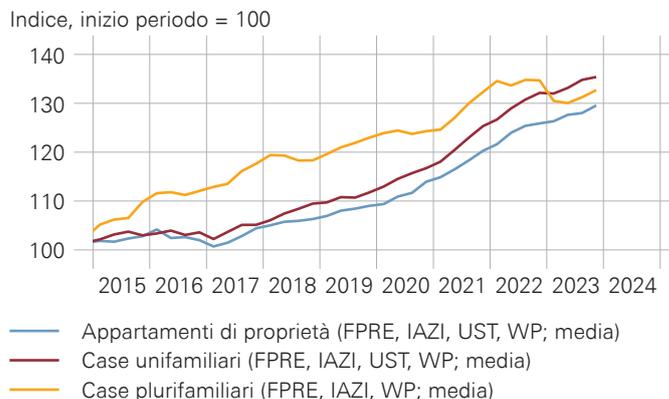


Fonte: SIX Swiss Exchange SA.

Grafico 5.9

## PREZZI DI TRANSAZIONE PER IMMOBILI RESIDENZIALI

In termini nominali (metodo edonico)

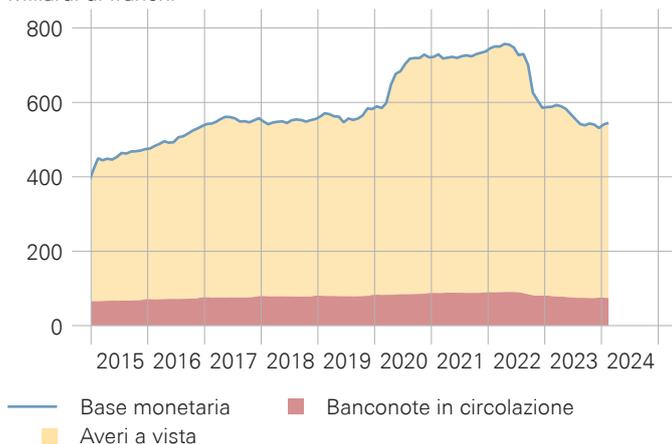


Fonti: Fahländer Partner Raumentwicklung (FPRE), IAZI, UST (dal 2017) e Wüest Partner (WP).

Grafico 5.10

**BASE MONETARIA**

Miliardi di franchi



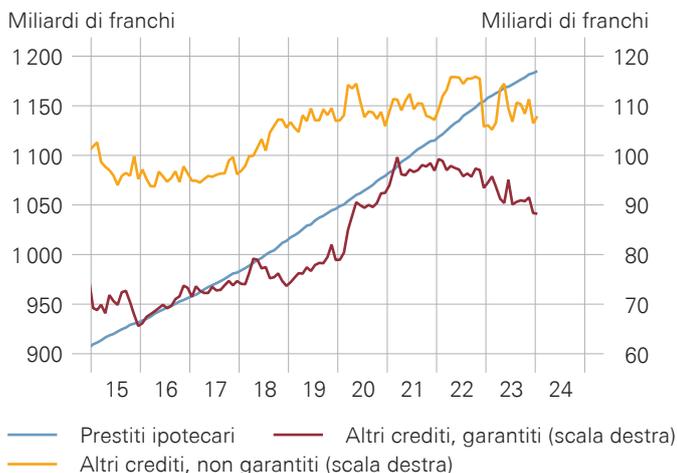
Fonte: BNS.

Grafico 5.11

**PRESTITI IPOTECARI E TASSI DI INTERESSE**

Fonte: BNS.

Grafico 5.12

**PRESTITI IPOTECARI E ALTRI CREDITI**

Fonte: BNS.

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

Dopo essere diminuita durante il 2023, la base monetaria è di nuovo marginalmente cresciuta agli inizi di quest'anno. Nel febbraio 2024 essa è stata mediamente pari a 544,8 miliardi di franchi (grafico 5.10), segnando così un incremento di circa 4,5 miliardi rispetto a novembre.

**Contrazione degli aggregati monetari ampi**

Anche negli ultimi tre mesi i tassi annui di crescita degli aggregati monetari ampi sono rimasti negativi (tabella 5.1). A febbraio l'aggregato monetario M1 (circolante, depositi a vista e conti transattivi della clientela bancaria residente) mostrava una riduzione su base annua del 16,7%, contro il regresso del 18,5% rilevato a novembre. Allo stesso tempo, gli aggregati M2 (M1 più depositi a risparmio) ed M3 (M2 più depositi a termine) risultavano diminuiti rispettivamente dell'11,9% e del 2,8% in confronto all'anno precedente, a fronte di cali del 13,4% e del 3,1% a novembre.

**Rallentamento della crescita dei prestiti ipotecari**

La crescita in ragione annua dei prestiti ipotecari delle banche, i quali rappresentano circa l'85% del credito bancario totale alla clientela residente, è ancora rallentata. Nel quarto trimestre 2023 essa è stata pari al 2,5%, rispetto a oltre il 3% registrato nella prima metà dello stesso anno (tabella 5.1). Il rallentamento ha fatto seguito all'inaspimento della politica monetaria nei passati trimestri e concerne sia i mutui alle economie domestiche che quelli alle imprese private.

In sintonia con l'evoluzione dei tassi di interesse sul mercato dei capitali, nella seconda parte del 2023 i tassi pubblicati sulle ipoteche a tasso fisso hanno subito un sensibile calo. Il tasso a dieci anni è sceso da oltre il 3% a metà 2023 al 2,5% circa nel febbraio 2024 (grafico 5.11). I tassi ipotecari riferiti al mercato monetario sono invece rimasti stabili dal giugno 2023, al livello del 2,7%.

**Contrazione degli altri crediti**

Gli altri crediti mostrano un andamento assai più volatile rispetto ai prestiti ipotecari (grafico 5.12). Nel quarto trimestre 2023 essi si sono contratti del 4,5% su base annua.

L'ammontare di quelli coperti da garanzia è in ulteriore regresso rispetto all'inizio del 2022 a seguito dei rimborsi di crediti COVID-19 per un importo di 10,4 miliardi di franchi. A fine febbraio 2024 i crediti COVID-19 ancora in essere ammontavano secondo stime a circa 5,3 miliardi. Il volume degli altri crediti non garantiti è rimasto perlopiù stazionario dal 2020, pur con oscillazioni imputabili soprattutto ai prestiti erogati alle imprese finanziarie.

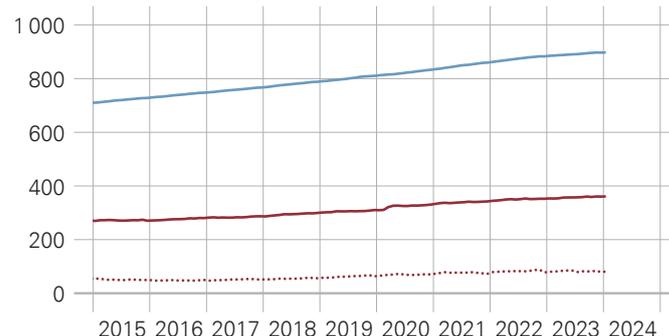
### Espansione creditizia per settori

Su base annua i crediti bancari alle economie domestiche e alle imprese sono ulteriormente aumentati (grafico 5.13). A fine gennaio 2024 i prestiti concessi alle economie domestiche, alle imprese non finanziarie e alle imprese finanziarie superavano rispettivamente di 12,6 miliardi (1,4%), di 7,4 miliardi (2,1%) e di 1,1 miliardi (1,4%) il corrispondente livello di un anno prima.

Grafico 5.13

### PRESTITI A ECONOMIE DOMESTICHE E IMPRESE

Miliardi di franchi



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

Fonte: BNS.

Tabella 5.1

### AGGREGATI MONETARI E PRESTITI BANCARI

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente

	2023	2023				2023	2024	
		1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	Dic.	Gen.	Feb.
<b>M1</b>	-13,6	-7,1	-12,2	-17,5	-17,9	-17,4	-17,0	-16,7
<b>M2</b>	-10,2	-5,8	-9,3	-12,8	-13,0	-12,4	-12,1	-11,9
<b>M3</b>	-1,5	-0,1	-0,9	-2,2	-2,6	-2,0	-2,1	-2,8
<b>Prestiti bancari, totale</b> <sup>1,3</sup>	1,8	2,2	2,0	1,5	1,5	1,8	1,6	
Prestiti ipotecari <sup>1,3</sup>	3,0	3,4	3,1	2,7	2,5	2,5	2,3	
Economie domestiche <sup>2,3</sup>	2,1	2,6	2,3	1,9	1,8	1,7	1,6	
Imprese private <sup>2,3</sup>	5,2	5,7	5,5	5,1	4,7	4,6	4,3	
Altri crediti <sup>1,3</sup>	-4,6	-4,4	-4,0	-5,3	-4,5	-2,2	-2,2	
garantiti <sup>1,3</sup>	-5,2	-3,8	-5,4	-5,6	-6,0	-5,4	-6,7	
non garantiti <sup>1,3</sup>	-4,0	-5,0	-2,9	-5,1	-3,3	0,6	1,7	

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

## Primo trimestre 2024

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 242 colloqui nel periodo compreso fra il 16 gennaio e il 5 marzo.

### Regioni

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

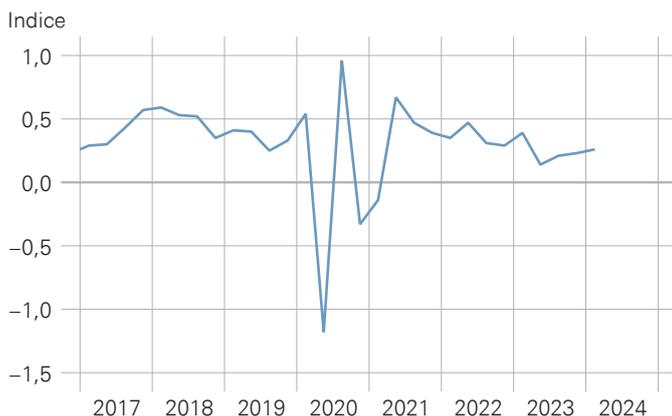
### Delegate/i

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

## L'essenziale in breve

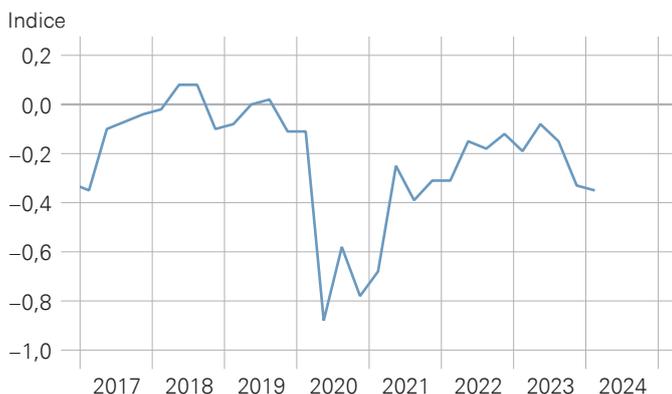
---

- Nel primo trimestre l'economia svizzera registra una moderata crescita. Questa è trainata dal settore dei servizi. Ad essa contribuisce parimenti il settore delle costruzioni. L'industria continua invece a ristagnare.
- Nel terziario, benché siano notevolmente diminuite le difficoltà di reclutamento, la dotazione di personale rimane piuttosto scarsa, e le infrastrutture sono utilizzate a un livello pressoché normale. Per contro, le imprese industriali possono utilizzare solo in misura insufficiente le proprie risorse umane e capacità tecniche.
- La principale fonte di preoccupazione nell'industria è la perdurante debole domanda mondiale. Inoltre, un numero crescente di aziende di questo settore descrive come una sfida il tasso di cambio del franco. Esse vedono ridotto al minimo lo spazio di manovra nella fissazione dei prezzi, cosicché i margini di guadagno sono sotto pressione.
- Le prospettive si rischiarano. Le imprese del terziario si attendono che prosegua la robusta crescita, e anche quelle attive nel settore industriale prevedono fatturati nuovamente in aumento.

**FATTURATI**

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****Buon andamento degli affari nei settori dei servizi e delle costruzioni, ristagno nell'industria**

Nel primo trimestre l'economia svizzera registra nel complesso una moderata espansione (grafico 1). Nel settore dei servizi e in quello delle costruzioni la crescita è robusta. Per contro, nell'industria i fatturati continuano a ristagnare. La scorta di ordinativi inevasi, spesso ancora di entità considerevole un anno fa, nel frattempo si è in gran parte ridotta, e in molti casi tardano ad affluire nuove commesse. Alcune imprese continuano a osservare che la domanda già di per sé debole è ulteriormente frenata dallo smaltimento di giacenze presso la propria clientela. Soprattutto quella dei paesi europei limitrofi ordina soltanto con esitazione. Anche le vendite in Cina per molte aziende continuano a presentarsi difficili. Per contro, nel complesso la dinamica negli Stati Uniti continua a essere giudicata favorevolmente. Da parte di varie imprese anche l'India è menzionata in termini positivi come mercato in vigorosa crescita.

**Sottoutilizzo delle capacità tecniche soprattutto nell'industria**

L'utilizzo delle capacità tecniche è leggermente in calo e si situa nel complesso al di sotto del livello normale (grafico 2). Specie nell'industria la persistente debolezza della domanda determina un basso grado di utilizzo degli impianti. Nel terziario, invece, le infrastrutture sono perlopiù utilizzate in misura normale, oppure sussiste un leggero sottoimpiego principalmente a causa di superfici per uffici sovradimensionate. Nel settore delle costruzioni il livello di utilizzo oscilla fortemente nonostante l'andamento generalmente buono della domanda. Ciò è spiegato ad esempio da ritardi nella concessione dei permessi edilizi o nella programmazione di grandi progetti.

### Diminuzione della scarsità di personale e reclutamento più agevole

La scarsità di personale si riduce ulteriormente (grafico 3). Mentre le aziende attive nel terziario e nel settore delle costruzioni continuano a giudicare la propria dotazione di personale come tendenzialmente insufficiente, molte imprese industriali la ritengono eccessiva. I contratti di impiego temporaneo spesso non vengono prolungati, e alcune aziende fanno appello al lavoro ridotto. Da parte delle imprese si tende comunque a evitare per quanto possibile licenziamenti di personale qualificato.

Anche le difficoltà di reclutamento diminuiscono. Il reperimento di manodopera poco specializzata di regola non richiede un impegno superiore al normale. Alcune imprese segnalano inoltre che, in seguito alle dimissioni di personale presso grandi società tecnologiche internazionali e all'integrazione di Credit Suisse nel gruppo UBS, è possibile occupare posizioni da molto tempo scoperte. Ciò vale ad esempio per talune mansioni nell'ambito della gestione patrimoniale, ma in singoli casi anche per il ramo informatico. Rimangono difficili da reperire figure con specializzazione ingegneristica, nonché vari profili professionali artigianali.

### Robusti margini di guadagno fatta eccezione per l'industria

I margini di guadagno restano complessivamente a un buon livello (grafico 4). Le disparità fra i settori sono però notevoli. Nell'industria essi sono sotto pressione. Il problema principale è il perdurante sottoutilizzo della capacità produttiva. Inoltre, un numero crescente di imprese del settore considera il tasso di cambio del franco una sfida. Data la debole domanda e la connessa pressione sui prezzi, la sua incidenza risulta accresciuta. I margini rimangono invece a un livello solido nel settore dei servizi e in quello delle costruzioni.

La maggior parte delle aziende continua a giudicare soddisfacente la propria situazione di liquidità. Malgrado le attuali condizioni difficili sul piano della redditività, ciò vale anche per le imprese industriali. A tale riguardo alcune di queste ultime traggono ancora vantaggio dall'andamento favorevole degli affari realizzato negli scorsi anni.

Grafico 3

### SCARSITÀ DI PERSONALE

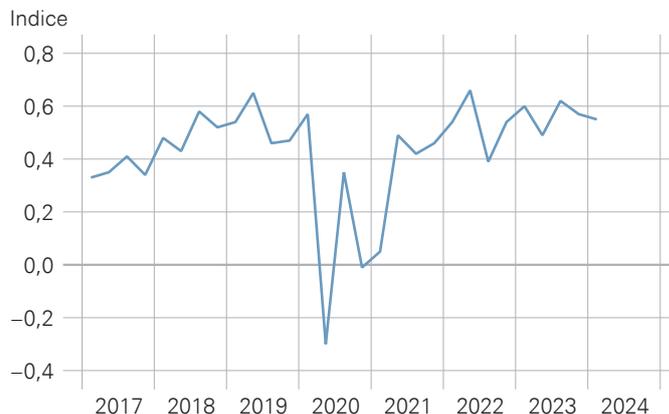


Valutazione della dotazione di personale. Un valore positivo (negativo) indica una dotazione troppo scarsa (troppo elevata).

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.

### **Perdurante debolezza nel settore industriale**

In ampie parti dell'industria i fatturati ristagnano. Soprattutto i produttori di beni di investimento, ad esempio nel segmento dei macchinari, sono confrontati a una debole domanda mondiale. Anche nell'industria orologiera si registra un netto rallentamento. Appaiono deludenti in particolare le vendite in Cina. I produttori di beni di consumo constatano parimenti scarsi impulsi positivi. D'altra parte, i prodotti svizzeri del segmento premium continuano a godere di un crescente favore sui mercati d'oltreoceano.

Le tecnologie mediche e il ramo farmaceutico guadagnano ulteriore slancio. Anche la domanda di manufatti per il traffico su rotaia, l'aeronautica e l'industria bellica è ancora cresciuta. Alcune imprese esplorano perciò la possibilità di orientarsi verso questi segmenti. Il settore delle costruzioni rimane ugualmente un committente stabile, un fatto di cui beneficia ad esempio l'industria della lavorazione del legno.

### **Crescita modesta nei comparti del commercio e della logistica**

Il commercio al dettaglio registra una solida domanda di prodotti alimentari e di altri beni di uso quotidiano. A causa delle perdite di potere di acquisto, lo scorso anno la clientela si è in generale orientata verso linee di prodotto meno costose. Questa tendenza permane, ma non si accentua ulteriormente. La vendita di beni di consumo durevoli come abbigliamento, articoli sportivi o apparecchiature elettroniche continua a essere piuttosto difficile sia nel commercio stazionario che in quello online.

Nel commercio di autoveicoli l'andamento esitante della domanda, non da ultimo a causa dei più elevati canoni di leasing, unitamente alla situazione distesa dal lato delle consegne, genera una forte pressione sui prezzi. In tale contesto la clientela propende più spesso per l'acquisto di veicoli della categoria di prezzo inferiore anziché della classe mediana, il che trova riflesso nel fatturato piuttosto debole dei modelli a trazione elettrica. Per contro, continua a essere elevata la domanda di vetture nel segmento di lusso.

Nella distribuzione all'ingrosso e nella logistica la situazione si presenta eterogenea: da un lato la debolezza nell'industria e l'andamento contenuto delle vendite online incidono negativamente sulla quantità degli scambi e dei trasporti; dall'altro in talune parti dell'industria si delinea la fine del processo di riduzione delle scorte di input, il che sostiene il volume degli affari.

### **Buoni risultati nel ramo del turismo, scarsi impulsi in quello della ristorazione**

Le imprese alberghiere e le ferrovie di montagna si mostrano in maggioranza molto soddisfatte riguardo al grado di utilizzo e alla redditività della propria

infrastruttura. Le aziende turistiche a vocazione internazionale beneficiano di un buon andamento della domanda, specie della clientela in provenienza dagli Stati Uniti, dal Sudest asiatico e dall'India. Anche il numero di presenze dalla Cina e dal Giappone è nuovamente in crescita. Ciò vale essenzialmente per il turismo individuale, mentre i viaggi di gruppo non hanno ancora raggiunto il livello anteriore alla pandemia. Anche la clientela svizzera fornisce un importante sostegno al settore. L'afflusso proveniente dai paesi europei mostra invece un andamento modesto. Le imprese spiegano in parte questo fatto con la debolezza dell'euro.

Nel ramo della ristorazione si registra la quasi assenza di chiari impulsi positivi. In singoli casi sono ancora percepibili gli effetti del diminuito potere di acquisto. Inoltre, le prenotazioni di eventi aziendali appaiono contenute.

### **Robusto andamento degli affari nel ramo finanziario e in quello ICT**

Il comparto finanziario continua a registrare un andamento robusto degli affari. Le banche beneficiano di una buona redditività delle operazioni su tassi di interesse. Nell'ambito dei proventi da commissioni e servizi agisce da sostegno l'evoluzione nell'insieme positiva dei risultati nella gestione patrimoniale e in altri tipi di servizi, come ad esempio quello delle carte di credito.

Anche nel ramo ICT la domanda si presenta nel complesso robusta. Continuano a essere importanti fattori trainanti gli investimenti nella sicurezza cibernetica, nella digitalizzazione e nell'intelligenza artificiale. Tendenzialmente la domanda è orientata più alla riduzione dei costi che all'adozione di autentiche innovazioni, ragione per cui sono particolarmente richieste le tecnologie per l'ottimizzazione dei processi. In questo ambito sia le imprese private che le istituzioni pubbliche devono spesso fare affidamento sull'assistenza di prestatori di servizi esterni. Un certo miglioramento nella disponibilità di personale qualificato fa sì che le imprese di consulenza possano accrescere più agevolmente il proprio organico e assolvere in futuro un maggior numero di incarichi.

### **Buon grado di utilizzo nel settore delle costruzioni**

Le imprese di costruzione constatano un solido andamento della domanda, anche se il grado di utilizzo della capacità può fortemente oscillare a causa di ritardi nella concessione dei permessi o nella programmazione. Un importante sostegno proviene dalle commesse delle amministrazioni pubbliche, specie per la manutenzione e l'ampliamento dell'infrastruttura dei trasporti. Inoltre, resta notevole il fabbisogno di riqualificazione energetica sia degli immobili residenziali che di quelli commerciali. L'edilizia residenziale beneficia in generale di una robusta domanda di spazi abitativi, benché impedimenti normativi, tassi di interesse accresciuti e costi di costruzione ancor sempre elevati siano percepiti come fattori frenanti.

## PROSPETTIVE

### Miglioramento delle prospettive

Le prospettive circa l'andamento degli affari si sono rischiarate. Nel complesso si prevede per i prossimi due trimestri una solida dinamica dei fatturati (grafico 5). Questo vale in particolare per il settore dei servizi. Anche nell'industria vengono percepiti i primi timidi segni di un miglioramento, soprattutto da parte di quelle imprese in cui tipicamente le variazioni congiunturali si ripercuotono con prontezza sulla domanda. Alcune aziende rilevano che presso la propria clientela si delinea la fine del processo di riduzione delle scorte. Ciò dovrebbe tradursi in una ripresa della domanda. Inoltre, talune imprese fanno osservare che negli Stati Uniti e in Europa i tassi di interesse potrebbero presto scendere. Sono però poche quelle che prevedono un netto recupero della congiuntura già nei prossimi mesi. La situazione economica in Europa continua a essere guardata con preoccupazione. Ma le imprese contano altresì di poter guadagnare quote di mercato grazie a prodotti innovativi e a migliori strategie di vendita, e di aumentare così nuovamente il fatturato.

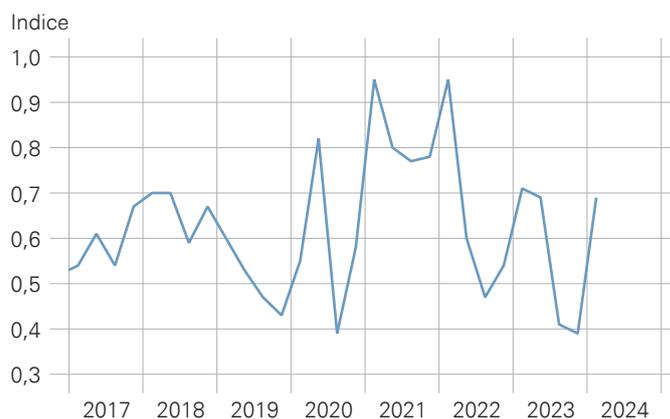
In merito ai piani di investimento le aziende restano caute. Il fabbisogno nell'ambito dell'automazione e dell'infrastruttura informatica permane, così come la tendenza a investire in tecnologie sostenibili ed efficienti sotto il profilo energetico. Tuttavia, soprattutto nel settore industriale, molte imprese hanno appena concluso importanti progetti di investimento e ora indugiano – alla luce del basso livello di utilizzo della capacità – a effettuare nuovi ampliamenti.

Relativamente alla dotazione di personale, nel complesso è previsto un ulteriore potenziamento (grafico 6). Questo vale però quasi esclusivamente per le aziende del settore terziario. Le imprese industriali si trattengono dall'effettuare nuove assunzioni e in parte utilizzano le fluttuazioni naturali del personale per ridurre i posti di lavoro.

In considerazione della più bassa inflazione e delle condizioni meno tese sul mercato del lavoro le imprese si attendono un rallentamento della dinamica salariale. Esse prevedono che nel 2024 le retribuzioni cresceranno in media del 2,1%, contro il 2,3% nello scorso anno. Per il 2025 pronosticano un'ulteriore leggera decelerazione al di sotto del 2%.

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

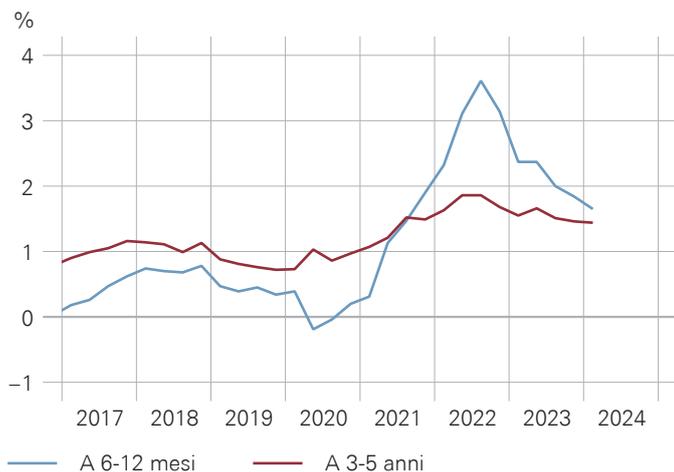


Evoluzione attesa dei prezzi nei 12 mesi successivi. Un valore positivo (negativo) indica che è atteso un aumento (calo).

Fonte: BNS.

Grafico 8

## INFLAZIONE ATTESA



Fonte: BNS.

## Prezzi di acquisto e di vendita stabili

La maggioranza delle aziende si aspetta per i prossimi due trimestri prezzi stazionari o con variazioni solo minime (grafico 7). In particolare, le imprese del terziario prevedono piuttosto prezzi di acquisto e di vendita leggermente in ascesa, mentre quelle del settore industriale tendenzialmente si attendono prezzi di acquisto in lieve calo e prezzi di vendita invariati. Nonostante il basso livello di utilizzo della capacità, le imprese industriali cercano di evitare riduzioni di prezzo. Solo in rari casi si intravede un margine per aumenti. Ciò vale anche per gli esportatori che a causa dell'apprezzamento del franco dovrebbero innalzare i prezzi in valuta estera per mantenere costanti i margini di guadagno. Le perturbazioni nel traffico marittimo internazionale causate dagli attacchi a navi mercantili nel Mar Rosso hanno finora scarsamente influenzato le aspettative di prezzo delle aziende.

## 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 ancora leggermente calate. Per i prossimi sei-dodici mesi esse si situano ora mediamente all'1,6%, dopo l'1,8% del trimestre precedente (grafico 8). Su un orizzonte di tre-cinque anni restano pressoché invariate all'1,4%.

## Informazioni sui Segnali congiunturali

Le delegate e i delegati della BNS svolgono con cadenza trimestrale oltre 200 colloqui con dirigenti di aziende. Le imprese sono 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 considerati il settore pubblico e l'agricoltura. Il campione è composto da imprese che occupano in generale almeno 50 dipendenti e varia di trimestre in trimestre.

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 di esse. 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). Il valore dell'indice riportato nei grafici corrisponde alla media dei risultati di tutte le aziende visitate.

Maggiori dettagli sui Segnali congiunturali sono disponibili sul sito [www.snb.ch](http://www.snb.ch), alla rubrica La BNS/Relazioni economiche regionali.



---

# Cronologia della politica monetaria

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

In occasione dell'esame trimestrale del 21 marzo della situazione economica e monetaria, la BNS abbassa il tasso guida BNS all'1,5%. Gli averi a vista detenuti dalle banche presso la BNS saranno remunerati fino a un determinato limite al tasso guida BNS, quelli eccedenti tale limite a un tasso di interesse pari all'1,0%. La Banca nazionale ribadisce anche la sua disponibilità ad agire all'occorrenza sul mercato dei cambi. Con la sua decisione la BNS tiene conto della diminuzione della pressione inflazionistica e dell'apprezzamento del franco in termini reali avvenuto nell'ultimo anno. L'abbassamento del tasso di interesse favorisce anche l'andamento dell'economia. Tale allentamento assicura pertanto che le condizioni monetarie restino adeguate. La BNS continuerà ad osservare attentamente l'evoluzione dell'inflazione e, se necessario, adeguerà nuovamente la politica monetaria per far sì che il rincaro si mantenga a medio termine nell'area di stabilità dei prezzi.

Marzo 2024

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. A questo riguardo le vendite di valuta estera non hanno più preminenza.

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

# 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 sportivi.
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 elaborata 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 2024





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

