

Bollettino trimestrale
2/2021 Giugno

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



Bollettino trimestrale
2/2021 Giugno

39° anno

Indice

	Pagina
Rapporto sulla politica monetaria	4
1 Decisione di politica monetaria del 17 giugno 2021	5
Strategia di politica monetaria della BNS	6
2 Contesto economico mondiale	7
3 Evoluzione economica in Svizzera	13
4 Prezzi e aspettative di inflazione	18
5 Evoluzione monetaria	21
Segnali congiunturali	28
Glossario	37
Cronologia della politica monetaria	42

Rapporto sulla politica monetaria

Rapporto sottoposto alla Direzione generale della Banca nazionale svizzera per l'esame trimestrale del giugno 2021 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 17 giugno 2021») 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 17 giugno 2021. Salvo indicazione contraria, tutti i tassi di variazione rispetto al periodo precedente si basano su dati destagionalizzati e sono annualizzati.

1

Decisione di politica monetaria del 17 giugno 2021

La Banca nazionale prosegue invariata la propria politica monetaria espansiva

La Banca nazionale svizzera (BNS) prosegue invariata la propria politica monetaria espansiva, al fine di garantire la stabilità dei prezzi e continuare a sostenere la ripresa dell'economia svizzera dalle conseguenze della pandemia da coronavirus. Mantiene a $-0,75\%$ il tasso guida BNS e il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti e ribadisce la disponibilità a intervenire all'occorrenza sul mercato dei cambi. Nel farlo considera la situazione valutaria complessiva. Il franco continua ad avere una valutazione elevata. La politica monetaria espansiva assicura condizioni di finanziamento favorevoli, contribuisce a un adeguato approvvigionamento dell'economia con crediti e liquidità e contrasta la pressione al rialzo sul franco.

La nuova previsione condizionata di inflazione presenta per questo e il prossimo anno valori lievemente superiori rispetto a quella formulata in marzo (grafico 1.1). Ciò è riconducibile principalmente ai maggiori prezzi dei prodotti petroliferi, dei servizi connessi con il turismo e dei beni interessati da carenze nelle forniture. Nel più lungo termine, la previsione è pressoché invariata rispetto a marzo. Essa si colloca allo $0,4\%$ per il 2021 e allo $0,6\%$ sia per il 2022 che per il 2023 (tabella 1.1). La previsione condizionata di inflazione si basa sull'assunto che il tasso guida BNS rimanga pari a $-0,75\%$ lungo l'intero orizzonte previsivo.

Il coronavirus e le misure per contenerlo continuano a condizionare la situazione economica internazionale anche a distanza di oltre un anno dall'insorgenza della pandemia. In numerosi paesi, infatti, il prodotto interno lordo (PIL) è calato di nuovo nel primo trimestre attestandosi ancora nettamente al di sotto del suo livello precrisi. Dato che negli ultimi mesi la situazione pandemica si è distesa in diverse regioni e i programmi vaccinali sono avanzati, da alcune settimane molti paesi hanno gradualmente allentato i provvedimenti.

Lo scenario di base della BNS per l'economia mondiale ipotizza che nei grandi paesi industrializzati le restrizioni saranno ulteriormente alleggerite entro l'estate. Su tale sfondo la BNS si aspetta una forte crescita per il secondo e terzo trimestre. Tuttavia, i postumi della pandemia continueranno a penalizzare la domanda ancora per un po'. Di conseguenza, il grado di utilizzo delle capacità produttive globali appare destinato a normalizzarsi solo lentamente.

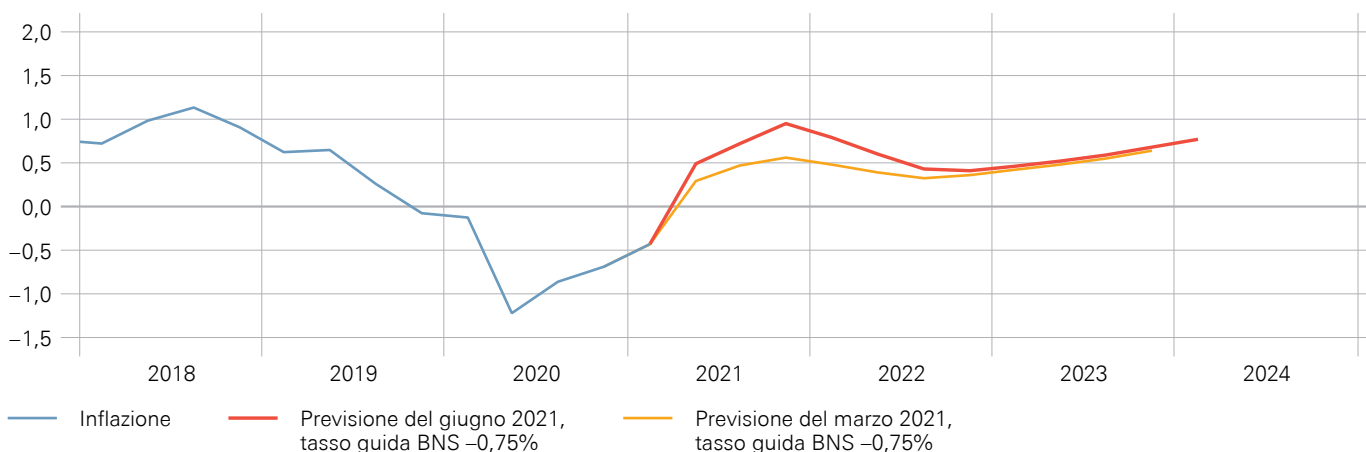
Questo scenario per l'economia mondiale è soggetto a un'elevata incertezza e a rischi in entrambe le direzioni: da un lato, nuove ondate di contagi potrebbero tornare a pesare sull'andamento congiunturale; dall'altro, i provvedimenti di politica monetaria e fiscale in vigore o un rapido rasserenamento del clima di fiducia tra le economie domestiche e le imprese potrebbero sostenere la ripresa più di quanto previsto nello scenario di base.

Anche in Svizzera la seconda ondata pandemica ha interrotto la ripresa economica all'inizio dell'anno. Dopo la stretta sulle misure di contenimento, il PIL è tornato a scendere nel primo trimestre, sia pure in misura molto meno pronunciata che durante la prima fase della pandemia nella primavera 2020.

Grafico 1.1

PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL GIUGNO 2021

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



Fonti: BNS e UST.

Ultimamente, gli indicatori congiunturali hanno evidenziato un netto miglioramento, riconducibile da un lato all'allentamento delle misure sanitarie in Svizzera, dall'altro alla ripartenza economica all'estero. Per il secondo trimestre è pertanto da attendersi una vigorosa crescita del PIL in Svizzera. Segnali positivi si delineano anche sul fronte del mercato del lavoro.

Nel suo scenario di base per la Svizzera, la BNS parte dal presupposto che la ripresa economica prosegua nel secondo semestre. Questa ipotesi si basa anche sull'assunto che i provvedimenti restrittivi saranno ulteriormente alleggeriti.

Alla luce di ciò, per il 2021 la BNS si aspetta una crescita del PIL pari circa al 3,5%. La revisione al rialzo rispetto a marzo è da ricondursi principalmente al fatto che nel

primo trimestre la flessione del PIL in Svizzera è risultata inferiore a quanto previsto. A metà anno esso dovrebbe riportarsi al suo livello precrisi. Le capacità produttive rimarranno tuttavia sottoutilizzate ancora per un certo tempo.

Analogamente alla previsione per l'estero, anche quella per la Svizzera continua a essere soggetta a un'accresciuta incertezza dovuta alla pandemia.

I prestiti ipotecari e i prezzi degli immobili residenziali sono fortemente cresciuti negli ultimi trimestri. Nel complesso, la vulnerabilità del mercato ipotecario e di quello immobiliare si è ancora accentuata. La BNS verifica regolarmente se il cuscinetto anticiclico di capitale debba essere riattivato.

Strategia di politica monetaria della BNS

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

Per assolvere tale mandato, la BNS ha elaborato una strategia di politica monetaria costituita da tre elementi. In primo luogo, essa assimila la stabilità dei prezzi a un incremento annuo dell'indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC) inferiore al 2%. In tal modo essa tiene conto del fatto che l'IPC sovrastima leggermente l'inflazione effettiva e, nello stesso tempo, consente

all'inflazione di oscillare lievemente durante il ciclo congiunturale. In secondo luogo, la BNS elabora ogni trimestre una previsione di inflazione che riassume la sua valutazione riguardo alla situazione e alle misure di politica monetaria necessarie. Tale previsione, basata sull'assunto di un tasso di interesse a breve termine costante, mostra l'evoluzione dell'IPC attesa dalla BNS per il triennio successivo. In terzo luogo, per l'attuazione della propria politica monetaria la BNS fissa il tasso guida BNS, mirando a mantenere in prossimità dello stesso i tassi a breve termine del mercato monetario garantito in franchi.

Tabella 1.1

INFLAZIONE OSSERVATA, GIUGNO 2021

	2018				2019				2020				2021				2018	2019	2020
	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	0,7	1,0	1,1	0,9	0,6	0,6	0,3	-0,1	-0,1	-1,2	-0,9	-0,7	-0,4				0,9	0,4	-0,7

Fonte: UST.

PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL GIUGNO 2021

	2021				2022				2023				2024				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.			
Previsione del marzo 2021, tasso guida BNS -0,75%	-0,4	0,3	0,5	0,6	0,5	0,4	0,3	0,4	0,4	0,5	0,6	0,6					0,2	0,4	0,5
Previsione del giugno 2021, tasso guida BNS -0,75%		0,5	0,7	1,0	0,8	0,6	0,4	0,4	0,5	0,5	0,6	0,7	0,8				0,4	0,6	0,6

Fonte: BNS.

2 Contesto economico mondiale

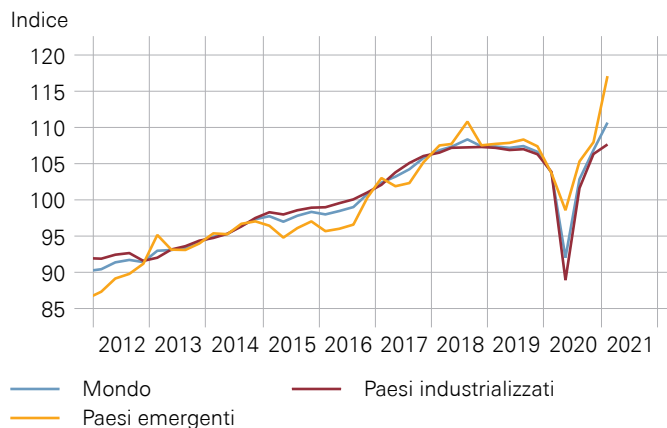
Il coronavirus e le misure per contenerlo continuano a condizionare la situazione economica internazionale anche a distanza di oltre un anno dall'insorgenza della pandemia. Per tutto l'inverno e fino a primavera inoltrata in molti paesi erano ancora in vigore significative restrizioni. La popolazione tende inoltre a evitare attività associate a un accresciuto rischio di contagio e questo frena sensibilmente l'economia. In numerosi paesi, infatti, il prodotto interno lordo (PIL) è calato di nuovo nel primo trimestre attestandosi ancora nettamente al di sotto del suo livello precrisi. Anche l'occupazione evidenziava nel primo trimestre valori inferiori a quelli registrati a fine 2019. Il commercio mondiale, per contro, ha registrato una ripresa più robusta (grafico 2.1). Tale andamento potrebbe essere dovuto in parte al fatto che le misure di contenimento hanno determinato uno spostamento della domanda per consumi dai servizi ai beni.

Dato che negli ultimi mesi la situazione pandemica si è distesa in diverse regioni e i programmi vaccinali sono avanzati, da alcune settimane molti paesi hanno gradualmente allentato i provvedimenti. Lo scenario di base della BNS per l'economia mondiale ipotizza che nei grandi paesi industrializzati le restrizioni saranno ulteriormente alleggerite entro l'estate. Su tale sfondo la BNS si aspetta una forte crescita per il secondo e terzo trimestre. Tuttavia, i postumi della pandemia continueranno a penalizzare la domanda ancora per un po'. Di conseguenza, il grado di utilizzo delle capacità

Grafico 2.1

COMMERCIO MONDIALE DI BENI

Media del periodo illustrato = 100



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

Tabella 2.1

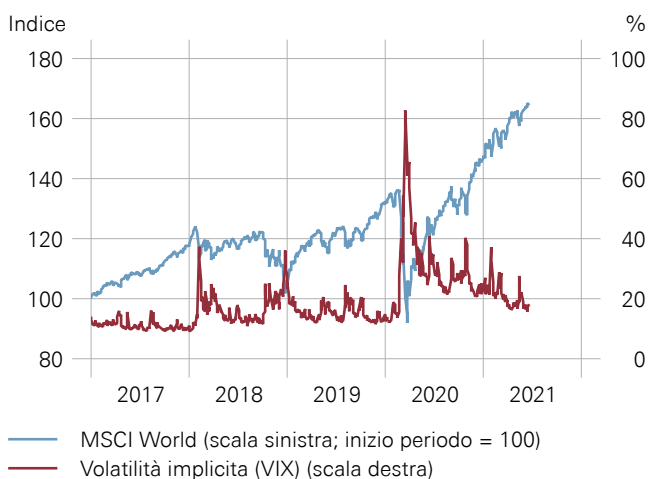
SCENARIO DI BASE PER L'EVOLUZIONE DELL'ECONOMIA MONDIALE

	2017	2018	2019	2020	Scenario	
					2021	2022
PIL, variazione percentuale sull'anno precedente						
Economia mondiale ¹	3,8	3,6	2,8	-3,3	7,0	4,6
Stati Uniti	2,3	3,0	2,2	-3,5	6,4	4,2
Area dell'euro	2,7	1,9	1,3	-6,7	4,4	4,3
Giappone	1,7	0,6	0,0	-4,7	2,8	3,6
Cina ²	7,0	6,8	6,0	2,0	9,5	6,2
Prezzo del petrolio al barile in USD						
	54,3	71,0	64,3	41,8	65,3	67,0

¹ Aggregato mondiale secondo la definizione dell'FMI e ponderato in base alle PPA.

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

Grafico 2.2

MERCATI AZIONARI

Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.3

TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE INTERNAZIONALI

Titoli di Stato decennali

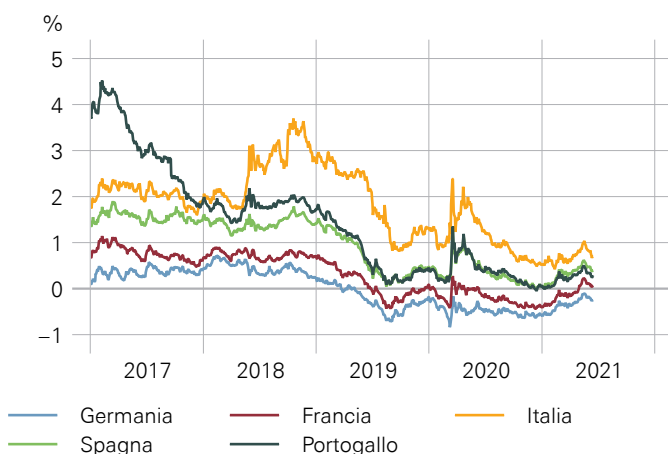


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.4

TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE EUROPEI

Titoli di Stato decennali



Fonte: Refinitiv Datastream.

produttive globali appare destinato a normalizzarsi solo lentamente. Per la maggior parte dei paesi è pertanto lecito attendersi un'inflazione soltanto moderata nel medio periodo. Nondimeno, quest'anno le maggiori quotazioni del petrolio e una serie di fattori straordinari sospingono temporaneamente il livello dei prezzi su scala mondiale.

Questo scenario per l'economia mondiale è soggetto a un'elevata incertezza e a rischi in entrambe le direzioni: da un lato, nuove ondate di contagi potrebbero tornare a pesare sull'andamento congiunturale; dall'altro, i provvedimenti di politica monetaria e fiscale in vigore o un rapido rasserenamento del clima di fiducia tra le economie domestiche e le imprese potrebbero sostenere la ripresa più del previsto.

Le previsioni della Banca nazionale circa 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 67 dollari USA al barile, contro i 59 dollari dell'ultimo scenario di base; per il tasso di cambio euro-dollaro presuppone ancora sempre un rapporto di 1.21. 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

Il clima di fiducia positivo sui mercati finanziari ha mostrato una buona tenuta negli ultimi mesi. I progressi delle campagne vaccinali hanno reso possibili ulteriori allentamenti, dei quali ha tratto beneficio soprattutto il settore dei servizi. L'ottimismo sulle prospettive economiche ha sospinto l'indice azionario globale MSCI World a nuovi massimi storici. La volatilità attesa delle azioni desunta dai prezzi delle opzioni, come ad esempio l'indice VIX negli Stati Uniti, è scesa ulteriormente, tornando quasi sul livello antecedente alla pandemia (grafico 2.2).

Dopo l'aumento nel primo trimestre, i rendimenti dei titoli di Stato decennali hanno evidenziato un andamento disomogeneo: negli Stati Uniti si sono stabilizzati su livelli più bassi rispetto a fine marzo, mentre in Europa i rendimenti dei titoli di Stato tedeschi sono aumentati in una certa misura sulla scia del clima di ottimismo congiunturale diffusosi in modo differito. Di conseguenza il differenziale di interesse tra titoli di Stato statunitensi e tedeschi si è ristretto (grafici 2.3 e 2.4). I livelli inferiori dei tassi negli Stati Uniti e la favorevole percezione del rischio hanno fatto sì che il dollaro statunitense sia tornato a indebolirsi leggermente su base ponderata per il commercio estero. L'euro si è invece un po' rafforzato sulla scorta del minore differenziale di interesse. La lira sterlina ha mostrato una tendenza piatta, mentre lo yen si è ulteriormente svalutato (grafico 2.5).

I prezzi delle materie prime sono aumentati su base diffusa, trainati dalla ripresa economica globale. Il prezzo del petrolio ha superato la soglia di 74 dollari statunitensi al barile, toccando un livello registrato per l'ultima volta a metà 2019. Le quotazioni del greggio hanno beneficiato sia del calo delle scorte, sia della disciplina produttiva degli Stati OPEC+. Anche i prezzi dei metalli industriali sono ulteriormente aumentati (grafico 2.6).

STATI UNITI

La ripresa economica negli Stati Uniti ha acquisito forza a inizio anno. A tale evoluzione ha contribuito da un lato la diminuzione del numero di contagi da coronavirus, con il conseguente allentamento delle misure di contenimento. Dall'altro lato, un sostegno è stato apportato dalla politica fiscale espansiva. Nel primo trimestre il PIL è così cresciuto del 6,4%, attestandosi su un livello ancora inferiore di poco meno dell'1% rispetto a quello precedente alla pandemia (grafico 2.7). Il tasso di disoccupazione ha segnato un ulteriore lieve ribasso negli ultimi mesi e in maggio risultava pari al 5,8% (grafico 2.9). Seppur in aumento, l'occupazione è rimasta inferiore rispetto a prima della pandemia.

I segnali congiunturali per il secondo trimestre sono favorevoli e attestano la prosecuzione di uno sviluppo dinamico. Inoltre, i pacchetti fiscali varati dal Congresso in dicembre e marzo sono destinati a sostenere la congiuntura. Tali interventi comprendono tra l'altro pagamenti una tantum e riduzioni fiscali per le economie domestiche, prestiti a fondo perduto per le piccole e medie imprese, un temporaneo potenziamento dell'assicurazione contro la disoccupazione e ulteriori fondi per il sistema sanitario e gli Stati federali. La BNS stima ora per gli Stati Uniti una crescita del PIL leggermente superiore, pari al 6,4% per il 2021. Per il 2022 la previsione resta invece pressoché immutata al 4,2% (tabella 2.1).

L'inflazione annua misurata in base all'indice dei prezzi al consumo è salita nettamente negli scorsi mesi, attestandosi in maggio al 5,0% (grafico 2.10). Oltre all'aumento dei prezzi energetici, questo andamento rispecchia anche una crescita sensibile dell'inflazione di fondo (grafico 2.11). Il brusco rialzo di quest'ultima è a sua volta riconducibile soprattutto agli aumenti dei prezzi di auto usate e servizi di trasporto e dovrebbe avere natura temporanea. Anche l'inflazione misurata in base al deflatore dei consumi è cresciuta e in aprile si è attestata al 3,6%, nettamente al di sopra dell'obiettivo fissato dalla Federal Reserve (Fed).

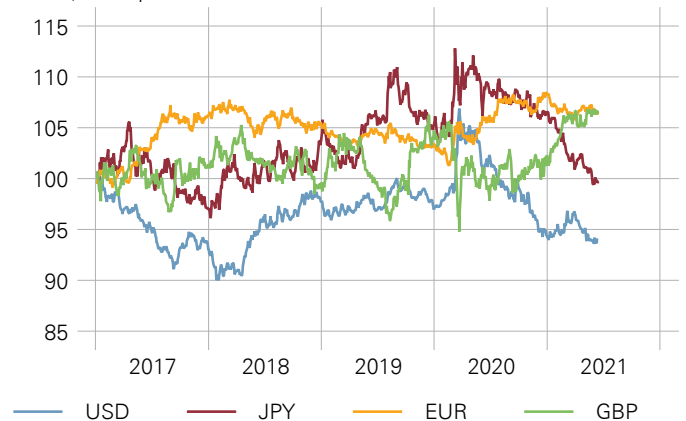
La Fed giudica questo aumento dell'inflazione come un fenomeno transitorio e non ha pertanto individuato alcuna necessità di adeguare la propria politica monetaria, lasciando la fascia obiettivo per il tasso di interesse di riferimento invariata allo 0,0%-0,25% (grafico 2.12). La Fed prevede di mantenere i tassi sul livello attuale finché il mercato del lavoro non si sarà ripreso dalla crisi e fino a quando l'inflazione non avrà raggiunto almeno il 2%, con una tendenza al rialzo. In questo modo essa mira a ottenere

Grafico 2.5

TASSI DI CAMBIO

Ponderati per il commercio estero

Indice, inizio periodo = 100

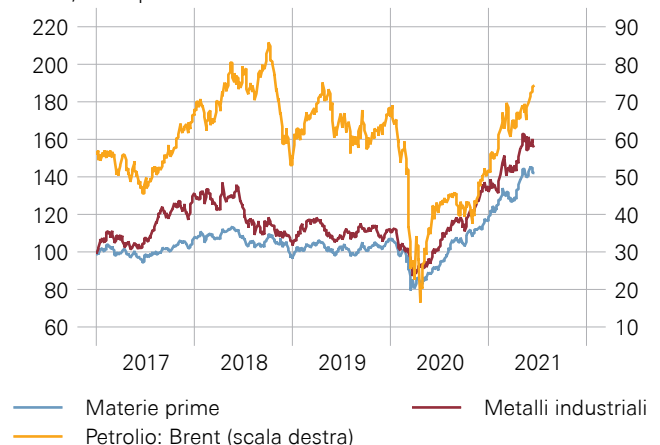


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.6

PREZZI DELLE MATERIE PRIME

Indice, inizio periodo = 100

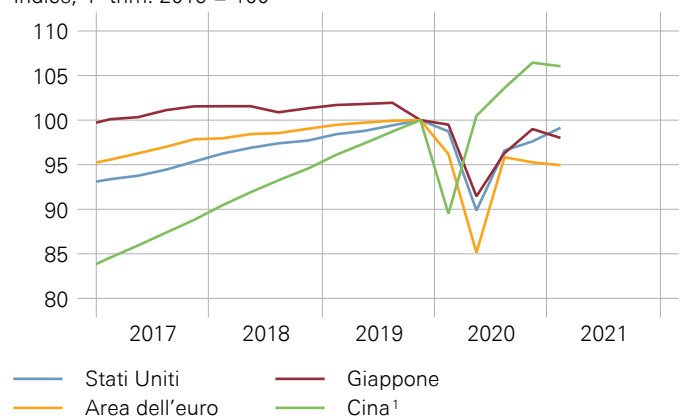


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.7

PIL REALE

Indice, 4° trim. 2019 = 100

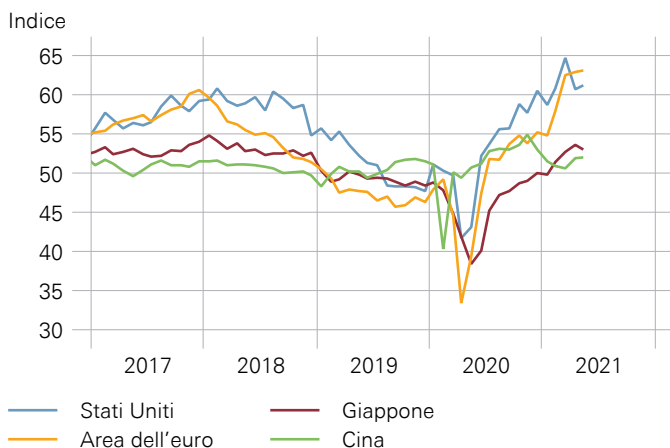


¹ Destagionalizzazione: BNS.

Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.8

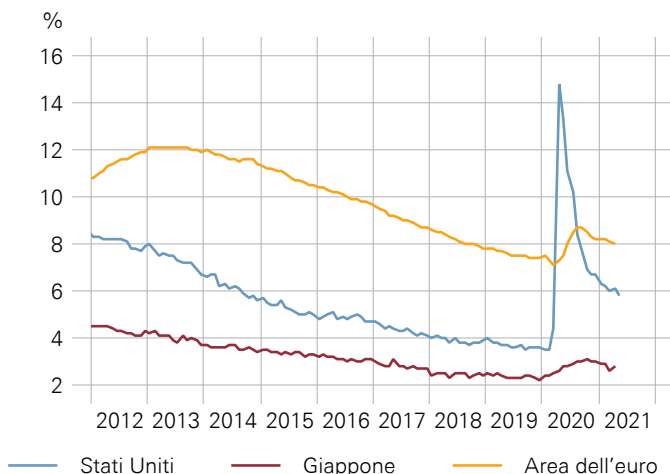
INDICI DEI RESPONSABILI DEGLI ACQUISTI DELL'INDUSTRIA



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

Grafico 2.9

TASSI DI DISOCCUPAZIONE

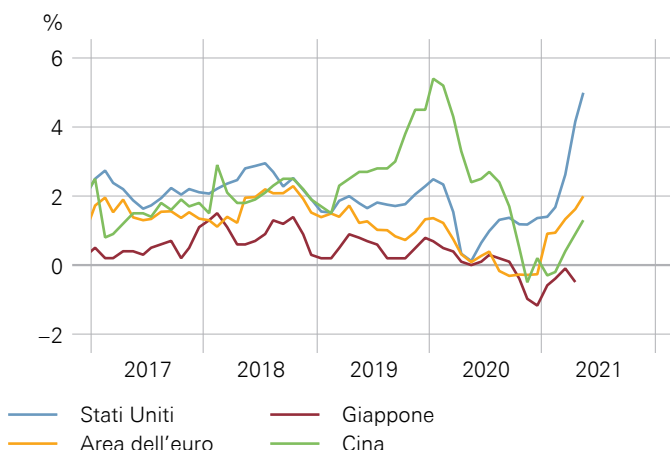


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.10

PREZZI AL CONSUMO

Variazione rispetto all'anno precedente



Fonte: Refinitiv Datastream.

che l'inflazione si attesti in media al 2%. Il suo programma di acquisto di obbligazioni verrà quindi mantenuto fino a quando non saranno stati raggiunti progressi sostanziali rispetto agli obiettivi di occupazione e inflazione.

AREA DELL'EURO

Nell'area dell'euro il PIL è sceso dell'1,3% nel primo trimestre, restando quindi nettamente al di sotto del livello precedente alla crisi (grafico 2.7). Le misure di contenimento contro il coronavirus inasprite o prolungate in molti Stati membri hanno gravato soprattutto sul settore dei servizi. Inoltre l'industria ha risentito della scarsità globale di prodotti intermedi. In Germania il PIL ha registrato un forte calo, mentre in Italia e Francia ha pressoché ristagnato. In un quadro caratterizzato dalla debole evoluzione economica, l'occupazione nell'area dell'euro è leggermente diminuita nel primo trimestre, permanendo su livelli inferiori a quelli antecedenti alla pandemia. Ciononostante il tasso di disoccupazione ha mostrato una lieve flessione, attestandosi in aprile all'8,0% dopo che a metà dello scorso anno aveva raggiunto il proprio picco massimo all'8,7% (grafico 2.9).

Da fine aprile il numero dei nuovi contagi in tutti i maggiori Stati membri dell'area dell'euro è in calo. Inoltre, il ritmo delle vaccinazioni è aumentato significativamente negli ultimi mesi. Sulla scorta di questi fattori è stato quindi possibile un progressivo allentamento delle misure di contenimento nel corso del secondo trimestre. Le limitazioni economiche ancora attive dovrebbero essere rimosse in ampia parte entro l'inizio del terzo trimestre. Per l'anno in corso, a causa della durata un po' più estesa del previsto delle limitazioni si delinea una ripresa economica più lenta, ma comunque ancora sostenuta. La BNS prevede una crescita del PIL del 4,4% per il 2021 e del 4,3% per il 2022 (tabella 2.1).

Trainata dall'aumento dei prezzi energetici, l'inflazione dei prezzi al consumo nell'area dell'euro ha evidenziato negli scorsi mesi un forte aumento e si è attestata in maggio al 2,0%. L'inflazione di fondo ha registrato da inizio anno forti oscillazioni e alla fine del periodo in rassegna si collocava allo 0,9% (grafici 2.11 e 2.12).

La BCE ha lasciato invariati i tassi di interesse di riferimento (grafico 2.12). Essa mira a mantenerli su livelli pari o inferiori a quelli attuali finché le dinamiche dell'inflazione non risulteranno sufficientemente consolidate. La BCE intende portare avanti il proprio programma di acquisto di obbligazioni (APP) fino a poco prima di un aumento dei tassi di interesse di riferimento. È inoltre previsto che il programma di acquisto per l'emergenza pandemica (PEPP) prosegua almeno sino a fine marzo 2022. In giugno la BCE ha deciso di mantenere invariato nel terzo trimestre il ritmo degli acquisti di titoli aumentato lo scorso mese di marzo.

GIAPPONE

A seguito di una nuova ondata di contagi da coronavirus e del connesso inasprimento delle misure di contenimento nei mesi invernali, il PIL giapponese è diminuito del 3,9% nel primo trimestre, dopo un solido recupero nella seconda metà del 2020 (grafico 2.7). Il PIL è quindi rimasto al di sotto del livello precrisi. I consumi privati hanno risentito fortemente delle limitazioni disposte per la mobilità e per il settore dei servizi. Per contro le esportazioni si sono ulteriormente riprese, con una conseguente forte crescita della produzione industriale. Di recente i livelli occupazionali sono tornati a scendere, restando quindi nettamente al di sotto dei valori antecedenti alla pandemia. In aprile il tasso di disoccupazione si è attestato al 2,8% (grafico 2.9).

Dopo la progressiva revoca delle misure di contenimento nel corso del mese di marzo il numero dei nuovi contagi è tornato a salire. Da fine aprile in alcune prefetture, tra cui Tokyo e Osaka, è nuovamente in vigore lo stato di emergenza per pandemia. Le nuove limitazioni sono un po' più stringenti di quelle adottate in inverno e potrebbero rallentare ulteriormente la ripresa economica. Sostenuta dall'aumento della domanda globale, questa dovrebbe tuttavia proseguire con forza dopo la rimozione dello stato di emergenza. La BNS prevede ora una crescita leggermente più contenuta del PIL al 2,8% per il 2021 e al contempo un progresso più sostenuto del 3,6% per il 2022 (tabella 2.1).

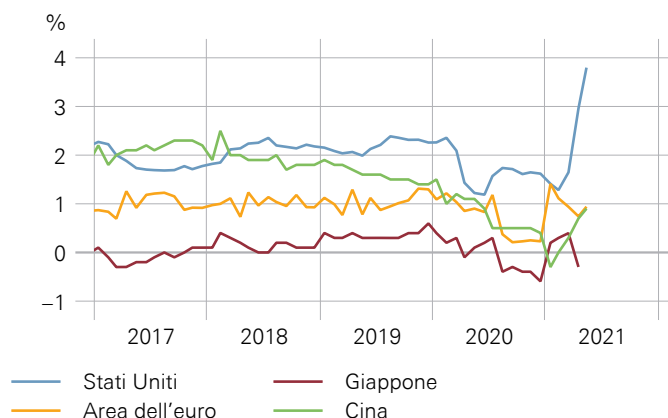
L'inflazione di fondo, pari a -0,2% in aprile, è tornata in terreno negativo (grafico 2.11) a seguito dei prezzi più bassi per la comunicazione mobile. L'andamento dell'inflazione dovrebbe permanere volatile nel breve periodo.

La Bank of Japan ha lasciato invariati i valori obiettivo del proprio controllo della curva dei tassi (grafico 2.12).

Grafico 2.11

INFLAZIONE DI FONDO ¹

Variazione rispetto all'anno precedente

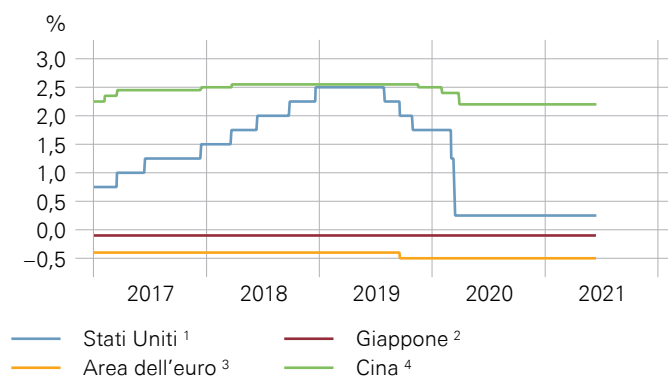


¹ Esclusi prodotti alimentari ed energetici.

Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.12

TASSI DI INTERESSE UFFICIALI



¹ Tasso sui federal funds (soglia superiore della fascia obiettivo).

² Tasso obiettivo sui crediti overnight.

³ Tasso di interesse sui depositi.

⁴ Tasso reverse repo a 7 giorni.

Fonte: Refinitiv Datastream.

Dopo la rapida ripresa nel corso dell'anno passato, nel primo trimestre di quest'anno l'andamento dell'economia cinese ha mostrato un temporaneo indebolimento. Il PIL si è quindi discostato leggermente dalla traiettoria di crescita precrisi che aveva raggiunto nella seconda metà del 2020 (grafico 2.7). I motivi sono riconducibili a nuovi focolai di coronavirus in varie parti del paese e a nuove misure di contenimento, che hanno limitato le attività di viaggio in occasione del Capodanno cinese e soprattutto i consumi. Per contro, le esportazioni hanno continuato a evidenziare un andamento favorevole.

Con l'allentamento delle misure di contenimento, l'attività economica si è ripresa a partire da marzo. Di conseguenza, nel secondo trimestre il PIL dovrebbe riaccelerare. Nel frattempo, il governo cinese sta gradualmente riducendo gli stimoli di politica economica. La banca centrale cinese ha infatti avviato una progressiva normalizzazione dell'approvvigionamento creditizio, lasciando però invariati i tassi di riferimento (grafico 2.12).

Trainata dall'aumento dei prezzi dei carburanti, l'inflazione dei prezzi al consumo è salita in maggio all'1,3% dopo aver toccato valori leggermente negativi a inizio anno. L'inflazione di fondo è salita allo 0,9% (grafici 2.10 e 2.11).

3 Evoluzione economica in Svizzera

In Svizzera la seconda ondata pandemica ha interrotto la ripresa economica. Dopo la stretta sulle misure di contenimento, il PIL è tornato a scendere nel primo trimestre, sia pure in misura molto meno pronunciata che durante la prima fase della pandemia nella primavera 2020.

Ultimamente, gli indicatori congiunturali hanno evidenziato un netto miglioramento, riconducibile da un lato all'allentamento delle misure sanitarie in Svizzera, dall'altro alla ripartenza economica all'estero. Per il secondo trimestre è pertanto da attendersi una vigorosa e diffusa crescita del PIL nel nostro Paese. Segnali positivi si delineano anche sul fronte del mercato del lavoro.

Nel suo scenario di base per la Svizzera, la BNS parte dal presupposto che la ripresa economica prosegua nel secondo semestre. Questa ipotesi si basa anche sull'assunto che i provvedimenti restrittivi saranno ulteriormente alleggeriti.

Alla luce di ciò, per il 2021 la Banca nazionale si aspetta una crescita del PIL pari circa al 3,5%, ossia una progressione superiore rispetto a quanto atteso in marzo. La revisione al rialzo è da ricondursi principalmente al fatto che nel primo trimestre la flessione del PIL è risultata inferiore al previsto.

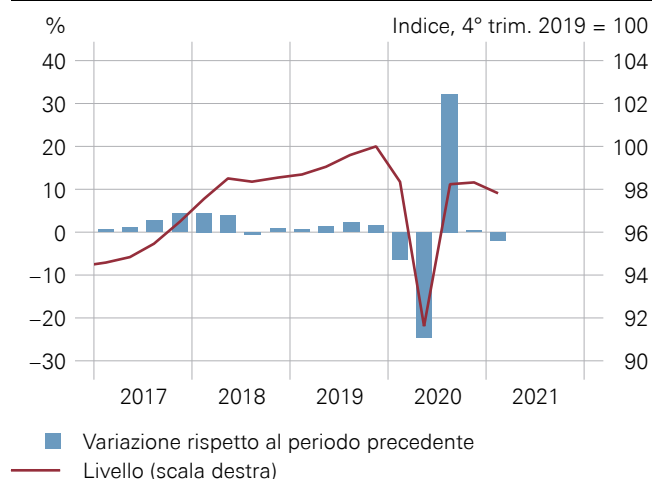
A metà anno esso dovrebbe riportarsi al suo livello precrisi. Le capacità produttive rimarranno tuttavia sottoutilizzate ancora per un certo tempo. Analogamente alla previsione per l'estero, anche quella per la Svizzera continua a essere soggetta a un'accresciuta incertezza dovuta alla pandemia.

PRODUZIONE E DOMANDA

Per l'esame della situazione economica la Banca nazionale prende in considerazione un'ampia serie di informazioni. Mentre nel primo trimestre l'attività economica è nuovamente regredita a causa degli inasprimenti delle misure di contenimento, negli ultimi mesi la situazione congiunturale è nettamente migliorata in seguito agli allentamenti decretati.

Grafico 3.1

PIL REALE



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

Grafico 3.2

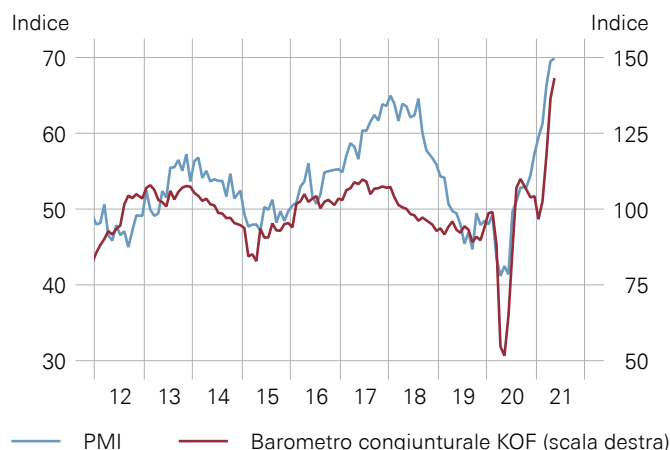
BUSINESS CYCLE INDEX DELLA BNS



Fonte: BNS.

Grafico 3.3

PMI DELL'INDUSTRIA E BAROMETRO CONGIUNTURALE KOF



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

Calo del PIL nel primo trimestre

A causa della seconda ondata pandemica l'evoluzione economica è risultata molto debole nel semestre invernale. Secondo la prima stima della Segreteria di Stato dell'economia (SECO), nei primi tre mesi del 2021 il PIL è sceso del 2,0% dopo la stagnazione registrata nel trimestre precedente, collocandosi a un livello ancora inferiore del 2,2% a quello precrisi di fine 2019 (grafico 3.1).

L'andamento dei vari comparti è rimasto molto eterogeneo. La creazione di valore è diminuita in molti di essi, segnatamente in quelli direttamente colpiti dalle misure restrittive (commercio al dettaglio, servizi di alloggio e ristorazione, comparto dell'intrattenimento). È invece sensibilmente aumentata nell'industria manifatturiera e nei servizi finanziari.

La maggior parte delle componenti della domanda finale ha segnato una contrazione, particolarmente marcata nel caso dei consumi privati. I consumi pubblici e l'interscambio di beni, al contrario, hanno mostrato un chiaro incremento (tabella 3.1).

Netta ripresa dal mese di marzo

Diversi indicatori congiunturali segnalano che l'attività economica ha guadagnato decisamente vigore negli ultimi mesi. Dalla riapertura dei negozi a inizio marzo i fatturati del commercio al dettaglio sono fortemente cresciuti. Anche dai servizi di alloggio e ristorazione e dal comparto dell'intrattenimento sono giunti segnali positivi. Al tempo stesso, i rami di attività toccati in misura minore dalle restrizioni continuano la loro ripresa. Le esportazioni di beni e i risultati delle inchieste condotte presso le aziende evidenziano una dinamica sostenuta, soprattutto per l'industria (grafico 3.3).

Il Business Cycle Index (BCI) della BNS e il barometro del Centro di ricerca congiunturale KOF mirano a rappresentare su base mensile la dinamica economica complessiva. Entrambi gli indicatori mostrano una crescita sensibilmente superiore alla media (grafici 3.2 e 3.3). Anche dai colloqui che i delegati alle relazioni economiche regionali della BNS hanno svolto con le aziende è emersa un'evoluzione vigorosa nel secondo trimestre (cfr. Segnali congiunturali da pag. 28).

Sulla scia degli allentamenti il PIL dovrebbe quindi registrare una notevole crescita nel periodo tra aprile e giugno.

Tabella 3.1

PIL REALE E SUE COMPONENTI

Tassi di crescita in percentuale rispetto al periodo precedente, annualizzati

	2017	2018	2019	2020	2019			2020				2021
					2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.
Consumi privati	1,2	0,8	1,4	-4,4	2,6	-0,2	1,9	-13,4	-29,2	53,0	-5,4	-12,6
Consumi pubblici	0,6	0,9	0,9	3,6	0,5	2,1	2,5	4,6	4,4	0,7	12,8	4,8
Investimenti fissi	3,6	0,8	1,2	-2,2	-2,4	-0,5	20,3	-14,5	-24,9	34,1	2,2	-0,9
Costruzioni	1,5	0,0	-0,5	-1,0	-1,0	1,0	1,6	-0,1	-18,6	22,2	-0,9	0,6
Beni strumentali	4,9	1,2	2,2	-2,9	-3,2	-1,4	32,0	-21,5	-28,4	41,6	4,1	-1,7
Domanda interna finale	1,8	0,8	1,3	-2,7	0,8	0,0	7,0	-11,6	-24,1	39,2	-1,0	-7,1
Variazione delle scorte ¹	-0,3	0,9	-0,2	-1,1	-1,3	2,6	-8,7	10,3	-10,1	3,3	-3,3	5,1
Esportazioni totali ²	3,4	5,0	2,1	-5,2	3,9	2,2	2,8	-12,8	-30,8	22,0	16,5	-2,2
Beni ²	5,3	5,0	4,8	-0,4	10,3	6,7	4,3	-7,6	-21,7	28,0	3,0	6,3
Beni, escl. commercio di transito ²	5,8	4,4	4,9	-2,8	3,9	6,9	-3,1	4,5	-44,3	47,3	14,6	21,2
Servizi	0,1	5,0	-3,0	-15,0	-8,2	-6,7	-0,7	-23,0	-48,2	8,1	57,7	-19,4
Importazioni totali ²	3,8	3,3	2,5	-8,7	0,4	3,8	-4,9	-1,5	-51,8	46,1	10,4	-0,5
Beni ²	4,6	6,2	2,8	-7,3	-4,2	4,5	-8,5	-1,6	-45,8	55,0	-0,7	6,8
Servizi	2,4	-1,5	2,0	-11,2	8,9	2,5	1,4	-1,3	-60,8	31,1	33,6	-12,1
Esportazioni nette ³	0,3	1,3	0,1	1,0	2,0	-0,4	3,8	-6,6	6,1	-6,6	4,4	-1,0
PIL	1,6	3,0	1,1	-2,6	1,5	2,2	1,6	-6,5	-24,7	32,2	0,3	-2,0

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

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

³ Contributo alla crescita in punti percentuali.

Fonte: SECO.

MERCATO DEL LAVORO

La seconda ondata pandemica ha avuto ripercussioni anche sul mercato del lavoro, per il quale si profilano però miglioramenti.

Calo degli impieghi nel primo trimestre

Secondo la statistica dell'impiego (STATIMP), che rileva l'occupazione dal lato delle aziende e risulta da un sondaggio condotto tra queste ultime, nel primo trimestre è sceso il numero destagionalizzato degli impieghi in equivalenti a tempo pieno. Sia nell'industria manifatturiera e nel settore delle costruzioni che nel terziario sono stati persi posti di lavoro (grafico 3.4). Per la statistica delle persone occupate (SPO), che misura l'attività lavorativa dal lato delle economie domestiche, l'Ufficio federale di statistica (UST) non ha ancora pubblicato i risultati relativi al primo trimestre 2021.

Calo della disoccupazione...

Negli ultimi mesi si sono intensificati i segnali di una ripresa del mercato del lavoro. Il numero delle persone disoccupate iscritte presso gli uffici regionali di collocamento (URC) è sensibilmente diminuito. A fine maggio, al netto delle fluttuazioni stagionali, era pari a 140 000 unità (18 000 in meno rispetto a fine febbraio) e il tasso di disoccupazione destagionalizzato calcolato dalla SECO ammontava al 3,0%, attestandosi a un livello ancora superiore di circa mezzo punto percentuale a quello precrisi di fine 2019 (grafico 3.5). Dalla pubblicazione del Bollettino trimestrale di marzo non sono disponibili nuovi dati sul tasso di disoccupazione calcolato secondo la definizione dell'Organizzazione internazionale del lavoro (ILO).

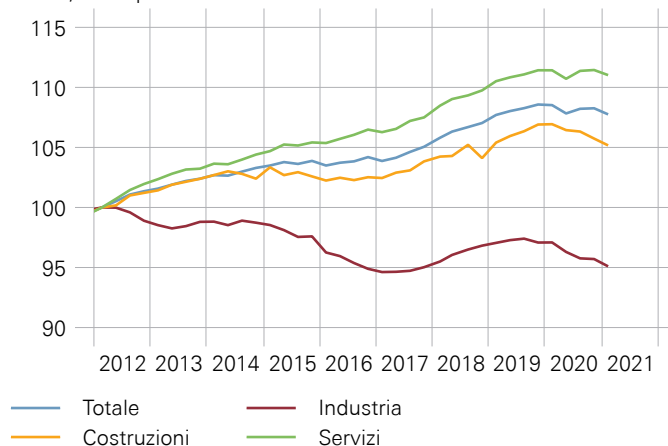
... e del lavoro ridotto

Dopo un nuovo aumento registrato nei mesi precedenti, il lavoro ridotto ha ricominciato a calare da febbraio. Secondo un conteggio provvisorio della SECO, tra gennaio e marzo il numero di persone a beneficiare di tale misura è sceso di 145 000 unità a 341 000 persone (grafico 3.6). A marzo, ancora circa il 7% del totale degli occupati era in lavoro ridotto.

Grafico 3.4

IMPIEGHI IN EQUIVALENTI A TEMPO PIENO

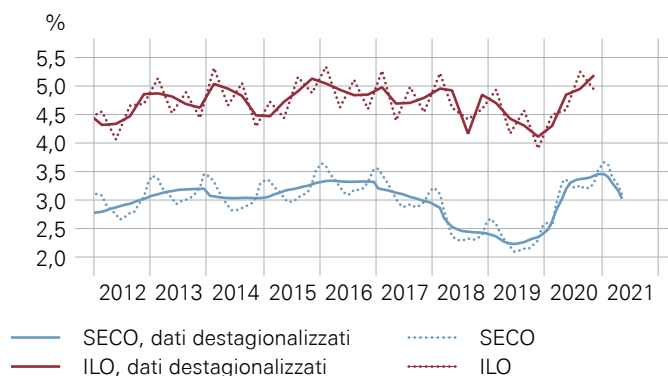
Indice, inizio periodo = 100



Fonte: UST; destagionalizzazione: BNS.

Grafico 3.5

TASSO DI DISOCCUPAZIONE



SECO: disoccupati iscritti presso gli uffici regionali di collocamento, in percentuale delle persone attive.

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

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

Grafico 3.6

LAVORO RIDOTTO

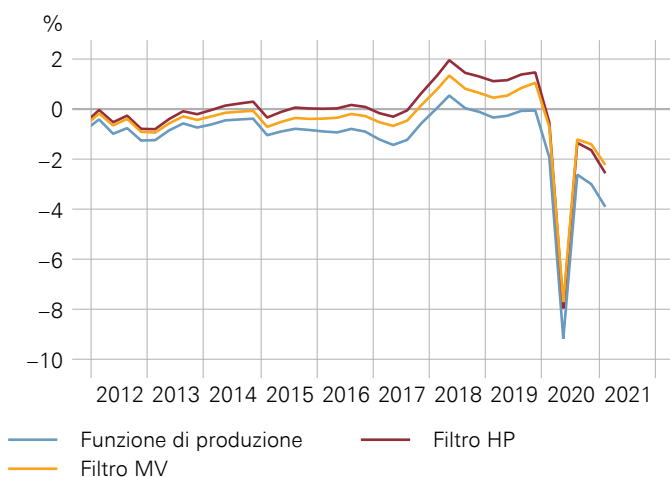
Dipendenti beneficiari

In migliaia di persone



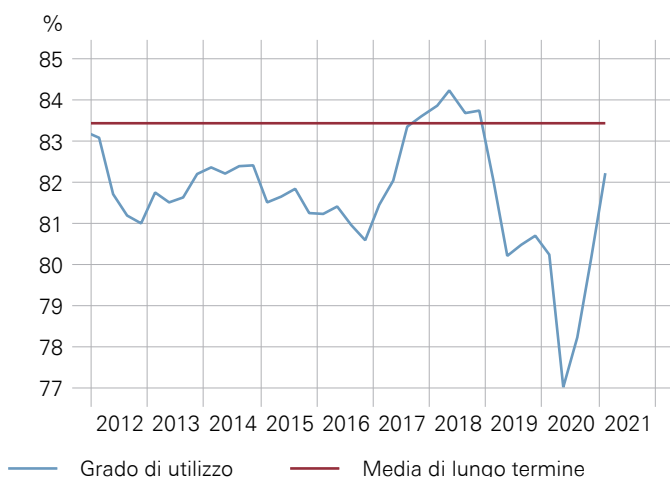
Fonte: SECO.

Grafico 3.7

OUTPUT GAP

Fonte: BNS.

Grafico 3.8

UTILIZZO DELLE CAPACITÀ NELL'INDUSTRIA

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

Grafico 3.9

UTILIZZO DELLE CAPACITÀ NELLE COSTRUZIONI

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

UTILIZZO DELLE CAPACITÀ**Output gap negativo nel primo trimestre**

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

La flessione dell'attività economica nel primo trimestre ha comportato una riapertura dell'output gap. In base al potenziale produttivo stimato con l'ausilio di una funzione di produzione, nello stesso trimestre il divario era pari a -3,9%. Altri metodi di stima indicano un output gap negativo più contenuto (grafico 3.7).

Sottoutilizzo delle capacità in molti comparti

I sondaggi condotti presso le imprese confermano che l'utilizzo dei fattori di produzione è migliorato in molti comparti. Al contempo però sottolineano anche ampie discrepanze. Secondo l'inchiesta del KOF, nel primo trimestre il grado di utilizzo delle capacità nell'industria manifatturiera è nettamente cresciuto, pur rimanendo ancora inferiore alla media (grafico 3.8), quello nel settore delle costruzioni è tornato a superare leggermente il livello precrisi (grafico 3.9). In parecchi rami del terziario, per contro, le capacità hanno continuato a essere sottoutilizzate; in particolare nei servizi alberghieri il grado di occupazione è rimasto molto basso.

In riferimento alla situazione della manodopera, la maggior parte delle aziende ha segnalato una dotazione di personale eccessiva nel primo trimestre. Con l'allentamento delle misure di contenimento, tuttavia, l'utilizzo delle capacità dovrebbe essere migliorato a partire da marzo.

PROSPETTIVE

Le prospettive congiunturali per la Svizzera sono notevolmente più positive. L'avanzamento dei programmi vaccinali e il calo dei nuovi contagi rendono possibile una crescente normalizzazione della vita economica. Il graduale allentamento dei provvedimenti di politica sanitaria degli ultimi mesi dà un forte slancio all'economia. Inoltre, la congiuntura industriale mondiale evidenzia la presenza di una robusta domanda estera (grafico 3.10). Nel complesso, per il secondo trimestre si delinea una crescita del PIL sostenuta.

Le prospettive economiche sono migliorate nella maggior parte dei comparti e le imprese si attendono quindi un andamento favorevole nel corso del prossimo semestre (grafico 3.11). Anche gli investimenti dovrebbero riprendersi di conseguenza. Stando alle inchieste, le prospettive occupazionali risultano parimenti molto più positive rispetto a quelle di tre mesi fa (grafico 3.12).

L'evoluzione futura dipenderà in modo determinante dall'arrivo o meno di nuove ondate pandemiche e dai provvedimenti adottati per contrastarle. L'avanzamento del piano vaccinale per la popolazione lascia supporre che, nell'eventualità, queste avranno ripercussioni meno pesanti di quelle a cui si è assistito sinora.

Nel suo scenario di base per la Svizzera, la BNS parte dal presupposto che la ripresa economica prosegua nel secondo semestre. Questa ipotesi si basa anche sull'assunto che i provvedimenti restrittivi saranno ulteriormente allentati.

Per il 2021 la Banca nazionale si aspetta una crescita del PIL pari circa al 3,5%. La revisione al rialzo rispetto alla previsione di marzo è da ricondursi principalmente al fatto che nel primo trimestre il PIL in Svizzera è sceso in misura meno pronunciata di quanto atteso.

A metà anno l'attività dovrebbe riportarsi al suo livello precrisi. Le capacità produttive rimarranno tuttavia sottoutilizzate ancora per un certo tempo. Analogamente alla previsione per l'estero, anche quella per la Svizzera continua a essere soggetta a un'accresciuta incertezza dovuta alla pandemia.

Grafico 3.10

PMI DELL'INDUSTRIA, ALL'ESTERO

27 paesi; ponderato per le esportazioni

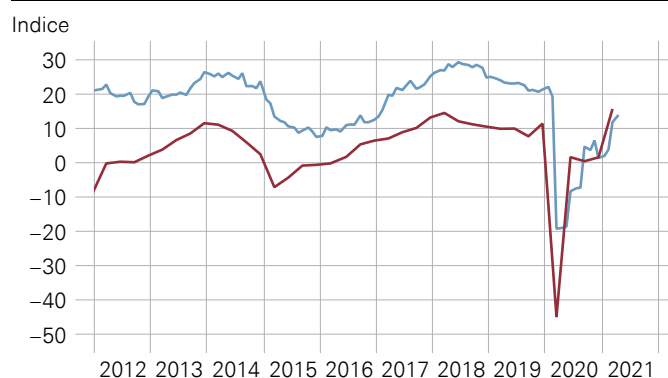


Fonti: BNS, Fondo monetario internazionale – Direction of Trade Statistics (FMI – DOTS) e Refinitiv Datastream.

Grafico 3.11

ANDAMENTO DELL'ATTIVITÀ

Media di tutte le inchieste del KOF



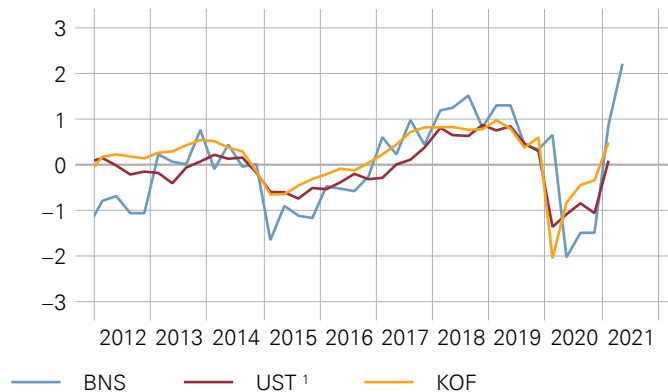
— Valutazione
— Variazione attesa per i successivi 6 mesi

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

Grafico 3.12

PROSPETTIVE OCCUPAZIONALI

Dati destagionalizzati, standardizzati



¹ Destagionalizzazione: BNS.

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

4

Prezzi e aspettative di inflazione

In aprile il tasso di inflazione annuo misurato dall'indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC) è ritornato in territorio positivo per la prima volta dallo scoppio della pandemia. In maggio inflazione e inflazione di fondo si sono situate rispettivamente allo 0,6% e allo 0,3%.

Rispetto al trimestre precedente le aspettative inflazionistiche a breve termine sono aumentate, mentre quelle a lungo termine sono rimaste pressoché invariate. Sia le prime sia le seconde si sono collocate nell'area della stabilità dei prezzi che la BNS assimila a un incremento annuo dell'IPC inferiore al 2%.

PREZZI AL CONSUMO

Tasso di inflazione annuo nuovamente positivo

Dopo essere rimasto in zona negativa dallo scoppio della pandemia da coronavirus, da dicembre il tasso di inflazione annuo IPC è costantemente aumentato. In aprile ha segnato di nuovo un valore positivo (0,3%) e in maggio si è assestato allo 0,6% (grafico 4.1, tabella 4.1).

Aumento dell'inflazione dei prodotti importati

Anche il tasso di incremento dei prezzi dei beni e servizi importati ha raggiunto nuovamente valori positivi. Se in febbraio si situava ancora in zona negativa (-1,6%), in aprile è passato all'1,2% e in maggio all'1,6%.

Tale andamento è stato determinato principalmente dall'accelerazione dell'inflazione dei prodotti petroliferi, il cui tasso su base annua è passato da -2,3% in febbraio al 9,4% in marzo e al 20,5% in maggio. Questo aumento rispecchia il fatto che i prezzi del petrolio, dopo aver segnato un forte calo all'inizio del 2020, sono tornati all'incirca al loro livello antecedente alla pandemia.

Il tasso di incremento dei prezzi dei restanti beni e servizi importati si è invece mantenuto in territorio negativo, salendo tuttavia da -1,4% in febbraio a -0,5% in aprile e maggio (tabella 4.1), prevalentemente per effetto della maggiore inflazione dei servizi connessi con il turismo.

Tabella 4.1

INDICE NAZIONALE DEI PREZZI AL CONSUMO E SUE COMPONENTI

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente

	2020	2020			2021	2021		
		2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	Marzo	Aprile	Maggio
IPC, indice totale	-0,7	-1,2	-0,9	-0,7	-0,4	-0,2	0,3	0,6
Beni e servizi interni	0,0	-0,2	-0,1	0,0	-0,2	-0,2	0,1	0,2
Beni	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	-0,4	-0,5	-0,1
Servizi	0,0	-0,3	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	0,2	0,3
Servizi privati, esclusi gli affitti di abitazioni	-0,4	-1,0	-0,5	-0,2	-0,6	-0,4	0,3	0,3
Affitti di abitazioni	0,9	1,1	0,9	0,5	0,4	0,5	0,5	0,8
Servizi pubblici	-0,8	-0,8	-0,8	-0,6	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4
Beni e servizi esteri	-2,9	-4,2	-3,3	-2,8	-1,3	-0,4	1,2	1,6
Esclusi i prodotti petroliferi	-1,4	-2,3	-1,4	-1,1	-1,2	-1,5	-0,5	-0,5
Prodotti petroliferi	-13,7	-18,6	-16,8	-15,3	-1,3	9,4	16,2	20,5

Fonti: BNS e UST.

Inflazione leggermente più elevata per i prodotti interni

Da aprile anche il tasso di incremento dei prezzi dei beni e servizi interni è tornato in territorio positivo, salendo da -0,2% in febbraio allo 0,1% in aprile e attestandosi in maggio allo 0,2% (grafico 4.2). Mentre in marzo e in aprile il tasso di incremento dei prezzi dei beni interni è di nuovo leggermente diminuito, quello dei servizi, esclusi gli affitti di abitazioni, è costantemente cresciuto, da -0,6% in febbraio allo 0,1% in maggio. Anche questa progressione è dovuta principalmente all'aumento dell'inflazione dei servizi connessi con il turismo.

Lieve accelerazione del rincaro degli affitti

In maggio il tasso di incremento dei prezzi per gli appartamenti locativi è salito allo 0,8%, risultando superiore di 0,3 punti percentuali rispetto a febbraio (grafico 4.3).

Inflazione di fondo leggermente positiva

Il tasso di inflazione di fondo elaborato dall'UST (UST1) è salito da -0,3% in febbraio allo 0,2% in maggio. Nello stesso periodo, il tasso misurato sulla base della media troncata calcolata dalla BNS (TM15) ha segnato un incremento dallo 0,2% allo 0,3% (grafico 4.4). In maggio entrambe le misure dell'inflazione di fondo sono quindi risultate leggermente positive.

Sia UST1 che TM15 escludono beni e servizi caratterizzati da prezzi particolarmente volatili. Mentre dal calcolo della prima sono esclusi energia e carburanti, generi alimentari non lavorati nonché beni e servizi stagionali, da quello della seconda 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).

PREZZI ALLA PRODUZIONE E ALL'IMPORTAZIONE

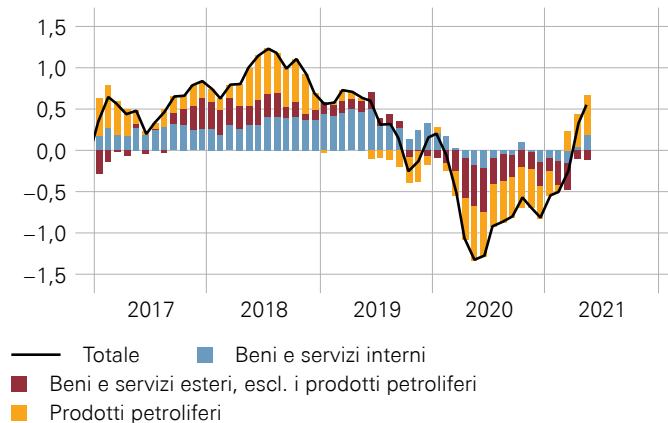
Aumento dell'inflazione dell'offerta aggregata

Nei mesi scorsi l'inflazione dell'offerta aggregata (prezzi alla produzione e all'importazione) ha registrato una forte accelerazione. In maggio il tasso si attestava al 3,2% mentre in febbraio era ancora pari a -1,1% (grafico 4.5). L'incremento riflette soprattutto prezzi all'importazione nettamente maggiori, cresciuti in maggio del 6,4% in confronto all'anno precedente. Anche i prezzi alla produzione sono aumentati, sebbene in misura minore (1,6%). L'accelerazione dell'inflazione dell'offerta aggregata è stata ampiamente diffusa, ma ha interessato maggiormente i prodotti petroliferi e i beni intermedi (come metalli, legno o plastica). Per questi ultimi potrebbero aver avuto un ruolo importante le carenze nelle forniture.

Grafico 4.1

IPC: BENI E SERVIZI INTERNI ED ESTERI

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

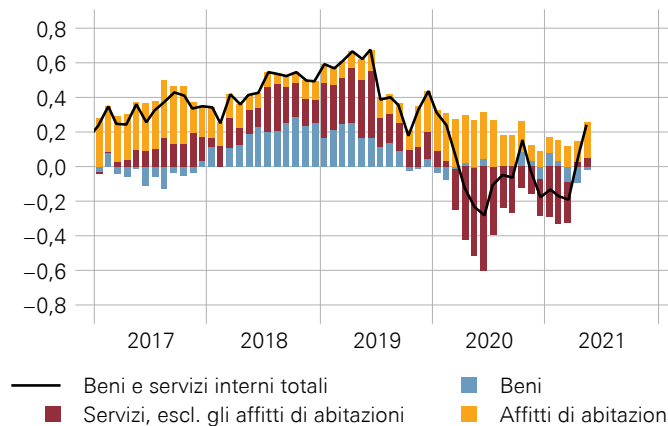


Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.2

IPC: BENI E SERVIZI INTERNI

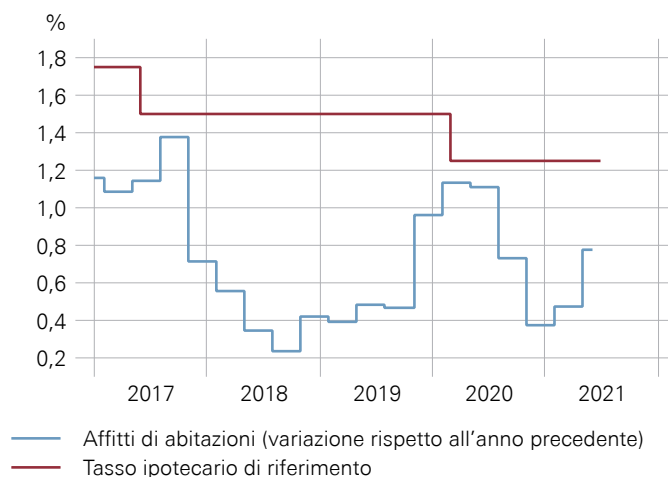
Variazione percentuale dell'IPC rispetto all'anno precedente; contributi delle componenti in punti percentuali.



Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.3

AFFITTI DI ABITAZIONI

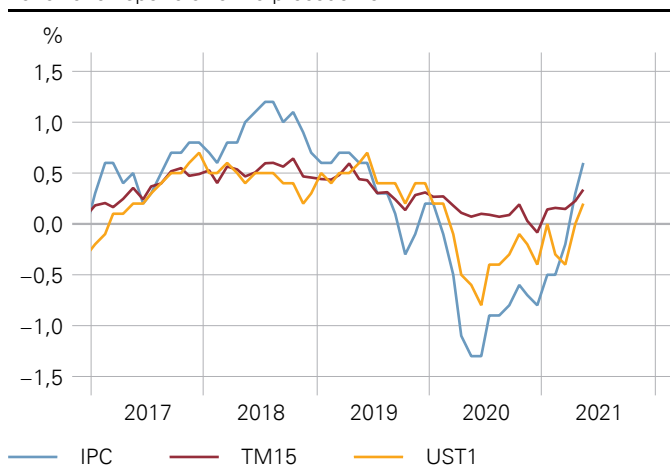


Fonti: Ufficio federale delle abitazioni (UFAB) e UST.

Grafico 4.4

INFLAZIONE DI FONDO

Variazione rispetto all'anno precedente

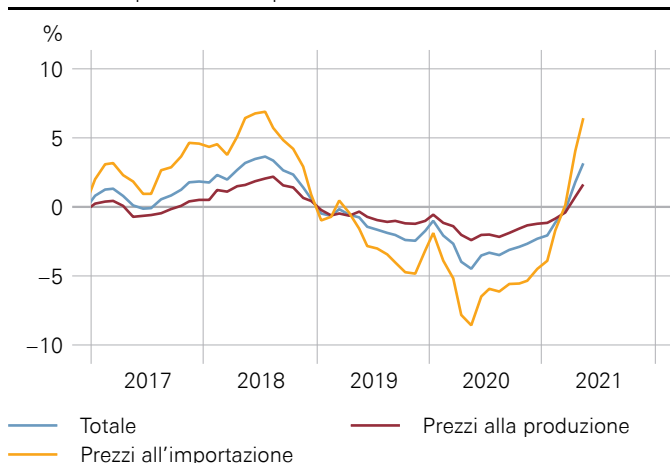


Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.5

PREZZI DELL'OFFERTA AGGREGATA

Variazione rispetto all'anno precedente

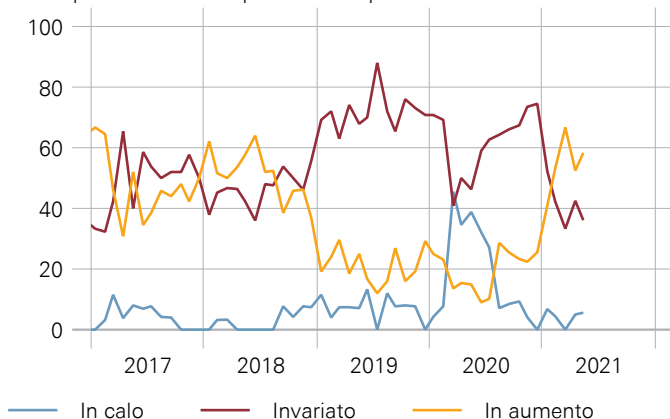


Fonte: UST.

Grafico 4.6

INCHIESTA CS-CFA: ANDAMENTO DEL TASSO DI INFLAZIONE ATTESO NEI SUCCESSIVI SEI MESI

Quota percentuale delle persone interpellate



Fonti: CFA Society Switzerland e Credit Suisse.

ASPETTATIVE DI INFLAZIONE**Aspettative a breve termine di nuovo in lieve risalita**

Sulla scia dell'incremento dell'inflazione annua le aspettative inflazionistiche a breve termine hanno registrato di nuovo un leggero aumento rispetto al trimestre precedente.

Secondo l'inchiesta mensile sui mercati finanziari svolta in Svizzera da Credit Suisse e CFA Society Switzerland, anche nel maggio 2021 la maggioranza (58%) degli analisti interpellati si aspettava un incremento del tasso di inflazione per i sei mesi successivi (grafico 4.6). Il 36% prevedeva invece un andamento invariato e meno del 6% un calo. Ai partecipanti era probabilmente noto che in primavera il tasso di inflazione annuo IPC era tornato in territorio positivo. Dall'inchiesta emerge pertanto che le persone intervistate si attendono un'inflazione positiva anche per i prossimi mesi.

L'inchiesta condotta dalla SECO in aprile presso le economie domestiche delinea un quadro analogo. La maggior parte (54%) delle famiglie continuava ad aspettarsi un aumento dei prezzi nei dodici mesi successivi, mentre il 41% prevedeva una situazione di stabilità. La quota delle persone interpellate che si attendeva un calo dei prezzi è invece scesa dal 10% al 4% rispetto alla rilevazione di gennaio.

Anche dai colloqui svolti con le aziende dai delegati alle relazioni economiche regionali della BNS sono emerse aspettative inflazionistiche più elevate a breve termine (grafico 10 dei Segnali congiunturali). Nel secondo trimestre del 2021 gli interlocutori si attendevano per i successivi sei-dodici mesi un tasso di inflazione annuo dell'1,1% contro lo 0,3% del trimestre precedente.

Aspettative a più lungo termine nell'area della stabilità dei prezzi

Le aspettative inflazionistiche a medio e più lungo termine sono invece rimaste pressoché invariate, mantenendosi nell'area della stabilità dei prezzi che la BNS assimila a un incremento annuo dell'IPC inferiore al 2%.

Nel secondo trimestre 2021 gli interlocutori dei delegati della BNS si attendevano in media un tasso di inflazione per i successivi tre-cinque anni pari a circa l'1,2%, contro l'1,1% di tre mesi prima.

In occasione dell'esame trimestrale della situazione economica e monetaria del 25 marzo 2021 la Banca nazionale aveva confermato il proprio orientamento espansivo di politica monetaria. Essa aveva mantenuto a $-0,75\%$ sia il tasso guida BNS sia il tasso di interesse applicato agli averi a vista detenuti sui suoi conti e, alla luce della quotazione elevata del franco, aveva ribadito la sua disponibilità a intervenire se necessario sul mercato dei cambi. La Banca nazionale ha inoltre continuato ad approvvigionare il sistema bancario di abbondante liquidità.

Nel periodo successivo all'esame di marzo sono ulteriormente saliti i corsi azionari e i rendimenti a lungo termine dei prestiti della Confederazione. A metà giugno la quotazione del franco in rapporto al dollaro USA risultava nettamente più forte e anche rispetto all'euro aveva guadagnato terreno.

I tassi di crescita degli aggregati monetari ampi si sono ridotti a causa di effetti di base. Anche nel primo trimestre 2021 l'espansione dei prestiti bancari in ragione annua è rimasta robusta; inoltre continuava a non essere ravvisabile alcun segno di razionamento del credito.

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

Indirizzo espansivo immutato della politica monetaria

In occasione dell'esame della situazione economica e monetaria del 25 marzo 2021 la Banca nazionale aveva confermato il proprio orientamento espansivo di politica monetaria. Il contesto continuava a essere condizionato negativamente dalla pandemia da coronavirus. Su questo sfondo la Banca nazionale aveva deciso di lasciare invariati a $-0,75\%$ sia il tasso guida BNS sia il tasso di interesse applicato, oltre un determinato importo in franchigia, agli averi a vista detenuti sui conti dalle banche e da altri operatori del mercato finanziario. La BNS aveva anche ribadito la sua disponibilità a intervenire se necessario sul mercato dei cambi al fine di contribuire a stabilizzarne l'andamento, sempre tenendo conto della situazione valutaria complessiva. Inoltre, la Banca nazionale ha continuato ad apportare abbondante liquidità al sistema bancario, sostenendo così l'approvvigionamento dell'economia con crediti a condizioni favorevoli.

Nessuna immissione di liquidità in franchi, minore immissione in dollari USA

Durante il trascorso trimestre i tassi sui crediti a breve garantiti del mercato monetario sono sempre rimasti in prossimità del tasso guida BNS, cosicché non sono state necessarie operazioni di mercato aperto per l'immissione di liquidità in franchi.

In considerazione del durevole miglioramento delle condizioni di finanziamento in dollari USA, la Banca centrale europea, la Banca nazionale svizzera, la Bank of England e la Bank of Japan, d'intesa con la Federal Reserve, hanno deciso congiuntamente di non offrire più liquidità in dollari USA con scadenza a 84 giorni a partire dal luglio 2021. Le operazioni con scadenza a 7 giorni continuano invece a essere effettuate con ritmo settimanale.

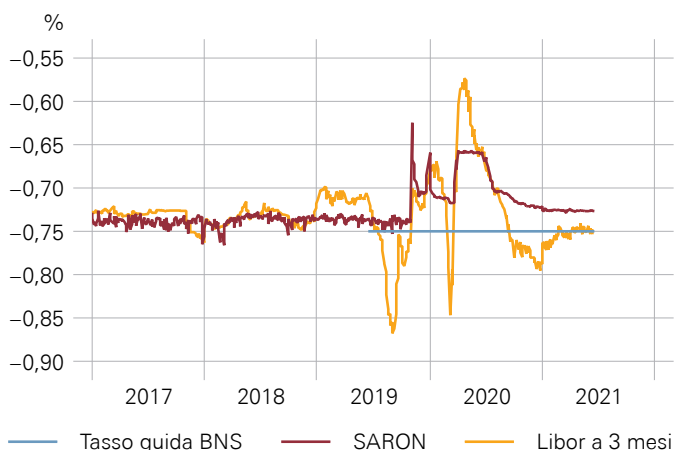
Aumento degli averi a vista presso la BNS

Durante il periodo successivo all'esame della situazione del marzo 2021 gli averi a vista totali detenuti presso la BNS hanno segnato un incremento. Nella settimana terminante l'11 giugno 2021 (ultima settimana prima dell'esame del giugno 2021) sono risultati pari a 711 miliardi di franchi, una cifra superiore a quella registrata nell'ultima settimana precedente l'esame di metà marzo 2021 (702,9 miliardi). Fra marzo e giugno gli averi a vista totali sono ammontati in media a 706 miliardi. Di questi 631,9 miliardi erano attribuibili ai conti giro di banche residenti e i restanti 74,1 miliardi ad altri averi a vista.

Fra il 20 febbraio e il 19 maggio 2021 le riserve minime previste dalla legge sono ammontate mediamente a 21,4 miliardi di franchi. Nel complesso le banche hanno superato di 616,9 miliardi (periodo precedente: 621,6 miliardi) il livello minimo prescritto. Le riserve bancarie eccedenti continuano pertanto a essere molto elevate.

Grafico 5.1

TASSO GUIDA BNS E TASSI DEL MERCATO MONETARIO



Fonti: Bloomberg, BNS e SIX Swiss Exchange SA.

Grafico 5.2

RENDIMENTO DEI PRESTITI DECENNALI DELLA CONFEDERAZIONE

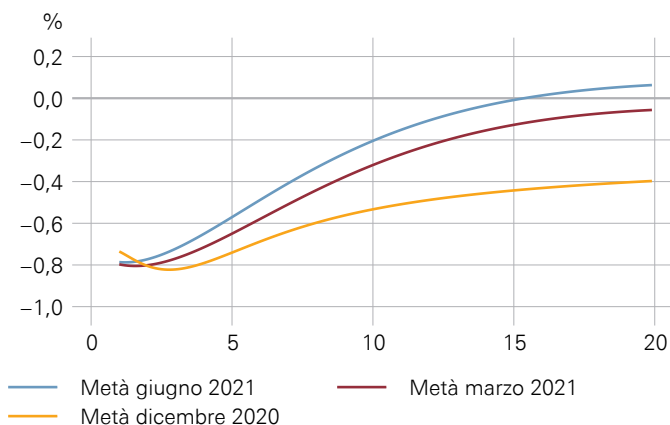


Fonte: BNS.

Grafico 5.3

STRUTTURA DEI TASSI DI INTERESSE PER I PRESTITI DELLA CONFEDERAZIONE

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



Fonte: BNS.

TASSI DEL MERCATO MONETARIO E DEL MERCATO DEI CAPITALI

Tassi del mercato monetario sostanzialmente invariati

Nei tre mesi successivi all'ultimo esame della situazione i tassi di interesse del mercato monetario si sono sempre situati in prossimità del tasso guida BNS di $-0,75\%$. Durante l'intero periodo il SARON è stato pari a $-0,73\%$, mentre il Libor a tre mesi, che fino al giugno 2019 era servito da tasso di riferimento per la politica monetaria della Banca nazionale, si è attestato a $-0,75\%$ (grafico 5.1). Il fixing dei tassi Libor in franchi cesserà a fine 2021.

Leggero aumento dei tassi del mercato dei capitali

Nel secondo trimestre 2021 i tassi a lungo termine del mercato dei capitali sono ancora saliti. A metà giugno il rendimento dei prestiti decennali della Confederazione era pari a $-0,20\%$, superando così di circa 0,3 punti percentuali il livello di inizio anno (grafico 5.2). L'aumento è avvenuto sostanzialmente in sintonia con l'evoluzione dei corrispondenti tassi in Germania, e rispecchia fra l'altro il miglioramento delle prospettive congiunturali accompagnatosi alla campagna di vaccinazione su scala mondiale. Dato che i tassi nominali a lungo termine sono indotti anche dall'inflazione attesa durante il periodo di computo degli interessi, la revisione al rialzo delle aspettative inflazionistiche a breve potrebbe aver parimenti concorso all'aumento dei tassi a lungo termine.

Curva dei rendimenti più ripida

A metà giugno la curva dei rendimenti dei prestiti della Confederazione si presentava leggermente più inclinata che alla data dell'ultimo esame della situazione del marzo 2021 (grafico 5.3). Essa si situava nuovamente in zona positiva per le scadenze superiori a 15 anni, dopo che negli ultimi due anni era rimasta di segno negativo lungo tutto l'arco delle scadenze considerate.

Tassi di interesse reali bassi

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

I tassi di interesse reali hanno continuato a muoversi su livelli bassi, poiché sebbene i rendimenti nominali dei prestiti della Confederazione siano leggermente saliti nel periodo successivo all'ultimo esame della situazione, le aspettative di inflazione a breve desunte dalle inchieste si sono situate al contempo in zona più chiaramente positiva rispetto al trimestre precedente.

TASSI DI CAMBIO

Rafforzamento del franco rispetto al dollaro USA

Dall'ultimo esame della situazione del marzo scorso il franco si è apprezzato nei confronti del dollaro USA del 4% (grafico 5.4). Questa variazione rispecchia una diffusa debolezza della moneta americana, determinata in parte dal rialzo delle aspettative di inflazione negli Stati Uniti in concomitanza di un'immutata politica monetaria espansiva. Un dollaro USA era quotato a 0.90 franchi, il livello più basso dallo scorso febbraio.

In rapporto all'euro il franco ha guadagnato l'1,5%. A metà giugno il cambio dell'euro in franchi si situava a 1.09.

Aumento del valore esterno del franco su base ponderata per il commercio estero

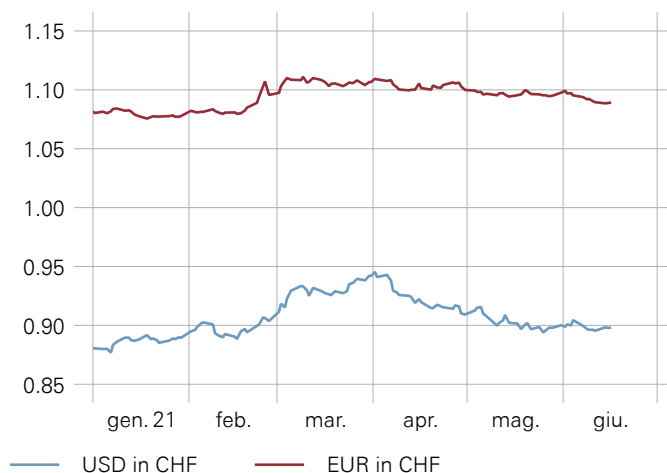
Dall'esame della situazione di marzo il valore esterno nominale del franco ponderato per l'interscambio è cresciuto del 2% circa (grafico 5.5). Il franco ha guadagnato valore su un vasto fronte. Oltre al già citato apprezzamento rispetto all'euro (1,5%, peso nell'indice 43%) e al dollaro USA (4%, peso nell'indice 15%), all'aumento del valore esterno ponderato del franco hanno altresì contribuito gli apprezzamenti nei confronti del renminbi (2%, peso nell'indice 9%) e dello yen (quasi il 5%, peso nell'indice 3%).

Valore esterno reale del franco sempre elevato

In seguito al deprezzamento nominale subito dal franco in febbraio e agli inizi di marzo, nel primo trimestre era anche sceso nettamente il suo valore esterno reale ponderato per l'interscambio. Questo è di nuovo salito per effetto dell'apprezzamento nominale intervenuto nei mesi di aprile e maggio (grafico 5.6). Nel confronto di più lungo periodo la quotazione del franco rimane elevata.

Grafico 5.4

TASSI DI CAMBIO



Fonte: BNS.

Grafico 5.5

VALORE ESTERNO NOMINALE DEL FRANCO

Indice, esame della situazione del marzo 2021 = 100



Fonte: BNS.

Grafico 5.6

VALORE ESTERNO REALE DEL FRANCO

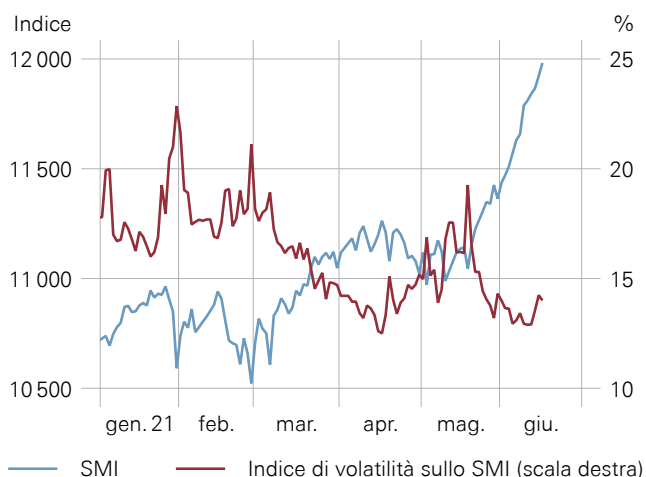
Indice, dicembre 2000 = 100



Fonte: BNS.

Grafico 5.7

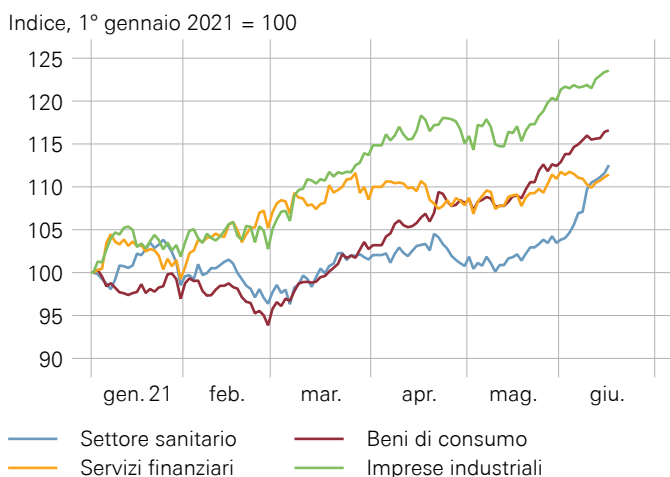
CORSI AZIONARI E VOLATILITÀ



Fonti: Bloomberg e Refinitiv Datastream.

Grafico 5.8

SPI – ANDAMENTI DI DETERMINATI SETTORI

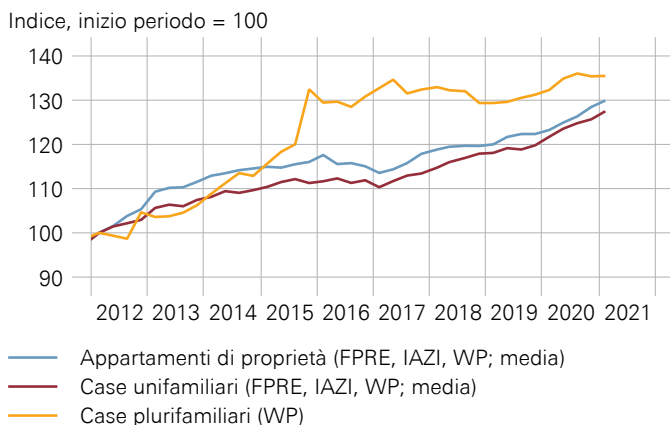


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 5.9

PREZZI DI TRANSAZIONE PER IMMOBILI RESIDENZIALI

In termini nominali (metodo edonico)



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

CORSI AZIONARI E PREZZI DEGLI IMMOBILI

Quotazioni azionarie a nuovi massimi storici

Nel periodo successivo all'ultimo esame della situazione del marzo 2021 le quotazioni azionarie delle principali economie sono ulteriormente salite. Nella seconda metà di aprile però i timori circa possibili manovre restrittive delle banche centrali in risposta al rialzo dell'inflazione hanno contribuito a causare una certa flessione dei corsi. Tuttavia, con il regredire dell'incertezza i corsi azionari mondiali hanno ripreso la loro tendenza ascendente. In giugno lo Swiss Market Index (SMI) ha toccato un nuovo massimo storico. A metà mese esso superava dell'8% circa il livello di fine marzo (grafico 5.7).

Diminuita incertezza del mercato

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). Dopo l'ultimo esame della situazione l'indice è sensibilmente calato fino a metà aprile. In seguito, l'incertezza circa l'evoluzione futura dell'inflazione e i suoi effetti sui mercati finanziari ha provocato un temporaneo rialzo. Nel corso di maggio l'indice è tuttavia ridisceso.

Maggioranza degli indici azionari parziali con netti aumenti delle quotazioni

Il grafico 5.8 mostra l'evoluzione di importanti indici parziali del più ampio Swiss Performance Index (SPI). I corsi azionari delle imprese del ramo dei beni di consumo nonché delle imprese industriali e di quelle attive nel settore sanitario sono cresciuti nettamente dalla data dell'ultimo esame della situazione, mentre le quotazioni azionarie delle imprese nel comparto finanziario sono rimaste pressoché invariate.

Prezzi degli immobili residenziali ancora in crescita

Nel primo trimestre 2021 i prezzi di transazione degli immobili residenziali sono ulteriormente saliti (grafico 5.9). Soltanto quelli delle case plurifamiliari hanno ristagnato. Nel complesso il mercato dei fabbricati abitativi non sembra essere finora colpito negativamente dalla pandemia da coronavirus. Non sono però da escludere ripercussioni future sfavorevoli.

AGGREGATI MONETARI E CREDITIZI

Base monetaria stabile

La base monetaria, costituita dalle banconote in circolazione e dagli averi a vista delle banche residenti, è rimasta all'incirca al livello a cui si situa dall'agosto 2020. Nel maggio 2021 essa è ammontata mediamente a 722,4 miliardi franchi (grafico 5.10), ossia 7,0 miliardi in meno rispetto al mese di febbraio.

Crescita più lenta degli aggregati monetari ampi

I tassi di crescita degli aggregati monetari ampi sono diminuiti nel corso degli ultimi mesi. In maggio l'aggregato M1 (circolante, depositi a vista e conti transattivi della clientela bancaria residente) risultava cresciuto del 6,5% rispetto al livello di un anno prima (tabella 5.1). Nello stesso arco di tempo l'aggregato M2 (M1 più depositi a risparmio) e l'aggregato M3 (M2 più depositi a termine) hanno fatto segnare su base annua aumenti rispettivamente del 4,4% e del 4,1%, contro il 6,8% registrato per entrambi in febbraio. La diminuzione dei tassi di crescita rispecchia un effetto di base, in quanto a causa dei crediti COVID-19 erogati all'inizio della pandemia, lo scorso anno la creazione di moneta era stata particolarmente ingente.

Più forte espansione del credito bancario

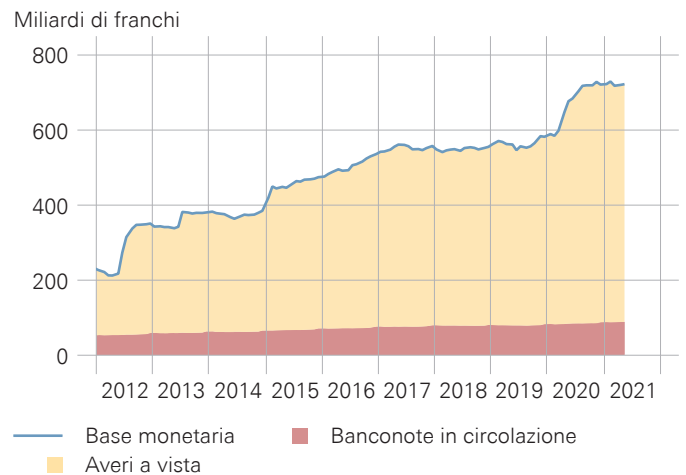
Nel primo trimestre 2021 il volume dei prestiti bancari (erogati da banche residenti, in tutte le valute) risultava cresciuto del 4,0% su base annua, a fronte di un aumento del 3,5% nel quarto trimestre 2020 (tabella 5.1). All'accelerazione della crescita hanno contribuito sia i prestiti ipotecari sia gli altri crediti.

I prestiti ipotecari delle banche, che rappresentano circa l'85% del credito bancario alla clientela residente, nel primo trimestre 2021 sono cresciuti del 3,3% rispetto al medesimo trimestre di un anno prima. La domanda di questi prestiti ha continuato a essere stimolata dal basso livello dei tassi ipotecari. Il tasso sui prestiti a dieci anni si situava nell'aprile 2021 a circa l'1,4%, un livello soltanto di poco superiore al minimo dell'1,2% circa registrato nell'agosto 2019.

Gli altri crediti mostrano un andamento assai più volatile dei prestiti ipotecari (grafico 5.11). Mentre gli altri crediti non garantiti sono variati di poco dall'inizio del 2021, quelli garantiti hanno registrato un aumento. Questo è dovuto soprattutto a una crescita dei finanziamenti in valuta estera.

Grafico 5.10

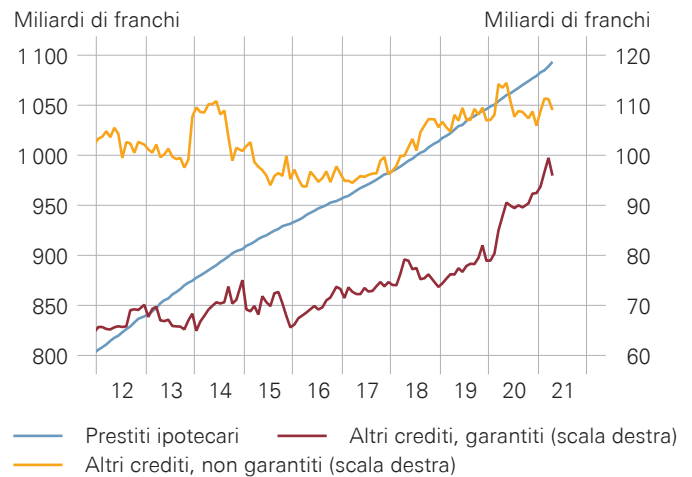
BASE MONETARIA



Fonte: BNS.

Grafico 5.11

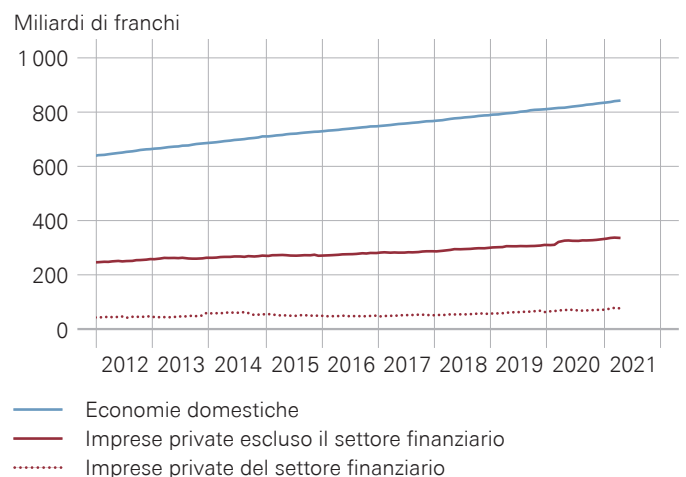
PRESTITI IPOTECARI E ALTRI CREDITI



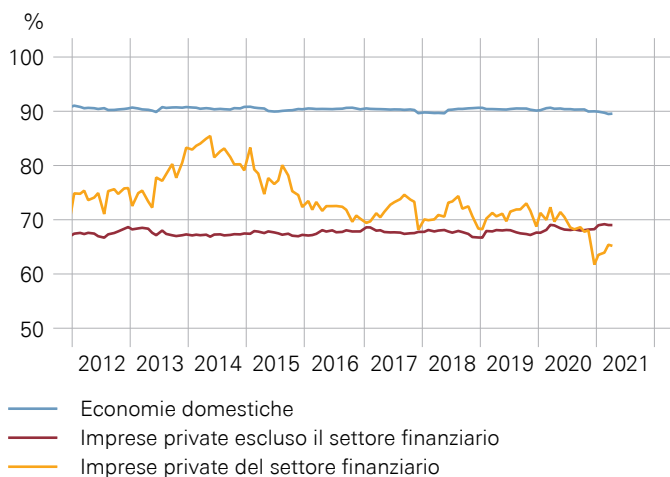
Fonte: BNS.

Grafico 5.12

PRESTITI A ECONOMIE DOMESTICHE E IMPRESE



Fonte: BNS.

UTILIZZO DEI LIMITI DI CREDITO, PER SETTORI

Fonte: BNS.

Espansione creditizia e utilizzo dei limiti di credito per settori

Sia le economie domestiche che le imprese non finanziarie hanno sfruttato le perduranti condizioni favorevoli di finanziamento. Ciò trova riflesso nell'ulteriore continuo incremento del credito bancario a queste due importanti categorie di clienti (grafico 5.12).

A fine marzo 2021 i crediti alle economie domestiche e i crediti alle imprese non finanziarie risultavano cresciuti rispettivamente di 25,0 miliardi (3,1%) e di 16,0 miliardi (5,0%) in confronto al corrispondente livello di un anno prima. Nello stesso arco di tempo i crediti alle imprese finanziarie sono aumentati di 9,2 miliardi (13,3%).

Nonostante il notevole aumento del credito erogato, il grado di utilizzo dei limiti è variato in misura esigua dallo scoppio della pandemia (grafico 5.13). Dall'inizio del 2020 il grado di utilizzo per i crediti alle imprese non finanziarie è salito dal 67,6% al 69,0%. Per i crediti alle economie domestiche e alle imprese finanziarie esso è invece diminuito rispettivamente dal 90,1% all'89,5% e dal 68,7% al 65,4%. Ciò indica che l'offerta di credito è adeguata alla domanda. Non vi è alcun indizio di un razionamento del credito.

Tabella 5.1

AGGREGATI MONETARI E PRESTITI BANCARI

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente

	2020	2020			2021	2021		
		2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	Marzo	Aprile	Maggio
M1	4,3	3,5	5,2	8,1	9,3	8,2	7,3	6,5
M2	2,3	1,5	2,8	5,2	6,5	6,0	5,3	4,4
M3	3,2	2,5	4,0	5,9	6,5	5,7	4,9	4,1
Prestiti bancari, totale ^{1, 3}	3,6	4,0	3,5	3,5	4,0	3,7	3,2	
Prestiti ipotecari ^{1, 3}	3,1	3,0	2,9	3,1	3,3	3,3	3,4	
Economie domestiche ^{2, 3}	2,7	2,6	2,6	2,7	2,7	2,8	2,9	
Imprese private ^{2, 3}	4,4	4,4	4,1	4,6	5,3	5,4	5,6	
Altri crediti ^{1, 3}	6,8	9,4	6,5	5,7	8,3	5,8	1,8	
garantiti ^{1, 3}	13,5	16,5	14,8	14,5	18,7	17,1	9,3	
non garantiti ^{1, 3}	2,0	4,4	0,6	-0,8	0,6	-2,6	-3,9	

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

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

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

Fonte: BNS.

Segnali congiunturali

Risultati dei colloqui della BNS con le aziende

Secondo trimestre 2021

Rapporto 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'effettuare tale analisi la BNS aggrega e interpreta i dati ottenuti. In totale sono stati svolti 236 colloqui nel periodo dal 13 aprile al 31 maggio.

Regioni

Friburgo, Vaud e Vallese
Ginevra, Giura e Neuchâtel
Mittelland
Svizzera centrale

Svizzera italiana
Svizzera nord-occidentale
Svizzera orientale
Zurigo

Delegati

Aline Chabloz
Jean-Marc Falter
Roland Scheurer
Gregor Bäurle
Astrid Frey
Fabio Bossi
Daniel Hanimann
Urs Schönholzer
Fabian Schnell

L'essenziale in breve

- Nel trimestre in esame l'economia svizzera si è normalizzata e ha ripreso slancio. A ciò hanno contribuito l'allentamento delle misure di contenimento e una favorevole situazione economica mondiale.
- Nei settori dei servizi, dell'industria e delle costruzioni i fatturati reali superano nettamente i livelli di un anno prima e del trimestre precedente. Va tuttavia considerato che i periodi di raffronto erano stati in parte caratterizzati da notevoli restrizioni indotte dalla pandemia.
- I problemi di approvvigionamento e i connessi rincari delle materie prime e dei prodotti intermedi si sono decisamente accentuati.
- È ulteriormente cresciuto il grado di utilizzo delle capacità tecnico-produttive. Nel complesso permane tuttavia un certo sottoutilizzo, attribuibile soprattutto al settore dei servizi.
- La situazione dei margini è ancora migliorata per effetto del più favorevole andamento degli affari e grazie alle misure aziendali adottate.
- La dotazione di personale è ora giudicata corrispondente al fabbisogno. Le imprese intendono assumere nettamente più personale nei prossimi trimestri.
- Le aziende prevedono che l'andamento dell'attività continui a migliorare nei trimestri a venire. L'incertezza riguardo agli ulteriori sviluppi sui mercati di approvvigionamento e la comparsa di mutazioni del virus figurano fra i principali fattori di rischio. Sono altresì evocate le conseguenze strutturali a più lungo termine della pandemia.

SITUAZIONE ATTUALE

Notevole miglioramento della situazione economica

Nel secondo trimestre l'economia si è normalizzata e ha ripreso slancio. A ciò hanno contribuito l'allentamento delle misure di contrasto alla pandemia e il favorevole contesto economico internazionale. In tutti e tre i settori – servizi, industria e costruzioni – i fatturati reali sono nettamente aumentati rispetto al trimestre precedente e al corrispondente trimestre di un anno prima (grafico 1; per la spiegazione dei grafici si rimanda alle informazioni alla fine del rapporto).

L'attività di esportazione verso l'Asia, e in particolare verso la Cina, viene descritta come decisamente dinamica. Procedono positivamente anche le vendite negli Stati Uniti e nel Vicino Oriente. L'andamento degli affari con i paesi europei è qualificato come esitante ed eterogeneo. La domanda abbraccia numerose categorie di prodotti. Si rafforza l'attività nel ramo automobilistico ed emergono i primi segni di una domanda in leggera crescita nel settore aeronautico.

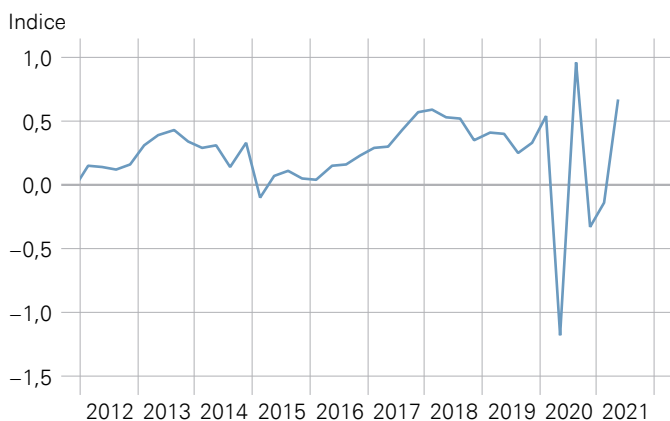
Nel valutare l'impatto complessivo prodotto finora dalla crisi da coronavirus, poco meno del 60% delle aziende interpellate riferisce di subire effetti negativi dalla pandemia (grafico 2). Il 20% circa segnala invece effetti positivi, mentre per un altro 20% le ricadute positive e negative si bilanciano, oppure non vi sono state ripercussioni di alcun tipo. Il quadro complessivo è pertanto ancora migliorato rispetto ai trimestri precedenti.

Leggero sottoutilizzo delle capacità produttive

Il grado di utilizzo delle capacità tecnico-produttive è ulteriormente aumentato (grafico 3). Nel complesso, tuttavia, permane un certo sottoutilizzo. Questo è ascrivibile soprattutto al settore dei servizi, il quale ha continuato a risentire delle chiusure e restrizioni disposte dalle autorità. In diverse aree dell'industria e nel settore delle costruzioni le capacità sono leggermente sovrautilizzate. Le imprese industriali fanno di nuovo crescente ricorso a turni plurimi e, in parte, al lavoro nel fine settimana.

Grafico 1

FATTURATI RISPETTO AL TRIMESTRE PRECEDENTE

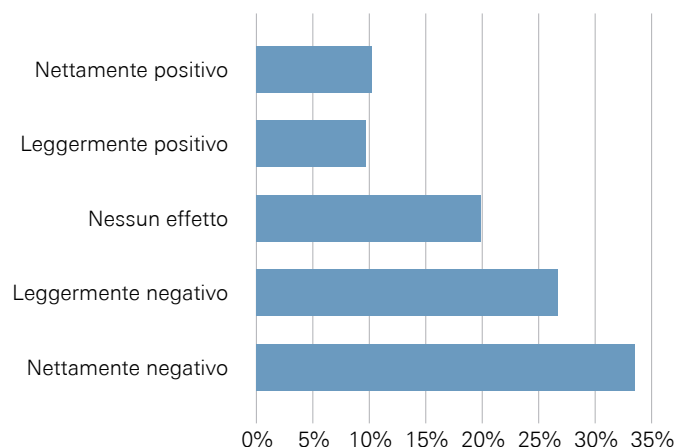


Andamento dei fatturati reali rispetto al trimestre precedente. Valori positivi (negativi) indicano un aumento (calo).

Fonte: BNS.

Grafico 2

IMPATTO COMPLESSIVO DELLA CRISI DA CORONAVIRUS



Fonte: BNS.

Netta accentuazione delle strozzature nell'approvvigionamento

Le difficoltà nell'approvvigionamento di materie prime e di componenti si sono nettamente acuite rispetto al trimestre precedente. A giudizio degli interlocutori la situazione in questo ambito non era mai stata così tesa dallo scoppio della pandemia (grafico 4). Nel trimestre in esame il 56% delle aziende è stato confrontato a strozzature e ritardi talora ingenti nelle forniture. Ciò è dovuto a molteplici ragioni, fra cui una riduzione delle capacità nei centri di produzione asiatici, il persistere o addirittura l'aggravarsi di carenze nella disponibilità di capacità di trasporto e una domanda particolarmente forte dalla Cina e dagli Stati Uniti. Tutta una serie di prodotti primari, materiali e componenti soffre di penuria. La situazione è critica per quanto concerne la disponibilità di legname. Talune aziende devono adeguare i propri piani di produzione.

Ancora sensibili impedimenti dal lato delle vendite

Dal lato delle vendite i problemi di consegna si sono leggermente attenuati. Nondimeno, circa il 40% delle aziende segnala difficoltà nel fornire i propri prodotti o servizi nei modi abituali. La ragione principale di ciò è la presenza di restrizioni ai viaggi, nonché di specifici rami di attività fortemente colpiti dalla pandemia. L'acquisizione di clienti continua a essere difficoltosa.

Dotazione di personale adeguata

In complesso le risorse di personale sono giudicate corrispondenti al fabbisogno. La situazione è notevolmente migliorata rispetto al trimestre precedente, quando esse erano ancora ritenute eccessive, ma si presenta ancora molto differenziata a seconda dei settori. Mentre nell'industria e nelle costruzioni la dotazione di personale è giudicata leggermente insufficiente, nel terziario essa rimane sovradimensionata. Una parte delle aziende continua

a fare ricorso al lavoro ridotto. Circa il 20% delle imprese giudica troppo elevato il livello attuale del proprio organico, contro una percentuale del 40% nel trimestre precedente.

Situazione entro limiti normali nel reclutamento di personale

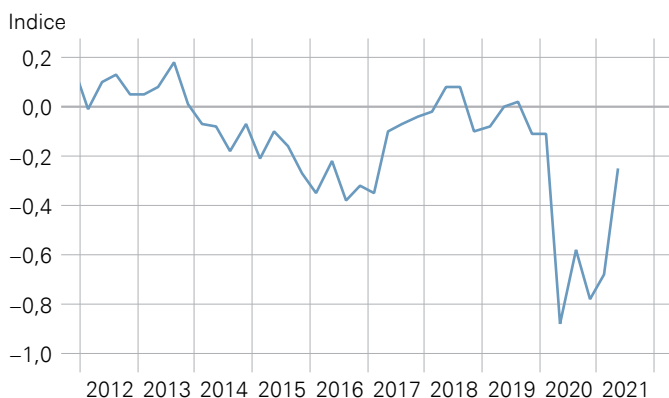
Le aziende alla ricerca di personale riferiscono che il reclutamento è tornato a farsi gradualmente più impegnativo. La situazione continua però a essere giudicata leggermente meno tesa di prima dello scoppio della pandemia. Un po' più spesso di quanto avveniva finora gli interlocutori riferiscono che risulta molto difficile reperire personale qualificato in alcune categorie professionali, come esperti informatici, ingegneri, addetti di laboratorio e autisti. Persino talune imprese che al momento applicano ancora il lavoro ridotto sono alla ricerca di personale, allo scopo di prepararsi per tempo a una migliorata situazione a livello della domanda.

Sensibile progresso dei margini di guadagno

I margini di guadagno, che negli ultimi trimestri erano stati fortemente compressi, hanno segnato un netto recupero. Mentre nei settori dei servizi e delle costruzioni essi continuano a essere giudicati più bassi del solito, nell'industria si sono invece riportati a livelli ritenuti normali. Le misure adottate dalle aziende nei trimestri passati, come il blocco degli investimenti e i tagli ai costi, nonché gli strumenti di sostegno pubblici come le indennità per lavoro ridotto e gli aiuti per i casi di rigore, si dimostrano efficaci. È infatti ulteriormente diminuita la quota delle imprese che considera «non sostenibile» il livello dei propri margini. I comparti del settore terziario colpiti direttamente dalle restrizioni continuano a presentare una situazione sfavorevole in termini di margini.

Grafico 3

UTILIZZO DELLE CAPACITÀ



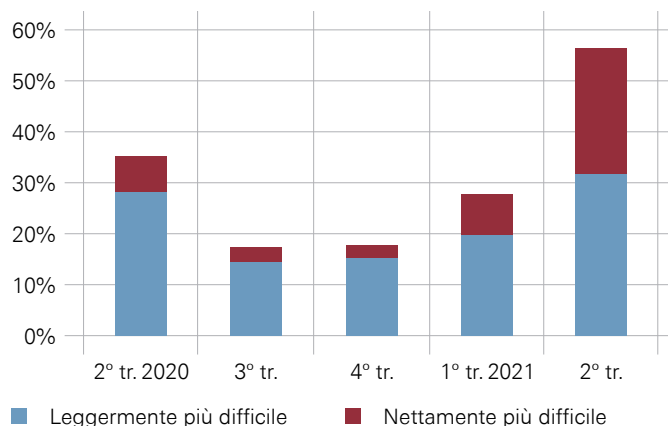
Grado di utilizzo attuale delle capacità tecniche e delle infrastrutture aziendali rispetto a un livello normale. Un valore positivo (negativo) indica un grado di utilizzo superiore (inferiore) al normale.

Fonte: BNS.

Grafico 4

SITUAZIONE DELL'APPROVVIGIONAMENTO

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



Fonte: BNS.

Ulteriore miglioramento della situazione di liquidità

La situazione di liquidità delle aziende è ulteriormente migliorata e si presenta favorevole come non mai dallo scoppio della pandemia. Circa il 30% delle imprese giudica la propria situazione di liquidità più distesa rispetto al periodo anteriore alla crisi (grafico 5); il 15% di esse la considera invece più tesa. Pressappoco la metà degli interlocutori ritiene che la situazione di liquidità sia invariata in confronto al periodo precrisi.

Oltre al migliore andamento degli affari, anche lo strumento del lavoro ridotto, i crediti transitori della Confederazione e le misure adottate dalle aziende agiscono positivamente sulla situazione di tesoreria e in alcuni casi hanno determinato una condizione di «iperliquidità». Secondo quanto riferito dagli interlocutori non vi sono pressoché ritardi nei pagamenti da parte della clientela né perdite su crediti. Permangono comunque grosse disparità a livello di settore e di singola azienda.

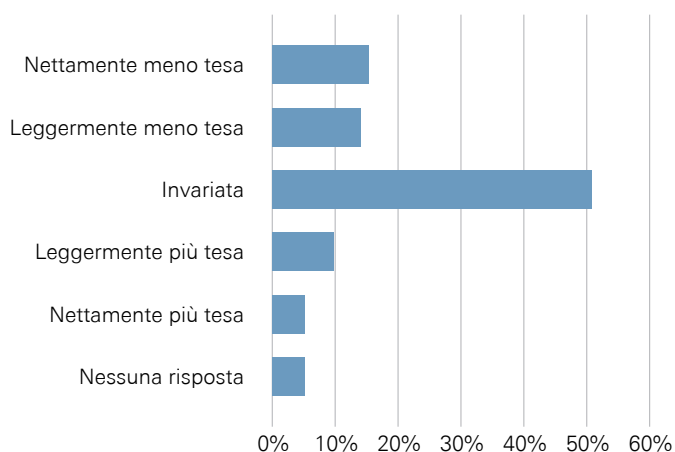
Condizioni creditizie pressoché invariate

A giudizio delle aziende interpellate le condizioni di concessione del credito sono simili a quelle osservate nei periodi precedenti. Circa un terzo degli interlocutori ha l'impressione che le condizioni praticate dalle banche siano «normali» (grafico 6). Il 15% di essi le percepisce come allentate, mentre il 6% le considera restrittive. Poco meno della metà delle aziende non ha potuto esprimersi su tale questione in quanto non necessita di crediti oppure non fa ricorso alle banche per ottenerne. Alcuni rappresentanti di settori fortemente colpiti dalla pandemia avvertono una maggiore cautela da parte delle banche in merito ai finanziamenti.

Grafico 5

SITUAZIONE DELLA LIQUIDITÀ

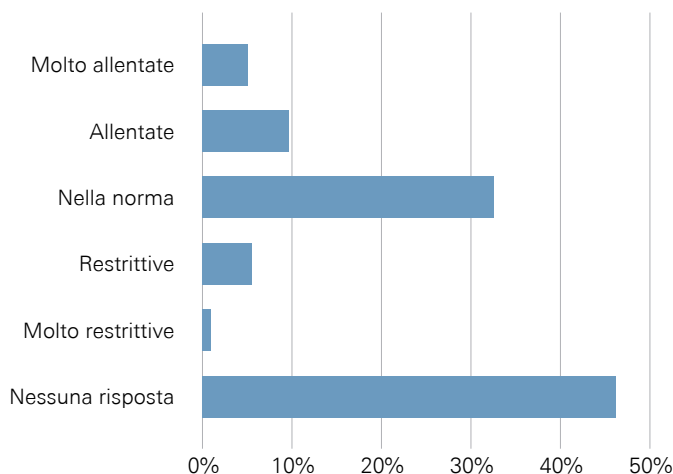
Rispetto al periodo precedente il coronavirus



Fonte: BNS.

Grafico 6

CONDIZIONI DI CONCESSIONE DEL CREDITO



Fonte: BNS.

ANDAMENTO NEI SINGOLI COMPARTI

Nel ramo del commercio l'andamento degli affari è nettamente migliorato. In tutti i segmenti (commercio all'ingrosso, al dettaglio e di autoveicoli) i fatturati reali superano sia il livello del trimestre precedente sia quello di un anno prima. Nondimeno, le infrastrutture dei commercianti stanziali rimangono sottoutilizzate. Per contro, i canali di distribuzione online sono fortemente sollecitati. Eccetto che nel commercio al dettaglio stanziale, a giudizio degli interlocutori i margini si situano al di sopra dei valori abituali.

Il turismo e i servizi alberghieri e di ristorazione sono colpiti in modo particolare dalle conseguenze della pandemia, ma la situazione va migliorando di pari passo con le misure di allentamento decise dalle autorità. Nel corso del periodo sotto rassegna i ristoranti hanno potuto riprendere l'attività, dapprima limitatamente agli spazi esterni e in seguito anche all'interno. Di conseguenza, i fatturati reali nei relativi comparti superano nettamente i livelli registrati nel trimestre precedente e nel corrispondente trimestre di un anno prima. Ciononostante, a causa delle misure di protezione in vigore, le capacità sono ancora fortemente sottoutilizzate. Inoltre, nel caso degli hotel e degli esercizi di ristorazione permangono grandi disparità a seconda del tipo di clientela e della località. Il turismo di affari e internazionale continua a essere pressoché assente, con conseguenze particolarmente gravi per gli alberghi in area urbana. Taluni interlocutori del ramo temono cambiamenti strutturali permanenti in questo segmento di mercato.

L'industria dell'intrattenimento e del tempo libero continua a figurare fra i comparti più duramente colpiti dalla pandemia. Soltanto verso la fine del secondo trimestre sarà possibile, in misura limitata, organizzare eventi. Pertanto, le aziende operanti in questo ambito lamentano infrastrutture sottoutilizzate e margini inferiori ai livelli normali. Un'analoga situazione sfavorevole si presenta per le imprese attive nel ramo dei media.

Nel settore finanziario il volume di affari è ulteriormente aumentato. Tutte le aree operative registrano un andamento favorevole. A ciò contribuiscono il perdurante dinamismo del credito ipotecario, l'evoluzione positiva delle borse e l'afflusso di nuovi fondi. Secondo il giudizio degli interlocutori i margini si situano nell'ambito dei valori abituali. La frequenza dei clienti agli sportelli continua a diminuire, ragione per cui alcune banche riducono la propria rete di filiali.

Nel comparto ICT i fatturati reali sono ancora cresciuti. I principali fattori trainanti in questo ramo di attività sono, da un lato, il perdurante elevato fabbisogno di infrastrutture informatiche rapide e sicure e, dall'altro, il trend in favore del commercio online. Anche le aziende del comparto sanitario fanno registrare fatturati in aumento su base sia trimestrale che annua.

Nel settore industriale l'attività presenta un'evoluzione molto positiva. Questa si spiega da un lato con una domanda in crescita e, dall'altro, con il fatto che nei periodi di confronto i fatturati erano stati in parte molto bassi. L'andamento delle vendite risulta particolarmente dinamico presso l'industria farmaceutica, i produttori di prodotti alimentari, l'industria metalmeccanica ed elettrica (MEM) e i fabbricanti di strumenti di precisione. Le restrizioni internazionali ai viaggi hanno un impatto negativo sulla consegna di macchine, sulla prestazione di servizi e sull'acquisizione di nuovi clienti. Si sono ancora rafforzati i segnali di ripresa nell'industria orologiera e nel ramo automobilistico.

Nel settore delle costruzioni prosegue il buon andamento dell'attività. I fatturati depurati della componente stagionale superano nettamente il livello del trimestre precedente e di un anno prima. I margini sono ancora lievemente inferiori ai valori giudicati normali. Il settore beneficia della vigorosa domanda generata dalle opere pubbliche di infrastruttura nonché degli elevati investimenti nell'edilizia abitativa. Agiscono da fattori trainanti i progetti di ampliamento e rinnovamento. I portafogli ordini sono quasi ovunque ben riforniti. L'andamento dell'attività è parimenti favorevole per gli uffici di architettura, ingegneria e progettazione.

Riguardo alla situazione sul mercato immobiliare, in singoli casi sono state oggetto di commento le percentuali regionalmente elevate di superfici abitative e commerciali sfitte e i prezzi crescenti degli immobili a reddito. Le aziende si interrogano inoltre sul proprio fabbisogno futuro di spazi per uffici.

PROSPETTIVE

Consolidamento della fiducia

Le imprese di tutti e tre i settori si attendono per i prossimi due trimestri un ulteriore netto incremento dei fatturati reali (grafico 7). La fiducia si basa, da un lato, sul buon andamento della domanda mondiale e, dall'altro, sugli effetti della campagna di vaccinazioni e le misure di allentamento decise dal Consiglio federale.

Con il rafforzarsi della fiducia è diminuita, dal 26% circa al 18%, la percentuale delle imprese che ritengono di non poter pervenire entro quest'anno al livello di fatturato anteriore alla crisi (grafico 8). Circa il 27% delle imprese ha già raggiunto il livello precrisi nel corso dell'anno passato e il 9% durante il primo semestre 2021. Un altro 11% prevede di riportarsi a tale livello nell'arco dell'anno.

Gli interlocutori si aspettano per i prossimi due trimestri un utilizzo nettamente maggiore delle capacità tecnico-produttive o delle infrastrutture (grafico 9). D'altra parte, l'effetto di recupero atteso non è più così pronunciato come nel trimestre precedente.

Incremento degli investimenti

La propensione a investire delle imprese è sensibilmente aumentata. Per i prossimi dodici mesi esse programmano maggiori investimenti sia in beni strumentali che in costruzioni. Buona parte dei progetti mira ad ampliare e ammodernare le infrastrutture informatiche. Negli ultimi anni molte aziende hanno investito solo con grande cautela oppure hanno effettuato unicamente gli investimenti di rimpiazzo necessari. Alla luce del netto miglioramento delle prospettive, una quota relativamente elevata di esse (38%) investe ora con l'intento di potenziare le proprie capacità produttive.

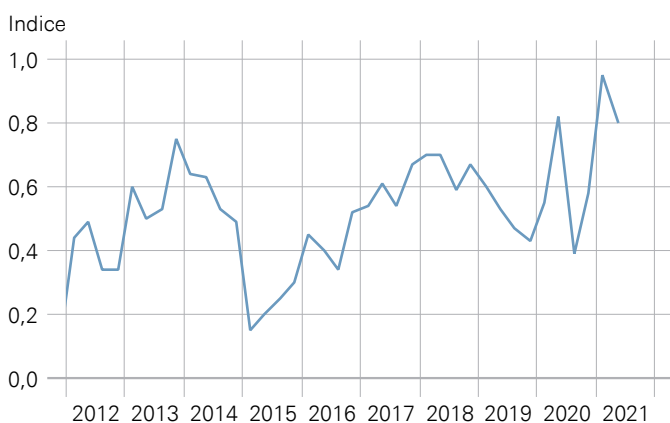
Prezzi di acquisto e di vendita in netta crescita

Sia per i prezzi di acquisto che per quelli di vendita prosegue, rafforzandosi, la tendenza ascendente avviatasi lo scorso trimestre. Gli interlocutori di tutti e tre i settori prevedono per i prossimi due trimestri prezzi nettamente in crescita. Giudicate in base all'esperienza maturata in questi colloqui con le aziende, le attese di prezzo non sono mai state tanto chiaramente orientate al rialzo quanto nel trimestre sotto rassegna.

Mentre nel trimestre precedente i rincari riguardavano soprattutto i metalli, le materie plastiche e i componenti elettronici, viene ora menzionata un'ampia gamma di materie prime e di prodotti soggetti ad aumenti di prezzo. A questi contribuiscono anche i più elevati costi di trasporto connessi a strozzature di capacità. Le imprese cercano laddove è possibile di traslare sui propri clienti il maggior costo degli acquisti.

Grafico 7

FATTURATI ATTESI

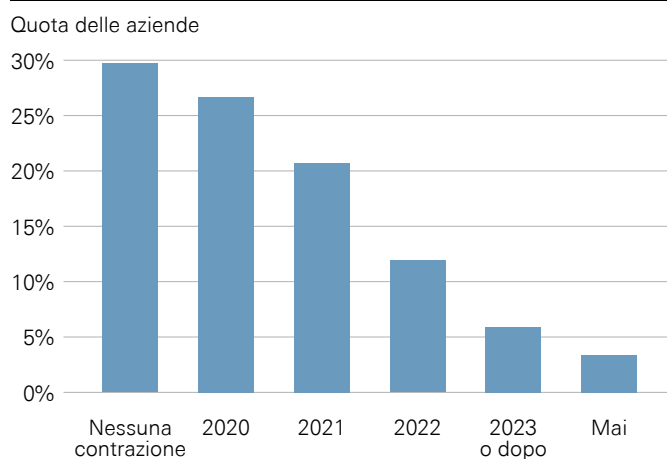


Andamento atteso dei fatturati reali nei successivi due trimestri. Valori positivi (negativi) significano che è atteso un aumento (calo).

Fonte: BNS.

Grafico 8

ORIZZONTE TEMPORALE PER IL RITORNO DEL FATTURATO AL LIVELLO PRECRISI



Fonte: BNS.

Ulteriore ampliamento del personale

Nel trimestre precedente gli interlocutori avevano previsto – per la prima volta dall’inizio della pandemia – un ampliamento della propria dotazione di personale. Questa evoluzione si conferma nel trimestre in esame. Nei settori dei servizi, dell’industria nonché delle costruzioni le aziende progettano di incrementare in misura sostanziale l’organico nei prossimi due trimestri (grafico 10). Ciò rispecchia sia le migliorate prospettive sull’andamento degli affari sia il fatto che, anche in seguito alle dimissioni operate nei trimestri passati, il livello attuale del personale non è più giudicato eccessivo da parte di molte imprese.

L’ampliamento previsto del personale è particolarmente rilevante nei seguenti rami di attività: tecnologie dell’informazione e della comunicazione, servizi alberghieri e di ristorazione, commercio al dettaglio e assicurazioni. Anche nel comparto farmaceutico e nell’industria metallurgica si osserva una domanda di personale relativamente elevata.

A causa della difficile situazione nel trascorso esercizio, le aziende ritengono di avere scarso margine per sostanziali aumenti salariali generalizzati. Sulla base delle risposte disponibili, nel corrente anno le retribuzioni dovrebbero aumentare in media dello 0,7%, perlopiù sotto forma di aggiustamenti strutturali o di gratifiche legate alla prestazione.

CONTESTO E RISCHI

La difficile situazione sul piano degli approvvigionamenti, che a giudizio degli interlocutori potrebbe perdurare almeno sino a fine anno, costituisce per molte imprese la principale fonte di preoccupazione. Gli aumenti di prezzo causati dalle scarsità comprimono i margini di guadagno.

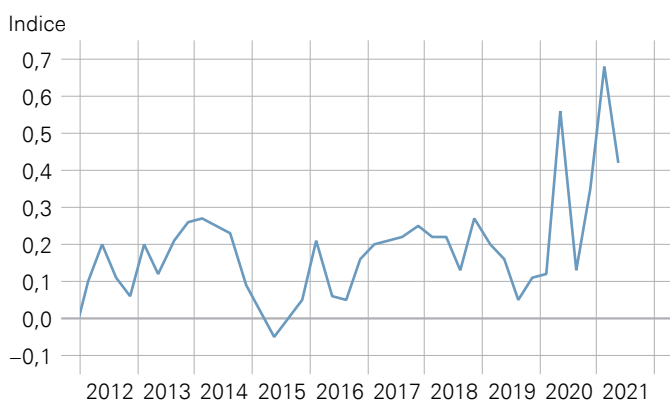
L’incertezza originata direttamente dalla pandemia è passata un po’ in secondo piano. Gli interlocutori vedono un rischio in eventuali mutazioni ulteriori del virus. Più spesso che in precedenza sono menzionate come fattori di insicurezza le conseguenze strutturali a lungo termine della pandemia. Si è accentuata la preoccupazione per il forte aumento dell’indebitamento pubblico a livello internazionale. In tale contesto sono oggetto di crescente attenzione anche i tassi di inflazione in ascesa.

La stabilità del franco rispetto all’euro è apprezzata. Per il resto, la situazione dei cambi non dà adito a commenti di rilievo.

L’indipendenza della Banca nazionale riveste grande importanza per gli interlocutori.

Grafico 9

UTILIZZO DELLE CAPACITÀ ATTESO

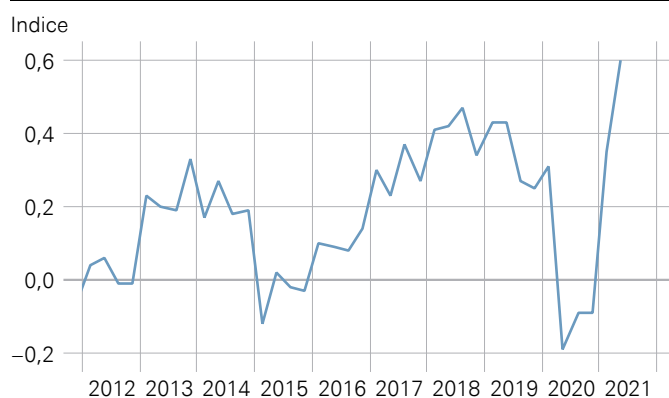


Andamento atteso del grado di utilizzo delle capacità tecniche e delle infrastrutture aziendali nei successivi due trimestri. Valori positivi (negativi) significano che è atteso un aumento (calo).

Fonte: BNS.

Grafico 10

ANDAMENTO PROSPETTATO DEL PERSONALE IN ORGANICO



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

Fonte: BNS.

INFLAZIONE ATTESA

Fonte: BNS.

ASPETTATIVE DI INFLAZIONE

Nel corso dei colloqui i delegati interpellano gli interlocutori anche sulle loro attese inflazionistiche a breve e a più lungo termine in qualità di consumatori.

Le aspettative di inflazione misurate dall'indice dei prezzi al consumo sono nettamente cresciute nel breve termine. Per i prossimi sei-dodici mesi esse sono pari in media all'1,1%, rispetto allo 0,3% del trimestre precedente (linea blu nel grafico 11). Come spiegazione è spesso citato il rincaro di materie prime e componenti, il quale a parere degli interlocutori si ripercuoterà progressivamente sui prezzi al consumo.

Le aspettative a più lungo termine sono invece variate di poco. Su un orizzonte di tre-cinque anni esse si situano all'1,2% circa (contro l'1,1% nel trimestre precedente; linea rossa nel grafico 11).

Informazioni sui Segnali congiunturali**Approccio**

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

Ogni trimestre i delegati fanno visita a circa 240 aziende, scelte in base alla struttura settoriale dell'economia svizzera secondo il prodotto interno lordo (PIL) e l'occupazione. I comparti che presentano oscillazioni congiunturali più ampie sono leggermente sovrarappresentati. Non sono invece considerati il settore pubblico e l'agricoltura. Le aziende presenti nel campione occupano in generale almeno 50 dipendenti. Fra queste sono selezionate ogni trimestre quelle da visitare.

Durante gli incontri i delegati della BNS raccolgono principalmente informazioni qualitative. Tuttavia, i colloqui sono strutturati in modo da consentire ai delegati di classificare anche su una scala numerica una parte delle informazioni qualitative ricevute. Ciò consente l'aggregazione dei risultati e la loro rappresentazione grafica.

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

Interpretazione dei grafici

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

Ulteriori informazioni

Maggiori dettagli sui Segnali congiunturali sono disponibili sul sito www.snb.ch, alla rubrica La BNS\Relazioni economiche regionali.

Glossario

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

Delegati 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.
Fideiussione solidale	Forma di fideiussione in cui il fideiussore è perseguito già dopo la prima diffida a cui il debitore non dà seguito.
Filtro di Hodrick-Prescott / filtro HP	Procedura impiegata per calcolare la tendenza di una serie di dati. Gli scostamenti del PIL reale dalla sua tendenza HP, ad esempio, sono utilizzati nell'analisi congiunturale.
Filtro multivariato / filtro MV	Procedura impiegata ad esempio nell'analisi congiunturale per calcolare la tendenza di una serie di dati, che prende in considerazione vari indicatori, a differenza del filtro di Hodrick-Prescott.
Funzione di produzione	Rapporto fra gli input (→ fattori di produzione) e l'output risultante (beni e servizi).
Future	Contratto che regola un'operazione da eseguire non prima di un determinato momento futuro, stabilito nel contratto.
Garanzia	Bene o valore messo a disposizione dal debitore al creditore nel quadro di un'operazione creditizia (→ credito garantito), per ridurre il rischio del creditore e così anche l'interesse da pagare. Il creditore può disporre della garanzia qualora il debitore non possa far fronte al pagamento concordato degli interessi o al rimborso.
Importo in franchigia (fattore franchigia)	Porzione degli averi a vista di una banca detenuti presso la BNS a cui non è applicato il tasso di interesse negativo. Ammonta almeno a 10 milioni di franchi per titolare di conto e, per una banca residente, è di regola pari alla media triennale delle riserve minime obbligatorie moltiplicate per il fattore franchigia (attualmente corrispondente a 30), dopo deduzione del contante da essa detenuto.
Indicatore	Dato o serie di dati statistici che forniscono indicazioni, ad esempio sull'evoluzione congiunturale.
Indice dei prezzi al consumo	Sinonimo di → indice nazionale dei prezzi al consumo.
Indice dei responsabili degli acquisti dell'industria	Denominazione italiana di → indice PMI per l'industria.
Indice nazionale dei prezzi al consumo / IPC	Misura elaborata dall'Ufficio federale di statistica (UST) dell'evoluzione media dei prezzi dei beni e servizi acquistati dalle economie domestiche in Svizzera. L'indice è calcolato mensilmente sulla base di un paniere rappresentativo dei consumi privati.
Indice PMI (Purchasing Managers' Index) per l'industria	Importante → indicatore dell'andamento dell'attività industriale, basato su inchieste. L'indice svizzero si compone di sottoindici relativi a produzione, ordinativi, tempi di consegna, scorte, acquisti e numero di occupati. 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.
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.
Libor	→ Tasso di interesse medio segnalato dalle banche come tasso al quale esse possono ottenere crediti non garantiti sul → mercato monetario per una data scadenza e valuta. Il Libor in franchi sarà dismesso a fine 2021. Acronimo di London Interbank Offered Rate.
Liquidità	In economia questo termine ha tre significati: capacità di eseguire integralmente e in ogni momento i pagamenti in scadenza; mezzi finanziari necessari a tal scopo, che le banche si scambiano sul → mercato monetario e che la BNS può regolare, ad esempio, tramite → operazioni pronti contro termine; caratteristica di un mercato, nel quale è possibile concludere operazioni senza innescare significative variazioni di prezzo.
Mandato legale della BNS	Mandato assegnato dalla Costituzione federale alla Banca nazionale, quale banca centrale indipendente, di condurre la politica monetaria nell'interesse generale del Paese (art. 99 Cost.), e precisato nella Legge sulla Banca nazionale secondo cui la BNS deve garantire la → stabilità dei prezzi tenendo conto dell'→ evoluzione congiunturale (art. 5 cpv. 1).
Mercato dei capitali	Mercato, complementare al → mercato monetario, per la raccolta e il collocamento di fondi con scadenza superiore a un anno. Si suole distinguere fra mercato per i titoli di → capitale (→ azioni) e mercato per i titoli di debito (→ obbligazioni).
Mercato monetario	Mercato per la raccolta e il collocamento di fondi a breve termine (con scadenza fino a un anno), sul quale in particolare le banche si concedono reciprocamente prestiti a fronte o meno di una → garanzia (→ operazioni pronti contro termine).
Misura macroprudenziale	Prescrizione regolamentare, ad esempio per le banche, che contribuisce alla → stabilità finanziaria.
Nominale (valore)	Valore utilizzato per indicare una grandezza economica non depurata della variazione di prezzo (→ tasso di interesse nominale).
Obbligazione	→ Titolo che rappresenta il debito del soggetto economico che lo ha emesso (emittente) nei confronti dell'acquirente (creditore) per un determinato importo e una determinata scadenza, al termine della quale l'emittente rimborsa al creditore l'importo prestato, quasi sempre maggiorato di → interessi. Detto anche → prestito obbligazionario.
Obbligazione societaria	→ Obbligazione emessa da una società.
Operazione pronti contro termine / operazione PcT (tasso PcT)	Cessione da parte del mutuatario al mutuante di → titoli a pronti e contestuale impegno di riacquisto dello stesso genere e della stessa quantità di titoli a termine. Sul piano economico si tratta di un → credito garantito. Il → tasso di interesse di queste operazioni è detto tasso PcT. La BNS può servirsi delle operazioni PcT per regolare la → liquidità sul → mercato monetario.
Operazioni di fine tuning	Misure adottate dalle banche centrali per attenuare eccessive oscillazioni dei → tassi di interesse a breve termine sul → mercato monetario. Possono essere condotte per esempio mediante → operazioni pronti contro termine.
Operazioni di mercato aperto	→ Strumento di politica monetaria, attivato dalla BNS e non da una banca commerciale, come avviene invece nelle → operazioni su iniziativa delle controparti.
Operazioni su iniziativa delle controparti	→ Strumento di politica monetaria della BNS, attivato da una banca commerciale e non dalla BNS, come avviene invece nelle → operazioni di mercato aperto.
Opzione	Diritto di acquistare (call option) o di vendere (put option) uno strumento finanziario, ad esempio un'→ azione, a una data determinata e a un prezzo prefissato. Tale diritto può essere cartolarizzato e negoziato in borsa.
Output gap	Scostamento percentuale del → PIL → reale rispetto all'→ output potenziale stimato. Se il PIL effettivo risulta inferiore all'→ output potenziale, l'output gap è negativo e le capacità economiche sono sottoutilizzate.
Output potenziale	Livello del → PIL → reale stante un grado normale di utilizzo dei → fattori di produzione. Per stimare l'output potenziale viene ad esempio impiegato il → filtro di Hodrick-Prescott. Anche detto → potenziale produttivo.
Paniere	Insieme rappresentativo dei consumi privati (beni e servizi) di un'economia domestica media. Definito sulla base di un'indagine condotta presso le economie domestiche, serve al calcolo dell'→ indice nazionale dei prezzi al consumo.
PIL	Acronimo di → prodotto interno lordo.
Politica fiscale	Misure (entrate e uscite) con le quali lo Stato mira a influenzare l'→ evoluzione congiunturale.
Politica monetaria	Impiego da parte della banca centrale degli → strumenti di politica monetaria con l'obiettivo di assicurare → condizioni monetarie adeguate e assolvere il proprio → mandato legale.
Potenziale produttivo	Sinonimo di → output potenziale.
Potere di acquisto	Quantità di beni e servizi di un → paniere ben definito acquistabile con un'unità di moneta. In presenza di → inflazione, il potere di acquisto diminuisce nel tempo.
Premio per il rischio	Rendimento aggiuntivo che riflette la valutazione del rischio assunto con un'attività finanziaria.
Prestito ipotecario	→ Credito garantito da un bene immobile.

Prestito obbligazionario	Sinonimo di → obbligazione.
Previsione (condizionata) di inflazione	Previsione relativa all'andamento del → tasso di inflazione sull'arco dei tre anni successivi pubblicata trimestralmente dalla BNS in occasione dell'→ esame della situazione economica e monetaria, che è condizionata in quanto ipotizza l'invarianza del → tasso guida BNS durante il periodo previsivo. Sulla previsione di inflazione la Banca nazionale basa le proprie decisioni di politica monetaria.
Prezzo di transazione	Prezzo effettivo al quale si conclude un'operazione, diversamente dal prezzo dell'offerta o della domanda.
Prodotto interno lordo	Valore complessivo di tutti i beni e servizi finali prodotti in un dato arco temporale all'interno di un paese, al netto di tutti i consumi intermedi. Il prodotto interno lordo → reale è la più importante misura della → creazione di valore aggiunto di un'economia. Viene spesso indicato con l'acronimo PIL.
Reale (valore)	Valore che indica una grandezza economica depurata della variazione di prezzo (→ tasso di interesse reale).
Recessione	Contrazione dell'attività economica. Pur in assenza di una definizione unitaria, spesso indica un calo del → PIL → reale durante almeno due trimestri consecutivi.
Rendimento	Reddito da investimenti e attività finanziarie, generalmente espresso in percentuale del → capitale investito.
Rifinanziamento	In economia questo termine ha due significati: raccolta di fondi da parte delle banche commerciali sul → mercato monetario o sul → mercato dei capitali; sostituzione di debiti in scadenza con nuove posizioni debitorie.
Riserve minime obbligatorie	Riserve che le banche devono detenere, secondo un dato rapporto percentuale, a fronte delle loro passività a breve in franchi (ad esempio i depositi della clientela), allo scopo di facilitare il corretto funzionamento del → mercato monetario. Sono computabili ai fini delle riserve minime il contante in franchi e gli → averi a vista presso la BNS. Esse costituiscono la base per il calcolo dell'→ importo in franchigia, a cui non si applica il → tasso di interesse negativo.
SARON	Tasso di interesse per le → operazioni pronti contro termine in franchi con scadenza a un giorno, basato sui → prezzi di transazioni effettive e quotazioni impegnative. Nell'intento di mantenere i tassi a breve termine del mercato monetario in franchi in prossimità del → tasso guida BNS, la Banca nazionale focalizza la sua attenzione sul SARON. Acronimo di Swiss Average Rate Overnight.
Scenario di base della BNS	Insieme di previsioni su quello che la BNS ritiene il più probabile andamento dell'economia mondiale per i tre anni successivi. Costituisce una base importante per le previsioni economiche e le → previsioni di inflazione riguardo alla Svizzera.
Schema di rifinanziamento BNS-COVID-19 (SRC)	Schema di rifinanziamento istituito nel quadro delle misure volte ad attenuare le conseguenze economiche della pandemia da coronavirus, che rientra nella categoria delle → operazioni su iniziativa delle controparti e permette alle banche di ottenere liquidità dalla BNS, contro la costituzione in garanzia di crediti erogati alle imprese, coperti da fidejussioni rilasciate dalla Confederazione o dai Cantoni. Nel quadro dell'SRC la BNS può accettare anche garanzie di altra natura.
Stabilità dei prezzi	Secondo la definizione della BNS, situazione in cui l'→ inflazione misurata dall'→ indice nazionale dei prezzi al consumo è inferiore al 2%, senza che vi sia → deflazione.
Stabilità finanziaria	Condizione del sistema finanziario, in cui le singole componenti – banche, mercati finanziari e infrastrutture del mercato finanziario (ad esempio le borse) – espletano la loro funzione e danno prova di capacità di tenuta di fronte a possibili turbative.
Strategia di politica monetaria della BNS	Definizione del modo in cui la Banca nazionale intende assolvere il suo → mandato legale. In vigore dal dicembre 1999, si basa su tre elementi: la definizione della → stabilità dei prezzi, la → previsione (condizionata) di inflazione per i tre anni successivi e il → tasso guida BNS.
Strumenti di politica monetaria	Strumenti impiegati dalla BNS al fine di garantire → condizioni monetarie adeguate, tra cui figurano ad esempio le → operazioni pronti contro termine e gli → interventi sul mercato dei cambi.
Swap (swap su tassi di interesse)	Contratto finanziario che prevede lo scambio di flussi di pagamento fra le parti contraenti. Nel caso specifico dello swap su tassi di interesse, una delle parti paga all'altra un → interesse variabile legato a un tasso di mercato e riceve in cambio il pagamento di interessi a un tasso fisso, precedentemente definito nel contratto.
Tasso del mercato monetario garantito / tasso sui crediti garantiti del mercato monetario	→ Tasso di interesse sui → crediti garantiti nel → mercato monetario, generalmente erogati tramite un'→ operazione pronti contro termine (→ SARON).
Tasso di cambio	Rapporto di scambio fra due monete, espresso come prezzo di una moneta in termini di un'altra moneta. Si parla di tasso di cambio reale quando è depurato della variazione dei prezzi dei paesi in questione e di → tasso di cambio ponderato per il commercio estero quando è misurato rispetto alle valute dei partner commerciali.
Tasso di cambio ponderato per il commercio estero	Valore della moneta di un paese nei confronti delle valute dei partner commerciali. Viene ricavato dai tassi di cambio bilaterali fra paesi partner e ponderato con i pesi relativi all'attività commerciale. Anche detto tasso di cambio effettivo.

Tasso di disoccupazione	Rapporto percentuale fra il numero delle persone disoccupate e la popolazione attiva, intesa come l'insieme delle persone occupate e disoccupate.
Tasso di inflazione	Cfr. → inflazione.
Tasso di interesse	Cfr. → interesse.
Tasso di interesse negativo	→ Tasso di interesse applicato dalla BNS agli → averi a vista delle banche e di altri operatori del mercato finanziario sui suoi conti giro che superano un dato → importo in franchigia. Si tratta di uno → strumento di politica monetaria e attualmente corrisponde al → tasso guida BNS.
Tasso di interesse nominale	→ Tasso di interesse che non tiene conto del fatto che, in presenza di → inflazione, il → potere di acquisto della moneta dopo la scadenza del prestito è diminuito rispetto a prima della conclusione dell'operazione creditizia.
Tasso di interesse reale	→ Tasso di interesse nominale depurato della perdita di → potere di acquisto della moneta dovuta all'→ inflazione intervenuta nel corso dell'operazione creditizia. È quindi calcolato come la differenza fra il → tasso di interesse nominale e il → tasso di inflazione.
Tasso guida BNS	Tasso di interesse che la Banca nazionale fissa per l'attuazione della sua → politica monetaria, mirando a mantenere in prossimità dello stesso i tassi a breve termine del → mercato monetario in franchi, fra i quali il più significativo è il → SARON. Attualmente il → tasso di interesse negativo corrisponde al → tasso guida BNS.
Titolo	Cartolarizzazione di un diritto patrimoniale (per esempio il diritto a ricevere il pagamento di interessi). → Azioni e → obbligazioni sono i più importanti titoli negoziati sul mercato.
Titolo di Stato	→ Obbligazione emessa da un ente di diritto pubblico.
Utilizzo del credito	Parte effettivamente utilizzata dell'ammontare massimo del credito accordato da una banca. A seconda del tipo di credito, il mutuatario può decidere di avvalersi soltanto di una parte dell'importo.
Utilizzo delle capacità	Grado di utilizzo delle capacità tecniche (ad esempio macchinari e apparecchi) di un'azienda o di un comparto.
Volatilità	Entità delle oscillazioni di determinate grandezze, come i corsi azionari o i → tassi di interesse, nell'arco di un certo periodo.

Cronologia della politica monetaria

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

<p>In occasione dell'esame trimestrale del 17 giugno della situazione economica e monetaria, la BNS mantiene a $-0,75\%$ il tasso guida BNS e il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti e ribadisce la disponibilità a intervenire all'occorrenza sul mercato dei cambi. Nel farlo considera la situazione valutaria complessiva. La politica monetaria espansiva della BNS assicura condizioni di finanziamento favorevoli, contrasta la pressione al rialzo sul franco e contribuisce a un adeguato approvvigionamento dell'economia con crediti e liquidità.</p>	<p>Giugno 2021</p>
<p>In considerazione del durevole miglioramento delle condizioni di finanziamento in dollari USA, il 23 aprile la Banca centrale europea, la Banca nazionale svizzera, la Bank of England e la Bank of Japan, d'intesa con la Federal Reserve, decidono di non offrire più liquidità in dollari USA con scadenza a 84 giorni. Tale cambiamento si applica dal 1° luglio 2021. Le operazioni settimanali con scadenza a 7 giorni continuano a essere effettuate dalle banche citate anche dopo tale data.</p>	<p>Aprile 2021</p>
<p>In occasione dell'esame trimestrale del 25 marzo della situazione economica e monetaria, la BNS mantiene a $-0,75\%$ il tasso guida BNS e il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti e ribadisce la disponibilità a intervenire all'occorrenza sul mercato dei cambi, considerando la situazione valutaria complessiva. Essa seguita inoltre a fornire abbondante liquidità al sistema bancario. La politica monetaria espansiva della BNS assicura condizioni di finanziamento favorevoli, contrasta la pressione al rialzo sul franco e contribuisce a un adeguato approvvigionamento dell'economia con crediti e liquidità.</p>	<p>Marzo 2021</p>
<p>In occasione dell'esame trimestrale del 17 dicembre della situazione economica e monetaria, la BNS mantiene il tasso guida BNS e il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti a $-0,75\%$ e, alla luce dell'elevata valutazione del franco, ribadisce la sua disponibilità a procedere a interventi più massicci sul mercato dei cambi. Nel farlo considera la situazione valutaria complessiva. Essa continua a fornire abbondante liquidità al sistema bancario nel quadro dello schema di rifinanziamento BNS-COVID-19. La politica monetaria espansiva della BNS assicura condizioni di finanziamento favorevoli, contrasta la pressione al rialzo sul franco e contribuisce a un adeguato approvvigionamento dell'economia con crediti e liquidità.</p>	<p>Dicembre 2020</p>
<p>In occasione dell'esame trimestrale del 24 settembre della situazione economica e monetaria, la BNS mantiene il tasso guida BNS e il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti a $-0,75\%$ e, alla luce dell'elevata valutazione del franco, ribadisce la sua disponibilità a procedere a interventi più massicci sul mercato dei cambi. Nel farlo considera la situazione valutaria complessiva. Essa continua a fornire liquidità al sistema bancario nel quadro dello schema di rifinanziamento BNS-COVID-19. La politica monetaria espansiva della BNS contribuisce così a stabilizzare l'evoluzione dei prezzi e dell'economia in Svizzera.</p>	<p>Settembre 2020</p>
<p>In occasione dell'esame trimestrale del 18 giugno della situazione economica e monetaria, la BNS mantiene il tasso guida BNS e il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti a $-0,75\%$ e, alla luce dell'elevata valutazione del franco, ribadisce la sua disponibilità a procedere a interventi più massicci sul mercato dei cambi. Nel farlo considera la situazione valutaria complessiva. La politica monetaria espansiva della BNS contribuisce così a stabilizzare l'evoluzione dei prezzi e dell'economia in Svizzera.</p>	<p>Giugno 2020</p>

Editore

Banca nazionale svizzera
Questioni economiche
Börsenstrasse 15
Casella postale 8022 Zurigo

Grafica

Interbrand SA, Zurigo

Composizione e stampa

Neidhart+Schön Group AG, Zurigo

Versione a stampa

Il Bollettino trimestrale in formato cartaceo (singole copie o abbonamento) può essere richiesto gratuitamente a:

Banca nazionale svizzera, Biblioteca
Casella postale, CH-8022 Zurigo
Tel.: +41 (0)58 631 11 50
Fax: +41 (0)58 631 50 48
E-mail: library@snb.ch

Il Bollettino trimestrale esce in formato cartaceo in italiano (ISSN 2504-3544), francese (ISSN 1423-3797) e tedesco (ISSN 1423-3789).



Versione online

Il Bollettino trimestrale in formato elettronico può essere scaricato dal sito web della BNS in italiano, francese, tedesco e inglese.

Italiano: www.snb.ch, Pubblicazioni, Pubblicazioni economiche, Bollettino trimestrale (ISSN 2504-480X).

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

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

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

Internet

www.snb.ch

Diritto d'autore/copyright ©

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

A fini non commerciali, l'utilizzo rilevante in termini di diritto d'autore (riproduzione, impiego in Internet, ecc.) di pubblicazioni della BNS provviste di un avviso di copyright (© Banca nazionale svizzera/BNS, Zurigo/anno o indicazioni analoghe) è ammesso unicamente con l'indicazione della fonte. Per l'utilizzo a fini commerciali occorre il consenso esplicito della BNS.

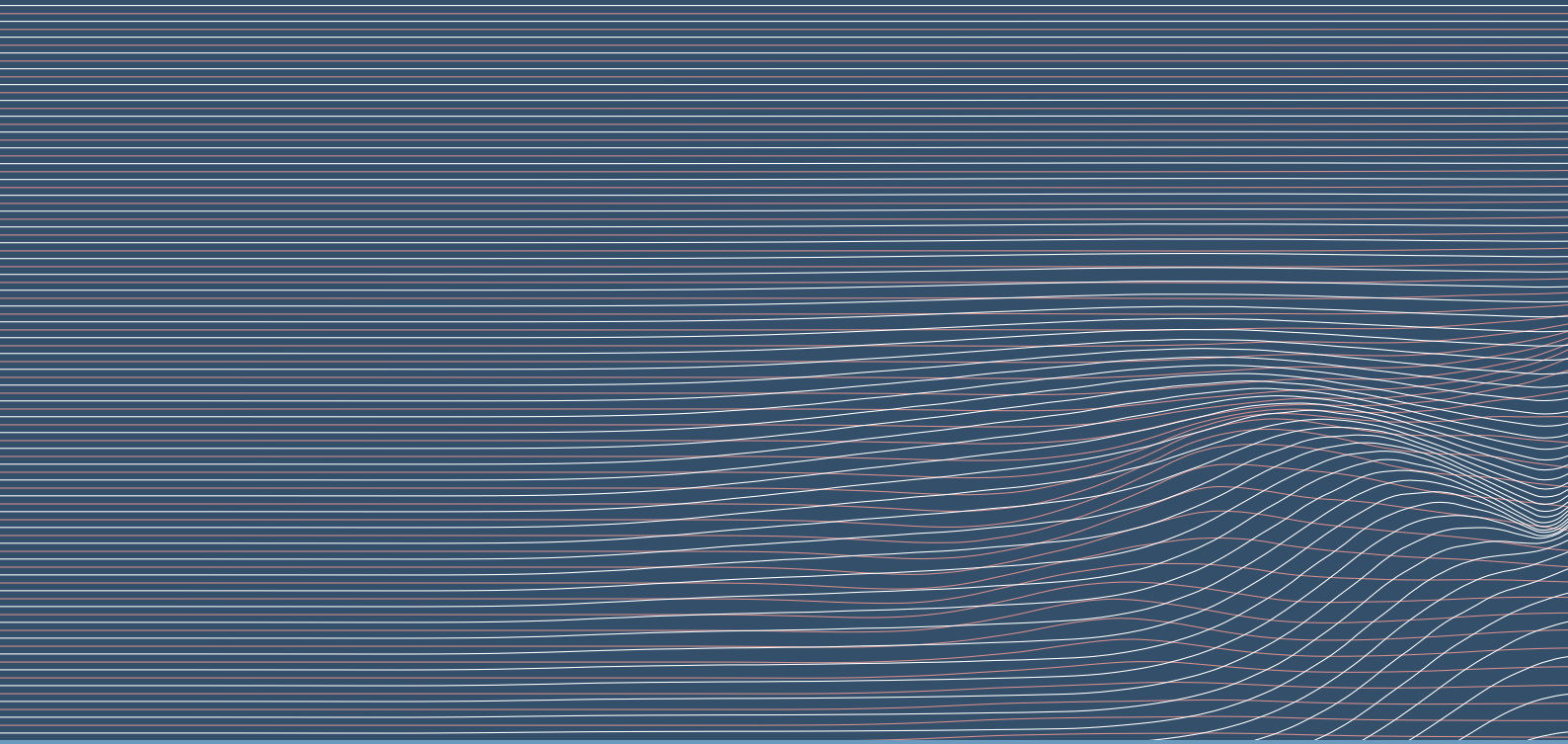
Le informazioni e i dati d'ordine generale che la BNS pubblica senza la riserva del copyright possono essere utilizzati anche senza indicazione della fonte.

Per quanto la provenienza delle informazioni o dei dati da fonti esterne sia riconoscibile, gli utilizzatori sono tenuti a osservare essi stessi 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 2021



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

