



---

Bollettino trimestrale  
3/2021 Settembre

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





---

# Bollettino trimestrale 3/2021 Settembre

39° anno



---

# Indice

	Pagina
<b>Rapporto sulla politica monetaria</b>	<b>4</b>
1 Decisione di politica monetaria del 23 settembre 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
<b>Segnali congiunturali</b>	<b>28</b>
Glossario	37
<b>Cronologia della politica monetaria</b>	<b>42</b>

---

# Rapporto sulla politica monetaria

Rapporto sottoposto alla Direzione generale della Banca nazionale svizzera per l'esame trimestrale del settembre 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 23 settembre 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 23 settembre 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 23 settembre 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 per contrastare la pressione al rialzo sul franco. Nel farlo considera la situazione valutaria complessiva. Il franco ha tuttora una valutazione elevata.

La nuova previsione condizionata di inflazione presenta per questo e il prossimo anno valori lievemente superiori a quella formulata in giugno (grafico 1.1). Ciò è riconducibile principalmente al nuovo leggero aumento dei prezzi dei prodotti petroliferi e dei beni interessati da carenze nelle forniture. Nel più lungo termine, la previsione è pressoché invariata rispetto a tre mesi fa. Essa si colloca per il 2021 allo  $0,5\%$ , per il 2022 allo  $0,7\%$  e per il 2023 allo  $0,6\%$  (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.

Anche nel secondo anno dalla sua insorgenza, la pandemia da coronavirus continua a condizionare la situazione economica internazionale. Sebbene molti paesi abbiano

nuovamente allentato le misure di contenimento dalla primavera scorsa, concorrendo a determinare una forte crescita dell'economia globale nel secondo trimestre, durante l'estate il numero di nuovi contagi è salito ancora nettamente in numerose regioni, così come in Svizzera.

Nel suo scenario di base per l'economia mondiale la BNS parte dal presupposto che, grazie ai progressi nelle campagne vaccinali, verrà meno la necessità di attuare severi provvedimenti restrittivi. Nei prossimi trimestri dovrebbe pertanto proseguire l'attuale dinamica solida della crescita. Tuttavia, in molti paesi la normalizzazione del grado di utilizzo delle capacità produttive richiederà ancora tempo.

Questo scenario per l'economia mondiale è soggetto a un'elevata incertezza e a rischi in entrambe le direzioni: da un lato, la situazione pandemica potrebbe peggiorare e pregiudicare nuovamente la congiuntura; dall'altro, i provvedimenti di politica economica adottati dallo scoppio della pandemia potrebbero sostenere la ripresa in misura maggiore rispetto a quanto ipotizzato nello scenario di base.

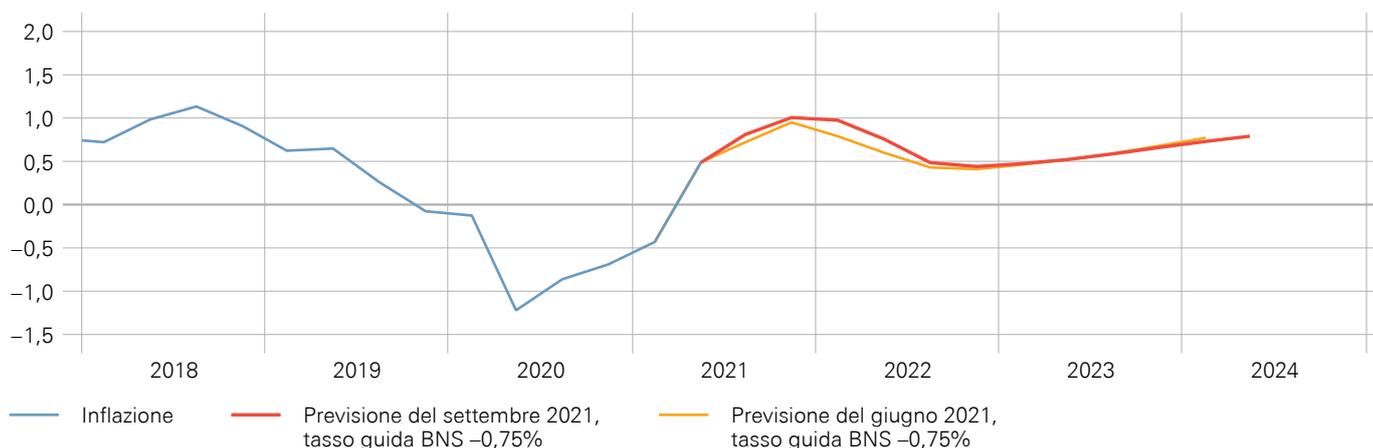
In Svizzera il prodotto interno lordo (PIL) ha registrato una crescita vigorosa nel secondo trimestre, dopo il leggero calo nel semestre invernale, attestandosi a un livello solo di poco inferiore a quello precrisi. Anche sul mercato del lavoro la situazione è ulteriormente migliorata. Recentemente però la dinamica congiunturale ha subito un lieve rallentamento.

Nel suo scenario di base per la Svizzera la BNS si attende che la ripresa economica prosegua, partendo anche dall'assunto che non sarà necessario un nuovo forte inasprimento delle misure restrittive. Alla luce di ciò, per il 2021 la BNS si aspetta una crescita del PIL pari al  $3\%$  circa e quindi una progressione inferiore rispetto a quanto atteso in giugno. La revisione al ribasso è soprattutto da ricondurre all'andamento dei comparti legati al consumo,

Grafico 1.1

### PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL SETTEMBRE 2021

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



Fonti: BNS e UST.

come il commercio e i servizi di alloggio e ristorazione, che è risultato meno dinamico del previsto.

Nella seconda metà dell'anno il PIL dovrebbe riportarsi al suo livello precrisi. Le capacità produttive dell'intera economia 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'accentuata incertezza dovuta alla pandemia.

I prestiti ipotecari e i prezzi degli immobili residenziali sono fortemente aumentati negli ultimi trimestri. Nel complesso, la vulnerabilità del mercato ipotecario e di quello immobiliare è cresciuta ancora. 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, SETTEMBRE 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	0,5				0,9	0,4	-0,7

Fonte: UST.

#### PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL SETTEMBRE 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 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
Previsione del settembre 2021, tasso guida BNS -0,75%		0,8	1,0	1,0	0,8	0,5	0,4	0,5	0,5	0,6	0,7	0,7	0,8					0,5	0,7	0,6

Fonte: BNS.

## 2 Contesto economico mondiale

Anche nel secondo anno dalla sua insorgenza, la pandemia da coronavirus continua a condizionare la situazione economica internazionale. A partire dalla primavera scorsa molti paesi hanno nuovamente allentato le misure di contenimento, concorrendo a determinare una forte crescita dell'economia globale nel secondo trimestre. Anche il commercio mondiale ha registrato un andamento favorevole (grafico 2.1). Tuttavia, in molti paesi il prodotto interno lordo (PIL), al pari dell'occupazione, è rimasto ancora al di sotto del livello raggiunto prima della pandemia. Ciò dimostra che il coronavirus continua a pesare sull'attività economica.

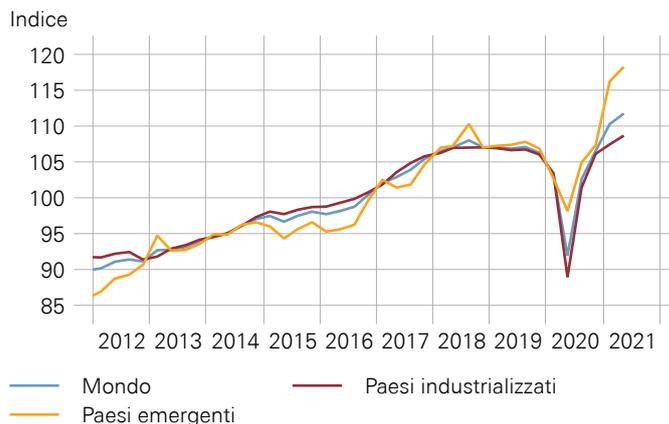
Durante l'estate il numero di nuovi contagi è salito ancora nettamente in numerose regioni. Ciononostante non si è assistito finora a un sovraccarico generalizzato dei sistemi sanitari e le misure di contenimento sono state reintrodotte solo da alcuni paesi.

Nel suo scenario di base per l'economia mondiale la BNS parte dal presupposto che, grazie ai progressi nelle campagne vaccinali, verrà meno la necessità di attuare severi provvedimenti restrittivi. Nei prossimi trimestri dovrebbe pertanto proseguire l'attuale dinamica solida della crescita. Tuttavia, in molti paesi la normalizzazione del grado di utilizzo delle capacità produttive richiederà ancora tempo. Nel medio periodo l'inflazione dovrebbe

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

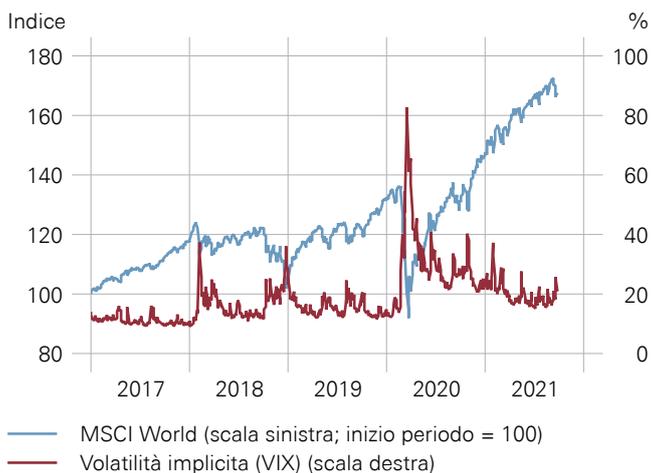
	2017	2018	2019	2020	Scenario	
					2021	2022
<b>PIL, variazione percentuale sull'anno precedente</b>						
Economia mondiale <sup>1</sup>	3,8	3,6	2,8	-3,2	6,4	4,5
Stati Uniti	2,3	2,9	2,3	-3,4	6,1	4,4
Area dell'euro	2,8	1,8	1,5	-6,5	4,7	3,9
Giappone	1,7	0,6	0,0	-4,7	2,6	3,6
Cina <sup>2</sup>	7,0	6,8	6,0	2,0	8,4	6,1
<b>Prezzo del petrolio al barile in USD</b>						
	54,3	71,0	64,3	41,8	68,7	72,0

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

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

Fonti: BNS e Refinitiv Datastream.

Grafico 2.2

**MERCATI AZIONARI**

Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.3

**TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE INTERNAZIONALI**

Titoli di Stato decennali

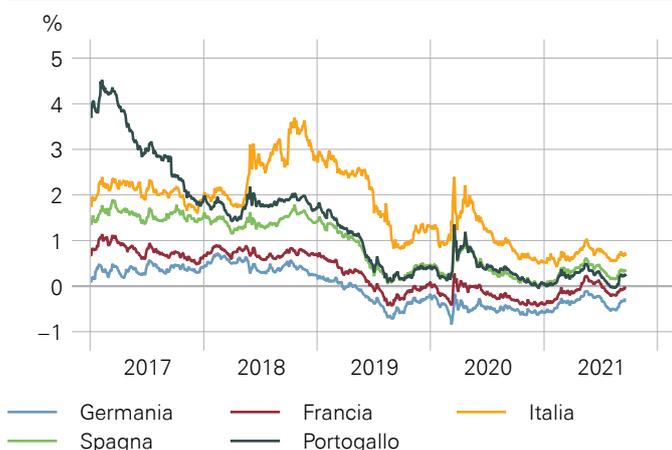


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.4

**TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE EUROPEI**

Titoli di Stato decennali



Fonte: Refinitiv Datastream.

quindi risultare solo moderata in vaste aree del mondo, mentre a breve termine sarà sospinta al rialzo dai maggiori prezzi petroliferi e da vari fattori straordinari.

Questo scenario per l'economia mondiale è soggetto a un'elevata incertezza e a rischi in entrambe le direzioni: da un lato, la situazione pandemica potrebbe peggiorare e pregiudicare nuovamente la congiuntura; dall'altro, i provvedimenti di politica economica adottati dallo scoppio della pandemia potrebbero sostenere la ripresa in misura maggiore rispetto a quanto ipotizzato nello scenario di base.

Le previsioni della Banca nazionale per l'economia mondiale sono fondate su ipotesi relative al prezzo del petrolio e al tasso di cambio euro-dollaro. Per il greggio di qualità Brent la BNS ipotizza un prezzo di 72 dollari USA al barile, contro i 67 dollari dell'ultimo scenario di base; per il tasso di cambio euro-dollaro presuppone invece un rapporto di 1.18, contro 1.21 dell'ultimo scenario di base. Entrambi i valori corrispondono a una media su 20 giorni, calcolata nel momento dell'allestimento dell'attuale scenario di base.

**MERCATI INTERNAZIONALI FINANZIARI E DELLE MATERIE PRIME**

Nonostante le incerte prospettive congiunturali e l'evoluzione sfavorevole della curva epidemologica, la situazione sui mercati internazionali è rimasta nel complesso stabile. Sostenuto da buoni risultati societari, l'indice azionario MSCI World ha addirittura raggiunto nuovi massimi storici. Di recente, i timori di rischi sistemici provenienti dal settore immobiliare cinese hanno però portato la volatilità attesa delle azioni desunta dai prezzi delle opzioni, come ad esempio l'indice VIX negli Stati Uniti, ad aumentare di nuovo leggermente (grafico 2.2).

Inizialmente, da metà giugno i rendimenti dei titoli di Stato decennali sono scesi ulteriormente sulla scia di nuovi timori congiunturali. Le discussioni ricorrenti a partire da metà agosto circa un'imminente riduzione degli acquisti di obbligazioni da parte delle grandi banche centrali e l'aumento delle aspettative di inflazione basate sul mercato hanno tuttavia contribuito in tempi più recenti a una lieve ripresa dei rendimenti (grafici 2.3 e 2.4).

Il dollaro USA e lo yen sono stati ricercati come monete rifugio e si sono quindi apprezzati su base ponderata per il commercio estero. In luglio la BCE ha reso noto un adeguamento della propria strategia monetaria. Gli operatori di mercato ne hanno dedotto che la politica monetaria nell'area dell'euro sarebbe rimasta espansiva ancora a lungo, con ripercussioni negative per la moneta unica in un primo momento. A fronte della prospettiva di una possibile riduzione degli acquisti di obbligazioni da parte della BCE nel futuro prossimo, l'euro è tornato in seguito a rafforzarsi leggermente. La lira sterlina è rimasta pressoché invariata rispetto al livello di metà giugno (grafico 2.5).

I prezzi delle materie prime, cresciuti su ampia base nella prima metà dell'anno, hanno mostrato nel complesso il proseguimento della leggera tendenza al rialzo. I prezzi dei metalli industriali si sono collocati di recente su livelli superiori a quelli di inizio trimestre, mentre le quotazioni del greggio sono rimaste pressoché invariate a 75 dollari USA per barile (grafico 2.6).

## STATI UNITI

L'evoluzione economica degli Stati Uniti si è confermata dinamica anche nel secondo trimestre. Con una crescita del 6,6% il PIL ha superato per la prima volta il livello antecedente all'inizio della pandemia (grafico 2.7). Ad agire da sostegno sono stati l'ulteriore calo dei nuovi contagi da coronavirus in primavera e la politica fiscale espansiva. Nonostante questo andamento positivo, la ripresa economica non si è ancora del tutto completata: le capacità produttive dell'economia nel suo complesso sono risultate ancora sottoutilizzate nel secondo trimestre e, a differenza del PIL, l'occupazione è rimasta nettamente al di sotto dei livelli precrisi. Il tasso di disoccupazione era infatti pari al 5,2% in agosto, contro il 3,5% di prima dell'inizio della pandemia (grafico 2.9).

Le condizioni di finanziamento favorevoli e gli impulsi positivi della politica fiscale dovrebbero sostenere l'evoluzione della congiuntura anche nel secondo semestre. Tuttavia la recrudescenza dei nuovi contagi da coronavirus a partire da luglio potrebbe gravare temporaneamente in lieve misura sulla domanda nel settore dei servizi. La BNS prevede pertanto per gli Stati Uniti una crescita del PIL leggermente più esigua, ma comunque ancora robusta, del 6,1% per il 2021 e del 4,4% per il 2022 (tabella 2.1).

L'inflazione annua misurata in base all'indice dei prezzi al consumo è salita ulteriormente negli scorsi mesi, collocandosi in agosto al 5,3% (grafico 2.10). L'inflazione di fondo si attestava al 4,0% alla fine del periodo in rassegna (grafico 2.11). Una parte considerevole di questo livello elevato è riconducibile agli aumenti di prezzo di auto usate e servizi di trasporto e dovrebbe essere di natura transitoria. Anche l'inflazione misurata in base al deflatore dei consumi è cresciuta e in luglio si è attestata al 4,2%, nettamente al di sopra dell'obiettivo fissato dalla Federal Reserve (Fed).

La Fed giudica questo aumento dell'inflazione come un fenomeno temporaneo 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 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 compiuti progressi sostanziali rispetto agli obiettivi di occupazione e inflazione. In luglio

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

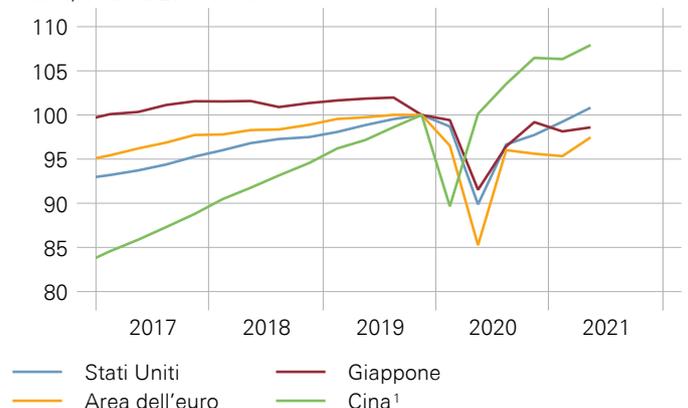


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.7

## PIL REALE

Indice, 4° trim. 2019 = 100

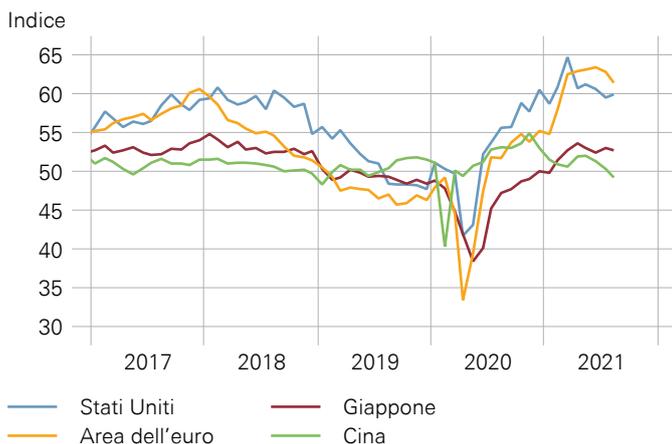


1 Destagionalizzazione: BNS.

Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.8

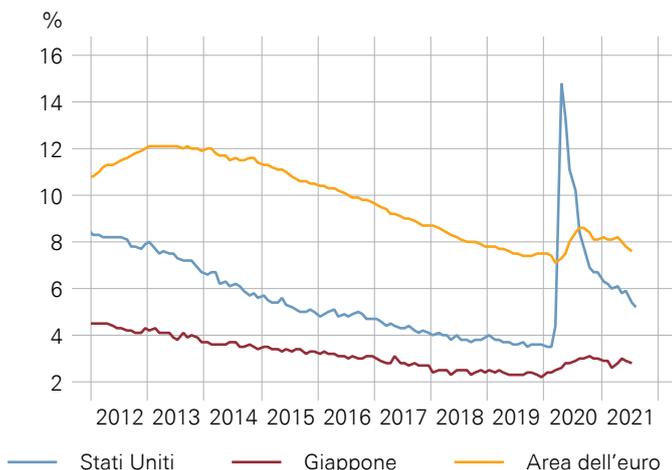
## INDICI DEI RESPONSABILI DEGLI ACQUISTI DELL'INDUSTRIA



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

Grafico 2.9

## TASSI DI DISOCCUPAZIONE

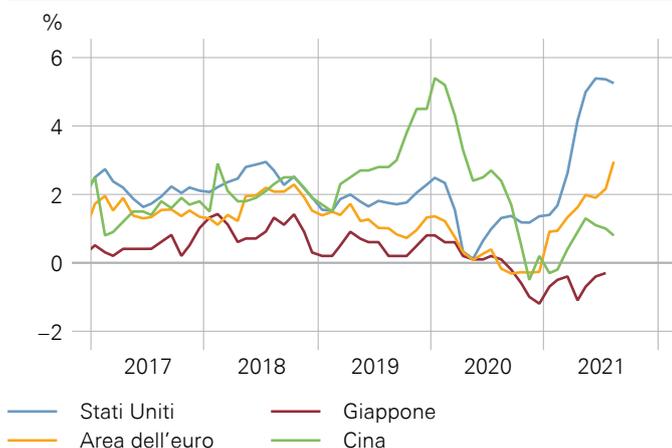


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.10

## PREZZI AL CONSUMO

Variazione rispetto all'anno precedente



Fonte: Refinitiv Datastream.

e in settembre la Fed ha segnalato che tale momento potrebbe essere ormai raggiunto a breve.

## AREA DELL'EURO

Nell'area dell'euro il PIL è cresciuto del 9,2% nel secondo trimestre, restando però ancora al di sotto del livello precedente alla crisi (grafico 2.7). L'allentamento delle misure di contenimento del coronavirus in molti Stati membri ha sostenuto la ripresa nel terziario. Di converso, la produzione industriale ha continuato ad essere frenata dalla scarsità globale di prodotti intermedi. Il PIL è progredito in tutti i principali Stati membri, con un balzo particolarmente marcato in Italia dopo un andamento debole nei trimestri precedenti. In un quadro caratterizzato da un'evoluzione economica positiva, il numero degli occupati nell'area dell'euro è leggermente aumentato nel secondo trimestre, permanendo tuttavia su livelli inferiori a quelli antecedenti alla pandemia. Il tasso di disoccupazione è ulteriormente arretrato, attestandosi in luglio al 7,6%, percentuale ancora di poco superiore a quella precrisi (grafico 2.9).

All'inizio del terzo trimestre il numero dei nuovi contagi è tornato temporaneamente a salire in tutti i maggiori Stati membri dell'area dell'euro, senza tuttavia mettere più sotto eccessiva pressione i relativi sistemi sanitari grazie ai progressi compiuti sul versante delle vaccinazioni. Nel terzo trimestre non sono state quindi finora necessarie rigorose misure di contenimento tali da pregiudicare la crescita in misura sensibile. Per il prosieguo dell'anno si delinea pertanto ancora una solida ripresa economica. La BNS prevede una progressione del PIL pari al 4,7% per il 2021 e al 3,9% per il 2022 (tabella 2.1).

Trainata dal rialzo dei prezzi energetici, l'inflazione dei prezzi al consumo nell'area dell'euro ha evidenziato negli scorsi mesi un ulteriore aumento e si è attestata in agosto al 3,0% (grafico 2.10). L'inflazione di fondo ha registrato da inizio anno forti oscillazioni e alla fine del periodo in rassegna si collocava all'1,6% (grafico 2.11).

In luglio la BCE ha presentato i risultati del riesame della propria strategia di politica monetaria, fondata su tre elementi principali: in primo luogo la BCE punta ora a un incremento del 2% dei prezzi al consumo a medio termine. Finora il tasso obiettivo si collocava su un livello inferiore ma prossimo al 2%. Subordinatamente a determinate circostanze, la BCE intende inoltre consentire temporaneamente un lieve superamento dell'obiettivo fissato per l'inflazione. Secondariamente, in prospettiva futura la BCE prevede l'integrazione delle spese per la proprietà abitativa ad uso proprio nel meccanismo di calcolo dell'evoluzione dei prezzi. In terzo luogo, la Banca centrale europea ha presentato un piano di azione per la presa in considerazione di obiettivi climatici.

La BCE ha mantenuto i tassi di interesse di riferimento invariati (grafico 2.12). Mira a non innalzarli almeno fino a quando l'inflazione prevista non raggiungerà il 2% in maniera durevole e ben prima della fine del suo orizzonte di proiezione. Essa intende portare ancora avanti il proprio programma di acquisto di obbligazioni (APP) fino a poco prima di un aumento dei tassi di interesse di riferimento. È inoltre ancora previsto che il programma di acquisto per l'emergenza pandemica (PEPP) prosegua almeno sino a fine marzo 2022. In settembre la BCE ha tuttavia annunciato l'intenzione di rallentare in una certa misura il ritmo degli acquisti di obbligazioni nel quarto trimestre 2021.

## GIAPPONE

Il PIL giapponese è cresciuto dell'1,9% nel secondo trimestre, recuperando quindi soltanto in parte il calo registrato nei tre mesi precedenti (grafico 2.7). A causa dell'inasprimento delle misure di contenimento del coronavirus, l'attività del terziario è rimasta poco dinamica. Per contro, il settore industriale ha beneficiato nel complesso di una vigorosa attività di esportazione, sebbene il comparto automobilistico abbia risentito della scarsità di prodotti intermedi. Nel secondo trimestre il PIL si è attestato su un livello ancora inferiore a quello precrisi. Verso la fine del periodo in rassegna il numero delle persone occupate è tornato a crescere, restando però anche in questo caso più basso rispetto a prima della pandemia. In luglio il tasso di disoccupazione si è attestato al 2,8% (grafico 2.9).

Dopo l'allentamento delle misure di contenimento nel mese di giugno, il numero dei nuovi contagi è tornato ad aumentare e ha toccato nel terzo trimestre un nuovo massimo. In molte prefetture è stato quindi dichiarato ancora una volta lo stato di emergenza. Le limitazioni che ne conseguono potrebbero rallentare ulteriormente la ripresa economica. La BNS prevede ora una crescita leggermente più contenuta del PIL pari al 2,6% per il 2021 e, per contro, un progresso più sostenuto del 3,6% per il 2022 (tabella 2.1).

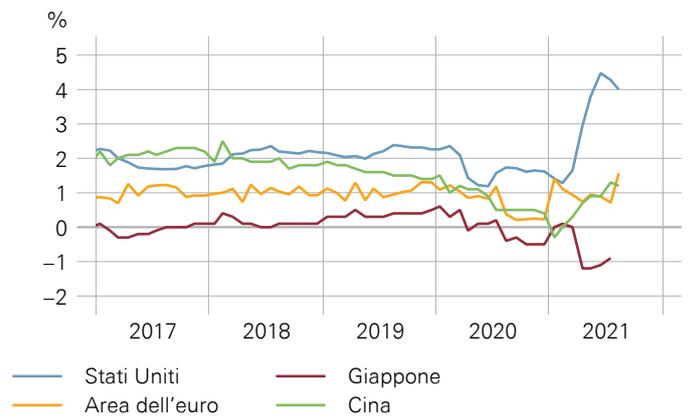
Il passaggio dell'indice dei prezzi al consumo a un nuovo anno di riferimento, unitamente a un adeguamento delle ponderazioni e dei metodi di calcolo, ha comportato una netta revisione al ribasso dell'inflazione da gennaio 2021. Di conseguenza, in luglio l'inflazione annua risultava nuovamente in terreno negativo a -0,3% (grafico 2.10), mentre l'inflazione di fondo era pari a -0,9% (grafico 2.11).

La Bank of Japan ha lasciato invariati il tasso di interesse di riferimento e il valore di obiettivo per il rendimento dei titoli di Stato decennali nipponici (grafico 2.12).

Grafico 2.11

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

Variazione rispetto all'anno precedente

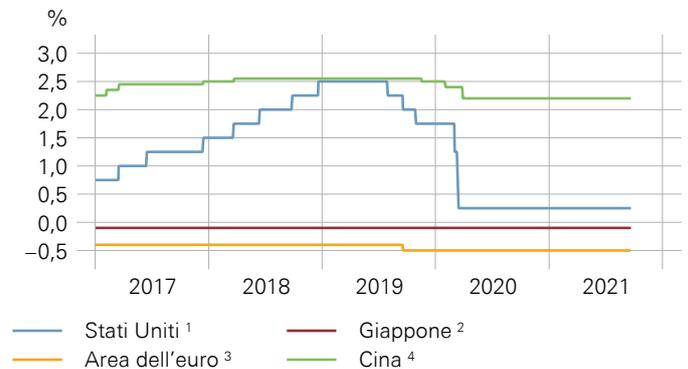


<sup>1</sup> Esclusi prodotti alimentari ed energetici.

Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.12

### TASSI DI INTERESSE UFFICIALI



<sup>1</sup> Tasso sui federal funds (soglia superiore della fascia obiettivo).

<sup>2</sup> Tasso obiettivo sui crediti overnight.

<sup>3</sup> Tasso di interesse sui depositi.

<sup>4</sup> Tasso reverse repo a 7 giorni.

Fonte: Refinitiv Datastream.

Nel secondo trimestre l'evoluzione economica cinese ha riacquisito slancio. Il PIL è cresciuto in linea con il proprio potenziale. L'attività del settore dei servizi si è ripresa dopo che a inizio anno le misure statali contro la diffusione del coronavirus avevano frenato l'espansione. L'andamento delle esportazioni ha continuato a evidenziare un buon dinamismo.

Nel terzo trimestre vari fattori potrebbero pesare temporaneamente sull'attività economica. Nuovi focolai di coronavirus in ampie parti del paese nel mese di luglio hanno infatti reso necessario ricorrere nuovamente a misure di contenimento. A ciò si sono aggiunte devastanti alluvioni in regioni economicamente importanti che hanno ulteriormente acuito le difficoltà di approvvigionamento

già presenti nel settore industriale. La BNS si attende che nel quarto trimestre la dinamica congiunturale ritrovi slancio e prevede pertanto per l'intero 2021 una crescita del PIL dell'8,4% (tabella 2.1). Tuttavia, a causa del pericolo di turbative sul mercato immobiliare le prospettive appaiono di nuovo leggermente più incerte.

Sulla scia del calo del costo dei generi alimentari, l'inflazione dei prezzi al consumo è scesa, attestandosi in agosto allo 0,8% (grafico 2.10). L'inflazione di fondo è invece salita ulteriormente all'1,2% (grafico 2.11).

La banca centrale cinese ha mantenuto invariati i tassi di interesse di riferimento (grafico 2.12), ma in luglio ha abbassato il coefficiente della riserva minima per le banche e da settembre concede aiuti di finanziamento aggiuntivi alle piccole e medie imprese.

# 3

## Evoluzione economica in Svizzera

In Svizzera l'economia ha proseguito il proprio recupero. Il PIL ha registrato una crescita vigorosa nel secondo trimestre, attestandosi a un livello solo di poco inferiore a quello precrisi. Anche sul mercato del lavoro la situazione è ulteriormente migliorata. Recentemente però la dinamica congiunturale ha subito un lieve rallentamento.

Nel suo scenario di base per la Svizzera la BNS si attende che la ripresa economica prosegua, partendo anche dall'assunto che non sarà necessario un nuovo forte inasprimento delle misure restrittive.

Alla luce di ciò, per il 2021 la Banca nazionale si aspetta una crescita del PIL pari al 3% circa e quindi una progressione inferiore rispetto a quanto atteso in giugno. La revisione al ribasso è soprattutto da ricondurre all'andamento dei comparti legati al consumo, come il commercio e i servizi di alloggio e ristorazione, che è risultato meno dinamico del previsto.

Nella seconda metà dell'anno il PIL dovrebbe riportarsi al suo livello precrisi. Le capacità produttive dell'intera economia 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'accentuata incertezza dovuta alla pandemia.

### PRODUZIONE E DOMANDA

Per l'esame della situazione economica la Banca nazionale prende in considerazione un'ampia serie di informazioni, le quali indicano che nel secondo trimestre l'attività economica ha guadagnato notevole slancio. Nondimeno, molti indicatori segnalano un rallentamento della dinamica congiunturale alla fine del periodo in rassegna.

#### Forte crescita del PIL nel secondo trimestre

Come previsto, con l'allentamento delle misure di contenimento il PIL ha registrato una netta progressione nel secondo trimestre. Secondo la prima stima della Segreteria di Stato dell'economia (SECO) è cresciuto del 7,4% dopo aver segnato un leggero calo nei due trimestri precedenti. Nel secondo trimestre 2021 il PIL si è quindi collocato di appena lo 0,5% al di sotto del livello precrisi di fine 2019 (grafico 3.1).

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.

La creazione di valore è aumentata in molti comparti, in misura particolarmente robusta in quelli del terziario che all'inizio dell'anno avevano pesantemente risentito della pandemia (commercio al dettaglio, servizi di alloggio e ristorazione e comparto dell'intrattenimento), e anche l'industria manifatturiera ha registrato un miglioramento. Si è invece ridotta nel settore delle costruzioni e dei servizi finanziari.

La domanda finale ha segnato un recupero su ampia base. I consumi privati e quelli pubblici sono cresciuti fortemente (tabella 3.1).

### Flessione del PIL più contenuta nel 2020

Sulla base dei dati di contabilità nazionale pubblicati dall'Ufficio federale di statistica (UST), nel 2020 il PIL si è contratto del 2,4%. Si tratta di una lieve revisione al rialzo rispetto alla stima provvisoria della SECO del maggio 2021 (-2,6%), che si ripercuote anche sulle stime trimestrali della stessa Segreteria di Stato dell'economia. Alla luce di ciò la flessione registrata nella prima metà del 2020 è risultata leggermente meno pronunciata di quanto ritenuto finora (-7,7% anziché -8,4%).

### Rallentamento della ripresa economica

Diversi indicatori segnalano negli ultimi mesi un leggero affievolimento della ripresa economica dopo il forte rialzo seguito al progressivo allentamento delle misure restrittive in primavera.

Il Business Cycle Index (BCI) della BNS e il barometro del Centro di ricerca congiunturale KOF mirano a rappresentare la dinamica economica complessiva. Negli ultimi mesi entrambi gli indicatori sono calati, pur continuando a segnalare una crescita superiore alla media (grafici 3.2 e 3.3). Anche per l'industria i segnali rimangono nel complesso positivi. L'indice PMI mostra tuttora una crescita sostenuta (grafico 3.3). Tuttavia, le esportazioni di beni hanno segnato recentemente una lieve perdita di slancio, ed è ulteriormente cresciuta la preoccupazione per carenze nelle forniture. Finora non vi sono comunque indizi che tali carenze abbiano pregiudicato la produzione in maniera tangibile.

Dai colloqui che i delegati alle relazioni economiche regionali della BNS hanno svolto con le imprese emerge un andamento ancora favorevole nel terzo trimestre, nonostante le crescenti difficoltà nell'approvvigionamento di prodotti intermedi (cfr. Segnali congiunturali da pag. 28).

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	
					3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.
Consumi privati	1,2	0,7	1,4	-3,7	0,2	1,8	-10,7	-25,7	42,6	-6,3	-12,0	17,3
Consumi pubblici	0,6	1,0	0,7	3,5	2,4	2,9	4,6	4,0	0,4	11,0	10,0	23,8
Investimenti fissi	3,6	1,3	0,6	-1,8	1,0	18,8	-13,7	-25,4	38,0	2,7	-1,8	4,4
Costruzioni	1,5	0,0	-0,9	-0,4	1,0	2,5	0,7	-17,5	22,1	-0,4	1,3	0,6
Beni strumentali	4,9	2,1	1,4	-2,5	1,0	28,8	-20,8	-29,6	48,1	4,4	-3,4	6,6
Domanda interna finale	1,8	0,9	1,1	-2,2	0,7	6,6	-9,8	-22,1	34,7	-1,6	-6,3	14,2
Variazione delle scorte <sup>1</sup>	-0,3	1,0	0,5	-0,9	4,0	-5,2	7,3	-7,8	-0,5	-1,6	1,6	-7,0
Esportazioni totali <sup>2</sup>	3,4	4,9	1,5	-5,6	0,6	-1,7	-10,5	-33,5	31,6	13,9	1,0	4,7
Beni <sup>2</sup>	5,3	4,4	3,4	-1,1	3,9	-3,4	-4,0	-25,4	42,2	-1,0	10,7	1,3
Beni, escl. commercio di transito <sup>2</sup>	5,8	4,4	4,9	-2,9	6,9	-2,6	5,2	-45,4	47,9	15,1	20,8	10,9
Servizi	0,1	5,9	-2,3	-14,5	-6,0	2,0	-22,6	-48,6	9,0	58,6	-18,3	13,4
Importazioni totali <sup>2</sup>	3,8	3,6	2,3	-8,0	5,7	-4,4	-1,9	-50,7	47,8	10,9	-3,4	2,0
Beni <sup>2</sup>	4,6	6,2	2,8	-6,2	5,3	-7,3	0,7	-45,3	55,4	0,0	5,0	0,7
Servizi	2,4	-0,7	1,4	-11,0	6,5	0,7	-6,0	-58,9	34,5	33,9	-16,6	4,3
Esportazioni nette <sup>3</sup>	0,3	1,1	-0,2	0,4	-2,2	1,0	-5,0	4,4	-2,8	2,7	1,9	1,8
<b>PIL</b>	<b>1,6</b>	<b>2,9</b>	<b>1,2</b>	<b>-2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>1,9</b>	<b>-6,2</b>	<b>-22,5</b>	<b>28,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,8</b>	<b>7,4</b>

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

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

3 Contributo alla crescita in punti percentuali.

Fonte: SECO.

## MERCATO DEL LAVORO

La ripresa dell'attività economica si è rispecchiata anche nell'andamento del mercato del lavoro.

### Incremento dell'occupazione nel secondo trimestre

Secondo la statistica dell'impiego (STATIMP), nel secondo trimestre è cresciuto il numero destagionalizzato degli impieghi in equivalenti a tempo pieno. Sono stati in particolare creati nuovi posti di lavoro nei comparti del terziario, ma anche nel settore delle costruzioni. Nell'industria manifatturiera è invece proseguita la riduzione degli effettivi, seppure in misura più lenta rispetto ai trimestri precedenti (grafico 3.4). La STATIMP rileva l'occupazione dal lato delle aziende e risulta da un sondaggio condotto tra le imprese. La statistica delle persone occupate (SPO) misura invece l'attività lavorativa dal lato delle economie domestiche e si basa essenzialmente sui dati della Rilevazione sulle forze di lavoro in Svizzera (RIFOS) condotta trimestralmente presso le famiglie. Dai dati SPO emerge che nel secondo trimestre il numero degli occupati su base destagionalizzata si è mantenuto stabile.

### Ulteriore calo della disoccupazione...

Il numero delle persone disoccupate iscritte presso gli uffici regionali di collocamento (URC) è diminuito ulteriormente negli ultimi mesi, ammontando a fine agosto, al netto delle fluttuazioni stagionali, a 134 000 unità, 14 000 in meno rispetto a fine maggio. Il tasso di disoccupazione destagionalizzato calcolato dalla SECO si collocava a fine agosto al 2,9%, attestandosi quindi ancora a circa mezzo punto percentuale al di sopra del livello precrisi del febbraio 2020. Oltre a quello della SECO, un ulteriore tasso di disoccupazione è calcolato dall'Ufficio federale di statistica (UST) secondo la definizione dell'Organizzazione internazionale del lavoro (ILO). Esso include anche le persone in cerca di impiego, che non sono o non sono più iscritte come disoccupate presso gli URC, e si colloca pertanto al di sopra di quello della SECO. Al netto delle fluttuazioni stagionali, nel secondo trimestre il tasso ILO è leggermente calato al 5,4%, situandosi a un livello ancora superiore a quello precrisi pari al 4,1% (grafico 3.5).

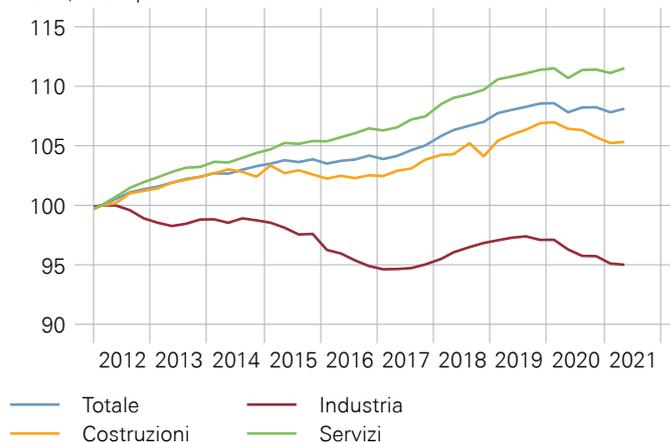
### ... e del lavoro ridotto

Anche il lavoro ridotto ha continuato a calare. Secondo un conteggio provvisorio della SECO, tra marzo e giugno il numero di persone che hanno beneficiato di tale misura è sceso di 262 000 unità a 162 000 persone (grafico 3.6). In giugno, ancora un 4% circa del totale degli occupati era in lavoro ridotto.

Grafico 3.4

## IMPIEGHI IN EQUIVALENTI A TEMPO PIENO

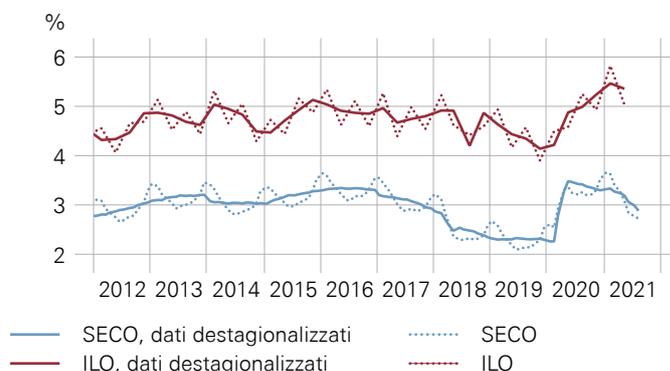
Indice, inizio periodo = 100



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.

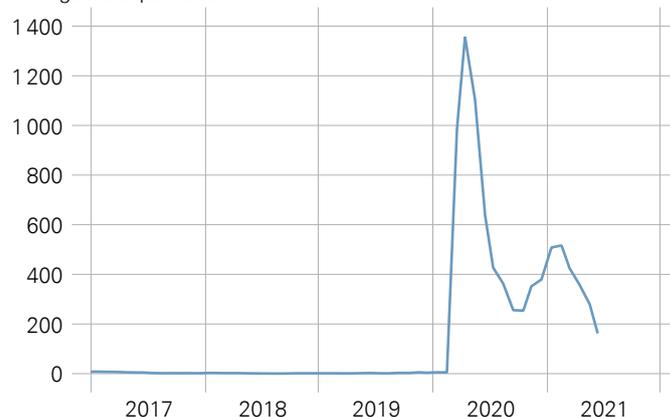
Fonti: SECO e Ufficio federale di statistica (UST).

Grafico 3.6

## LAVORO RIDOTTO

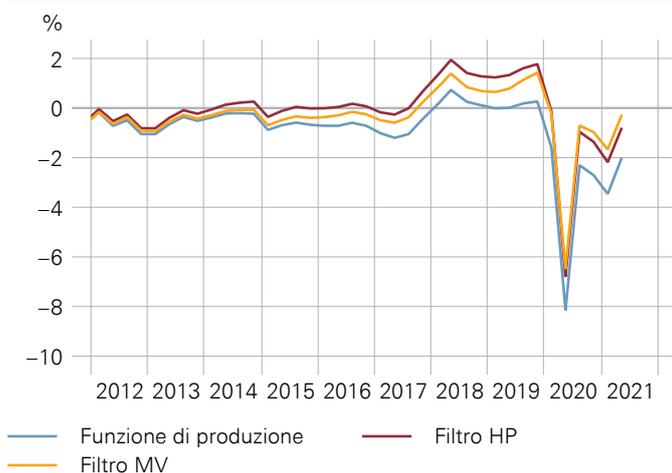
Dipendenti beneficiari

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 secondo 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.

Con la ripresa dell'attività economica nel secondo trimestre il grado di utilizzo delle capacità produttive è tornato a crescere e l'output gap si è ristretto continuando peraltro a mantenersi negativo. In base al potenziale produttivo stimato con l'ausilio di una funzione di produzione, nel secondo trimestre il divario era pari a  $-2,0\%$ . Altri metodi di stima indicano un output gap negativo più contenuto (grafico 3.7).

**Sottoutilizzo delle capacità nel terziario**

I sondaggi condotti dal KOF presso le imprese mostrano nel secondo trimestre un andamento eterogeneo nell'utilizzo dei fattori di produzione nei singoli comparti. Secondo l'inchiesta del KOF l'utilizzo delle capacità tecniche nell'industria manifatturiera e nel settore delle costruzioni è migliorato nettamente, collocandosi nel secondo trimestre in entrambi i casi al di sopra del livello precrisi (grafici 3.8 e 3.9). In numerosi rami del terziario le capacità tecniche sono invece rimaste sottoutilizzate. In quello alberghiero in particolare, il grado di occupazione medio delle camere si è mantenuto molto basso.

In riferimento alla situazione della manodopera, nel secondo trimestre la maggior parte delle aziende ha segnalato un ulteriore miglioramento nel livello di utilizzo delle risorse umane. Ciononostante, in singoli comparti le imprese hanno giudicato la dotazione di personale ancora eccessiva.

## PROSPETTIVE

Le prospettive congiunturali per la Svizzera restano positive. Nonostante un lieve indebolimento dell'attività industriale mondiale, la domanda estera appare destinata a rimanere sostenuta (grafico 3.10). Stando alle inchieste del Centro di ricerca congiunturale KOF, nella maggior parte dei comparti le aziende si attendono per i prossimi sei mesi un nuovo miglioramento dell'attività economica (grafico 3.11). Dalle indagini emerge inoltre che anche il quadro delle prospettive occupazionali si è ulteriormente rischiarato (grafico 3.12).

Nel suo scenario di base per la Svizzera, la BNS ipotizza che la ripresa economica prosegua nel secondo semestre, partendo anche dal presupposto che non verranno adottate ulteriori misure di contenimento che limitano l'attività economica.

In ogni modo, la situazione pandemica rimane tesa. Nel confronto internazionale in Svizzera la quota di popolazione vaccinata contro il coronavirus è bassa. In tale contesto in estate si è verificato un nuovo innalzamento della curva epidemiologica e del numero di ricoveri ospedalieri.

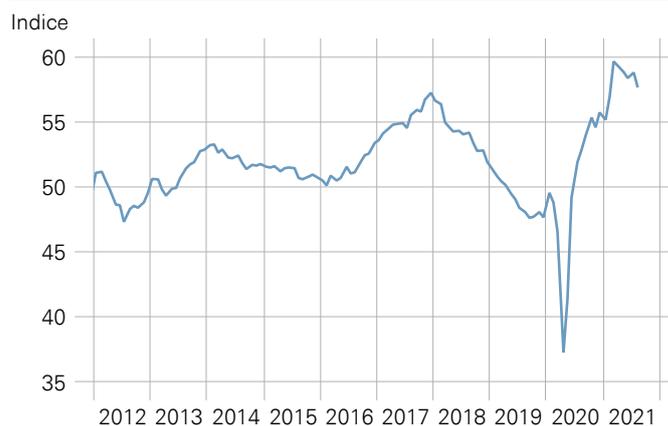
Per il 2021 la Banca nazionale si aspetta una crescita del PIL pari circa al 3%. La revisione al ribasso rispetto alla previsione di giugno è soprattutto da ricondurre all'andamento dei comparti legati al consumo, come il commercio e i servizi di alloggio e ristorazione, che è risultato meno dinamico del previsto.

Nella seconda metà dell'anno il PIL dovrebbe riportarsi al suo livello precrisi. Le capacità produttive dell'intera economia 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'accentuata incertezza dovuta alla pandemia.

Grafico 3.10

### PMI DELL'INDUSTRIA, ALL'ESTERO

27 paesi; ponderato per le esportazioni

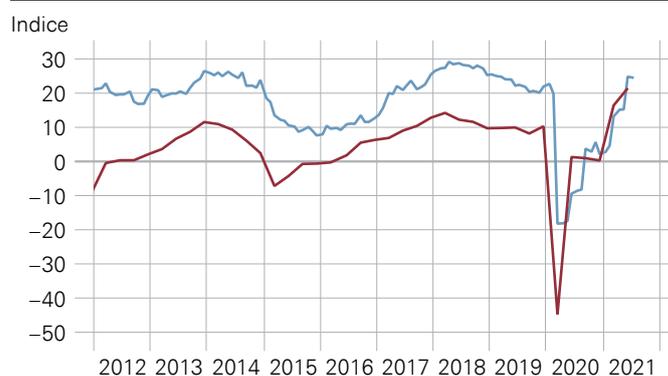


Fonti: BNS, Fondo monetario internazionale – Direction of Trade Statistics (FMI – DOTS) e Refinitiv Datastream.

Grafico 3.11

### ANDAMENTO DELL'ATTIVITÀ

Media di tutte le inchieste del KOF

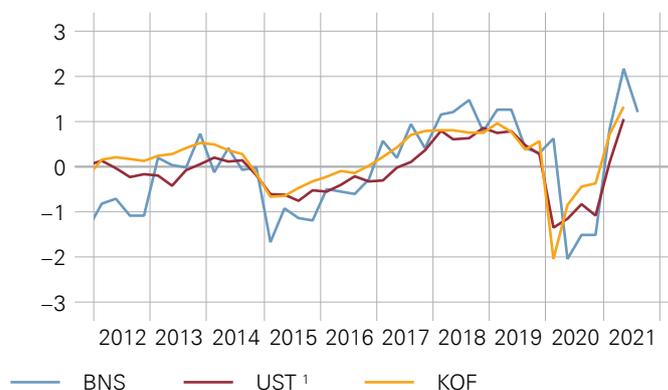


Fonte: Centro di ricerca congiunturale (KOF) dell'ETH di Zurigo.

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

Nel primo semestre il tasso di inflazione misurato dall'indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC) è costantemente cresciuto, attestandosi in agosto allo 0,9%. L'inflazione di fondo è invece salita allo 0,6%.

Le aspettative inflazionistiche a breve e a più lungo termine desunte dalle inchieste hanno delineato un quadro eterogeneo. Nel complesso, stando ai risultati delle indagini, l'insieme delle aspettative, sia a breve che a più lungo termine, ha continuato a collocarsi 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 più elevato

Da inizio 2021 il tasso di inflazione annuo IPC è costantemente aumentato. Per la prima volta dallo scoppio della pandemia, in aprile ha segnato di nuovo un valore positivo pari allo 0,3%, per poi situarsi allo 0,9% in agosto (grafico 4.1, tabella 4.1).

### Aumento dell'inflazione dei prodotti importati

Anche il tasso di incremento dei prezzi dei beni e servizi importati è cresciuto continuamente da inizio anno. Mentre sino a fine marzo si collocava ancora in territorio negativo, in agosto ha raggiunto quota 2,1%.

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 23,0% in agosto. Questo aumento rispecchia il fatto che i prezzi del petrolio, dopo il forte calo registrato all'inizio della pandemia, sono tornati all'incirca al loro livello di fine 2019.

Il tasso di incremento dei prezzi dei restanti beni e servizi importati è rimasto in zona negativa, salendo tuttavia nel corso dell'anno dal valore minimo di -1,4% toccato in febbraio a -0,2% in agosto (tabella 4.1), prevalentemente per effetto della maggiore inflazione dei servizi connessi al turismo.

### Inflazione leggermente più elevata per i prodotti interni

Il tasso di incremento dei prezzi dei beni e servizi interni è tornato in territorio positivo da aprile e ha raggiunto in agosto lo 0,5% (grafico 4.2). A contribuire in modo determinante all'aumento è stato il tasso di incremento dei prezzi dei servizi interni (esclusi gli affitti di abitazioni), che è passato da -0,5% a inizio anno allo 0,2% in agosto. La progressione osservata nel primo semestre è stata principalmente dovuta a una più elevata inflazione dei servizi legati al turismo. Dopo il valore leggermente negativo segnato nei mesi precedenti, il tasso di incremento dei prezzi dei beni interni si è attestato in agosto allo 0,2%.

Tabella 4.1

## INDICE NAZIONALE DEI PREZZI AL CONSUMO E SUE COMPONENTI

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente

	2020		2021		2021			
		3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	Giugno	Luglio	Agosto
<b>IPC, indice totale</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>
Beni e servizi interni	0,0	-0,1	0,0	-0,2	0,2	0,3	0,3	0,5
Beni	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,3	-0,4	-0,2	0,2
Servizi	0,0	-0,1	0,0	-0,2	0,3	0,4	0,4	0,6
Servizi privati, esclusi gli affitti di abitazioni	-0,4	-0,5	-0,2	-0,6	0,3	0,4	0,4	0,3
Affitti di abitazioni	0,9	0,9	0,5	0,4	0,7	0,8	0,8	1,3
Servizi pubblici	-0,8	-0,8	-0,6	-0,3	-0,3	-0,1	0,0	0,1
Beni e servizi esteri	-2,9	-3,3	-2,8	-1,3	1,5	1,7	1,9	2,1
Esclusi i prodotti petroliferi	-1,4	-1,4	-1,1	-1,2	-0,5	-0,4	-0,5	-0,2
Prodotti petroliferi	-13,7	-16,8	-15,3	-1,3	19,2	21,1	23,6	23,0

Fonti: BNS e UST.

### Ulteriore accelerazione del rincaro degli affitti

Il tasso di incremento dei canoni di locazione è passato dallo 0,4% a inizio anno all'1,3% in agosto (grafico 4.3). Il tasso ipotecario di riferimento è rimasto invariato dall'inizio del 2020.

### Lieve aumento dell'inflazione di fondo

Il tasso di inflazione di fondo elaborato dall'UST (UST1) è salito dallo 0,2% in maggio allo 0,4% in agosto. Nello stesso periodo, il tasso misurato sulla base della media troncata calcolata dalla BNS (TM15) ha segnato un incremento dallo 0,3% allo 0,6% (grafico 4.4).

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

Nel primo semestre del 2021 l'inflazione dell'offerta aggregata (prezzi alla produzione e all'importazione) ha registrato una forte accelerazione. In agosto il tasso si attestava al 4,4% mentre in febbraio era ancora pari a -1,1% (grafico 4.5). L'incremento riflette soprattutto prezzi all'importazione nettamente più elevati, che in agosto risultavano cresciuti del 7,6% in confronto all'anno precedente. Anche i prezzi alla produzione sono aumentati, sebbene in misura minore rispetto a quelli all'importazione (2,9% in agosto). L'accelerazione dell'inflazione dell'offerta aggregata è stata ampiamente diffusa e 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.

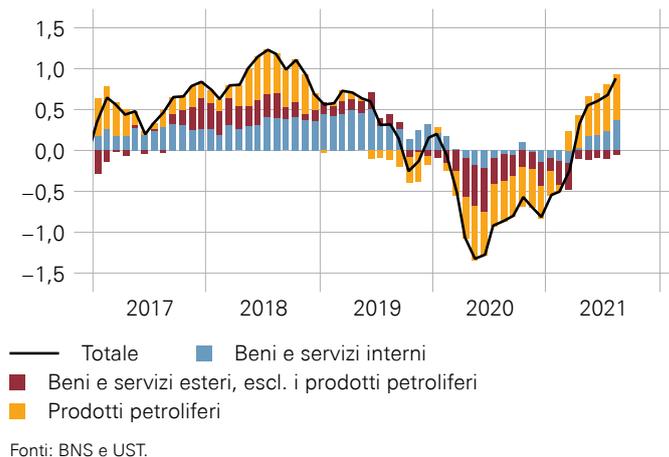


Grafico 4.2

### IPC: BENI E SERVIZI INTERNI

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

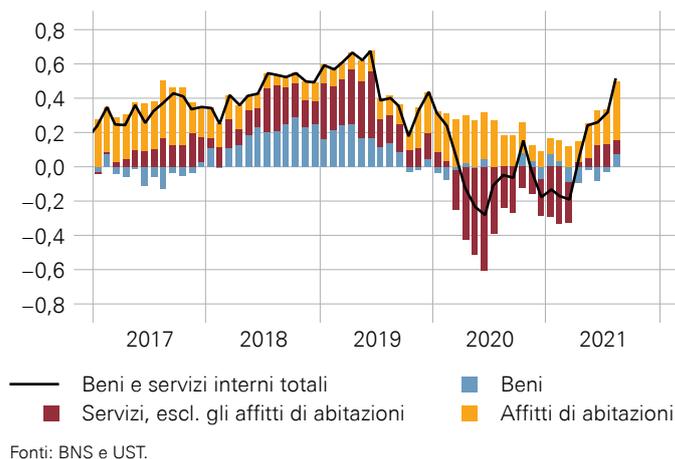


Grafico 4.3

### AFFITTI DI ABITAZIONI

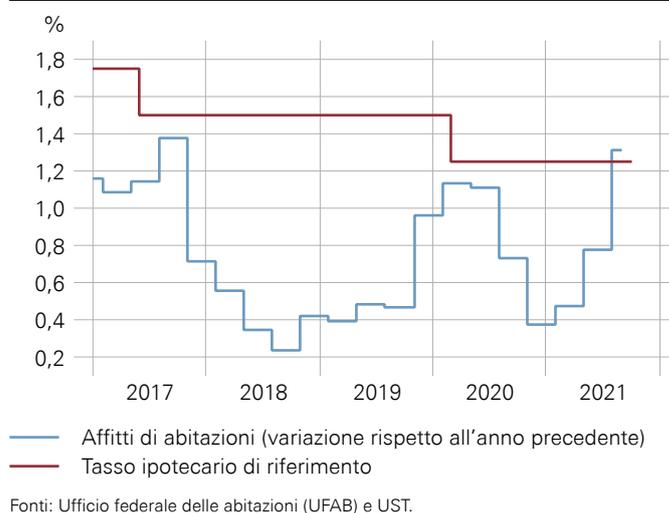


Grafico 4.4

**INFLAZIONE DI FONDO**

Variazione rispetto all'anno precedente

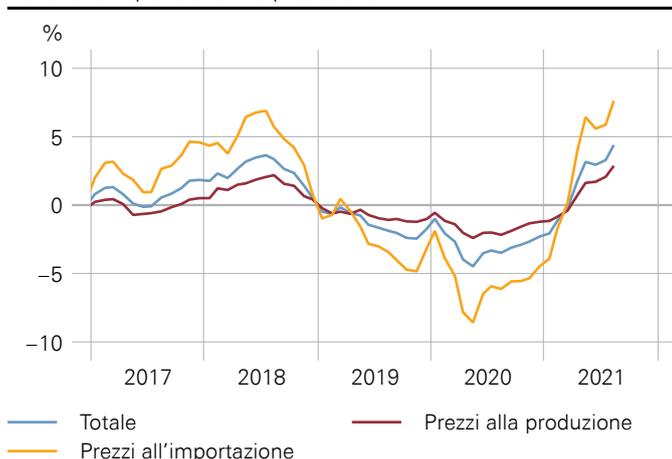


Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.5

**PREZZI DELL'OFFERTA AGGREGATA**

Variazione rispetto all'anno precedente

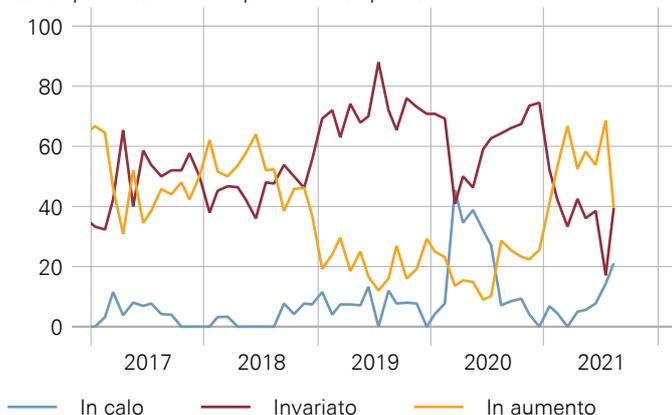


Fonte: UST.

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 di inflazione a breve termine ancora nell'area della stabilità dei prezzi, nonostante l'andamento eterogeneo**

Mentre alcuni indicatori delle aspettative inflazionistiche a breve termine sono leggermente scesi rispetto al trimestre precedente, altri sono di nuovo lievemente saliti, delineando un quadro un po' più disomogeneo.

Secondo l'inchiesta mensile sui mercati finanziari svolta in Svizzera da Credit Suisse e CFA Society Switzerland, gli analisti interpellati nell'agosto 2021 non erano concordi circa l'evoluzione del tasso di inflazione per i sei mesi successivi. Mentre negli ultimi mesi era ancora la maggioranza ad aspettarsi un incremento del tasso, in agosto il 40% delle persone intervistate si attendeva un aumento e un altro 40% un andamento invariato. La quota di coloro che ne prevedevano un calo è invece sensibilmente aumentata, al 20% (grafico 4.6).

Rispetto ad aprile, l'inchiesta condotta dalla SECO in luglio presso le economie domestiche mostra che ad aspettarsi un aumento dei prezzi nei dodici mesi successivi era ancora una percentuale più alta di famiglie (67%), mentre solo il 29% prevedeva una situazione di stabilità. La quota delle persone che si attendeva un calo dei prezzi è rimasta invariata al 4%.

Anche dai colloqui svolti con le aziende dai delegati alle relazioni economiche regionali della BNS è nuovamente emerso un incremento delle aspettative inflazionistiche a breve termine (grafico 11 dei Segnali congiunturali). Nel terzo trimestre del 2021 gli interlocutori si attendevano per i successivi sei-dodici mesi un tasso di inflazione annuo di poco inferiore all'1,5% contro l'1,1% del trimestre precedente.

**Aspettative di inflazione a più lungo termine anch'esse nell'area della stabilità dei prezzi**

Anche l'evoluzione delle aspettative inflazionistiche a medio e più lungo termine è stata eterogenea. Nel terzo trimestre 2021 gli interlocutori dei delegati della BNS, ad esempio, si attendevano in media un tasso di inflazione per i successivi tre-cinque anni pari a circa l'1,5%, contro l'1,2% di tre mesi prima. Esperti di previsioni di banche e istituti di ricerca e previsione economica stimavano invece una stabilizzazione o un leggero calo di dette aspettative.

Stando ai risultati disponibili delle inchieste, tutte le aspettative a medio e più lungo termine sono rimaste nell'area della stabilità dei prezzi, che la BNS assimila a un incremento annuo dell'IPC inferiore al 2%.

In occasione dell'esame trimestrale della situazione economica e monetaria del 17 giugno 2021 la Banca nazionale aveva confermato il proprio orientamento espansivo di politica monetaria e aveva mantenuto a  $-0,75\%$  il tasso guida BNS e il tasso applicato agli averi a vista detenuti sui suoi conti. Tenuto conto della situazione valutaria complessiva, alla luce dell'elevata quotazione del franco essa 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 giugno i corsi azionari e i rendimenti a lungo termine dei prestiti della Confederazione hanno mostrato forti oscillazioni, per poi attestarsi a metà settembre su livelli analoghi a quelli registrati a metà giugno. Il franco è rimasto stabile in rapporto al dollaro USA e si è lievemente apprezzato rispetto all'euro.

Gli aggregati monetari ampi sono cresciuti meno rapidamente che nei passati trimestri. Il loro ritmo di espansione si è approssimato ai robusti tassi di crescita annua dei prestiti bancari. 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 trimestrale della situazione economica e monetaria del 17 giugno 2021 la Banca nazionale aveva confermato il proprio orientamento espansivo di politica monetaria, al fine di garantire la stabilità dei prezzi e di continuare a sostenere la ripresa dell'economia svizzera dalle conseguenze della pandemia da coronavirus. Pertanto, la Banca nazionale aveva deciso di lasciare invariato 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 suoi conti dalle banche e da altri operatori del mercato finanziario. La BNS aveva inoltre 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.

##### **Nessuna immissione di liquidità in franchi; diminuzione delle aste 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'apporto di liquidità in franchi al mercato monetario.

Alla luce del durevole miglioramento delle condizioni di finanziamento in dollari USA, dal 1° luglio 2021 la Banca centrale europea, la Banca nazionale svizzera, la Bank of England e la Bank of Japan, d'intesa con la Federal Reserve, non offrono più liquidità in dollari USA con scadenza a 84 giorni. Le operazioni con scadenza a 7 giorni continuano invece a essere offerte a ritmo settimanale.

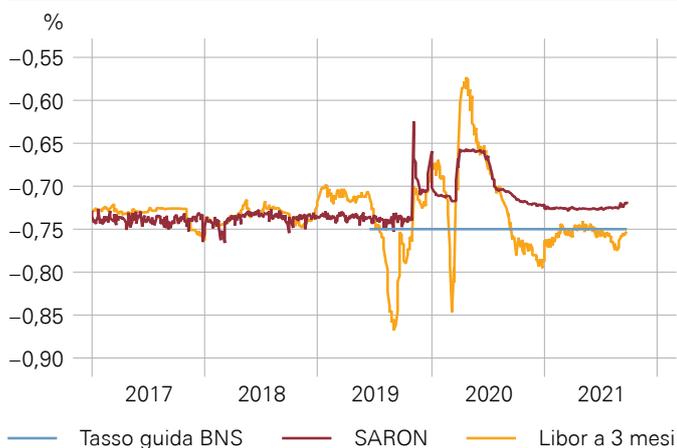
##### **Leggero aumento degli averi a vista presso la BNS**

Durante il periodo successivo all'esame della situazione del giugno 2021 gli averi a vista totali detenuti presso la BNS hanno segnato un leggero incremento. Nella settimana terminante il 17 settembre 2021 (ultima settimana prima dell'esame del settembre 2021) sono risultati pari a 714,7 miliardi di franchi, una cifra di poco superiore a quella registrata nell'ultima settimana precedente l'esame di metà giugno 2021 (711,0 miliardi). Fra giugno e settembre gli averi a vista totali sono ammontati in media a 713,5 miliardi. Di questi 636,3 miliardi erano attribuibili ai conti giro di banche residenti e i restanti 77,2 miliardi ad altri averi a vista.

Fra il 20 maggio e il 19 agosto 2021 le riserve minime previste dalla legge sono ammontate mediamente a 21,9 miliardi di franchi. Nel complesso le banche hanno superato di 619 miliardi (periodo precedente: 616,9 miliardi) il livello minimo prescritto. Le riserve bancarie eccedenti continuano pertanto a essere molto elevate.

Grafico 5.1

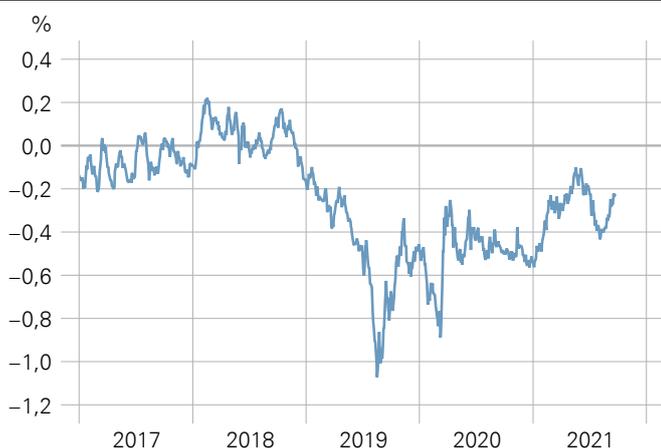
### TASSO GUIDA BNS E TASSI DEL MERCATO MONETARIO



Fonti: Bloomberg, BNS e SIX Swiss Exchange SA.

Grafico 5.2

### RENDIMENTO DEI PRESTITI DECENNALI DELLA CONFEDERAZIONE

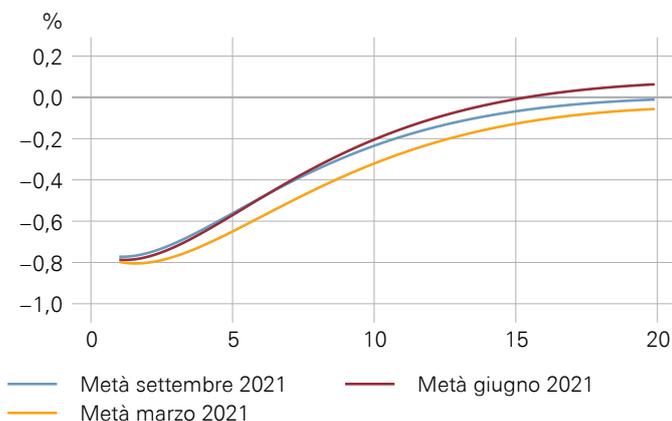


Fonte: BNS.

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 di giugno i tassi di interesse del mercato monetario si sono sempre situati in prossimità del tasso guida BNS pari a  $-0,75\%$ . Il SARON è rimasto praticamente invariato a  $-0,72\%$ , mentre il Libor a tre mesi, che fino al giugno 2019 era servito da tasso di riferimento per la politica monetaria della Banca nazionale, a metà settembre si collocava a  $-0,75\%$  (grafico 5.1). Il fixing dei tassi Libor in franchi cesserà a fine 2021.

#### Andamento fluttuante dei tassi del mercato dei capitali

I tassi a lungo termine del mercato dei capitali, che avevano segnato un sensibile aumento nel primo semestre dell'anno, durante il periodo successivo all'ultimo esame della situazione sono dapprima calati, per poi risalire nel corso delle ultime settimane. Il movimento dei tassi nel terzo trimestre 2021 è stato in linea con quello osservato all'estero. Il calo iniziale è coinciso con il nuovo aumento dei casi di infezione da coronavirus. Ciò fa ritenere che esso abbia rispecchiato almeno in parte il timore che la pandemia potesse gravare sulla ripresa economica più a lungo di quanto supposto nella prima parte dell'anno. La successiva risalita è verosimilmente collegata ai previsti aggiustamenti dei programmi esteri di acquisto di titoli.

A metà settembre il rendimento dei prestiti decennali della Confederazione era pari a  $-0,23\%$ , ossia a un livello di poco inferiore a quello registrato in occasione dell'esame della situazione di giugno (grafico 5.2).

#### Appiattimento della curva dei rendimenti

In seguito alla diminuzione dei tassi a lungo termine rispetto al livello di metà giugno, la curva dei rendimenti dei prestiti della Confederazione si è leggermente appiattita. Pertanto essa è tornata a situarsi in zona negativa lungo l'intero arco delle scadenze considerate (grafico 5.3).

#### Tassi di interesse reali più bassi

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

Nel periodo successivo all'ultimo esame della situazione i tassi di interesse nominali sono variati soltanto di poco, rimanendo di segno negativo. Le aspettative di inflazione si sono mosse in zona positiva. I tassi reali rimangono pertanto su livelli storicamente bassi.

## TASSI DI CAMBIO

### Franco lievemente più forte rispetto all'euro, stabile nei confronti del dollaro USA

Dall'ultimo esame della situazione del giugno scorso il franco ha dapprima guadagnato leggermente valore in rapporto all'euro (grafico 5.4). Ciò potrebbe essere ricondotto anche a un incremento in quel periodo della domanda di monete rifugio, indotto dal nuovo aumento dei contagi. Da agosto il franco si è poi di nuovo lievemente deprezzato e a metà settembre un euro costava circa 1.08 franchi, livello di poco inferiore a quello di metà giugno.

A seguito della decisione di politica monetaria della Federal Reserve di metà giugno il franco si è deprezzato rispetto al dollaro USA. Da allora il rapporto di cambio è variato solo di poco. A metà settembre un dollaro USA costava 0.92 franchi.

### Scarsa variazione del valore esterno del franco ponderato per il commercio estero

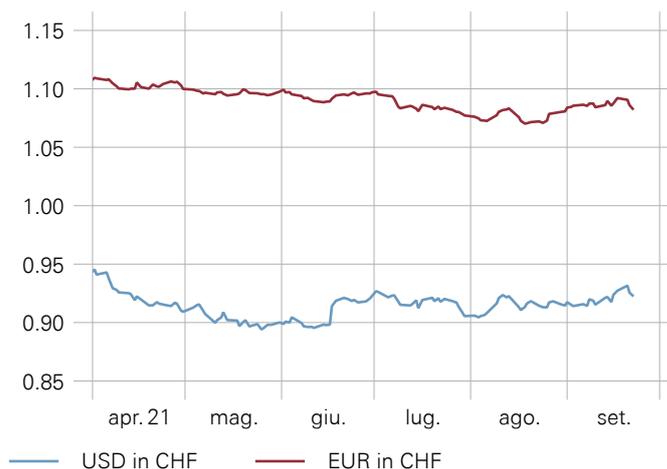
Nel periodo successivo all'esame della situazione di giugno il valore esterno nominale del franco ponderato per l'interscambio è leggermente cresciuto sino a fine agosto. L'aumento ha rispecchiato soprattutto l'apprezzamento nei confronti dell'euro (peso nell'indice: 43%) e della lira sterlina (peso nell'indice: 8%). Da fine agosto il franco si è invece leggermente deprezzato (grafico 5.5) e a metà settembre il suo valore esterno su base ponderata si situava pressappoco al livello di metà giugno. Nel complesso il franco si è mosso relativamente poco in relazione alle principali valute.

### Valore esterno reale sempre elevato

Nel primo trimestre il valore esterno reale ponderato per il commercio estero ha dapprima perso terreno (grafico 5.6). A partire da marzo esso è poi nuovamente aumentato. Ma poiché negli ultimi mesi l'inflazione all'estero è stata più elevata che in Svizzera, l'apprezzamento in termini reali del franco rispetto a marzo è stato inferiore a quello nominale. 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 giugno 2021 = 100



Fonte: BNS.

Grafico 5.6

## VALORE ESTERNO REALE DEL FRANCO

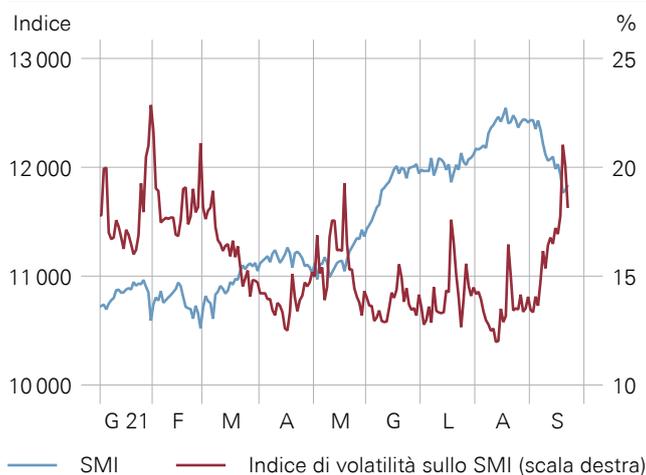
Indice, dicembre 2000 = 100



Fonte: BNS.

Grafico 5.7

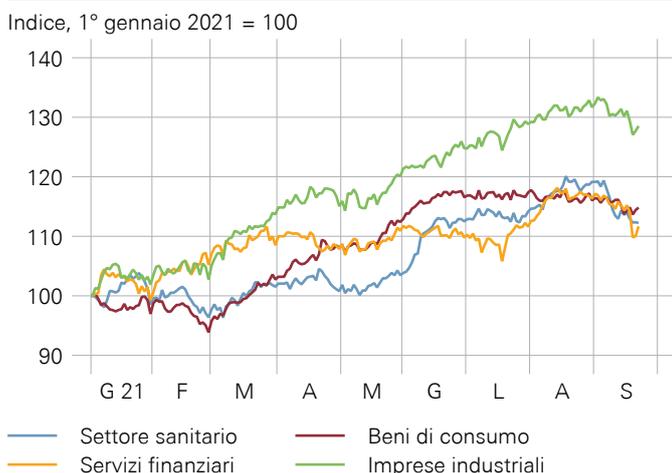
## CORSI AZIONARI E VOLATILITÀ



Fonti: Bloomberg e Refinitiv Datastream.

Grafico 5.8

## SPI – ANDAMENTI DI DETERMINATI SETTORI

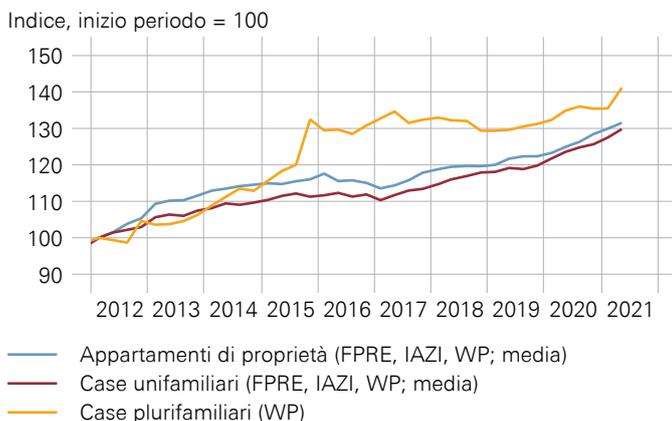


Fonte: Refinitiv Datastream.

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

### Rallentamento nella tendenza ascendente dei corsi azionari

Sulla scia della ripresa economica, durante il terzo trimestre le quotazioni azionarie delle principali economie hanno inizialmente proseguito il loro movimento ascendente. Incertezze circa l'ulteriore decorso della pandemia e le conseguenti misure restrittive hanno poi causato flessioni dei corsi. In settembre, inoltre, i previsti aggiustamenti dei programmi di acquisto di titoli da parte delle banche centrali delle grandi aree monetarie, nonché i timori sulla stabilità del mercato immobiliare cinese, hanno spinto i corsi azionari globali al ribasso.

A metà settembre lo Swiss Market Index (SMI) si situava a un livello di circa l'1% inferiore a quello di metà giugno (grafico 5.7), ma sempre quasi dell'11% superiore a quello di inizio anno.

### Aumento dell'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 del giugno scorso l'indice si è mosso dapprima intorno ai valori osservati durante larga parte del trimestre precedente. In settembre esso è poi aumentato bruscamente, a causa dell'incertezza riguardo alle conseguenze che le difficoltà finanziarie di taluni sviluppatori immobiliari cinesi avrebbero avuto a livello mondiale. A metà mese l'indice di volatilità si situava all'incirca sul livello di inizio anno.

### Ulteriori guadagni per le imprese industriali

Il grafico 5.8 mostra l'evoluzione di importanti indici parziali del più ampio Swiss Performance Index (SPI). Mentre le azioni delle imprese industriali hanno acquisito ancora valore dall'ultimo esame della situazione in giugno, gli indici di altri comparti hanno ristagnato. Rispetto al livello di inizio anno, a metà settembre tutti gli indici settoriali risultavano però aver guadagnato oltre l'11%.

### Prosecuzione della crescita dei prezzi degli immobili residenziali

Nel secondo trimestre 2021 i prezzi di transazione degli immobili residenziali sono ulteriormente saliti (grafico 5.9). Anche quelli delle case plurifamiliari hanno segnato un incremento considerevole, dopo aver ristagnato da metà 2020. Nel complesso, la pandemia da coronavirus pare aver rafforzato la dinamica dei prezzi delle abitazioni. Dall'inizio della pandemia è in effetti aumentata la domanda di spazi abitativi, tra l'altro in seguito alla crescente importanza del telelavoro.

## AGGREGATI MONETARI E CREDITIZI

### Base monetaria stabile

La base monetaria, costituita dalle banconote in circolazione e dagli averi a vista detenuti presso la Banca nazionale dalle banche residenti, negli ultimi tre mesi non ha subito variazioni di rilievo, rimanendo così pressappoco al livello a cui si situa dall'agosto 2020. Nell'agosto 2021 essa è ammontata mediamente a 726,4 miliardi di franchi (grafico 5.10), ossia 4,0 miliardi in più rispetto al mese di maggio.

### Crescita più lenta degli aggregati monetari ampi

I tassi di crescita annua degli aggregati monetari ampi sono ulteriormente diminuiti nel corso degli ultimi mesi (tabella 5.1). In agosto l'aggregato M1 (circolante, depositi a vista e conti transattivi della clientela bancaria residente) era aumentato in ragione annua del 5,6%, ossia un po' meno che nel mese di maggio (6,5%). Anche i tassi di crescita annua degli aggregati ampi M2 e M3 sono ancora calati negli ultimi mesi. 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 2,9% e del 3,1%, contro il 4,5% e il 4,2% registrati in maggio. Il rallentamento dei tassi di crescita annua osservabile dall'inizio dell'anno è dovuto soprattutto al fatto che nel 2021 non sono stati concessi nuovi crediti COVID-19. Lo scorso anno l'erogazione di questi crediti aveva sensibilmente accresciuto la creazione di moneta.

### Leggero rallentamento della crescita del credito bancario

Nel secondo trimestre 2021 il volume dei prestiti bancari (erogati da banche residenti, in tutte le valute) risultava cresciuto del 3,3% in ragione annua, a fronte di un aumento del 4,0% nel primo trimestre (tabella 5.1). Mentre il tasso di crescita annua dei prestiti ipotecari ha registrato un lieve aumento, quello degli altri crediti è nettamente regredito a causa dell'effetto di base connesso con i crediti COVID-19 erogati nel 2020.

I prestiti ipotecari delle banche, che rappresentano circa l'85% del credito bancario alla clientela residente, nel secondo trimestre 2021 sono cresciuti del 3,4% rispetto al corrispondente periodo di un anno prima. La domanda di questi prestiti ha continuato a essere stimolata dal basso livello dei tassi ipotecari. Il tasso sulle ipoteche a dieci anni si situava nel luglio 2021 a circa l'1,3%, 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 assai poco dall'inizio della pandemia, quelli garantiti hanno registrato un netto aumento. L'espansione di questi crediti nel primo semestre 2020 era riconducibile principalmente ai crediti COVID-19 garantiti dalla Confederazione, mentre quella registrata nei primi mesi del 2021 rispecchia soprattutto i finanziamenti in valuta estera.

Grafico 5.10

### BASE MONETARIA

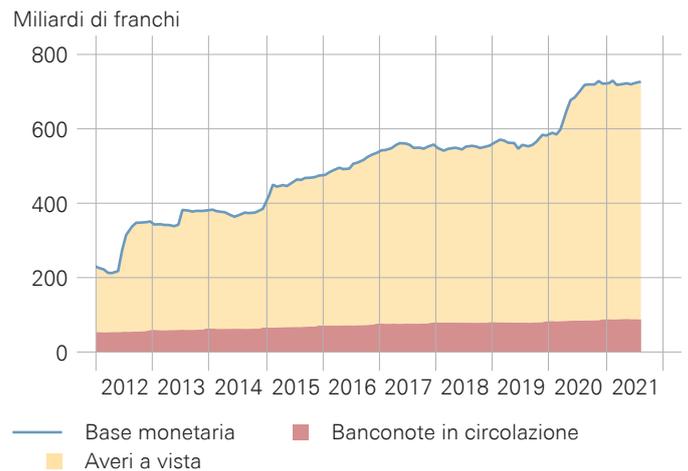


Grafico 5.11

### PRESTITI IPOTECARI E ALTRI CREDITI

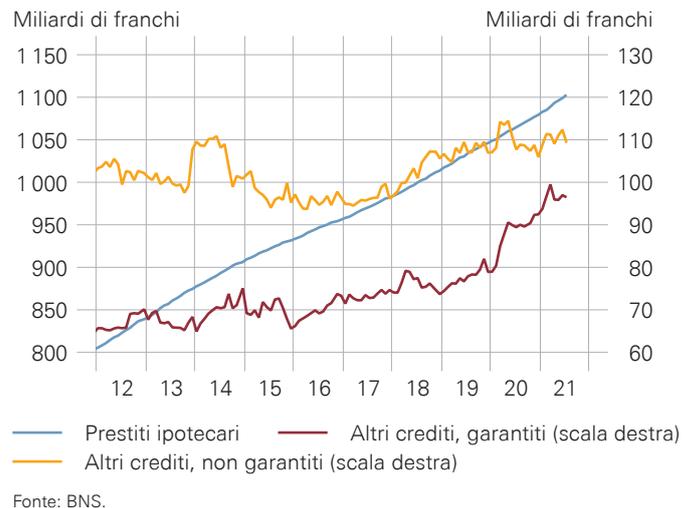
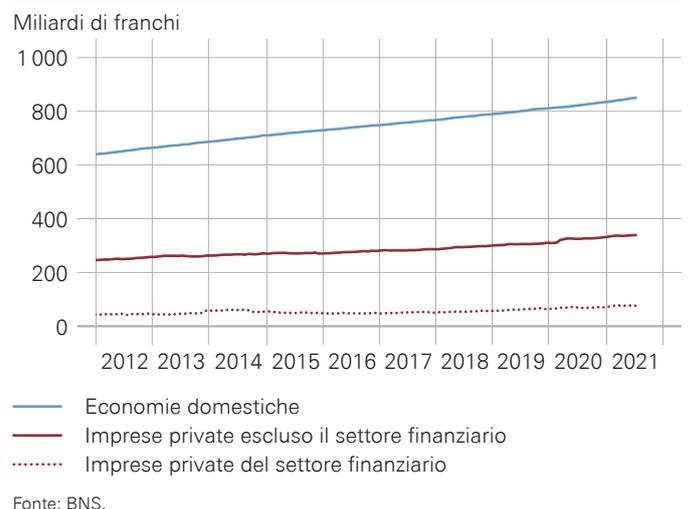


Grafico 5.12

### PRESTITI A ECONOMIE DOMESTICHE E IMPRESE



## **Espansione creditizia e utilizzo dei limiti di credito**

### **per settori**

Sia le economie domestiche che le imprese non finanziarie hanno continuato a sfruttare le 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 giugno 2021 i crediti alle economie domestiche e i crediti alle imprese non finanziarie risultavano cresciuti rispettivamente di 27,8 miliardi (3,4%) e di 13,1 miliardi (4,0%) in confronto al corrispondente livello di un anno prima. Nello stesso arco di tempo i crediti alle imprese finanziarie sono aumentati di 6,8 miliardi (9,6%).

Tabella 5.1

**AGGREGATI MONETARI E PRESTITI BANCARI**

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente

	2020	2020		2021		2021		
		3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	Giugno	Luglio	Agosto
<b>M1</b>	<b>4,3</b>	<b>5,2</b>	<b>8,1</b>	<b>9,3</b>	<b>6,6</b>	<b>6,0</b>	<b>6,5</b>	<b>5,6</b>
<b>M2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,8</b>	<b>5,2</b>	<b>6,6</b>	<b>4,5</b>	<b>3,8</b>	<b>3,5</b>	<b>2,9</b>
<b>M3</b>	<b>3,2</b>	<b>4,0</b>	<b>5,9</b>	<b>6,5</b>	<b>4,3</b>	<b>3,7</b>	<b>3,3</b>	<b>3,1</b>
<b>Prestiti bancari, totale</b> <sup>1, 3</sup>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>4,0</b>	<b>3,3</b>	<b>3,6</b>	<b>3,7</b>	
Prestiti ipotecari <sup>1, 3</sup>	3,1	2,9	3,1	3,3	3,4	3,5	3,6	
Economie domestiche <sup>2, 3</sup>	2,7	2,6	2,7	2,7	3,0	3,0	3,1	
Imprese private <sup>2, 3</sup>	4,4	4,1	4,6	5,3	5,4	5,4	5,6	
Altri crediti <sup>1, 3</sup>	6,8	6,5	5,7	8,3	2,3	4,3	4,4	
garantiti <sup>1, 3</sup>	13,5	14,8	14,5	18,7	7,6	7,8	7,9	
non garantiti <sup>1, 3</sup>	2,0	0,6	-0,8	0,6	-1,9	1,4	1,5	

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

## Terzo 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 210 colloqui nel periodo dal 20 luglio al 7 settembre.

### 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  
Astrid Frey  
Fabio Bossi  
Daniel Hanimann  
Urs Schönholzer  
Fabian Schnell

## L'essenziale in breve

---

- Nel terzo trimestre prosegue la ripresa dell'economia svizzera. I fatturati risultano in crescita sia nel settore dei servizi che in quelli dell'industria e delle costruzioni.
- Nonostante l'evoluzione favorevole, il livello di utilizzo delle infrastrutture rimane basso soprattutto nelle aziende del terziario. Sull'attività gravano le perduranti severe restrizioni agli spostamenti internazionali. Per contro, grazie alla robusta domanda proveniente dall'economia mondiale, il grado di utilizzo nell'industria risulta leggermente superiore alla media. Nel settore delle costruzioni l'utilizzo delle capacità è giudicato normale.
- Le difficoltà di approvvigionamento, che già nel trimestre precedente erano percepite come una grossa sfida, si accentuano ulteriormente. Esse assumono ancor maggiore ampiezza e generano crescenti ostacoli e ritardi nella produzione.
- La situazione dei margini di guadagno resta in complesso immutata. Se da un lato l'incremento del fatturato ha un effetto positivo, dall'altro i più elevati prezzi di acquisto e la minore efficienza dei processi produttivi conseguente ai ritardi nelle forniture comprimono la redditività.
- Riguardo alla propria dotazione di personale le aziende constatano una certa scarsità e intendono aumentare le assunzioni nei prossimi trimestri. La maggiore domanda di manodopera trova riflesso in crescenti difficoltà di reclutamento.
- Le aziende si attendono che l'andamento degli affari continui a migliorare nei prossimi due trimestri. L'ulteriore decorso della pandemia rimane un grosso fattore di incertezza.

## SITUAZIONE ATTUALE

### Ulteriore ripresa dell'economia svizzera

Nel terzo trimestre prosegue la ripresa dell'economia svizzera. In tutti e tre i settori – servizi, industria e costruzioni – i fatturati reali sono nettamente in aumento rispetto al trimestre precedente e al corrispondente trimestre di un anno prima, periodi che erano stati entrambi ancor più fortemente segnati dalla pandemia (grafico 1; per la spiegazione dei grafici si rimanda alle informazioni alla fine del rapporto).

Nel settore dei servizi l'ulteriore allentamento delle misure di contrasto alla pandemia contribuisce a rafforzare la ripresa soprattutto presso le imprese direttamente colpite, sostenendo così la crescita economica complessiva. A ciò si aggiunge un perdurante andamento positivo in vari rami di attività meno toccati dalla pandemia.

L'industria trae vantaggio dal persistente dinamismo dell'attività di esportazione. La domanda proveniente dai paesi europei si irrobustisce. Si registrano segnali positivi soprattutto dalla Germania e dai paesi scandinavi. In particolare vi sono indicazioni di una vigorosa domanda del settore pubblico, ad esempio nel campo degli armamenti o nei comparti trasporti ed energia. Le imprese segnano una crescita anche delle vendite negli Stati Uniti. Dall'area asiatica provengono invece segnali eterogenei. In particolare l'andamento della domanda della Cina non è più percepito così vivace come nei trimestri precedenti. La comparsa di puntuali focolai di coronavirus e le drastiche contromisure ivi adottate paiono aver smorzato la dinamica.

Nell'industria hanno un effetto frenante le difficoltà di approvvigionamento, che in parte si traducono in ritardi nella produzione. Al tempo stesso agisce da sostegno la perdurante robusta domanda del settore delle costruzioni.

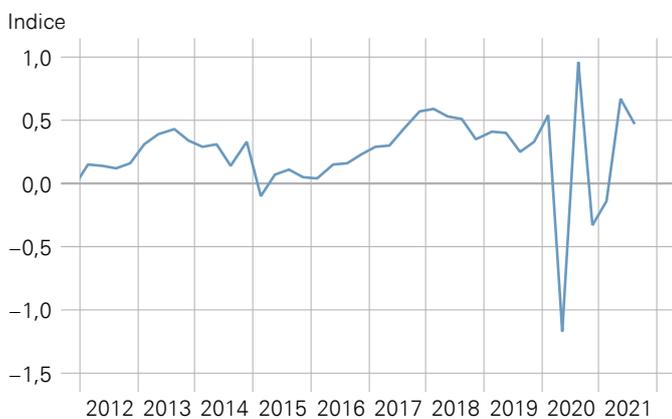
Nonostante l'ulteriore ripresa, l'effetto complessivo della pandemia continua a essere giudicato negativo dalla maggioranza degli interlocutori. Poco meno del 60% delle aziende interpellate esprime questa valutazione (grafico 2). Il 20% circa segnala invece un impatto favorevole sull'attività, mentre un altro 20% ritiene che le ricadute positive e negative della pandemia si bilancino, oppure non percepisce ripercussioni di alcun tipo.

### Sottoutilizzo delle capacità produttive

In complesso, nonostante la crescita dei fatturati, il grado di utilizzo delle capacità tecnico-produttive rimane inferiore alla media (grafico 3). Il sottoutilizzo è attribuibile in primo luogo alla situazione presente nel settore dei servizi. Sull'attività continua a gravare in particolare l'assenza di viaggi internazionali. Inoltre, molte imprese si attendono che l'incidenza del telelavoro rimanga stabilmente più elevata, e ciò fa prevedere un crescente eccesso di capacità in termini di spazi per uffici. Nell'industria l'utilizzo delle capacità è invece nel complesso leggermente al di sopra della media e supera pertanto sensibilmente il livello anteriore alla pandemia da coronavirus. Nel settore delle costruzioni il grado di utilizzo delle capacità è considerato normale.

Grafico 1

### FATTURATI RISPETTO AL TRIMESTRE PRECEDENTE

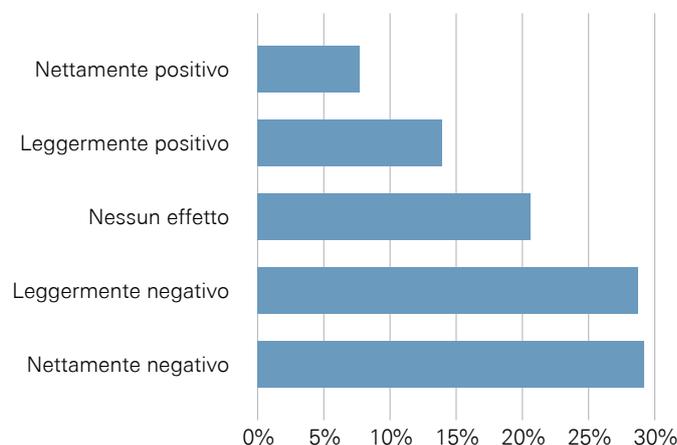


Andamento dei fatturati reali rispetto al trimestre precedente. Valori positivi (negativi) indicano un aumento (calo).

Fonte: BNS.

Grafico 2

### IMPATTO COMPLESSIVO DELLA CRISI DA CORONAVIRUS



Fonte: BNS.

### Accentuazione delle strozzature nell'approvvigionamento

Le difficoltà nell'approvvigionamento di prodotti intermedi, già ampiamente constatate nel secondo trimestre, si acuiscono ulteriormente. Nel trimestre precedente oltre la metà delle aziende interpellate risultava confrontata a strozzature dal lato delle forniture. Tale quota è ancora cresciuta ed è ora pari a due terzi circa (grafico 4). Spesso è citata come causa la diminuita capacità dei centri di produzione asiatici, resa ancora più acuta dalle carenze nelle disponibilità di servizi di trasporto. I conseguenti ritardi segnatamente nella fornitura di materie prime, nonché in particolar modo dei componenti elettronici, bloccano in certi casi intere catene di creazione di valore e rallentano la produzione dei più svariati beni. La conseguenza è talora un netto aumento dei prezzi. Inoltre, i ritardi pregiudicano sovente l'efficienza dei processi produttivi e in singoli casi provocano riduzioni, o addirittura arresti della produzione.

### Perdurante effetto frenante delle restrizioni internazionali ai viaggi

All'interno dei confini elvetici non sono più segnalate difficoltà rilevanti per quanto attiene alle consegne. Anche nell'ambito dei servizi alberghieri e di ristorazione le prescrizioni sono ormai considerate solo moderatamente limitative. Va tuttavia precisato che al momento dei colloqui l'estensione dell'obbligo del certificato COVID non figurava ancora all'ordine del giorno. Continuano invece ad avere un pesante impatto le restrizioni internazionali ai viaggi. Queste non soltanto deprimono la domanda nel settore alberghiero, ma impediscono anche alle imprese esportatrici di effettuare nei modi consueti la consegna dei manufatti e dei pezzi di ricambio, la quale spesso richiede la presenza in loco per le operazioni di installazione e di formazione. Inoltre, continua a essere difficoltosa l'acquisizione di nuovi clienti.

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.

### Dotazione di personale leggermente insufficiente

Per la prima volta dall'inizio della pandemia da coronavirus le aziende giudicano leggermente insufficienti le proprie risorse di personale. Ciò vale anche per il settore dei servizi, che nei trimestri precedenti lamentava piuttosto un organico sovradimensionato. A contribuire a questa nuova situazione è la domanda in netta crescita nel ramo sanitario e in quelli della revisione contabile e dei servizi alberghieri. Anche nel comparto della ristorazione il fabbisogno di personale aumenta in misura sostanziale, sebbene il numero delle persone impiegate sia ancora considerato leggermente eccessivo. La dotazione di personale continua a essere giudicata insufficiente nel comparto ICT.

### Reclutamento più difficoltoso

Con il crescere della domanda di manodopera varie aziende sono nuovamente confrontate a maggiori difficoltà nel reclutamento di personale. La situazione viene giudicata simile a quella esistente prima dell'inizio della pandemia. L'accelerazione del processo di trasformazione digitale, in particolare, ha ulteriormente acuito la penuria di specialisti informatici. Sono inoltre ben evidenti le difficoltà incontrate da ristoranti e hotel. Questi riescono a reclutare personale soltanto a prezzo di grandi sforzi e di cospicui aumenti retributivi. Le ragioni indicate sono il riorientamento del personale qualificato verso altri settori durante la pandemia, il più difficile reclutamento all'estero e in alcuni casi il lavoro ridotto, che diminuirebbe la disponibilità al cambiamento.

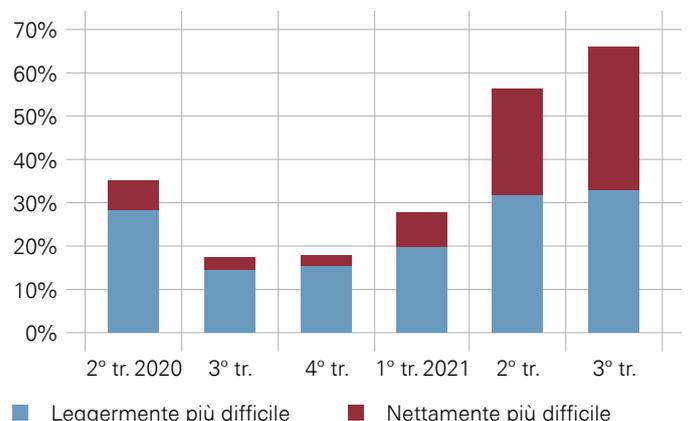
### Scarsa variazione dei margini

I margini di guadagno si situano a un livello analogo a quello del trimestre precedente. Nell'industria l'aumento delle quantità prodotte ha un effetto positivo, mentre i più elevati prezzi di acquisto e le perdite di efficienza nei processi produttivi causate dai ritardi nelle forniture

Grafico 4

#### SITUAZIONE DELL'APPROVVIGIONAMENTO

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



Fonte: BNS.

innalzano i costi di produzione e assottigliano i margini. Nel settore dei servizi soprattutto i comparti colpiti direttamente dai provvedimenti imposti dalla pandemia continuano a presentare una situazione dei margini molto sfavorevole nonostante l'allentamento delle restrizioni e la connessa incipiente ripresa della domanda. Nel settore delle costruzioni la situazione dei margini migliora rispetto al trimestre precedente. I rincari dei prodotti intermedi possono in misura crescente essere traslati sui prezzi di vendita.

### Situazione di liquidità sostanzialmente stabile

La situazione di liquidità delle imprese rimane perlopiù stabile. Infatti, quasi la metà delle aziende interpellate giudica che la situazione attuale sia invariata rispetto al periodo anteriore alla crisi da coronavirus (grafico 5). Il 30% circa di esse la ritiene persino più distesa. Oltreché la migliorata dinamica degli affari, sulla situazione di liquidità continuano ad avere un effetto positivo gli aiuti di Stato nonché le misure adottate dalle aziende soprattutto nel corso del 2020, fra cui in particolare una cauta politica di distribuzione dei dividendi e minori investimenti.

Il 17% delle imprese considera invece la situazione più tesa che nel periodo precrisi. Ciò equivale a un leggero aumento rispetto al trimestre precedente. In certi casi gli squilibri di tesoreria sono conseguenza di ritardi nei pagamenti da parte della clientela. Talune imprese fanno rilevare che gli aiuti pubblici non riescono più a coprire le continue perdite.

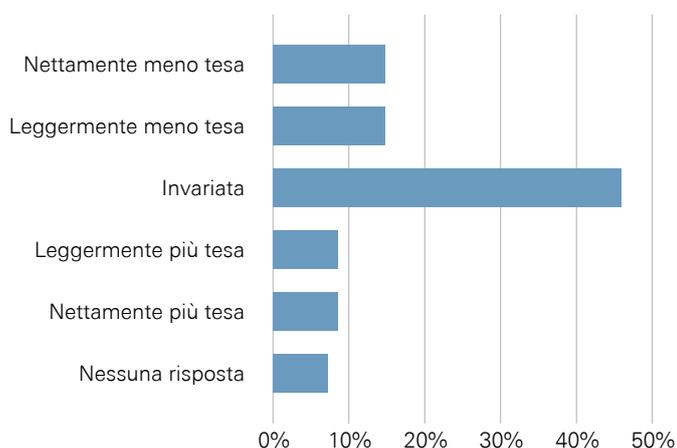
### Condizioni creditizie pressoché invariate per la maggior parte delle aziende

La maggioranza delle aziende intervistate ritiene che le condizioni di concessione del credito praticate dalle banche siano simili a quelle osservate nei periodi precedenti. Il 90% degli interlocutori non rileva alcun problema, sia perché giudica le condizioni normali o addirittura allentate, sia perché non necessita di prestiti bancari (grafico 6). Per contro, poco meno del 10% delle aziende considera che le condizioni siano divenute più restrittive. I rappresentanti dei settori fortemente colpiti dalla pandemia e le cui prospettive permangono incerte avvertono una maggiore cautela da parte delle banche in merito ai finanziamenti. Inoltre, talune imprese industriali constatano una più bassa propensione al rischio nel finanziamento di progetti.

Grafico 5

#### SITUAZIONE DELLA LIQUIDITÀ

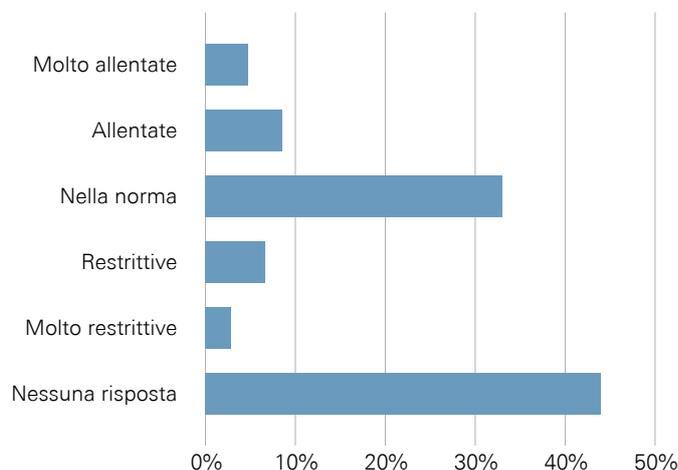
Rispetto al periodo precedente il coronavirus



Fonte: BNS.

Grafico 6

#### CONDIZIONI DI CONCESSIONE DEL CREDITO



Fonte: BNS.

## ANDAMENTO NEI SINGOLI COMPARTI

Nel ramo del commercio l'andamento delle vendite nel terzo trimestre risulta poco dinamico. I fatturati reali si situano nel complesso pressappoco al livello del trimestre precedente. Singole imprese di distribuzione all'ingrosso beneficiano della fase ascendente nell'industria o della perdurante robusta domanda del settore delle costruzioni. Al tempo stesso, in particolare i commercianti di autoveicoli sono confrontati a problemi di consegna che si traducono immediatamente in perdite di fatturato. Inoltre, sono in regresso le vendite dei commercianti al dettaglio che avevano tratto vantaggio da cambiamenti nella domanda durante i periodi di lockdown. Questi operatori riferiscono che, a causa della ripresa del turismo degli acquisti, della riapertura degli esercizi di ristorazione e dell'incremento delle vacanze all'estero durante l'estate, non sarà possibile mantenere gli elevati livelli di fatturato raggiunti nel corrispondente trimestre di un anno fa.

Il turismo, i servizi alberghieri e di ristorazione e l'industria dell'intrattenimento e del tempo libero continuano a risentire fortemente delle conseguenze della pandemia, sebbene la situazione migliori di pari passo con l'allentamento delle misure restrittive. I fatturati nei rami di attività in questione nel complesso aumentano sensibilmente rispetto al trimestre precedente, malgrado le condizioni meteorologiche sfavorevoli con un mese di luglio particolarmente piovoso. Tuttavia, a causa delle regole di distanziamento le capacità disponibili restano spesso sottoutilizzate. Continua a incidere negativamente anche la domanda ancor sempre scarsa di seminari e conferenze. Inoltre, il turismo di affari e internazionale rimane in larga parte assente. Ciò penalizza fortemente in particolare gli alberghi in area urbana, ma comporta anche frequenze molto basse nei servizi di trasporto a supporto di questo comparto.

Nel settore finanziario prosegue la tendenza positiva dei trimestri precedenti. Tutte le aree operative registrano un'evoluzione favorevole. A ciò contribuiscono la perdurante crescita del credito ipotecario, l'andamento dinamico delle borse e la diffusa ripresa del contatto personale con la clientela. Gli interlocutori esprimono aspettative ottimistiche riguardo alla prosecuzione di questa tendenza nei trimestri a venire. Essi vedono come sfida il reclutamento di specialisti finanziari.

Anche nel comparto ICT continua la progressione del fatturato. Importanti fattori trainanti sono la digitalizzazione assieme al sempre maggiore fabbisogno di infrastrutture informatiche efficienti e sicure, nonché il perdurante trend in favore del commercio online.

Nel settore industriale l'andamento degli affari procede in modo assai positivo. Le imprese beneficiano di una robusta domanda proveniente dal settore interno delle costruzioni e soprattutto di un andamento ancora sempre favorevole della domanda estera. Il profilo delle vendite risulta particolarmente dinamico presso i produttori di generi alimentari, l'industria metalmeccanica ed elettrica (MEM) e i fabbricanti di strumenti di precisione. Segnatamente in alcune parti dell'industria orologiera e nell'indotto del settore automobilistico la domanda ha mostrato segni di ripresa. Le vendite in quest'ultimo comparto sono state ostacolate in singoli casi dai problemi di produzione conseguenti alle strozzature nella catena di forniture, specie per quanto riguarda le case automobilistiche europee. Tuttavia, tali difficoltà non dovrebbero arrestare durevolmente la tendenza ascendente. Anche le industrie farmaceutiche e chimiche hanno potuto incrementare i propri fatturati.

Grazie alla favorevole evoluzione nei precedenti trimestri, nell'industria il grado di utilizzo delle capacità tecniche in complesso si situa di nuovo sensibilmente al di sopra del livello precedente alla pandemia. Tuttavia, le restrizioni internazionali ai viaggi continuano a gravare sull'attività, ostacolando la consegna di macchine e pezzi di ricambio, la prestazione di servizi e l'acquisizione di nuovi clienti.

Nel settore delle costruzioni prosegue il buon andamento degli affari. Il volume di fatturato al netto della componente stagionale è ancora cresciuto rispetto al trimestre precedente e supera nettamente il livello di un anno prima. I portafogli ordini sono nella maggior parte dei casi ben riforniti. Le imprese di costruzioni, così come gli uffici di architettura, ingegneria e pianificazione beneficiano della vigorosa domanda generata dalle opere pubbliche di infrastruttura e dagli elevati investimenti nell'edilizia abitativa. Un impulso è fornito in particolare dai progetti di ampliamento e ristrutturazione. Di conseguenza anche le imprese di giardinaggio traggono vantaggio da un'ininterrotta forte domanda. Nondimeno, a causa del costante rincaro delle materie prime, delle strozzature nelle consegne, dei problemi di logistica e della perdurante intensa concorrenza, i margini di guadagno delle imprese di costruzioni rimangono leggermente inferiori ai valori considerati normali.

## PROSPETTIVE

### Le imprese rimangono fiduciose

Le imprese di tutti e tre i settori si attendono per i prossimi due trimestri un netto incremento dei fatturati reali (grafico 7). La fiducia si basa sul buon andamento della domanda mondiale e sul perdurante vigore della domanda interna proveniente segnatamente dal settore delle costruzioni.

La maggioranza delle aziende prevede di riportarsi al livello di fatturato anteriore alla crisi da coronavirus entro la fine di quest'anno. Un buon 50% di esse non ha subito alcuna perdita di fatturato, oppure ha raggiunto il livello precrisi già nel corso dell'anno passato (grafico 8). Un altro 20% circa ritiene di ritornare a tale livello nell'arco di quest'anno. Per contro, una quota del 30% pensa di poter pervenire al livello di fatturato registrato prima della crisi al più presto nel corso del 2022.

Gli interlocutori si aspettano per i prossimi due trimestri un utilizzo nettamente maggiore delle capacità tecnico-produttive o delle infrastrutture (grafico 9). Su tale sfondo cresce ulteriormente anche la propensione a investire. In confronto ai dodici mesi passati – che peraltro erano stati in parte contrassegnati da una forte contrazione dell'attività di investimento – per i dodici mesi a venire le imprese programmano più elevati investimenti sia in beni strumentali che in costruzioni.

Al tempo stesso, per i prossimi due trimestri è anche previsto un sostanziale ampliamento della dotazione di personale (grafico 10). Ciò si spiega sia con le più favorevoli prospettive sull'andamento degli affari, sia con

il fatto che, in seguito alle dimissioni operate nei precedenti trimestri, il livello del personale è ora giudicato da molte imprese insufficiente. L'ampliamento programmato dell'organico è particolarmente rilevante nei seguenti rami di attività: tecnologie dell'informazione e della comunicazione, sanità, intermediazione del personale, revisione contabile e consulenza aziendale. Anche nel settore delle costruzioni, e in particolare nel comparto dei lavori di completamento degli edifici, sussiste una domanda di personale relativamente elevata.

### Prezzi di acquisto e di vendita in netto aumento

In presenza di persistenti strozzature nella catena delle forniture e a causa dei più elevati costi di trasporto conseguenti alle carenze di capacità, continua la tendenza ascendente dei prezzi attesi di acquisto e di vendita. Gli interlocutori si aspettano una normalizzazione nell'andamento dei prezzi nel prossimo anno, ma per i due trimestri a venire prevedono ancora prezzi in sensibile crescita per un ampio ventaglio di materie prime e di prodotti. In ciò fanno eccezione le imprese di costruzioni che, dopo i forti rincari dei precedenti trimestri, in complesso non si attendono ulteriori aumenti di prezzo dal lato degli acquisti. D'altra parte, anche nel settore delle costruzioni i prezzi di vendita – che in molti casi finora non avevano potuto essere modificati a causa di vincoli contrattuali – vengono in misura crescente adeguati ai più alti prezzi di acquisto.

Grafico 7

### FATTURATI ATTESI

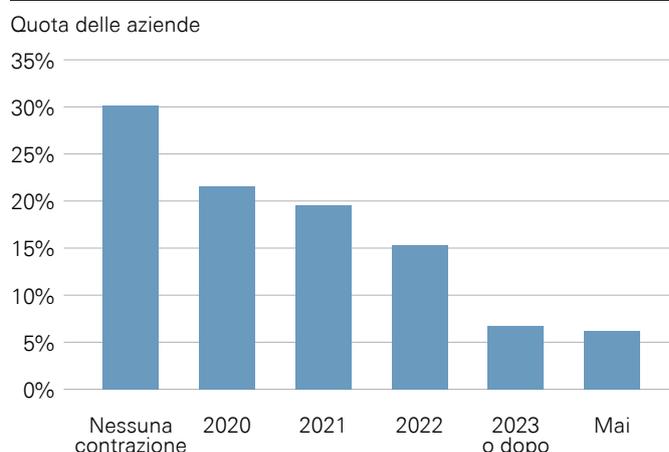


Andamento atteso dei fatturati reali nei successivi due trimestri. Valori positivi (negativi) significano che è atteso un aumento (calo).

Fonte: BNS.

Grafico 8

### ORIZZONTE TEMPORALE PER IL RITORNO DEL FATTURATO AL LIVELLO PRECRISI



Fonte: BNS.

## CONTESTO E RISCHI

Nel corrente trimestre due temi predominano nella percezione dei rischi da parte delle imprese: le difficoltà di approvvigionamento e il decorso ulteriore della pandemia.

Un po' in contrasto con le attese, nel trimestre in esame i problemi sul piano dell'approvvigionamento si sono ancora accentuati. Alla luce di ciò le aziende confidano meno in una rapida normalizzazione. È probabile che questi problemi si protraggano per buona parte del prossimo anno e, soprattutto per quanto riguarda i componenti elettronici, si prevede una loro attenuazione soltanto graduale. Mentre i rincari conseguenti alle penurie possono in genere essere traslati sui prezzi di vendita con un certo sfasamento temporale, le inefficienze risultanti da ritardi nelle forniture gravano immediatamente sui margini di guadagno.

Inoltre, di fronte al nuovo aumento dei casi di contagio, l'ottimismo ampiamente diffuso ancora nello scorso trimestre riguardo a una durevole regressione della pandemia si è in parte raffreddato. Sebbene la maggioranza delle imprese non si attenda nuove severe restrizioni all'attività economica e alla vita sociale, l'insicurezza è di nuovo sensibilmente aumentata.

In aggiunta a queste problematiche che dominano molti colloqui, anche la scarsità di personale qualificato è nuovamente percepita da numerose imprese come un freno alla crescita economica.

Nell'immediato sono le imprese attive nei comparti tecnologie mediche, farmaceutica e commercio di energia a percepire gli effetti della rottura dei negoziati per un accordo quadro fra la Svizzera e l'Unione europea. A medio termine anche altre aziende esportatrici verso l'UE temono un aumento dei costi sotto forma di oneri amministrativi.

Un tema evocato con crescente frequenza dalle aziende riguarda le conseguenze strutturali della pandemia. Fra queste figura in particolare l'intensificarsi della tendenza alla digitalizzazione. Ciò viene perlopiù visto come un'opportunità, ma al tempo stesso i connessi costi di investimento e i rischi operativi talora difficilmente quantificabili rappresentano anche una sfida.

Su un orizzonte temporale di più lungo periodo il cambiamento climatico e il trend a favore della sostenibilità sono parimenti considerati un'opportunità per nuovi modelli di business. Ciò vale in particolare per il vasto campo dell'efficienza energetica. Per contro, i produttori di beni ritenuti meno sostenibili vedono in questo trend un fattore di rischio.

Le imprese apprezzano la stabilità del franco; al tempo stesso indicano fra i rischi un suo eventuale forte apprezzamento.

Sullo sfondo dell'aumento dei tassi di inflazione e della situazione sul mercato immobiliare è inoltre sovente oggetto di commento l'evoluzione prospettica dei tassi di interesse.

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 cresciute nel breve termine. Per i prossimi sei-dodici mesi esse sono pari in media all'1,5% contro l'1,1% nel trimestre precedente (grafico 11). Come motivo è spesso citato l'aumento dei prezzi alla produzione osservato per un'ampia gamma di beni, che a parere degli interlocutori si ripercuoterà gradualmente sui prezzi al consumo.

Da parte di molti si prevede che l'aumento dell'inflazione a breve termine non si esaurirà subito, e che pertanto il tasso di inflazione resterà durevolmente su valori un po' più elevati. Infatti, le aspettative su un orizzonte di tre-cinque anni sono salite dall'1,2% all'1,5%.

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

Durante gli incontri 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](http://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).
Controllo della curva dei rendimenti	Comunicazione da parte della banca centrale di un valore obiettivo per il rendimento di titoli di Stato con una determinata scadenza, in genere fra quelle a più lungo termine, ed esecuzione da parte della stessa di operazioni di acquisto titoli per assicurare che il rendimento effettivo si avvicini al valore obiettivo.
Creazione di valore	Misura dell'attività economica di un comparto o ramo dell'economia, definita come la differenza tra il valore dei beni e servizi prodotti nei singoli comparti e il valore dei consumi intermedi acquistati presso altri comparti. Dalla somma della creazione di valore di tutti i comparti, depurata di imposte e sovvenzioni, risulta il → PIL.
Credito garantito	Credito che, diversamente da quello non garantito, prevede la costituzione di una → garanzia da parte del debitore. La principale forma di credito garantito è il → prestito ipotecario. Anche detto credito coperto.
Crescita potenziale	Variazione dell'→ output potenziale.
Curva dei rendimenti / struttura dei rendimenti / struttura dei tassi di interesse	Rappresentazione grafica del → rendimento di investimenti a reddito fisso (generalmente → titoli di Stato) di pari qualità con diversa scadenza. Di solito la curva è ascendente poiché sugli investimenti a più lungo termine gli investitori richiedono un → premio per il rischio.
Cuscinetto anticiclico di capitale	→ Misura macroprudenziale che contribuisce alla → stabilità finanziaria, la cui attivazione implica per le banche l'obbligo di aumentare la dotazione di → capitale proprio. Può essere attivato per l'intero mercato creditizio oppure solo per determinati segmenti, come il mercato ipotecario.
Deflatore dei consumi	Misura dell'evoluzione dei prezzi della totalità di beni e servizi acquistati dalle economie domestiche in Svizzera e all'estero. Contrariamente all'→ indice nazionale dei prezzi al consumo, non considera un → paniere ben definito, bensì tutte le spese correnti per consumi.
Deflazione	Calo protratto nel tempo del livello generale dei prezzi.

Delegati 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](http://www.snb.ch).

<p>In occasione dell'esame trimestrale del 23 settembre della situazione economica e monetaria, la BNS mantiene a <math>-0,75\%</math> il tasso guida BNS e il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti. Alla luce dell'elevata valutazione del franco, ribadisce la disponibilità a intervenire all'occorrenza sul mercato dei cambi, considerando la situazione valutaria complessiva. La politica monetaria espansiva della BNS mira a garantire la stabilità dei prezzi e sostiene la ripresa dell'economia svizzera dalle conseguenze della pandemia da coronavirus.</p>	<p>Settembre 2021</p>
<p>In occasione dell'esame trimestrale del 17 giugno della situazione economica e monetaria, la BNS mantiene a <math>-0,75\%</math> 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 <math>-0,75\%</math> 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 <math>-0,75\%</math> 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 <math>-0,75\%</math> 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>

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

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

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

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

### Internet

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

### Diritto d'autore/copyright ©

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

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

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

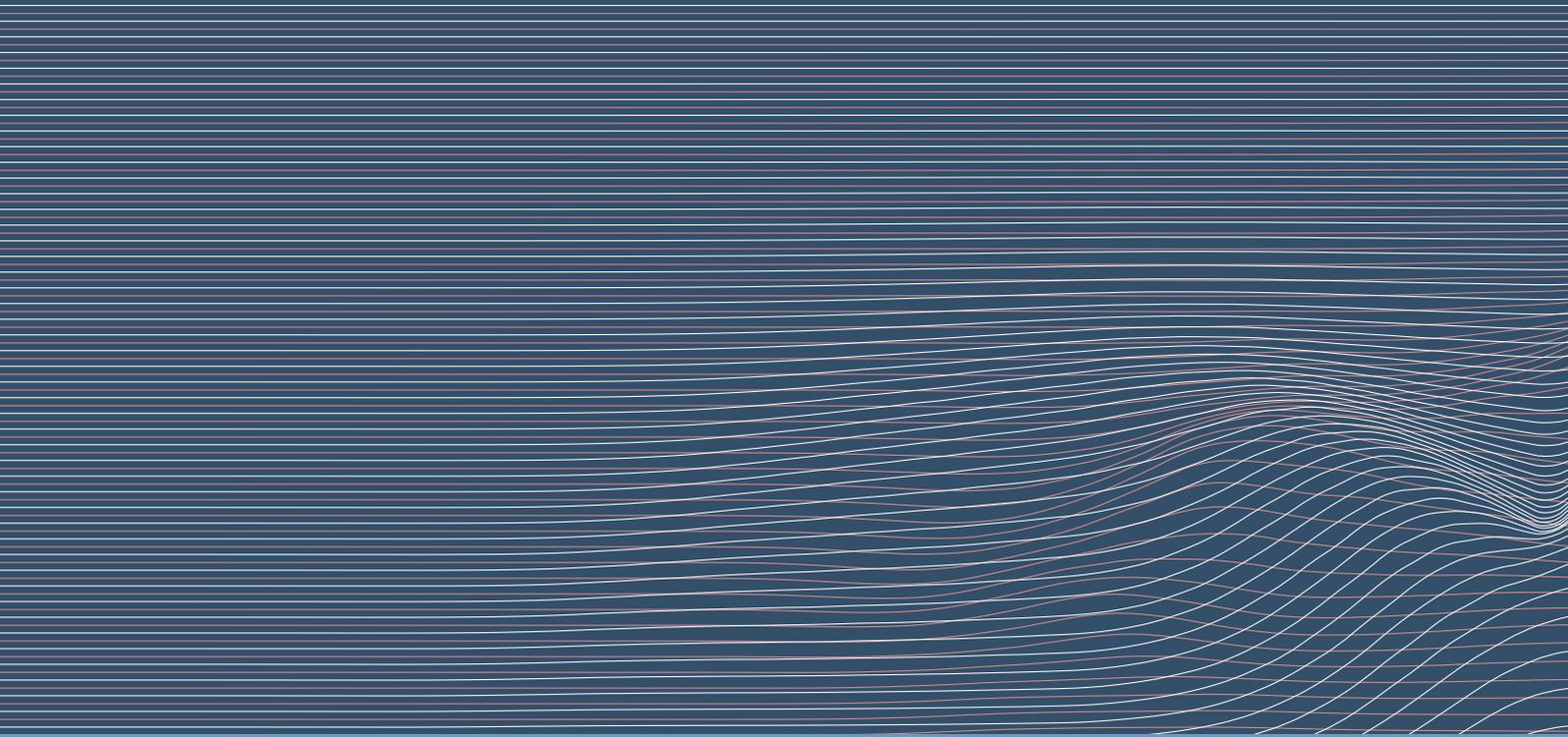
Per quanto la provenienza delle informazioni o dei dati da fonti esterne sia riconoscibile, gli utilizzatori sono tenuti a osservare essi stessi gli eventuali diritti d'autore e a procurarsi presso tali fonti le necessarie autorizzazioni.

### 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

