



---

Bollettino trimestrale  
1/2022 Marzo

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





---

# Bollettino trimestrale 1/2022 Marzo

40° anno



---

# Indice

	Pagina
<b>Rapporto sulla politica monetaria</b>	<b>4</b>
1 Decisione di politica monetaria del 24 marzo 2022	6
Strategia di politica monetaria della BNS	7
2 Contesto economico mondiale	8
3 Evoluzione economica in Svizzera	14
4 Prezzi e aspettative di inflazione	19
5 Evoluzione monetaria	22
<b>Segnali congiunturali</b>	<b>28</b>
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 marzo 2022 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 24 marzo 2022») 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 24 marzo 2022. Salvo indicazione contraria, tutti i tassi di variazione rispetto al periodo precedente si basano su dati destagionalizzati e sono annualizzati.

## L'essenziale in breve

---

- Il 24 marzo 2022, la Banca nazionale ha deciso di mantenere la propria politica monetaria espansiva. Ha lasciato il tasso guida BNS a  $-0,75\%$  e affermato la propria disponibilità a intervenire all'occorrenza sul mercato dei cambi. La previsione condizionata di inflazione si è situata, in particolare per il 2022, su livelli superiori rispetto a quelli di dicembre.
- La ripresa economica globale è proseguita nel quarto trimestre 2021. Attualmente è difficile valutare come evolverà la guerra in Ucraina e quali saranno le sue conseguenze per l'economia mondiale. Nel suo scenario di base la BNS parte dal presupposto che nel complesso la ripresa della congiuntura proseguirà, sia pure a ritmi leggermente attenuati.
- Anche in Svizzera è continuata la dinamica economica positiva. Per il 2022 la Banca nazionale si attende una crescita del PIL pari circa al  $2,5\%$ . A seguito della guerra in Ucraina, l'incertezza delle previsioni è notevolmente aumentata.
- Il tasso di inflazione annuo IPC ha continuato a salire, attestandosi in febbraio al  $2,2\%$ . Le aspettative inflazionistiche a più lungo termine desunte dalle inchieste si collocavano ancora nell'area della stabilità dei prezzi.
- Il franco ponderato per il commercio estero si è leggermente apprezzato. I tassi di interesse a lungo termine sono sensibilmente cresciuti, mentre i corsi azionari hanno perso terreno. Le quotazioni immobiliari hanno continuato la loro ascesa. La crescita degli aggregati monetari e creditizi ha rallentato.

# 1

## Decisione di politica monetaria del 24 marzo 2022

### La Banca nazionale mantiene la propria politica monetaria espansiva

La Banca nazionale svizzera (BNS) mantiene la propria politica monetaria espansiva. Lascia a  $-0,75\%$  il tasso guida BNS e il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti e afferma la propria disponibilità a intervenire all'occorrenza sul mercato dei cambi per contrastare la pressione al rialzo sul franco. Nel farlo considera la situazione valutaria complessiva e il differenziale di inflazione rispetto all'estero. Il franco ha tuttora una valutazione elevata. L'invasione russa dell'Ucraina ha accresciuto significativamente l'incertezza in tutto il mondo. In questa situazione la BNS con la sua politica monetaria garantisce la stabilità dei prezzi e sostiene l'economia svizzera.

L'inflazione ha continuato a salire negli ultimi mesi, attestandosi in febbraio al  $2,2\%$ . Il motivo principale di tale incremento è stato il sensibile aumento di prezzo dei prodotti petroliferi e dei beni colpiti da difficoltà di approvvigionamento. Le tensioni su queste merci potrebbero protrarsi nei prossimi mesi a causa della guerra in Ucraina. Pertanto, la nuova previsione condizionata di inflazione della BNS si situa, in particolare per l'anno in corso, su livelli superiori rispetto a quella formulata in dicembre (grafico 1.1). Nel più lungo termine la revisione al rialzo risulta meno marcata. La nuova previsione si

colloca per il 2022 al  $2,1\%$ , per il 2023 e il 2024 allo  $0,9\%$  (tabella 1.1). La previsione condizionata di inflazione si basa sull'assunto che il tasso guida BNS rimanga invariato a  $-0,75\%$  lungo l'intero orizzonte previsivo.

La ripresa economica globale è proseguita nel quarto trimestre 2021, ma intorno al volgere dell'anno la dinamica è stata temporaneamente penalizzata da una nuova ondata pandemica. Al contempo l'inflazione ha continuato a crescere negli Stati Uniti e nell'area dell'euro. A causa della guerra in Ucraina, la volatilità nei mercati finanziari è notevolmente aumentata in febbraio e i prezzi dei combustibili fossili e di altre materie prime hanno subito un forte rialzo.

Nel suo scenario di base per l'economia mondiale la BNS parte dal presupposto che i prezzi dell'energia rimarranno per il momento elevati, ma che le grandi aree economiche non andranno incontro a una penuria energetica acuta. Ci si attende inoltre che, nonostante la guerra in Ucraina, nel complesso la ripresa della congiuntura globale proseguirà, sia pure a ritmi leggermente attenuati. Gli accresciuti prezzi delle materie prime continueranno a sospingere l'inflazione nel breve termine.

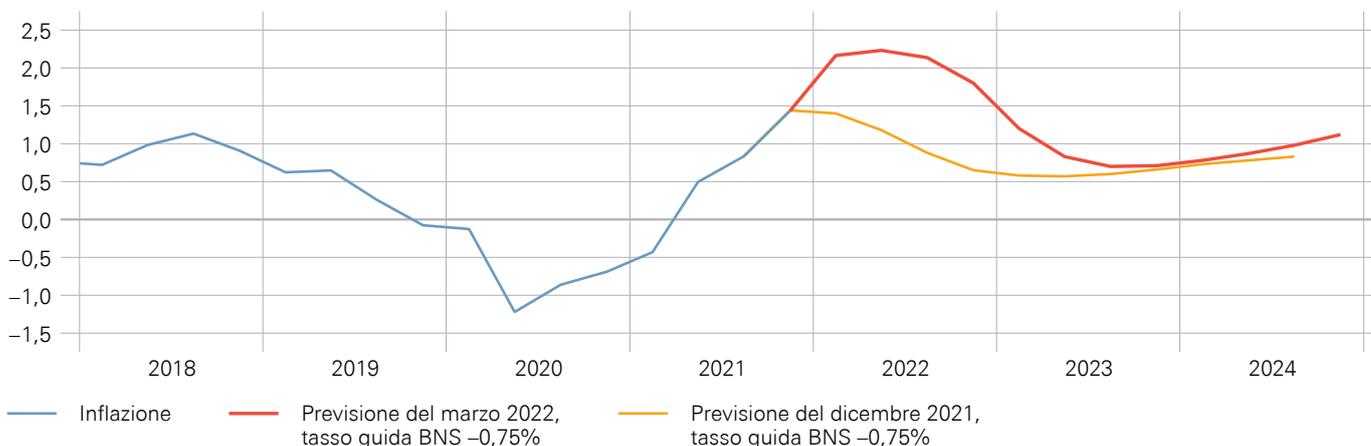
In Svizzera la crescita economica ha rallentato. Dopo un robusto rialzo nei due trimestri precedenti il prodotto interno lordo (PIL) è avanzato dell' $1,1\%$  negli ultimi tre mesi del 2021. Complessivamente, nel 2021 l'economia svizzera ha nondimeno registrato un progresso del  $3,7\%$ . La dinamica è rimasta positiva fino a febbraio di quest'anno. Anche sul mercato del lavoro la situazione è ulteriormente migliorata.

Sulla congiuntura svizzera la guerra in Ucraina ha finora inciso soprattutto attraverso il sostanziale aumento dei prezzi delle materie prime, che potrebbe penalizzare i consumi e far lievitare i costi di produzione delle imprese. Anche il commercio estero potrebbe risentire della guerra, ma non in misura rilevante, in quanto

Grafico 1.1

### PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL MARZO 2022

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



Fonti: BNS e UST.

i legami economici diretti della Svizzera con l'Ucraina e la Russia sono deboli. Le difficoltà nell'approvvigionamento di prodotti intermedi importati potrebbero accentuarsi ulteriormente e l'incertezza potrebbe avere effetti avversi sull'attività di investimento.

Nel suo nuovo scenario di base per l'economia svizzera la BNS si attende per quest'anno una crescita del PIL pari circa al 2,5%, più contenuta rispetto all'ultima previsione. In questo scenario la crescita subirà un temporaneo rallentamento, per poi tornare ad accelerare, e la disoccupazione dovrebbe ancora diminuire leggermente.

Attualmente è difficile valutare come evolverà la guerra e quali saranno le sue conseguenze economiche. Le previsioni per l'economia globale e la Svizzera sono pertanto soggette a un'incertezza molto elevata. I rischi per la crescita sono significativi e orientati al ribasso. Un'ulteriore escalation della guerra e un ampliamento delle sanzioni, in particolare, potrebbero pesare sull'andamento dell'economia globale e svizzera più di

quanto ipotizzato nello scenario di base. Nello stesso tempo, un acuirsi della penuria di materie prime potrebbe determinare un ulteriore aumento dell'inflazione a livello mondiale. Ciò accrescerebbe anche il rischio che effetti di secondo impatto diano luogo a un consolidamento della dinamica inflazionistica. Non è inoltre da escludere un nuovo aggravamento della situazione pandemica.

Prosegue ininterrotta la dinamica del mercato ipotecario e di quello immobiliare. Nel complesso le vulnerabilità sono ancora aumentate. Pertanto, in data 26 gennaio 2022 il Consiglio federale ha riattivato, su proposta della BNS, il cuscinetto anticiclico settoriale di capitale fissandolo al 2,5% delle posizioni ponderate in funzione del rischio per le quali funge da pegno immobiliare un immobile residenziale in Svizzera. In questo modo i requisiti patrimoniali per le suddette posizioni saranno innalzati a far data dal 30 settembre 2022, andando a preservare e, ove necessario, rafforzare la resilienza del settore bancario. La BNS continuerà a seguire attentamente gli sviluppi sul mercato ipotecario e immobiliare.

### 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, MARZO 2022

	2018				2019				2020				2021				2019	2020	2021
	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	0,8	1,4	0,4	-0,7	0,6

Fonte: UST.

#### PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL MARZO 2022

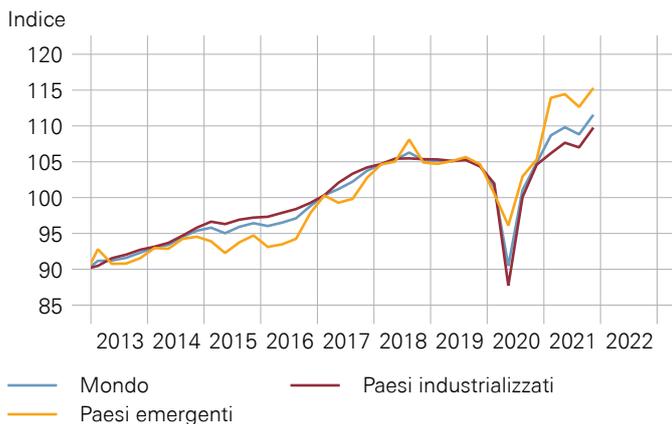
	2021				2022				2023				2024				2022	2023	2024	
	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.				
Previsione del dicembre 2021, tasso guida BNS -0,75%					1,4	1,4	1,2	0,9	0,7	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8		1,0	0,6	
Previsione del marzo 2022, tasso guida BNS -0,75%					2,2	2,2	2,1	1,8	1,2	0,8	0,7	0,7	0,8	0,9	1,0	1,1		2,1	0,9	0,9

Fonte: BNS.

Grafico 2.1

**COMMERCIO MONDIALE DI BENI**

Media del periodo illustrato = 100



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

## 2 Contesto economico mondiale

La ripresa economica globale è proseguita nel quarto trimestre 2021. Anche il commercio mondiale ha registrato una robusta espansione (grafico 2.1). Intorno al volgere dell'anno la dinamica è stata però temporaneamente penalizzata da una nuova ondata pandemica. Al contempo l'inflazione ha continuato a crescere negli Stati Uniti e nell'area dell'euro. A causa della guerra in Ucraina, la volatilità nei mercati finanziari è notevolmente aumentata in febbraio e i prezzi dei combustibili fossili e di altre materie prime hanno subito un forte rialzo. Nel settore industriale si sono inoltre protratte le difficoltà di approvvigionamento, contribuendo ad aumentare ulteriormente i prezzi di svariate merci.

Nel suo scenario di base per l'economia mondiale la BNS parte dal presupposto che i prezzi dell'energia rimarranno per il momento elevati, ma che le grandi aree economiche non andranno incontro a una penuria energetica acuta. Ci si attende inoltre che, nonostante la guerra in Ucraina, nel complesso la ripresa della congiuntura globale proseguirà, sia pure a ritmi leggermente attenuati. Gli accresciuti prezzi delle materie prime continueranno a sospingere l'inflazione nel breve termine.

Attualmente è difficile valutare come evolverà la guerra e quali saranno le sue conseguenze economiche. Le previsioni per l'economia globale sono pertanto soggette a un'incertezza molto elevata. I rischi per la crescita sono significativi e orientati al ribasso. Un'ulteriore escalation della guerra e un ampliamento delle sanzioni, in particolare,

Tabella 2.1

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

	2018	2019	2020	2021	Scenario	
					2022	2023
<b>PIL, variazione percentuale sull'anno precedente</b>						
Economia mondiale <sup>1</sup>	3,6	2,8	-3,1	5,9	3,3	2,5
Stati Uniti	2,9	2,3	-3,4	5,7	3,8	1,9
Area dell'euro	1,8	1,6	-6,5	5,3	3,7	2,3
Giappone	0,6	-0,2	-4,5	1,7	2,9	2,0
Cina <sup>2</sup>	6,7	5,9	1,6	8,5	5,0	5,6
<b>Prezzo del petrolio al barile in USD</b>						
	71,0	64,3	41,8	70,7	97,0	98,0

<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.

potrebbero pesare sull'andamento dell'economia più di quanto ipotizzato nello scenario di base. Nello stesso tempo, un acuirsi della penuria di materie prime e dei problemi di approvvigionamento nel settore industriale potrebbe determinare un ulteriore aumento dell'inflazione a livello mondiale. Ciò accrescerebbe anche il rischio che effetti di secondo impatto diano luogo a un consolidamento della dinamica inflazionistica. Non è inoltre da escludere un nuovo aggravamento della situazione pandemica.

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 98 dollari USA al barile, contro gli 84 dollari dell'ultimo scenario di base; per il tasso di cambio euro-dollaro presuppone invece un rapporto di 1.13, contro 1.16 dell'ultimo scenario di base. Entrambi i valori corrispondono a una media su cinque giorni, calcolata nel momento dell'allestimento dell'attuale scenario di base.

### MERCATI INTERNAZIONALI FINANZIARI E DELLE MATERIE PRIME

Nel periodo successivo all'esame della situazione di dicembre il clima di fiducia sui mercati finanziari è stato molto volatile. In una prima fase, fattori primari di influenza sono stati l'allentamento dei timori sulle conseguenze economiche dell'ultima ondata pandemica, nonché le aspettative dei mercati circa una normalizzazione in tempi più brevi della politica monetaria nei paesi industrializzati. A partire dalla fine di febbraio l'attività sui mercati finanziari è stata invece segnata soprattutto dalla guerra in Ucraina.

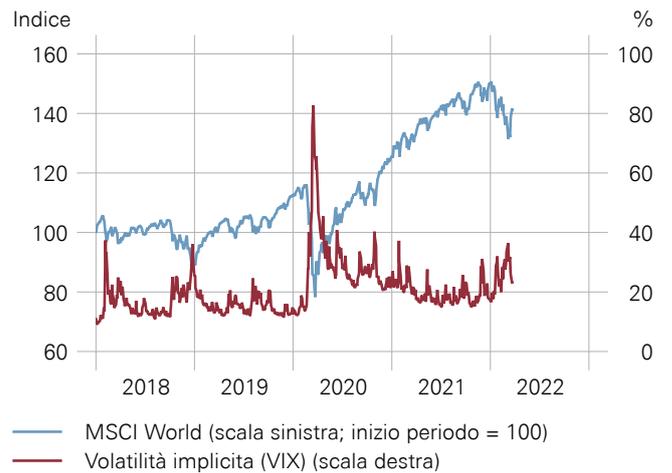
Nel complesso, da inizio anno i mercati azionari mondiali hanno registrato una flessione. L'indice MSCI World è sceso fino a quasi toccare a metà marzo i livelli dei primi mesi del 2021, per poi segnare un lieve recupero. Anche il nervosismo sui mercati azionari è aumentato; la volatilità implicita delle azioni desunta dai prezzi delle opzioni, come ad esempio l'indice VIX negli Stati Uniti, è fortemente cresciuta fino a metà marzo, ma in seguito si è leggermente ridimensionata (grafico 2.2).

All'inizio del nuovo anno i rendimenti dei titoli di Stato decennali nei paesi industrializzati sono prima saliti nettamente, in quanto gli operatori di mercato prevedevano misure di politica monetaria più incisive come reazione all'aumento dell'inflazione. Con l'invasione russa dell'Ucraina i rendimenti sono poi temporaneamente scesi, tornando però a evidenziare una tendenza al rialzo nell'ultima parte del periodo osservato (grafici 2.3 e 2.4).

Le mutevoli aspettative riguardo alla rapidità della normalizzazione nella politica monetaria hanno continuato a determinare cambiamenti della situazione valutaria internazionale. Da inizio anno il dollaro USA si è leggermente rafforzato su base ponderata per il commercio

Grafico 2.2

### MERCATI AZIONARI



Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.3

### TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE INTERNAZIONALI

Titoli di Stato decennali

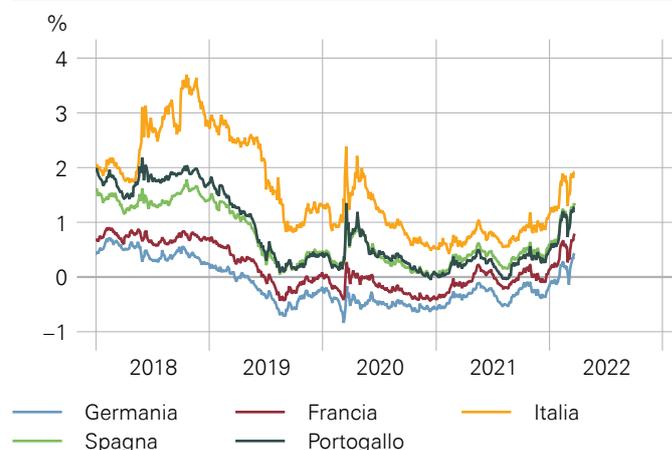


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.4

### TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE EUROPEI

Titoli di Stato decennali



Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.5

### TASSI DI CAMBIO

Ponderati per il commercio estero

Indice, inizio periodo = 100



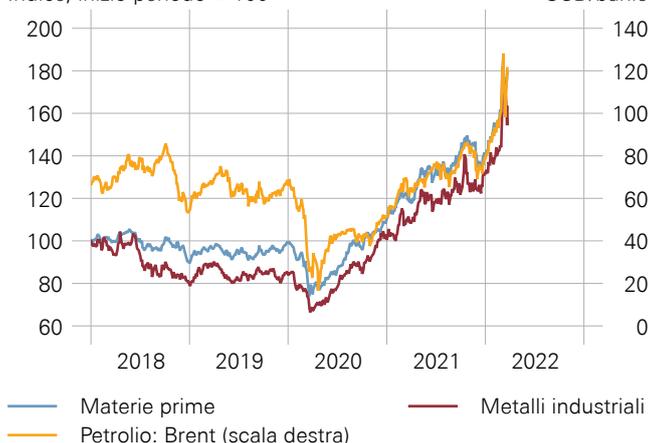
Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.6

### PREZZI DELLE MATERIE PRIME

Indice, inizio periodo = 100

USD/barile

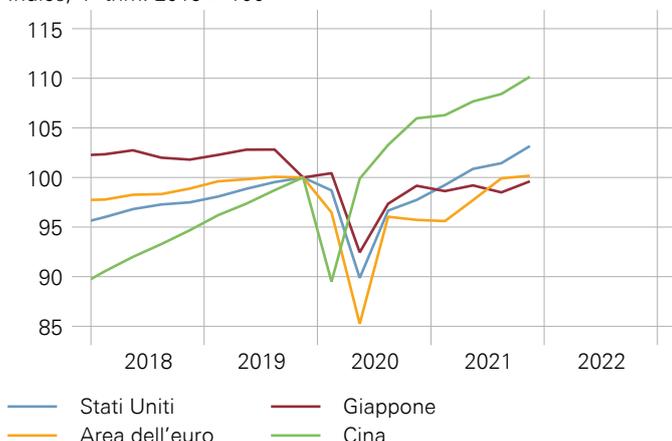


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.7

### PIL REALE

Indice, 4° trim. 2019 = 100



Fonte: Refinitiv Datastream.

estero, mentre lo yen ha perso valore. L'euro ha inizialmente espresso una tendenza laterale, ma si è indebolito con lo scoppio della guerra in Ucraina (grafico 2.5).

Sempre a seguito degli eventi bellici i prezzi delle materie prime sono aumentati in maniera netta e su un'ampia base. Un barile di greggio di tipo Brent è arrivato a costare in marzo quasi 130 dollari USA, per poi attestarsi a circa 120 dollari USA alla fine del periodo in esame (grafico 2.6).

### STATI UNITI

Negli Stati Uniti il PIL è cresciuto del 7,0% nel quarto trimestre 2021 (grafico 2.7). Con il temporaneo rasserenamento del quadro pandemico i consumi privati sono tornati a crescere a un ritmo un po' più sostenuto. Si è inoltre registrato un forte incremento delle scorte di magazzino. Per l'intero 2021 la crescita del PIL statunitense è stata pari al 5,7%.

Le capacità produttive complessive dell'economia a fine anno presentavano di nuovo un buon grado di utilizzo. Il numero delle persone occupate è rimasto ancora inferiore rispetto a prima della pandemia, ma questo dato potrebbe essere dovuto anche a un minore tasso di attività professionale. Il tasso di disoccupazione si è attestato in febbraio al 3,8%, ancora solo di poco al di sopra del livello precedente alla crisi (3,5%) (grafico 2.9).

Stando agli indicatori più recenti, a inizio anno la congiuntura è tornata a perdere slancio, in parte probabilmente a causa di una nuova ondata pandemica. L'attività economica continua inoltre a risentire dei problemi nelle catene di approvvigionamento. Per il prosieguo dell'anno le prospettive sono sostanzialmente ancora positive. Le condizioni di finanziamento favorevoli e le misure di politica fiscale dovrebbero sostenere l'attività economica ancora per qualche tempo.

La BNS stima per gli Stati Uniti una crescita del PIL del 3,8% per il 2022 e dell'1,9% per il 2023 (tabella 2.1). Il rallentamento della crescita nel 2023 è sostanzialmente imputabile a un'impronta meno espansiva della politica monetaria e fiscale. L'incertezza delle previsioni è tuttavia aumentata a causa della guerra in Ucraina.

Negli scorsi mesi i prezzi al consumo hanno registrato un ulteriore forte aumento, tanto che l'inflazione annua si è attestata in febbraio al 7,9% – un valore raggiunto per l'ultima volta negli anni 1980 (grafico 2.10). L'elevata inflazione è stata in parte determinata dall'aumento dei prezzi di energia e generi alimentari. Nel contesto della ripresa economica, anche l'inflazione di fondo è tuttavia salita ulteriormente su ampia base, attestandosi in febbraio al 6,4% (grafico 2.11). L'inflazione misurata in base al deflatore dei consumi, su cui la Federal Reserve (Fed) fonda il proprio obiettivo inflazionistico del 2%, risultava in gennaio pari al 6,1%.

Alla luce di questo scenario, in marzo la Fed ha innalzato di 25 punti base la fascia obiettivo per il tasso di riferimento, compresa ora tra lo 0,25% e lo 0,5% (grafico 2.12). La banca centrale statunitense ha poi annunciato ulteriori giri di vite ai tassi nell'anno in corso per porre un freno all'inflazione. Come previsto, la Fed ha concluso gli acquisti netti di titoli.

## AREA DELL'EURO

Nell'area dell'euro il PIL è cresciuto dell'1,0% nel quarto trimestre, tornando così sui livelli precedenti alla crisi (grafico 2.7). Il PIL è salito nella maggior parte degli Stati membri, ma in Germania è sceso a causa dell'inasprimento delle misure di contenimento della pandemia. Nel settore dei servizi la ripresa è proseguita nel quarto trimestre. Anche l'attività industriale è cresciuta leggermente, sebbene risenta da qualche tempo della scarsità globale di prodotti intermedi. Per l'intero 2021 si è comunque registrata una crescita del PIL del 5,3%. Il numero delle persone occupate nell'area dell'euro è salito ulteriormente e il tasso di disoccupazione si è attestato in gennaio al 6,8%, su livelli inferiori all'inizio della pandemia (grafico 2.9).

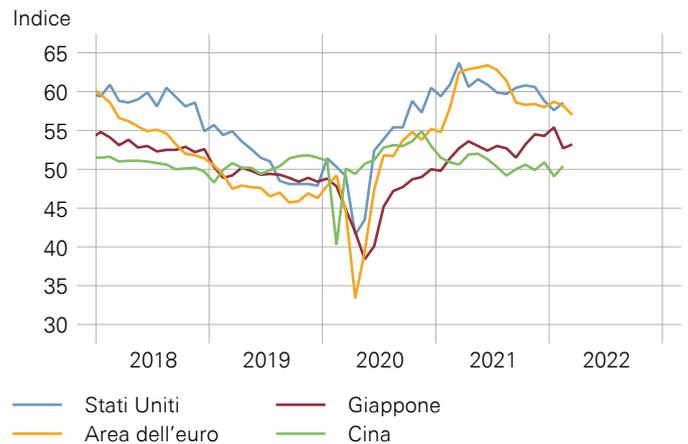
L'inasprimento delle misure di contenimento della pandemia a inizio anno potrebbe avere temporaneamente pesato sull'ulteriore ripresa nel settore dei servizi. Nella maggior parte degli Stati membri le limitazioni sono state tuttavia di nuovo allentate in ampia misura a partire da febbraio. È da attendersi che la ripresa ritrovi slancio nel secondo trimestre, anche se lo scoppio del conflitto in Ucraina potrebbe raffreddare il clima di fiducia dell'economia. La politica monetaria e quella fiscale continueranno inoltre a sostenere l'attività economica ancora per qualche tempo. La BNS prevede ora per l'area dell'euro una crescita del 3,7% per il 2022 e del 2,3% per il 2023 (tabella 2.1). A causa della guerra sono tuttavia aumentati i rischi al ribasso per la congiuntura.

L'inflazione dei prezzi al consumo nell'area dell'euro ha registrato un ulteriore aumento negli scorsi mesi e in febbraio si è attestata al 5,9% (grafico 2.10); a contribuirvi in misura sostanziale è stato il rialzo dei prezzi energetici. Anche l'inflazione di fondo è salita, principalmente a seguito delle carenze nelle forniture. Recentemente ha raggiunto il 2,7% (grafico 2.11).

In marzo la BCE ha lasciato invariati i tassi di interesse di riferimento (grafico 2.12), decidendo tuttavia di ridurre con un ritmo più sostenuto rispetto a quanto pianificato in precedenza gli acquisti netti nell'ambito del suo programma di acquisto di obbligazioni (APP), per poi interromperli del tutto prevedibilmente nel terzo trimestre. La BCE ha inoltre annunciato che interverrà sui tassi di riferimento probabilmente soltanto qualche tempo dopo la fine degli acquisti netti. I tassi continueranno a non essere aumentati finché l'inflazione prevista non si collocherà durevolmente al 2%. Il programma di acquisto per l'emergenza pandemica (PEPP) giungerà a conclusione

Grafico 2.8

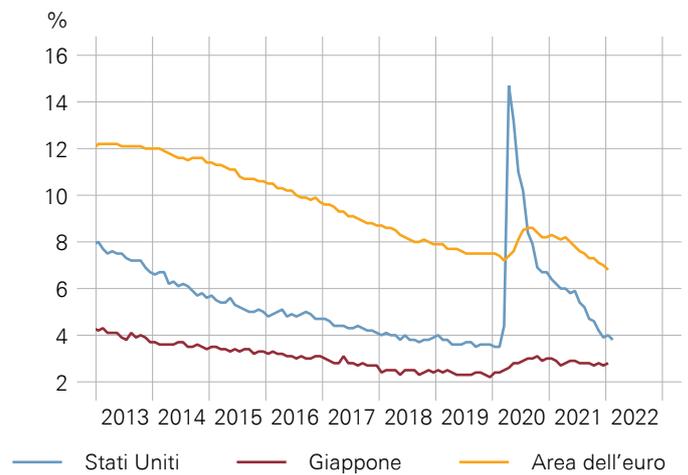
## INDICI DEI RESPONSABILI DEGLI ACQUISTI DELL'INDUSTRIA



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

Grafico 2.9

## TASSI DI DISOCCUPAZIONE

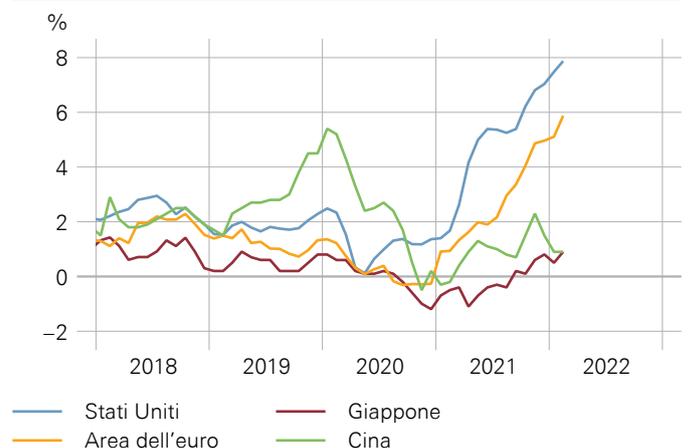


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.10

## PREZZI AL CONSUMO

Variazione rispetto all'anno precedente

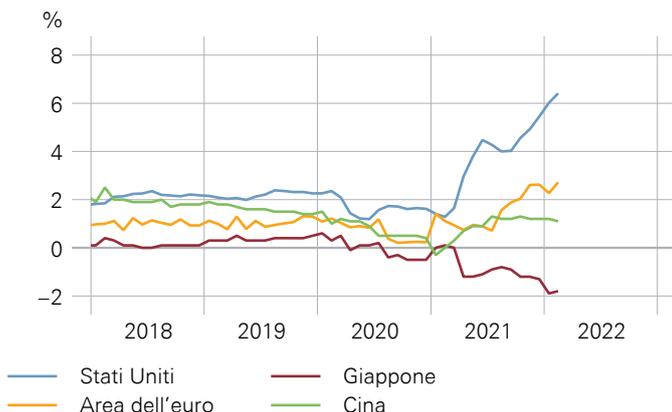


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.11

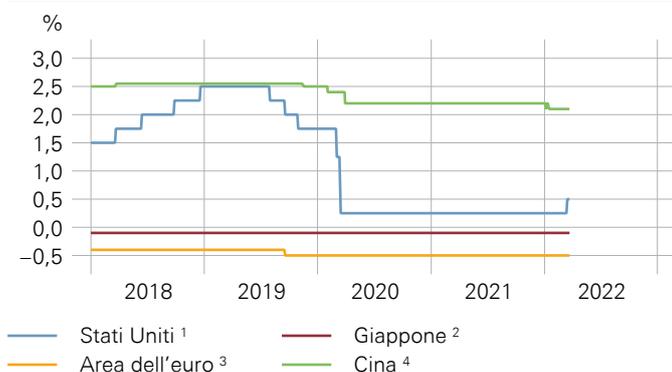
**INFLAZIONE DI FONDO <sup>1</sup>**

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.

in marzo, come previsto. La BCE intende reinvestire i proventi dei titoli giunti a scadenza almeno sino alla fine del 2024.

**GIAPPONE**

Il PIL giapponese è cresciuto nel quarto trimestre del 4,6%, dopo la flessione accusata nei tre mesi precedenti (grafico 2.7). Nel contesto di distensione sia del quadro pandemico sia dei problemi di approvvigionamento nell'industria, l'attività economica si è ripresa su ampia base. I consumi privati hanno registrato una forte crescita, senza però riuscire ancora a riguadagnare i livelli precedenti alla crisi. Anche le esportazioni e gli investimenti delle imprese sono tornati a espandersi. Per l'intero 2021 il PIL è cresciuto dell'1,7%. Il numero delle persone occupate e il tasso di attività professionale sono rimasti fino alla fine del periodo considerato su livelli inferiori rispetto a quelli antecedenti alla pandemia. Nel gennaio 2022 il tasso di disoccupazione si è attestato al 2,8%, ovvero ancora circa mezzo punto percentuale al di sopra dei livelli precrisi (grafico 2.9).

A inizio anno il quadro pandemico è tornato ad acuirsi e nel primo trimestre in alcune prefetture è stato quindi dichiarato lo stato di emergenza. Secondo i sondaggi, ciò ha nettamente offuscato l'attività nel settore dei servizi. Anche i problemi di approvvigionamento nel settore automobilistico hanno ripreso a gravare con maggiore intensità sull'andamento della produzione industriale e delle esportazioni. Dopo un primo trimestre debole, l'attività economica dovrebbe tuttavia recuperare in tempi rapidi. La Banca nazionale prevede una crescita del PIL dell'1,7% per il 2022 e del 2,9% per il 2023 (tabella 2.1).

Sospinta dai prezzi più elevati di energia e generi alimentari, negli ultimi mesi l'inflazione dei prezzi al consumo è ulteriormente cresciuta, attestandosi in febbraio allo 0,9% (grafico 2.10). L'inflazione di fondo è invece rimasta in territorio negativo a seguito delle riduzioni tariffarie nel settore della comunicazione mobile, collocandosi alla fine del periodo in esame a -1,8% (grafico 2.11). Alla luce di questo scenario, la banca centrale giapponese ha lasciato invariati i valori obiettivo del proprio controllo della curva dei rendimenti.

## CINA

---

Il PIL cinese ha evidenziato nel quarto trimestre 2021 una crescita robusta (grafico 2.7). L'attività industriale si è ripresa e anche i servizi hanno espresso un andamento complessivamente favorevole nonostante alcuni focolai di coronavirus a livello locale. Nell'edilizia residenziale l'attività si è invece ulteriormente indebolita. La crescita conseguita per l'intero 2021 è stata pari all'8,5% (tabella 2.1).

Il processo di riduzione del debito nel settore immobiliare e l'insorgenza di nuovi contagi da coronavirus potrebbero gravare a breve termine sull'attività economica. Per attenuare gli effetti economici sfavorevoli, il governo cinese intende effettuare investimenti in infrastrutture

e riconfermare gli sgravi finanziari per le piccole e medie imprese. Anche la politica monetaria sarà impiegata a supporto dell'economia. La BNS prevede per la Cina una crescita del PIL del 5,0% per il 2022 e del 5,6% per il 2023.

L'inflazione dei prezzi al consumo è scesa in febbraio allo 0,9%, mentre l'inflazione di fondo è rimasta praticamente invariata all'1,1% (grafici 2.10 e 2.11).

In gennaio la banca centrale cinese ha ridotto per la prima volta dall'aprile 2020 importanti tassi di interesse ufficiali (grafico 2.12).

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.

## 3

Evoluzione economica  
in Svizzera

In Svizzera la crescita economica ha rallentato. Dopo un robusto rialzo nei due trimestri precedenti il prodotto interno lordo (PIL) è avanzato dell'1,1% negli ultimi tre mesi del 2021. All'inizio del primo trimestre 2022 l'andamento dell'economia era ancora positivo. Anche sul mercato del lavoro la situazione è ulteriormente migliorata.

Tuttavia, con l'invasione russa dell'Ucraina i rischi congiunturali sono sensibilmente aumentati. Sulla congiuntura svizzera ha finora inciso soprattutto il sostanziale aumento dei prezzi delle materie prime, che potrebbe penalizzare i consumi e far lievitare i costi di produzione per le imprese. Anche il commercio estero potrebbe risentire della guerra, ma non in misura rilevante, in quanto i legami economici diretti della Svizzera con la Russia e l'Ucraina sono deboli. Inoltre le difficoltà nell'approvvigionamento di prodotti intermedi importati potrebbero accentuarsi ulteriormente e l'incertezza potrebbe avere effetti avversi sull'attività di investimento.

Nel suo nuovo scenario di base per l'economia svizzera la Banca nazionale si attende per quest'anno una crescita del PIL pari circa al 2,5%, più contenuta rispetto all'ultima previsione. In questo scenario la crescita subirà un temporaneo rallentamento dovuto al conflitto in Ucraina, per poi tornare ad accelerare. La disoccupazione dovrebbe ancora diminuire leggermente.

Analogamente alle previsioni per l'estero, anche quelle per la Svizzera sono soggette a grande incertezza poiché è difficile valutare come evolverà la guerra e quali saranno le sue conseguenze economiche. Non è inoltre da escludere un nuovo aggravamento della situazione pandemica.

**PRODUZIONE E DOMANDA**

Per l'esame della situazione economica la Banca nazionale prende in considerazione un'ampia serie di informazioni. In linea con le aspettative, nel quarto trimestre 2021 la crescita del PIL ha registrato un rallentamento, ma a inizio 2022 gli indicatori congiunturali erano ancora positivi.

**Rallentamento della crescita del PIL nel quarto trimestre**

Secondo la prima stima della Segreteria di Stato dell'economia (SECO), nel quarto trimestre 2021 il PIL è aumentato dell'1,1% dopo la forte progressione nei due trimestri precedenti, attestandosi a un livello del 2%

superiore a quello raggiunto prima dell'inizio della pandemia (grafico 3.1).

L'evoluzione economica ha rallentato in quasi tutti i comparti. Nel settore terziario la creazione di valore ha nel complesso ristagnato: in particolare i servizi di alloggio e ristorazione hanno sofferto di un nuovo peggioramento della situazione epidemiologica. Nel ramo dei servizi finanziari e delle costruzioni la creazione di valore si è contratta, mentre nell'industria manifatturiera ha nuovamente registrato un vigoroso aumento.

Dal lato della domanda l'evoluzione è stata soprattutto segnata da una più debole progressione dei consumi privati e da una flessione delle esportazioni (tabella 3.1).

Con la stima per il quarto trimestre sono disponibili anche le prime cifre provvisorie per il 2021. Il PIL è cresciuto del 3,7%, risolvendosi quindi rapidamente dal crollo dell'anno precedente (-2,4%). La ripresa è risultata ampiamente diffusa, sia per quanto riguarda la domanda che i vari comparti.

### Prosecuzione della crescita economica

Diversi indicatori congiunturali segnalano che a inizio anno la crescita economica è proseguita.

Il Business Cycle Index (BCI) della BNS e il barometro del Centro di ricerca congiunturale KOF mirano a rappresentare la dinamica economica complessiva. Entrambi gli indicatori mostrano per gennaio e febbraio una crescita superiore alla media (grafici 3.2 e 3.3).

I segnali congiunturali relativi all'industria e al settore dei servizi sono rimasti finora positivi: a inizio anno l'indice PMI dell'industria mostrava una solida crescita (grafico 3.3); in febbraio quello dei servizi è addirittura salito sensibilmente, in particolare i servizi di alloggio e ristorazione e dell'intrattenimento dovrebbero aver tratto beneficio dagli allentamenti delle misure di contenimento del coronavirus.

Anche dai colloqui che le delegate e i delegati alle relazioni economiche regionali della BNS hanno svolto con le aziende emerge un andamento economico positivo nel primo trimestre. Le carenze nelle forniture e le difficoltà di reclutamento del personale continuano a preoccupare, ma sinora non hanno penalizzato significativamente l'attività economica complessiva. Tuttavia, l'incertezza è notevolmente aumentata a causa della guerra in Ucraina (cfr. Segnali congiunturali da pag. 28).

Tabella 3.1

## PIL REALE E SUE COMPONENTI

Tassi di crescita in percentuale rispetto al periodo precedente, annualizzati

	2018	2019	2020	2021	2020				2021			
					1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.
Consumi privati	0,7	1,4	-3,7	2,6	-10,7	-25,6	42,7	-6,5	-11,7	17,4	11,2	1,2
Consumi pubblici	1,0	0,7	3,5	2,7	4,6	4,0	0,4	11,1	-3,2	6,3	-1,4	4,1
Investimenti fissi	1,3	0,6	-1,8	3,0	-13,2	-25,3	35,7	3,5	-4,2	9,3	-4,8	6,1
Costruzioni	0,0	-0,9	-0,4	1,3	1,5	-19,0	22,9	-0,3	-0,2	0,6	-0,1	-0,5
Beni strumentali	2,1	1,4	-2,5	4,0	-20,3	-28,7	43,7	5,7	-6,4	14,4	-7,4	10,0
Domanda interna finale	0,9	1,1	-2,2	2,7	-9,6	-22,1	34,1	-1,4	-8,4	13,4	4,6	3,0
Variazione delle scorte <sup>1</sup>	1,0	0,5	-0,9	-2,4	7,4	-7,6	-0,1	-2,6	1,1	-8,3	-2,4	0,1
Esportazioni totali <sup>2</sup>	4,9	1,5	-5,6	11,4	-10,8	-33,8	30,3	15,8	9,8	14,7	20,7	-2,2
Beni <sup>2</sup>	4,4	3,4	-1,1	11,7	-4,4	-25,8	40,3	1,3	19,9	7,9	25,6	-8,4
Beni, escl. commercio di transito <sup>2</sup>	4,4	4,9	-2,9	13,3	6,0	-44,9	44,7	15,3	22,0	8,1	15,1	10,2
Servizi	5,9	-2,3	-14,5	10,5	-22,6	-48,6	9,0	58,6	-10,5	32,6	9,9	13,7
Importazioni totali <sup>2</sup>	3,6	2,3	-8,0	5,4	-1,9	-50,6	47,1	11,3	-1,9	9,8	14,1	0,8
Beni <sup>2</sup>	6,2	2,8	-6,2	4,8	0,6	-45,2	54,3	0,6	4,6	-0,6	13,6	5,1
Servizi	-0,7	1,4	-11,0	6,5	-6,0	-58,9	34,5	33,9	-12,6	30,5	14,9	-6,1
Esportazioni nette <sup>3</sup>	1,1	-0,2	0,4	3,7	-5,1	4,3	-3,1	3,5	6,0	4,1	5,8	-1,6
<b>PIL</b>	<b>2,9</b>	<b>1,2</b>	<b>-2,4</b>	<b>3,7</b>	<b>-6,0</b>	<b>-22,4</b>	<b>27,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>7,5</b>	<b>7,7</b>	<b>1,1</b>

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

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

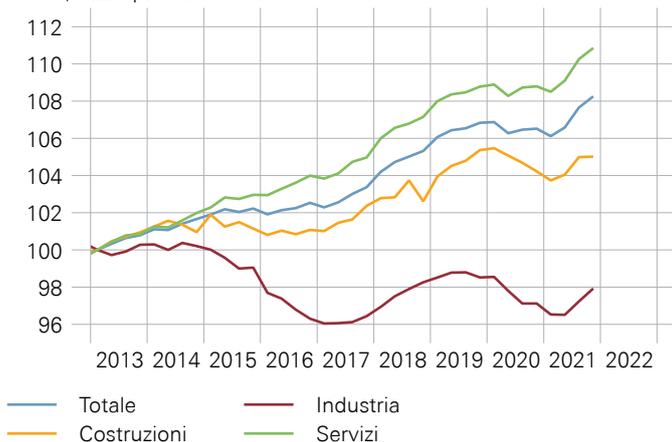
3 Contributo alla crescita in punti percentuali.

Fonte: SECO.

Grafico 3.4

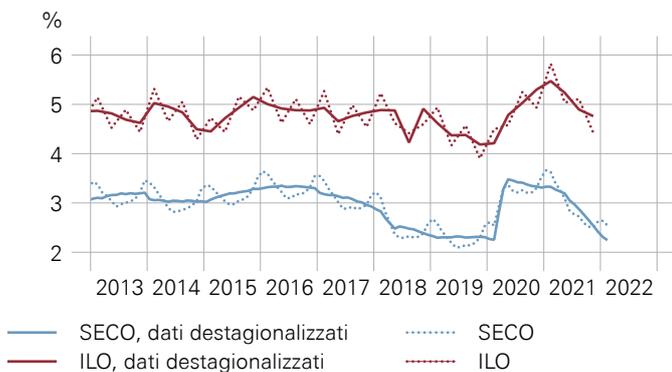
**IMPIEGHI IN EQUIVALENTI A TEMPO PIENO**

Indice, inizio periodo = 100



Fonte: UST; destagionalizzazione: BNS.

Grafico 3.5

**TASSO DI DISOCCUPAZIONE**

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

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

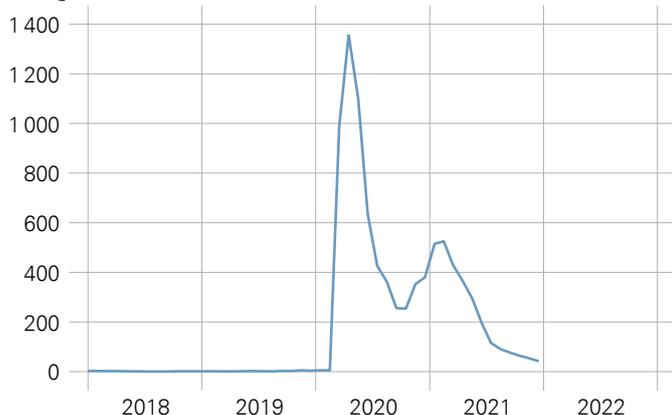
Fonti: SECO e Ufficio federale di statistica (UST).

Grafico 3.6

**LAVORO RIDOTTO**

Numero di dipendenti

In migliaia



Fonte: SECO.

**MERCATO DEL LAVORO**

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

**Ulteriore incremento dell'occupazione nel quarto trimestre**

L'evoluzione positiva dell'occupazione è proseguita nel quarto trimestre. Secondo la statistica dell'impiego (STATIMP) il numero destagionalizzato degli impieghi in equivalenti a tempo pieno è cresciuto ancora. Nuovi posti di lavoro sono stati creati sia nei comparti del terziario che nell'industria manifatturiera, mentre nel settore delle costruzioni l'occupazione è rimasta stabile (grafico 3.4). La statistica delle persone occupate (SPO) indica parimenti un aumento del numero di lavoratrici e lavoratori su base destagionalizzata.

**Ulteriore calo della disoccupazione...**

Il numero di persone disoccupate rilevato dalla SECO è calato ancora negli ultimi mesi, ammontando a fine febbraio, al netto delle fluttuazioni stagionali, a 104 000 unità, 14 000 in meno rispetto a fine novembre 2021. A fine febbraio il tasso di disoccupazione destagionalizzato si situava al 2,2%, quindi a un livello simile a quello registrato all'inizio della pandemia nel febbraio 2020. Anche il tasso di disoccupazione elaborato dall'Ufficio federale di statistica (UST) secondo la definizione dell'Ufficio internazionale del lavoro (ILO) è sceso. Su base destagionalizzata, nel quarto trimestre è calato al 4,8%, risultando tuttavia ancora superiore al suo valore precrisi del 4,2% (grafico 3.5).

**... e del lavoro ridotto**

Anche il lavoro ridotto ha continuato a diminuire. Secondo un conteggio provvisorio della SECO, tra settembre e dicembre il numero di coloro che hanno beneficiato di tale misura è sceso da 76 000 a 42 000 unità (grafico 3.6). In dicembre, ancora poco meno dell'1% del totale delle persone occupate era in lavoro ridotto.

## UTILIZZO DELLE CAPACITÀ

### Chiusura dell'output gap

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.

Nel quarto trimestre il grado di utilizzo delle capacità produttive rientrava nella media. In base al potenziale produttivo stimato con l'ausilio di una funzione di produzione, nello stesso trimestre il divario era pari a -0,1%. Altri metodi di stima indicano un output gap leggermente positivo (grafico 3.7).

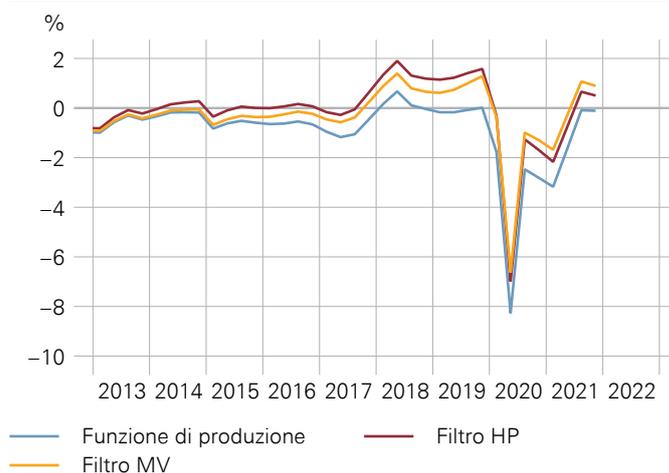
### Capacità ancora sottoutilizzate in alcuni comparti del terziario

I sondaggi condotti dal KOF presso le imprese mostrano che nel quarto trimestre l'utilizzo dei fattori di produzione è rimasto nel complesso stabile. Nell'industria manifatturiera l'utilizzo delle capacità tecniche si è leggermente contratto risultando solo marginalmente superiore alla media di lungo periodo (grafico 3.8). Nel settore delle costruzioni è invece leggermente aumentato ed è rimasto al di sopra della media (grafico 3.9). Nei rami del terziario ha mostrato andamenti eterogenei: mentre in quello alberghiero il grado di occupazione medio delle camere ha continuato a salire, in altri comparti – come quello dell'intrattenimento – il livello di utilizzo è leggermente diminuito. Complessivamente, l'utilizzo delle capacità nel settore è rimasto di poco inferiore alla media.

In riferimento alla situazione della manodopera, i sondaggi dell'ultimo trimestre 2021 indicano che per le imprese diventa sempre più difficile occupare posizioni vacanti. In alcuni comparti la dotazione di personale è ritenuta scarsa.

Grafico 3.7

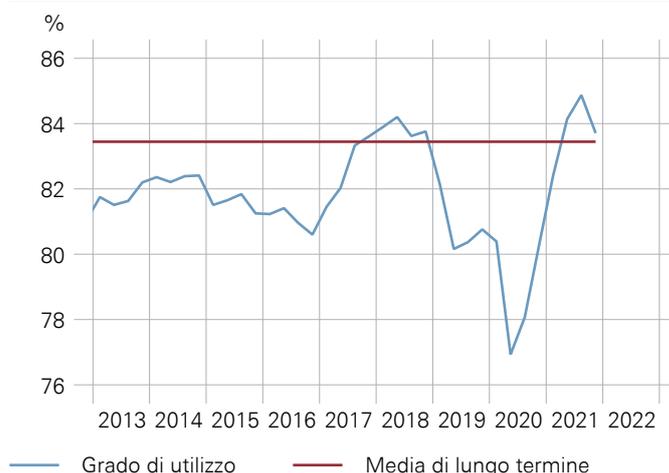
### OUTPUT GAP



Fonte: BNS.

Grafico 3.8

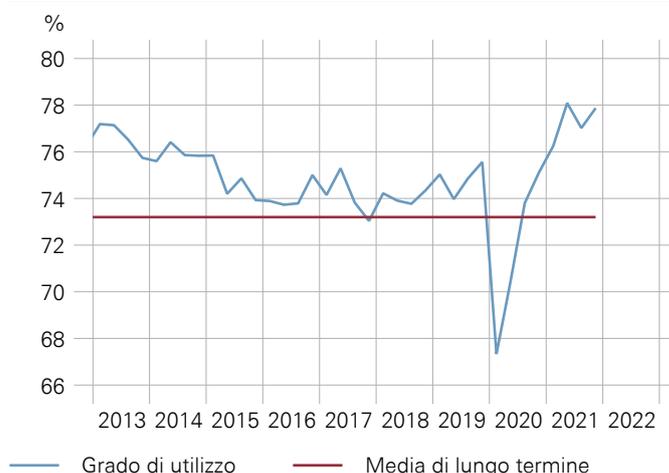
### UTILIZZO DELLE CAPACITÀ NELL'INDUSTRIA



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

Grafico 3.9

### UTILIZZO DELLE CAPACITÀ NELLE COSTRUZIONI

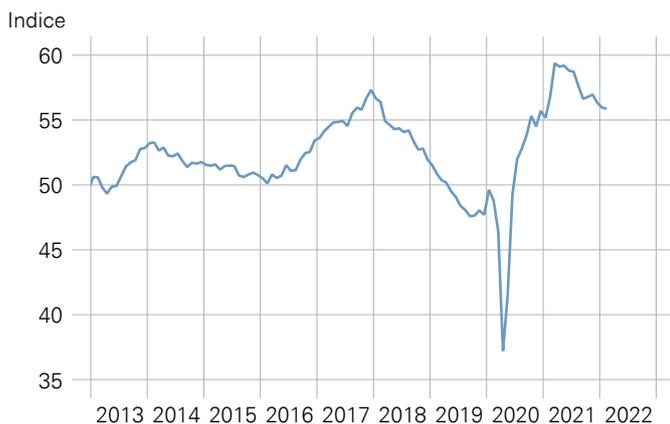


Fonte: Centro di ricerca congiunturale (KOF) dell'ETH di Zurigo.

Grafico 3.10

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

27 paesi; ponderato per le esportazioni



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

Grafico 3.11

**ANDAMENTO DELL'ATTIVITÀ**

Media di tutte le inchieste del KOF



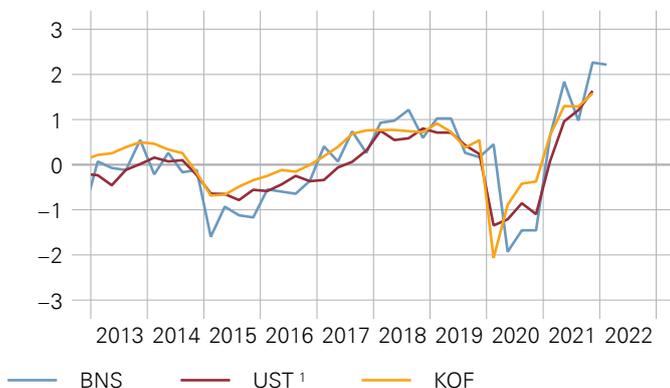
— Valutazione  
— Variazione attesa per i successivi 6 mesi

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

Grafico 3.12

**PROSPETTIVE OCCUPAZIONALI**

Dati destagionalizzati, standardizzati



1 Destagionalizzazione: BNS.

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

**PROSPETTIVE**

A inizio anno le prospettive congiunturali per la Svizzera erano favorevoli, ma si sono offuscate in seguito allo scoppio della guerra in Ucraina.

In febbraio l'indice PMI dell'industria all'estero si situava nettamente al di sopra della soglia di crescita (grafico 3.10). Inoltre, il settore terziario ha beneficiato dei recenti allentamenti delle misure contro la pandemia. Di riflesso, fino a febbraio le imprese svizzere si erano dette ottimiste (grafici 3.11 e 3.12). La guerra in Ucraina potrebbe tuttavia aver smorzato la fiducia di aziende, consumatrici e consumatori.

Finora le maggiori ripercussioni della guerra derivano dall'impennata dei prezzi dei combustibili fossili e di altre materie prime. L'aumento dei prezzi di queste ultime potrebbe penalizzare i consumi e rendere la produzione più onerosa per le imprese. Anche il commercio estero potrebbe risentire della guerra, ma poiché i legami economici diretti della Svizzera con la Russia e l'Ucraina sono deboli, le conseguenze sulle esportazioni dovrebbero risultare nel complesso limitate. Inoltre sussiste il rischio che le difficoltà di approvvigionamento di prodotti intermedi importati tornino ad acuirsi e che l'incertezza abbia effetti avversi sull'attività di investimento.

Ipotizzando che il conflitto non peggiori ulteriormente e che la ripresa economica mondiale rimanga stabile, la Banca nazionale si aspetta per l'anno in corso una crescita del PIL pari al 2,5% circa. In questo scenario la crescita subirà un temporaneo rallentamento, per poi tornare ad accelerare, e la disoccupazione dovrebbe ancora diminuire leggermente.

L'incertezza delle previsioni è però decisamente più elevata. Un inasprimento del conflitto potrebbe implicare in particolare un ulteriore rialzo dei prezzi delle materie prime e pesare sull'andamento economico in misura maggiore rispetto a quanto ipotizzato nello scenario di base. Se dovesse inoltre cessare il commercio di materie prime provenienti dalla Russia, l'approvvigionamento energetico, e quindi anche l'attività economica, ne risentirebbero notevolmente. Anche un aggravamento della situazione pandemica non è inoltre da escludere.

# 4

## Prezzi e aspettative di inflazione

Negli scorsi mesi il tasso di inflazione misurato dall'indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC) è ulteriormente cresciuto, attestandosi in febbraio al 2,2%, mentre l'inflazione di fondo si è collocata rispettivamente all'1,3% (UST1) e all'1,0% (TM15).

Le aspettative inflazionistiche a breve termine sono ancora aumentate. Quelle a più lungo termine sono invece rimaste pressoché invariate e hanno 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

#### Ulteriore aumento del tasso di inflazione annuo

Dal novembre 2021 il tasso di inflazione annuo IPC è ancora aumentato e in febbraio si situava al 2,2%. Da inizio anno è quindi cresciuto di 0,7 punti percentuali, mentre dall'inizio del 2021 il progresso è stato di 2,7 punti percentuali (grafico 4.1, tabella 4.1).

#### Nuova accelerazione dell'inflazione dei prodotti importati

L'inflazione dei beni e dei servizi importati è salita ulteriormente di 0,8 punti percentuali rispetto a novembre, collocandosi in febbraio al 4,9%. Questo ennesimo rialzo è il risultato di un netto aumento del tasso di inflazione per i beni e i servizi importati (esclusi i prodotti petroliferi),

Tabella 4.1

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

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente

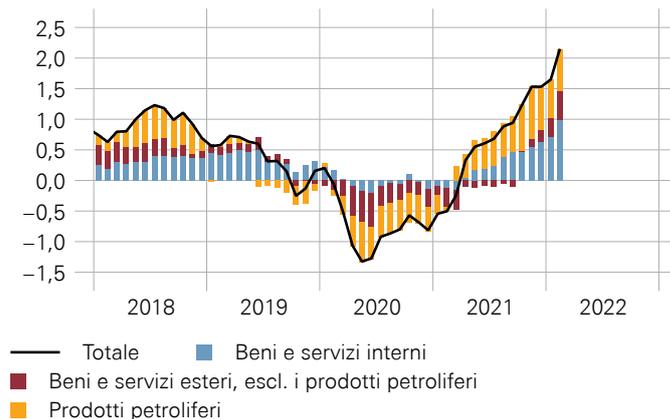
	2021	2021				2021	2022	
		1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	Dic.	Gen.	Feb.
<b>IPC, indice totale</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>2,2</b>
Beni e servizi interni	0,3	-0,2	0,2	0,5	0,7	0,8	0,9	1,3
Beni	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,2	0,4	0,5	1,2
Servizi	0,4	-0,2	0,3	0,6	0,9	1,0	1,0	1,3
Servizi privati, esclusi gli affitti di abitazioni	0,3	-0,6	0,3	0,5	0,9	1,1	1,2	1,7
Affitti di abitazioni	0,9	0,4	0,7	1,1	1,3	1,3	1,3	1,5
Servizi pubblici	-0,1	-0,3	-0,3	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1
Beni e servizi esteri	1,5	-1,3	1,5	2,0	3,7	3,8	4,0	4,9
Esclusi i prodotti petroliferi	-0,4	-1,2	-0,5	-0,4	0,5	0,9	1,5	2,3
Prodotti petroliferi	17,9	-1,3	19,2	23,7	32,3	29,0	24,7	27,2

Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.1

### IPC: BENI E SERVIZI INTERNI ED ESTERI

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

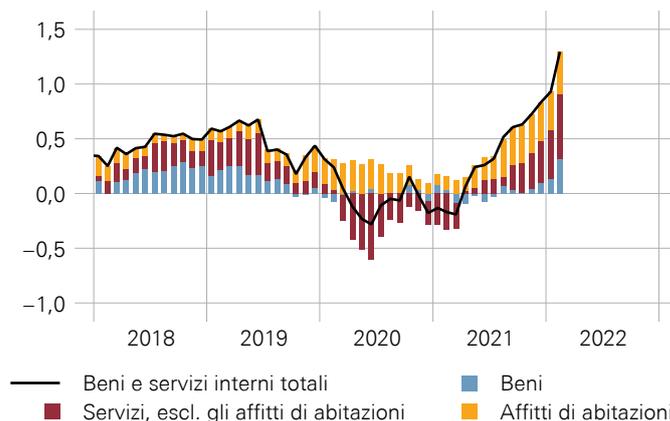


Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.2

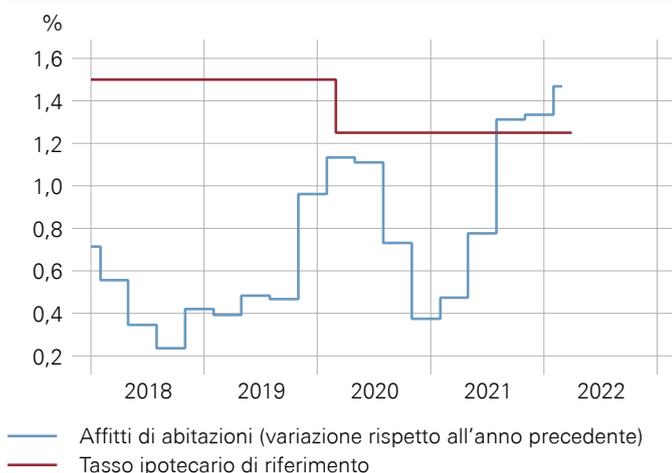
### IPC: BENI E SERVIZI INTERNI

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



Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.3

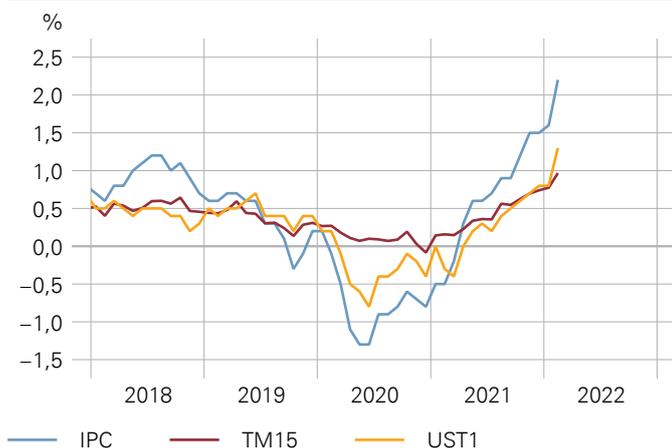
**AFFITTI DI ABITAZIONI**

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

Grafico 4.4

**INFLAZIONE DI FONDO**

Variazione rispetto all'anno precedente

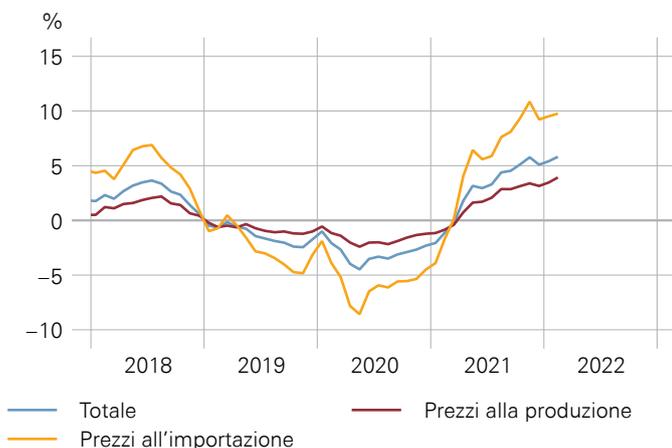


Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.5

**PREZZI DELL'OFFERTA TOTALE**

Variazione rispetto all'anno precedente



Fonte: UST.

situatosi in febbraio al 2,3% mentre in novembre era ancora allo 0,6%. Un motivo primario di questa tendenza dovrebbe risiedere nelle carenze delle forniture.

Benché sceso dal 36,3% in novembre al 27,2% in febbraio, il tasso di inflazione dei prodotti petroliferi è rimasto su livelli molto elevati (tabella 4.1).

**In aumento anche l'inflazione dei prodotti interni**

L'inflazione di beni e servizi interni è salita dallo 0,7% in novembre all'1,3% in febbraio, restando quindi nettamente al di sotto del rincaro dei beni e servizi importati (grafico 4.2).

In febbraio l'aumento dei prezzi di beni e servizi interni è stato imputabile per quasi la metà ai servizi interni (esclusi gli affitti di abitazioni), mentre le componenti beni interni e affitti di abitazioni hanno inciso ciascuna per circa un quarto.

**Lieve accelerazione del rincaro degli affitti**

Il tasso di incremento dei canoni di locazione è leggermente salito rispetto a novembre, passando dall'1,3% all'1,5% in febbraio (grafico 4.3). Il tasso ipotecario di riferimento è immutato da inizio 2020.

**Inflazione di fondo più elevata**

Il tasso di inflazione di fondo elaborato dall'UST (UST1) è salito dallo 0,7% in novembre all'1,3% in febbraio. Nello stesso periodo, anche il tasso misurato sulla base della media troncata calcolata dalla BNS (TM15) ha segnato un incremento dallo 0,7% all'1,0% (grafico 4.4).

**PREZZI ALLA PRODUZIONE E ALL'IMPORTAZIONE****Lieve aumento dell'inflazione dei prezzi dell'offerta totale**

Il tasso di inflazione dei prezzi dell'offerta totale (prezzi alla produzione e all'importazione) è tornato a salire leggermente nei mesi di gennaio e febbraio 2022, dopo una lieve flessione nel dicembre 2021. In febbraio era pari al 5,8%, collocandosi quindi soltanto di poco al di sopra del valore del novembre 2021 (grafico 4.5). I tassi di inflazione dei prezzi alla produzione e all'importazione hanno seguito un andamento analogo. Il rincaro dei prezzi all'importazione si è attestato in febbraio al 9,8% e quello dei prezzi alla produzione al 3,9%. Per entrambi, a incidere sul forte rincaro sono stati soprattutto i prodotti petroliferi e i beni intermedi (p. es. metalli, legno e plastica), mentre i prezzi per i beni di consumo sono risultati leggermente in calo dal novembre 2021.

**ASPETTATIVE DI INFLAZIONE****Aumento delle aspettative di inflazione a breve termine**

Gli indicatori delle aspettative inflazionistiche a breve termine sono in prevalenza aumentati rispetto al trimestre precedente.

L'indice sulle aspettative dell'evoluzione dei prezzi nei dodici mesi successivi, basato sul sondaggio condotto dalla SECO sul clima di fiducia dei consumatori, ha ultimamente raggiunto il suo picco massimo dal 2008 (grafico 4.6). Secondo l'inchiesta svolta in gennaio, oltre tre quarti delle economie domestiche prevedevano a breve termine un ulteriore aumento dei prezzi.

Per contro, l'indice basato sull'inchiesta sui mercati finanziari condotta in Svizzera da Credit Suisse (CS) e CFA Society Switzerland ha espresso nello scorso trimestre un andamento piuttosto piatto (grafico 4.6). Soltanto un terzo dei soggetti partecipanti ha previsto in febbraio un ulteriore aumento dell'inflazione nei sei mesi successivi.

Secondo il sondaggio mensile di Consensus Economics, la valutazione delle banche e degli istituti di ricerca economica partecipanti circa l'inflazione attesa per il 2022 è salita costantemente nell'ultimo anno, attestandosi in marzo all'1,8% (grafico 4.7). Per il 2023 gli esperti si attendevano tuttavia un ridimensionamento dell'inflazione allo 0,7%.

Sono leggermente più elevate le aspettative di inflazione a breve termine indicate dalle imprese interpellate dalle delegate e dai delegati alle relazioni economiche regionali della BNS (grafico 8 dei Segnali congiunturali). Per i successivi sei-dodici mesi il tasso di inflazione annuo atteso è salito al 2,3% dall'1,9% del trimestre precedente.

#### Variazioni minime per le aspettative di inflazione a medio e lungo termine

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

Per l'orizzonte a tre-cinque anni, le previsioni medie sull'inflazione espresse dalle persone partecipanti all'inchiesta sui mercati finanziari condotta nel dicembre 2021 da CS e CFA sono leggermente scese dall'1,4% all'1,3% (grafico 4.8). Per lo stesso arco temporale, le imprese intervistate dalle delegate e dai delegati della BNS hanno previsto per il primo trimestre 2022 un tasso di inflazione di circa l'1,6%, dopo l'1,5% indicato nel trimestre precedente.

In una prospettiva di più lungo termine, sempre secondo l'inchiesta di Consensus Economics di gennaio le aspettative di inflazione delle banche e degli istituti di ricerca economica partecipanti, pari all'1,1%, si attestavano recentemente su livelli lievemente superiori al trimestre precedente (1,0%).

Tutti i risultati disponibili delle inchieste sulle aspettative di inflazione a medio e lungo termine si collocavano ancora nell'area della stabilità dei prezzi, che la BNS assimila a un incremento annuo dell'IPC inferiore al 2%.

Grafico 4.6

#### ASPETTATIVE A BREVE TERMINE SU PREZZI E INFLAZIONE

Saldi delle risposte ottenute dalle inchieste della SECO sulla fiducia dei consumatori e di Credit Suisse e CFA Society Switzerland sui mercati finanziari



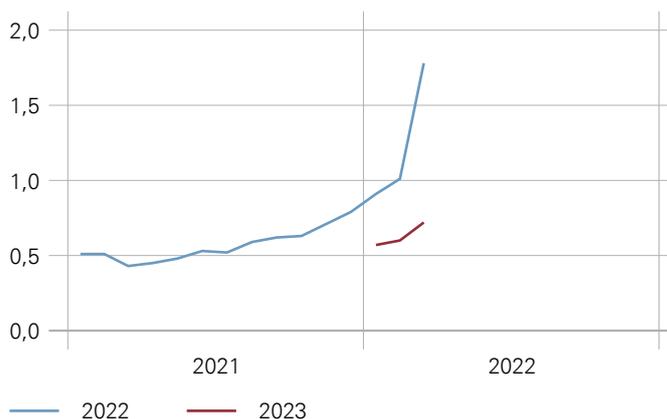
— SECO: evoluzione dei prezzi attesa a 12 mesi  
— CS CFA: tasso di inflazione atteso a 6 mesi (scala destra)

Fonti: CFA Society Switzerland, Credit Suisse e SECO.

Grafico 4.7

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

Previsioni mensili del tasso di inflazione annuo



Fonte: Consensus Economics Inc.

Grafico 4.8

#### ASPETTATIVE DI INFLAZIONE A MEDIO E LUNGO TERMINE



— Inchiesta sui mercati finanziari CS CFA (3-5 anni)  
— Delegate/i alle relazioni economiche regionali della BNS (3-5 anni)  
— Consensus Economics (6-10 anni)

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

# 5

## Evoluzione monetaria

---

Nel periodo successivo all'esame della situazione economica e monetaria del dicembre 2021 i corsi azionari hanno dapprima toccato nuovi massimi, per poi subire una sensibile flessione a causa delle attese di un inasprimento monetario negli Stati Uniti e della guerra in Ucraina. I rendimenti a lungo termine dei prestiti della Confederazione sono nettamente saliti rispetto all'ultimo esame della situazione economica e monetaria. Il franco si è lievemente deprezzato nei confronti del dollaro USA, mentre ha guadagnato valore in rapporto all'euro.

I tassi di crescita degli aggregati monetari ampi sono ancora diminuiti. L'espansione del credito bancario ha rallentato leggermente, ma è rimasta robusta.

### **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 16 dicembre 2021 la Banca nazionale aveva confermato il proprio orientamento espansivo di politica monetaria, al fine di assicurare così la stabilità dei prezzi e di sostenere ulteriormente la ripresa dell'economia svizzera dalle conseguenze della pandemia da coronavirus. La Banca nazionale aveva lasciato a  $-0,75\%$  sia il tasso guida BNS, sia il tasso di interesse applicato oltre un determinato importo in franchigia agli averi 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 allo scopo di contrastare la pressione all'apprezzamento sul franco, sempre tenendo conto della situazione valutaria complessiva.

#### **Operazioni di fine tuning e aste di pronti contro termine sul mercato monetario**

Successivamente all'esame della situazione del dicembre 2021 la Banca nazionale ha effettuato operazioni puntuali di fine tuning, con cui ha messo a disposizione liquidità sul segmento garantito del mercato monetario in franchi. A partire da metà marzo essa ha inoltre condotto nuovamente aste di pronti contro termine a più lunga scadenza. Queste operazioni miravano a contrastare la leggera spinta al rialzo sui tassi di interesse a breve dei crediti garantiti del mercato monetario.

In dicembre è stata inoltre offerta, a cavallo dell'anno, un'operazione per l'apporto di liquidità in dollari USA con scadenza a 14 giorni, a fronte della quale sono stati aggiudicati 2,4 miliardi di dollari. In occasione delle aste settimanali in dollari USA con scadenza a 7 giorni la domanda è stata pressoché nulla. Le aste in dollari USA sono effettuate di concerto con la Banca centrale europea, la Bank of England e la Bank of Japan, in consultazione con la Federal Reserve.

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

Durante il periodo successivo all'esame della situazione del dicembre 2021 gli averi a vista detenuti presso la BNS hanno segnato un leggero incremento. Nella settimana terminante il 18 marzo 2022 (ultima settimana prima dell'esame del marzo 2022) mediamente sono risultati pari a 728,9 miliardi di franchi, superando la cifra registrata nell'ultima settimana precedente l'esame del 16 dicembre 2021 (722,7 miliardi). Fra dicembre e marzo essi sono assommati in media a 725,3 miliardi. Di questi, 657,0 miliardi erano attribuibili ai conti giro di banche residenti, e i restanti 68,3 miliardi ad altri averi a vista. Fra il 20 novembre 2021 e il 19 febbraio 2022 le riserve minime prescritte dalla legge sono ammontate mediamente a 22,6 miliardi di franchi. Nel complesso le banche hanno superato di 636,4 miliardi (periodo precedente: 623,8 miliardi) il livello minimo prescritto. Le riserve bancarie eccedenti continuano pertanto a essere molto elevate.

## TASSI DEL MERCATO MONETARIO E DEL MERCATO DEI CAPITALI

### SARON in prossimità del tasso guida BNS

Nei mesi seguiti all'esame della situazione del dicembre 2021 il SARON, il tasso medio sui crediti overnight garantiti del mercato monetario, ha oscillato fra circa  $-0,68\%$  e quasi  $-0,72\%$  (grafico 5.1). A fine marzo esso si situava  $-0,69\%$ . Così come nel trimestre precedente, a ogni fine mese il SARON ha subito una leggera spinta al rialzo. Esso ha inoltre fatto registrare un lieve incremento a metà marzo, a cui la Banca nazionale ha reagito effettuando aste di pronti contro termine a più lunga scadenza. Queste sono state integrate in modo puntuale da operazioni di fine tuning.

### Aumento dei tassi del mercato dei capitali

Successivamente all'esame della situazione di dicembre i rendimenti dei titoli di Stato decennali sono sensibilmente cresciuti sia in Svizzera che all'estero. In Svizzera i rendimenti dei prestiti a dieci anni della Confederazione sono saliti da  $-0,26\%$  alla data dell'ultimo esame della situazione a  $0,41\%$  a fine marzo (grafico 5.2). Il loro andamento ha ricalcato sostanzialmente quello dei titoli di Stato a lungo termine negli Stati Uniti e nell'area dell'euro. Due fattori principali hanno verosimilmente contribuito al rialzo dei rendimenti in questione in Svizzera e all'estero. In primo luogo, all'inizio dell'anno si sono attenuati i timori circa le conseguenze sanitarie ed economiche della pandemia da coronavirus, e ciò ha influito positivamente sulle prospettive di crescita. In secondo luogo, l'aumento dei tassi di inflazione ha fatto balzare in primo piano la normalizzazione della politica monetaria all'estero, con effetti anche sui tassi di interesse svizzeri. In seguito allo scoppio della guerra in Ucraina i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni hanno temporaneamente subito un lieve calo, giacché gli investitori hanno maggiormente ricercato titoli di Stato, in quanto valori sicuri.

### Spostamento verso l'alto della curva dei rendimenti

In confronto all'ultimo esame della situazione la curva dei rendimenti dei prestiti della Confederazione si è spostata verso l'alto. Nel contempo essa è diventata leggermente più ripida nel segmento fino a dieci anni, poiché i tassi a breve sono cresciuti meno di quelli a lungo termine. Per le scadenze più lontane la curva è invece rimasta piatta (grafico 5.3).

### Tassi di interesse reali ancora 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.

Con aspettative inflazionistiche di lungo periodo pressoché invariate (cfr. capitolo 4), l'aumento dei rendimenti nominali a lungo termine intervenuto dopo l'ultimo esame della situazione ha determinato un rialzo

Grafico 5.1

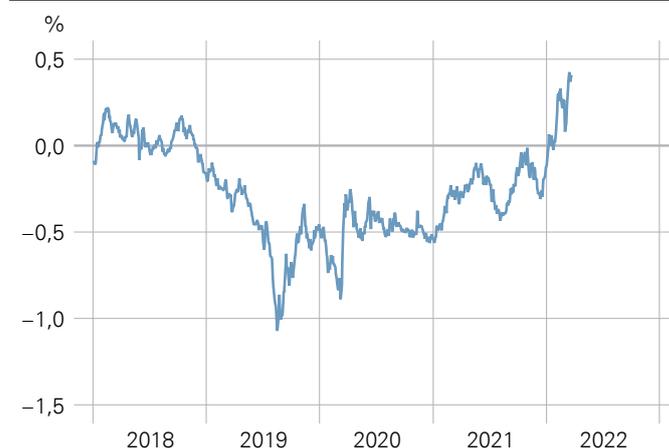
### TASSO GUIDA BNS E TASSI DEL MERCATO MONETARIO



Fonti: Bloomberg, BNS e SIX Swiss Exchange SA.

Grafico 5.2

### RENDIMENTO DEI PRESTITI DECENNALI DELLA CONFEDERAZIONE

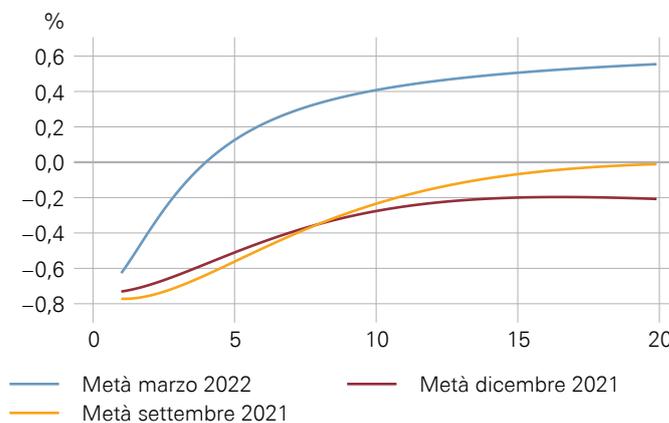


Fonte: BNS.

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.

Grafico 5.4

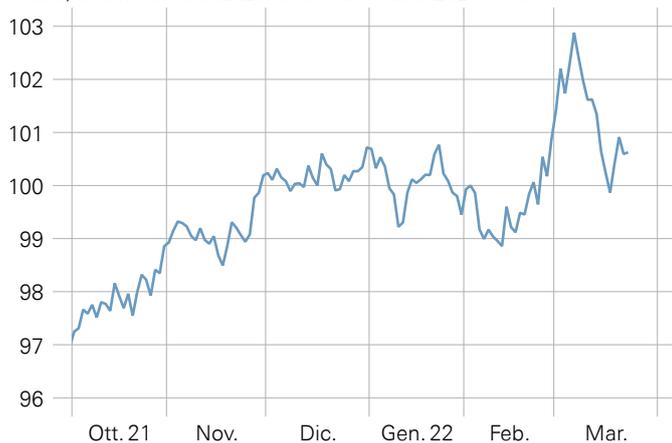
**TASSI DI CAMBIO**

Fonte: BNS.

Grafico 5.5

**VALORE ESTERNO NOMINALE DEL FRANCO**

Indice, esame della situazione del dicembre 2021 = 100



Fonte: BNS.

Grafico 5.6

**VALORE ESTERNO REALE DEL FRANCO**

Indice, dicembre 2000 = 100



Fonte: BNS.

dei corrispondenti tassi di interesse reali. Nel confronto storico i tassi reali a lungo termine stimati sono comunque rimasti a un livello basso.

**TASSI DI CAMBIO****Apprezzamento del franco rispetto all'euro**

Nel periodo successivo all'esame della situazione di dicembre il franco ha ancora guadagnato terreno nei confronti dell'euro (grafico 5.4). Il cambio dell'euro è temporaneamente sceso a 1 franco circa, il livello più basso dal gennaio 2015. A fine marzo il franco quotava circa 1.03 in rapporto alla moneta europea. Un euro costava quindi pressoché l'1,5% in meno rispetto a metà dicembre.

A inizio febbraio l'euro si è temporaneamente apprezzato rispetto a diverse valute, fra cui anche il franco, di riflesso ad aspettative del mercato di un più rapido irrigidimento della politica monetaria nell'area dell'euro. Nelle settimane seguenti sono fortemente cresciute l'incertezza e la volatilità sui mercati finanziari a causa dello scoppio della guerra in Ucraina. In tale contesto il franco ha nettamente guadagnato valore, mentre l'euro si è deprezzato su un vasto fronte. In questa fase anche il dollaro USA e lo yen, spesso considerati dagli operatori del mercato quali monete rifugio analogamente al franco, si sono apprezzati nei riguardi della maggior parte delle altre valute.

In rapporto al dollaro USA nei passati tre mesi il franco si è leggermente deprezzato. A fine marzo 1 dollaro costava poco meno di 94 centesimi, ossia circa l'1% in più rispetto a metà dicembre 2021.

**Nuovo massimo del valore esterno nominale del franco ponderato per il commercio estero**

Con l'apprezzamento seguito allo scoppio della guerra in Ucraina il valore esterno nominale del franco ponderato in base all'interscambio ha toccato in marzo un nuovo massimo, ma è poi ridisceso leggermente (grafico 5.5). In confronto al livello registrato alla data dell'esame della situazione di dicembre esso ha guadagnato quasi l'1%, per effetto soprattutto dell'apprezzamento nei confronti dell'euro (peso nell'indice: 43%).

**Valore esterno reale ancora elevato**

Negli ultimi mesi il valore esterno reale del franco ponderato per il commercio estero è leggermente aumentato anche su base reale (grafico 5.6). L'apprezzamento in termini reali è tuttavia risultato inferiore a quello nominale, poiché l'inflazione all'estero è stata notevolmente più elevata che in Svizzera. A differenza del nominale, il valore esterno reale non ha segnato alcun nuovo massimo, ed è anzi rimasto nettamente inferiore ai livelli raggiunti nel 2011 (prima dell'introduzione del cambio minimo rispetto all'euro), nel 2015 (dopo l'abolizione del cambio minimo) o nel 2020 (all'inizio della pandemia da coronavirus).

## CORSI AZIONARI E PREZZI DEGLI IMMOBILI

### Nuovi massimi storici dei corsi azionari seguiti da un netto regresso

I corsi azionari delle principali economie sono saliti fino all'inizio di gennaio 2022 raggiungendo nuovi record storici. Tuttavia, di fronte ai sempre più chiari segnali di un inasprimento monetario negli Stati Uniti essi hanno poi cominciato a perdere terreno su un vasto fronte. Lo scoppio della guerra in Ucraina ha causato ulteriori cali, cui è seguita una ripresa a metà marzo.

In confronto alle quotazioni osservate alla data dell'ultimo esame della situazione, le azioni svizzere hanno sensibilmente perso valore. A fine marzo lo Swiss Market Index (SMI) risultava essere sceso di circa il 5% rispetto al livello di metà dicembre 2021 (grafico 5.7).

### Netto aumento temporaneo della volatilità del mercato azionario

L'indice di volatilità desunto dai prezzi delle opzioni sui futures dello SMI fornisce una misura della valutazione dell'incertezza da parte degli investitori sul mercato azionario (grafico 5.7). Nel trimestre in esame tale indice ha temporaneamente fatto registrare un netto aumento. Questo è attribuibile, da un lato, alle incertezze circa i tempi del futuro inasprimento monetario all'estero e, dall'altro, allo scoppio della guerra in Ucraina. A metà marzo la situazione sui mercati azionari si è tranquillizzata e l'indice di volatilità è ridisceso. Alla fine del mese esso superava leggermente il valore osservato alla data dell'esame della situazione del dicembre 2021.

### Perdite dei corsi azionari in tutti i principali settori

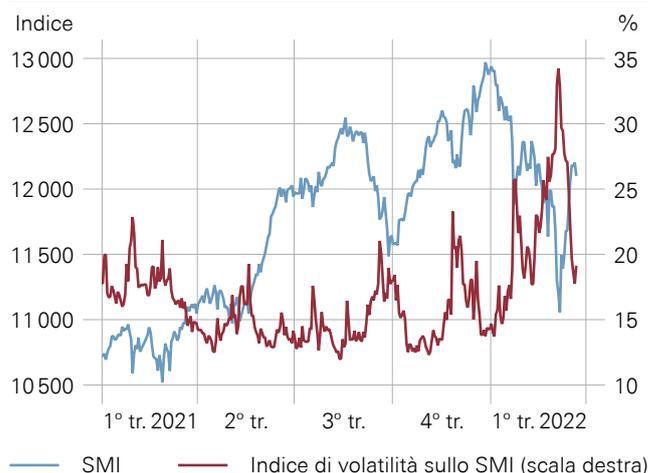
Il grafico 5.8 mostra l'evoluzione di importanti indici parziali del più ampio Swiss Performance Index (SPI). Durante i passati tre mesi, diversamente dai titoli azionari degli altri settori, quelli delle società fornitrici di servizi finanziari hanno dapprima realizzato guadagni. Tuttavia, a partire da febbraio hanno anch'essi seguito la tendenza generale.

### Prosecuzione dell'aumento dei prezzi degli immobili residenziali

Nel quarto trimestre 2021 i prezzi di transazione degli appartamenti di proprietà e delle case unifamiliari sono ulteriormente cresciuti (grafico 5.9). Soltanto i prezzi delle case plurifamiliari, che comprendono fra l'altro gli immobili a reddito di investitori privati e istituzionali, hanno registrato un ristagno dopo il notevole aumento durante il primo semestre.

Grafico 5.7

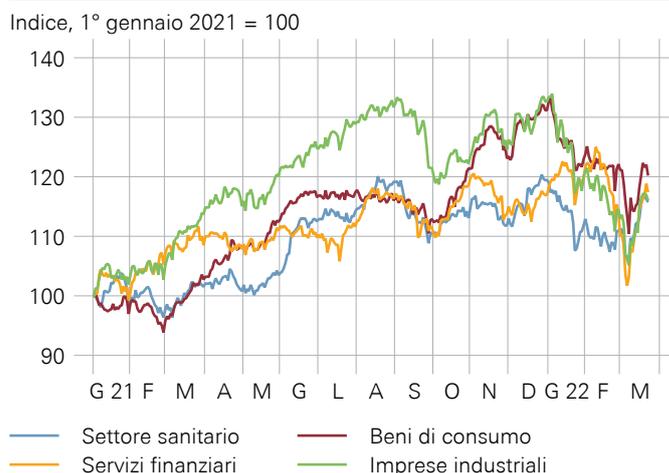
## CORSI AZIONARI E VOLATILITÀ



Fonte: SIX Swiss Exchange SA.

Grafico 5.8

## SPI – ANDAMENTI DI DETERMINATI SETTORI

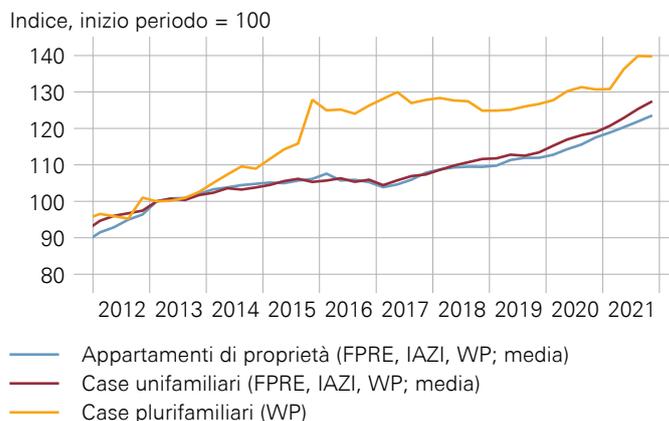


Fonte: SIX Swiss Exchange SA.

Grafico 5.9

## PREZZI DI TRANSAZIONE PER IMMOBILI RESIDENZIALI

In termini nominali (metodo edonico)

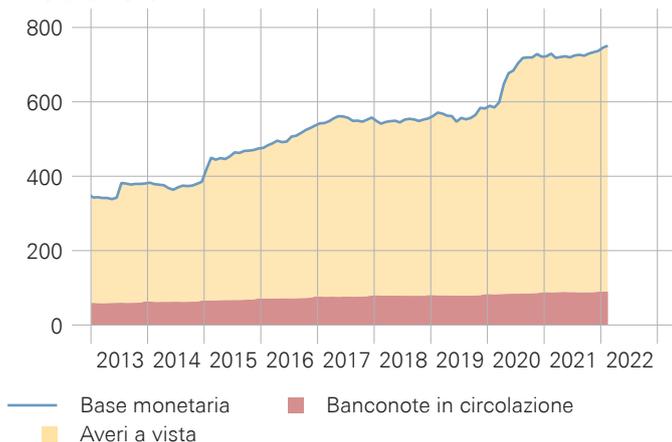


Fonti: Fahländer Partner Raumentwicklung (FPRE), IAZI e Wüest Partner (WP).

Grafico 5.10

**BASE MONETARIA**

Miliardi di franchi



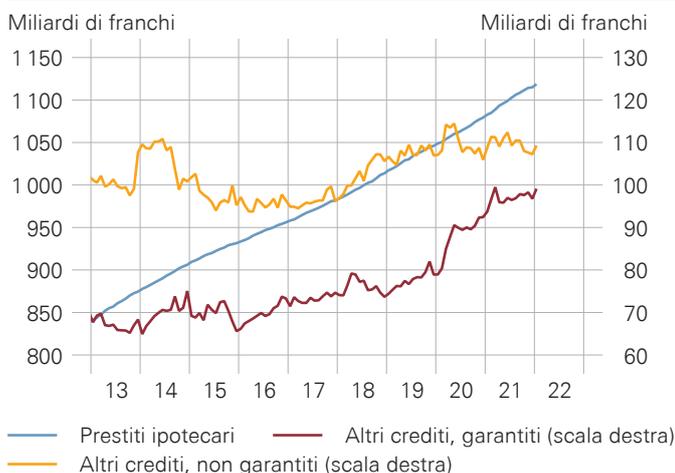
Fonte: BNS.

Grafico 5.11

**PRESTITI IPOTECARI E TASSI DI INTERESSE**

Fonte: BNS.

Grafico 5.12

**PRESTITI IPOTECARI E ALTRI CREDITI**

Fonte: BNS.

**AGGREGATI MONETARI E CREDITIZI****Aumento della base monetaria**

La base monetaria, costituita dalle banconote in circolazione e dagli averi a vista detenuti presso la Banca nazionale dalle banche residenti, negli scorsi tre mesi ha segnato un incremento. Nel febbraio 2022 essa è ammontata mediamente a 750,7 miliardi di franchi (grafico 5.10), ossia circa 17,2 miliardi in più rispetto al novembre 2021.

**Più lenta crescita degli aggregati monetari ampi**

I tassi di crescita degli aggregati monetari ampi sono ancora calati durante gli ultimi tre mesi (tabella 5.1). Nel febbraio 2022 l'aggregato M1 (circolante, depositi a vista e conti transattivi della clientela bancaria residente) è cresciuto su base annua del 3,8%, ossia più lentamente che nel novembre 2021 (4,6%). Anche il tasso di crescita in ragione annua degli aggregati ampi M2 (M1 più depositi a risparmio) ed M3 (M2 più depositi a termine) si è ancora ridotto. In febbraio esso è stato pari allo 0,8% per M2 (novembre 2021: 2,0%) e all'1,0% per M3 (novembre 2021: 1,9%). Questa più lenta espansione degli aggregati monetari si spiega con il rialzo dei tassi di interesse a lungo termine. Infatti, i più elevati tassi del mercato dei capitali riducono la convenienza a detenere depositi bancari relativamente poco remunerati.

**Leggero rallentamento della crescita del credito**

Nel quarto trimestre 2021 il volume dei prestiti erogati dalle banche residenti in tutte le valute risultava aumentato del 3,4% in ragione annua, a fronte di un incremento del 3,8% nel trimestre precedente (tabella 5.1). Al rallentamento del tasso di crescita hanno contribuito sia i prestiti ipotecari che gli altri crediti.

I prestiti ipotecari delle banche, che rappresentano circa l'85% del credito bancario totale alla clientela residente, nel quarto trimestre 2021 sono cresciuti del 3,4% rispetto al livello di un anno prima (grafico 5.11).

In linea con l'evoluzione dei tassi di interesse a lungo termine sul mercato dei capitali, nei mesi scorsi è salito anche il tasso sulle ipoteche a dieci anni. Nel febbraio 2022 questo si situava a quasi l'1,8%, il livello più elevato da oltre tre anni. Nel confronto storico esso rimane comunque basso e dovrebbe continuare a stimolare la domanda di nuovi prestiti.

Gli altri crediti mostrano un andamento assai più volatile rispetto ai prestiti ipotecari (grafico 5.12). L'ammontare degli altri crediti non garantiti è tuttavia variato solo di poco nel secondo semestre 2021. Lo stesso vale per gli altri crediti garantiti, nonostante i primi rimborsi di crediti COVID-19 per l'importo di 4,7 miliardi di franchi.

### Espansione creditizia e utilizzo dei limiti di credito per settori

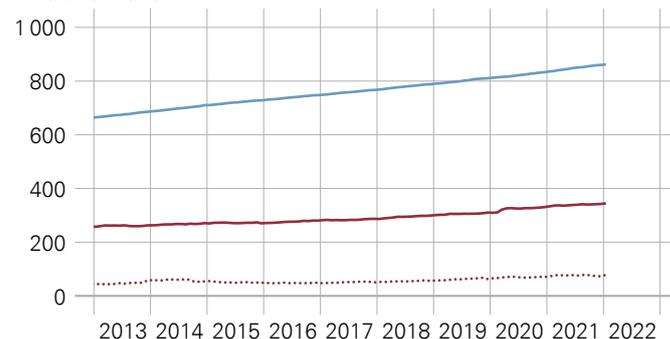
Sia le economie domestiche che le imprese finanziarie e non finanziarie hanno sfruttato le condizioni ancora favorevoli di finanziamento. Ciò trova riflesso nell'ulteriore continuo incremento del credito bancario a queste categorie di clienti (grafico 5.13).

A fine gennaio 2022 i crediti alle economie domestiche e i crediti alle imprese non finanziarie risultavano cresciuti rispettivamente di 26,7 miliardi (3,2%) e di 11,2 miliardi (3,4%) in confronto al corrispondente livello di un anno prima. Nello stesso arco di tempo i crediti alle imprese finanziarie sono aumentati di 5,6 miliardi (7,7%).

Grafico 5.13

### PRESTITI A ECONOMIE DOMESTICHE E IMPRESE

Miliardi di franchi



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

Fonte: BNS.

Tabella 5.1

### AGGREGATI MONETARI E PRESTITI BANCARI

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente

	2021	2021				2021	2022	
		1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	Dic.	Gen.	Feb.
<b>M1</b>	<b>6,7</b>	<b>9,3</b>	<b>6,6</b>	<b>6,2</b>	<b>4,8</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>	<b>3,8</b>
<b>M2</b>	<b>4,1</b>	<b>6,6</b>	<b>4,5</b>	<b>3,3</b>	<b>2,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>0,8</b>
<b>M3</b>	<b>4,0</b>	<b>6,5</b>	<b>4,3</b>	<b>3,3</b>	<b>1,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>
<b>Prestiti bancari, totale</b> <sup>1,3</sup>	<b>3,6</b>	<b>4,0</b>	<b>3,3</b>	<b>3,8</b>	<b>3,4</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	
Prestiti ipotecari <sup>1,3</sup>	3,4	3,3	3,4	3,6	3,4	3,3	3,3	
Economie domestiche <sup>2,3</sup>	3,0	2,7	3,0	3,1	3,1	3,1	3,1	
Imprese private <sup>2,3</sup>	5,3	5,3	5,4	5,7	4,9	4,3	3,9	
Altri crediti <sup>1,3</sup>	4,5	8,3	2,3	4,6	3,1	2,8	2,9	
garantiti <sup>1,3</sup>	10,0	18,7	7,6	8,3	6,4	4,7	5,7	
non garantiti <sup>1,3</sup>	0,1	0,6	-1,9	1,5	0,2	1,2	0,5	

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

## Primo trimestre 2022

Rapporto delle delegate e dei delegati alle relazioni economiche regionali sottoposto alla Direzione generale della BNS per l'esame trimestrale della situazione economica e monetaria.

Le valutazioni riportate qui di seguito si basano sulle informazioni fornite da dirigenti di aziende di tutta la Svizzera. Nell'elaborare tali valutazioni la BNS aggrega e interpreta le dichiarazioni ottenute. In totale sono stati svolti 241 colloqui nel periodo compreso fra il 18 gennaio e l'8 marzo.

### Regioni

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

### Delegate/i

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

## L'essenziale in breve

---

- Nel primo trimestre prosegue la crescita dei fatturati delle aziende a un ritmo solo leggermente più moderato. Il lieve rallentamento è attribuibile principalmente alle imprese del terziario direttamente colpite dalle conseguenze del diffondersi della variante omicron. I fatturati nell'industria continuano a registrare un robusto incremento.
- La guerra in Ucraina si ripercuote nell'immediato soltanto su singole aziende con centri di produzione o partner commerciali nella regione. Le imprese interpellate mettono soprattutto l'accento sulle implicazioni per i mercati dell'energia e la situazione degli approvvigionamenti. Cresce notevolmente l'incertezza generale riguardo all'evoluzione economica mondiale.
- Malgrado il contesto globale incerto le aziende si attendono per i prossimi trimestri fatturati in netta crescita. Ciò vale in particolare per il settore dei servizi dopo la revoca di gran parte delle misure di contenimento della pandemia.
- Nel primo trimestre si è ancora accentuata la scarsità di manodopera. Le imprese progettano di assumere più personale nei trimestri a venire. Le difficoltà di reclutamento aumentano ulteriormente e vengono ora annoverate fra i maggiori fattori di rischio.
- Restano problematiche anche le strozzature negli approvvigionamenti. In alcuni casi non è possibile evitare limitazioni e ritardi nella produzione. La situazione tesa sul piano delle forniture e il rincaro dei prodotti energetici hanno come conseguenza prezzi di acquisto in netta ascesa. In molti casi le aziende prevedono di traslare tali aumenti di prezzo sulla clientela.
- Tenuto conto dei cauti aggiustamenti retributivi nel 2021, della più elevata inflazione e delle maggiori tensioni sul mercato del lavoro, le imprese segnalano per l'anno in corso una dinamica salariale un po' più vigorosa, ma nel complesso comunque moderata.

## SITUAZIONE ATTUALE

### Perdurante crescita dei fatturati

Nel primo trimestre prosegue la crescita dei fatturati delle aziende a un ritmo solo leggermente più moderato (grafico 1; per l'interpretazione dei grafici si rimanda alle informazioni alla fine del rapporto). Il lieve rallentamento rispetto al trimestre precedente è attribuibile soprattutto al settore terziario e in particolare alle imprese direttamente colpite dalle conseguenze del rapido diffondersi della variante omicron del coronavirus. Nell'industria i fatturati registrano invece un ulteriore netto incremento.

Già nei colloqui svoltisi all'inizio del trimestre la situazione in Ucraina veniva vista come un rischio potenziale. Dopo l'attacco russo all'Ucraina il 24 febbraio, è fortemente cresciuta l'incertezza riguardo all'evoluzione dell'economia mondiale. Nell'immediato figurano in primo piano gli effetti sui mercati dell'energia e sull'approvvigionamento di materie prime e prodotti agricoli dalla regione. Per contro, non sono ancora rilevabili ripercussioni significative sul piano della domanda, e solo singole imprese risentono direttamente della crisi a causa di centri produttivi o partner commerciali nell'area.

Nel settore industriale i fabbricanti di prodotti chimici e farmaceutici, così come le imprese attive nel comparto dell'industria metalmeccanica ed elettrica (MEM) continuano a beneficiare di un andamento positivo della domanda estera. La maggiore spinta propulsiva proviene ancora dall'Europa e dagli Stati Uniti. La tendenza favorevole è corroborata dal rafforzarsi della domanda dei paesi asiatici e in particolare della Cina. Sebbene non sia ovunque possibile evitare perdite di produzione a causa delle persistenti strozzature negli approvvigionamenti, nella maggior parte dei casi le imprese trovano il modo di mantenere i livelli produttivi, anche se ciò comporta spesso un aggravio di oneri e costi.

Grafico 1

### FATTURATI RISPETTO AL TRIMESTRE PRECEDENTE



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

Fonte: BNS.

Nelle prime settimane dell'anno alcune aziende di diversi settori hanno riferito circa l'assenza dal lavoro di parte del personale a causa delle prescrizioni di quarantena e i conseguenti maggiori costi organizzativi e finanziari. Non si sono avute tuttavia perdite di fatturato degne di nota. La situazione è migliorata nettamente a metà febbraio con la revoca dell'obbligo di quarantena e la riduzione del periodo di isolamento.

### Sottoutilizzo delle capacità produttive

Nell'industria e nel settore delle costruzioni il grado di utilizzo delle capacità tecniche è pressoché normale. A livello dell'intera economia esso rimane invece inferiore alla media a causa del sottoimpiego delle infrastrutture nel settore dei servizi (grafico 2). Molte imprese si attendono che il ricorso al telelavoro rimanga stabilmente più elevato, e ciò le porta a segnalare un eccesso di capacità in termini di spazi per uffici. Inoltre, il volume ridotto di viaggi internazionali continua ad agire da freno sul turismo e sulle attività a esso collegate, come ristorazione, trasporto di persone e, in casi puntuali, commercio al dettaglio.

Grafico 2

### 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.

### Persistenti strozzature nell'approvvigionamento

L'approvvigionamento in prodotti intermedi continua a essere problematico. Come già nel trimestre precedente, circa due terzi delle imprese deve far fronte a difficoltà dal lato delle forniture (grafico 3). Soprattutto nel caso di prodotti informatici ed elettronici i problemi restano importanti o si sono addirittura accentuati. Ciò vale in particolare per i prodotti in provenienza dai paesi asiatici. Permangono marcate difficoltà di consegna anche nel commercio di autoveicoli e per taluni beni di consumo. Riguardo alle materie prime erano percepibili indizi di un cambiamento di tendenza, ma verosimilmente la guerra in Ucraina ha bruscamente interrotto questa evoluzione positiva. In conseguenza delle strozzature i prezzi continuano a salire. Per giunta, i ritardi pregiudicano l'efficienza dei processi produttivi, causando spesso perdite di produzione. Alcune aziende riferiscono che, a causa dell'incerta situazione globale sul piano delle forniture, parte degli ordinativi è riorientata verso la Svizzera e che esse traggono vantaggio da questa circostanza. Allorquando è possibile, le aziende cercano di accrescere le scorte al fine di migliorare la propria resilienza di fronte ai ritardi nelle forniture.

### Le restrizioni internazionali ai viaggi costituiscono ancora un ostacolo

Le restrizioni ai viaggi ancora vigenti nell'area asiatica continuano a essere percepite come un forte fattore frenante. Esse non soltanto deprimono la domanda nel comparto alberghiero, ma impediscono anche a talune imprese esportatrici in Asia di effettuare nei modi consueti la consegna di manufatti e parti di ricambio con presenza in loco o la prestazione di servizi. Al tempo stesso rimane difficoltosa l'acquisizione di nuova clientela.

### Ancora scarsità di personale e reclutamento difficoltoso

Le difficoltà di reclutamento si acuiscono, sicché un crescente numero di imprese indica la scarsità di personale quale principale fonte di preoccupazione. Esse constatano una sempre più ampia carenza di manodopera con livello di specializzazione medio-alto. Il processo di trasformazione digitale accelerato dalla pandemia accresce ulteriormente la penuria di esperti informatici. Ben evidenti sono inoltre le sempre maggiori difficoltà di reclutamento incontrate nel campo della logistica e quelle a cui continuano a essere confrontati esercizi di ristorazione e hotel. In questi comparti è possibile reperire personale soltanto a prezzo di un notevole dispendio di risorse e di elevate retribuzioni iniziali. Le ragioni indicate sono il riorientamento del personale qualificato verso altri rami di attività durante la pandemia e il più difficile reclutamento nei paesi limitrofi.

### Scarsa variazione dei margini di guadagno

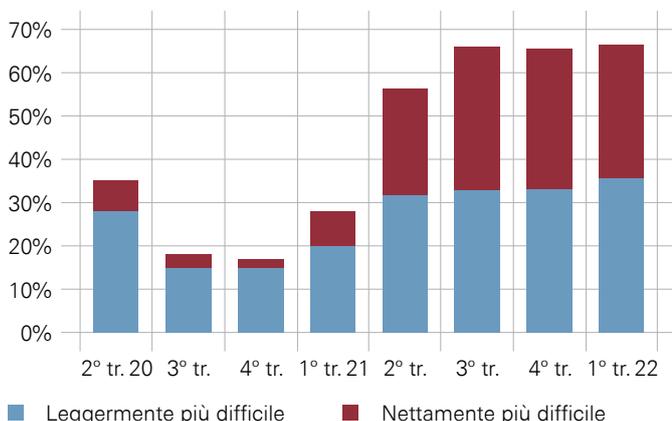
Presso la maggioranza delle aziende i margini di guadagno restano stazionari a un livello quanto meno sostenibile. Da un lato, i margini beneficiano degli aumenti di fatturato, nonché dei minori costi conseguenti alla ancor sempre ridotta attività di viaggio o all'annullamento di eventi sociali. Dall'altro, la perdita di efficienza dei processi produttivi causata dai ritardi nelle forniture accresce i costi e assottiglia i margini.

Gli effetti prodotti dai prezzi di acquisto e di vendita in aumento sono disparati. Alcune aziende riferiscono che, nel contesto della dinamica generale dei prezzi, risulta più facile aumentare i prezzi di listino e che questa opportunità può essere sfruttata per migliorare i margini di guadagno. D'altro canto, il rincaro degli acquisti tende a comprimere i margini in quelle imprese che riescono a traslare solo in parte o con ritardo tale rincaro sui prezzi di vendita, per esempio a causa di una forte concorrenza o di vincoli

Grafico 3

### SITUAZIONE DELL'APPROVVIGIONAMENTO

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



Fonte: BNS.

contrattuali. Ciò riguarda in molti casi le aziende del settore delle costruzioni. Queste cercano ora sempre più spesso di includere nei contratti di vendita clausole di adeguamento automatico dei prezzi.

## LIQUIDITÀ E CONDIZIONI DI FINANZIAMENTO

### Situazione di liquidità stabile

La situazione di liquidità delle imprese rimane stabile. Poco meno del 40% delle aziende interpellate giudica che la situazione attuale sia invariata rispetto al periodo anteriore alla crisi da coronavirus. Un terzo di esse la ritiene persino più distesa (grafico 4). Quest'ultima quota è leggermente aumentata. Sulla liquidità ha un effetto positivo la migliorata dinamica degli affari. Un quinto delle imprese considera invece la situazione più tesa che nel periodo precrisi. Alcune di queste lamentano ritardi nei pagamenti da parte della clientela. Di fronte al persistere delle strozzature negli approvvigionamenti, talune aziende dichiarano di aver ampliato le scorte e che in conseguenza di ciò hanno dovuto impegnare più capitale, sottraendo quindi maggiore liquidità.

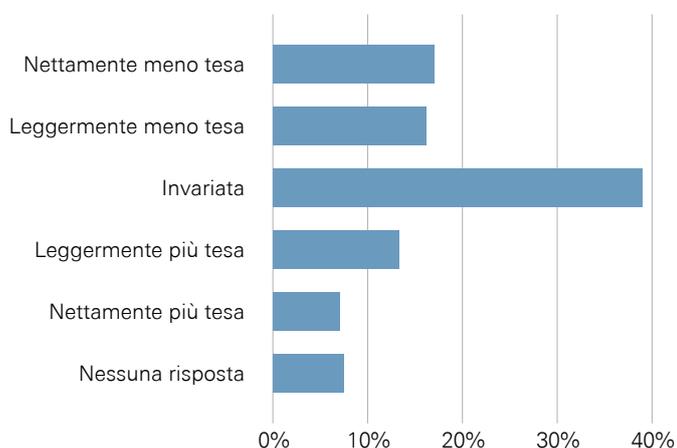
### Condizioni creditizie pressoché immutate

La maggioranza delle aziende intervistate ritiene che le condizioni di concessione del credito praticate dalle banche siano simili a quelle osservate nei periodi precedenti. Solo poche aziende sono confrontate a condizioni creditizie più restrittive. Il 91% non rileva alcun problema a questo riguardo, sia perché giudica le condizioni normali o addirittura allentate, sia perché non necessita di prestiti bancari (grafico 5). D'altra parte, poco meno del 9% delle imprese interpellate considera che le condizioni siano divenute più restrittive, il che equivale a un leggero aumento della quota rispetto al trimestre precedente. Soprattutto i rappresentanti dei comparti fortemente colpiti dalla pandemia e le cui prospettive restano incerte avvertono un'accresciuta cautela da parte delle banche.

Grafico 4

### SITUAZIONE DELLA LIQUIDITÀ

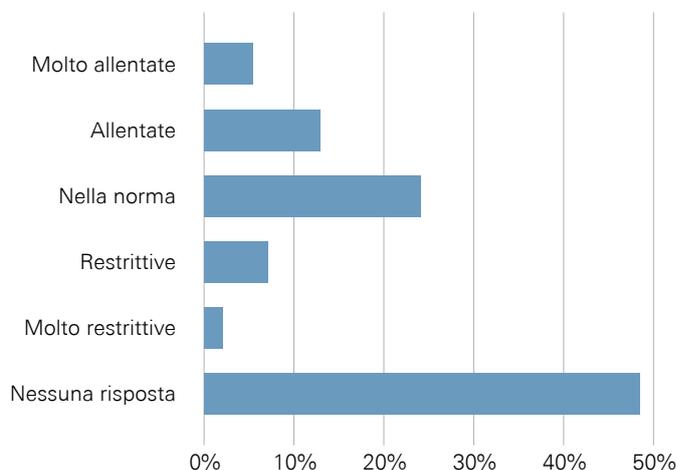
Rispetto al periodo precedente il coronavirus



Fonte: BNS.

Grafico 5

### CONDIZIONI DI CONCESSIONE DEL CREDITO



Fonte: BNS.

## ANDAMENTI NEI SINGOLI COMPARTI

Nel ramo del commercio l'andamento delle vendite durante il primo trimestre continua a essere poco dinamico. Nel complesso i fatturati reali si situano pressappoco al livello del trimestre precedente. Alcune imprese di distribuzione all'ingrosso beneficiano di una perdurante buona domanda da parte dei settori dell'industria e delle costruzioni; tuttavia le strozzature nell'approvvigionamento esercitano un effetto frenante. Questo vale in particolare per il commercio dei veicoli a motore. Al tempo stesso si sono acuite le difficoltà di approvvigionamento nel commercio al dettaglio e ciò trova riflesso in un marcato calo delle vendite.

La revoca delle misure di contrasto alla pandemia nel corso del primo trimestre ha un impatto positivo sul fatturato nel comparto dei servizi alberghieri e di ristorazione, nonché nell'industria dell'intrattenimento e del tempo libero. Soprattutto nel ramo della ristorazione le aziende beneficiano di un afflusso di clienti nuovamente in crescita. Per contro, il fatturato degli hotel a vocazione internazionale rimane modesto. Il diffondersi della variante omicron all'inizio dell'anno e la conseguente maggiore incertezza hanno provocato un calo delle prenotazioni. Il turismo internazionale si riprende solo in modo graduale e a causa della guerra in Ucraina è verosimilmente destinato a subire un nuovo contraccolpo.

Nel settore finanziario il volume di affari è ancora cresciuto, malgrado la discesa delle quotazioni azionarie nel corso del trimestre. Le banche continuano a registrare un'espansione dei prestiti ipotecari. Esse considerano come sfide il basso livello dei tassi di interesse e, in misura crescente, il reclutamento di personale qualificato.

Dopo avere già registrato una dinamica favorevole nei trimestri precedenti, il comparto ICT acquista ulteriore slancio. Il principale fattore trainante rimane la digitalizzazione con il fabbisogno in continuo aumento di infrastrutture informatiche efficienti e stabili, spesso in connessione con soluzioni cloud. Inoltre, assume sempre maggiore rilievo la domanda di sicurezza cibernetica e di connessioni home office, nonché il commercio online.

Anche in molti rami dell'industria l'andamento degli affari procede positivamente. Larga parte del settore beneficia di una domanda estera in crescita. L'andamento dei fatturati risulta particolarmente dinamico nell'industria chimico-farmaceutica. Prosegue altresì la dinamica favorevole nell'industria MEM, grazie anche agli ordinativi provenienti dall'industria degli armamenti e dalle tecnologie mediche nonché agli sviluppi inerenti alla mobilità elettrica. Le strozzature nell'approvvigionamento frenano la crescita in taluni rami di attività: sono fortemente colpite le imprese la cui produzione si basa su componenti elettronici, e l'industria degli imballaggi. Per far fronte a tali strozzature gran parte delle aziende industriali cerca di accrescere le proprie scorte di magazzino.

Nel settore delle costruzioni i fatturati aumentano ulteriormente. Le imprese edili, nonché gli studi di architettura, ingegneria e progettazione traggono vantaggio dagli elevati investimenti nel comparto abitativo. Per contro, le aziende operanti nei comparti del genio civile e dei lavori di completamento segnalano una dinamica degli affari leggermente rallentata, ma pur sempre a un livello alto. A causa del costante rincaro delle materie prime, delle strozzature nelle consegne, delle difficoltà nella logistica e della perdurante aspra concorrenza, i margini di guadagno delle imprese di costruzione rimangono leggermente inferiori ai valori considerati normali. Inoltre, le imprese di costruzione sottolineano con maggior frequenza un mercato del lavoro sempre più carente di personale qualificato.

**Le imprese rimangono fiduciose malgrado la maggiore incertezza**

Le imprese si attendono per i prossimi due trimestri un aumento dei fatturati malgrado il persistere di problemi nel reclutamento di personale e nell’approvvigionamento di prodotti intermedi (grafico 6). La fiducia si basa sulla dinamica positiva dell’economia mondiale e sulla perdurante robusta domanda interna, favorita dalla revoca della maggior parte delle misure di contenimento della pandemia. La guerra in Ucraina accresce l’incertezza per molti aspetti, ma per le imprese le sue conseguenze concrete sono ancora difficili da valutare.

In linea con l’attesa di un incremento dei fatturati gli interlocutori prevedono un crescente utilizzo delle proprie capacità tecnico-produttive e delle infrastrutture. Su tale sfondo aumenta ulteriormente la loro propensione a investire. In confronto allo scorso anno le aziende dell’industria e del terziario programmano per i prossimi dodici mesi investimenti nettamente maggiori sia in beni strumentali che in costruzioni. Quelle attive nel settore delle costruzioni prevedono una spesa per investimenti leggermente più elevata.

**Accresciuta domanda di manodopera e salari in moderata crescita**

Per i prossimi due trimestri è previsto un netto ampliamento della dotazione di personale (grafico 7). Ciò si spiega sia con il perdurare delle favorevoli prospettive sull’andamento degli affari, sia con il fatto che da molte imprese il livello attuale dell’organico è giudicato insufficiente. L’espansione programmata degli effettivi è particolarmente marcata nei seguenti rami di attività: tecnologie dell’informazione e della comunicazione, industria chimico-farmaceutica e industria MEM, assicurazioni e servizi finanziari, studi di architettura e di

ingegneria. Anche le aziende attive nel commercio all’ingrosso, nella logistica e nella ristorazione prevedono un aumento del personale. Sullo sfondo della crescita contenuta delle retribuzioni nel 2021, dell’aumento dell’inflazione e della sempre più marcata scarsità sul mercato del lavoro, nel corrente anno le imprese si attendono una dinamica salariale leggermente più vigorosa. È previsto un adeguamento medio dei salari dell’1,6%, contro un aumento dello 0,8% nell’anno precedente. Analogamente agli anni passati, gli incrementi maggiori sono quelli riguardanti specialisti particolarmente ricercati nei settori informatico, finanziario e industriale. In conseguenza dell’ulteriore accentuarsi delle difficoltà di reclutamento, anche nel ramo dei servizi di alloggio e ristorazione gli aumenti retributivi risultano più pronunciati che negli anni precedenti.

**Perdurante spinta al rialzo sui prezzi di acquisto e di vendita**

Alla luce della persistente robusta domanda, della situazione sempre tesa sul fronte delle forniture e dei più elevati costi di trasporto, le imprese intervistate si attendono nei prossimi due trimestri nuovi aumenti dei prezzi di acquisto per un ampio ventaglio di prodotti. In particolare la penuria di componenti elettronici contribuisce a sospingerne ulteriormente verso l’alto i prezzi. All’inizio dell’anno erano riscontrabili taluni segnali di rallentamento della dinamica dei prezzi per l’energia e le materie prime, ma la guerra in Ucraina ha bruscamente interrotto l’incipiente normalizzazione.

Al tempo stesso, le aziende prevedono prezzi di vendita in aumento. Nell’industria e soprattutto nel commercio esse trasferiscono i rincari dal lato degli acquisti sui prezzi di vendita. Inoltre, nel settore del turismo fortemente colpito dalle conseguenze della pandemia ci si attende, con la ripresa della domanda, una normalizzazione dei prezzi.

Grafico 6

**FATTURATI ATTESI**



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

Fonte: BNS.

Grafico 7

**ANDAMENTO PROSPETTATO DEL PERSONALE IN ORGANICO**



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

Fonte: BNS.

### **La guerra in Ucraina suscita incertezza**

La guerra in Ucraina è indicata come un rischio sostanziale per le prospettive, di per sé favorevoli, sull'evoluzione degli affari. A impensierire maggiormente, oltre alla situazione nei mercati dell'energia e delle materie prime, è l'evoluzione generalmente incerta dell'economia mondiale. Fra i temi evocati vi è anche l'apprezzamento del franco. Esso è causa di preoccupazione per talune aziende, le quali considerano un ulteriore rafforzamento del cambio come un rischio. In pari tempo esse constatano che la vigorosa dinamica dei prezzi e dei salari all'estero attenua in certa misura le conseguenze dell'apprezzamento.

Gli effetti diretti della guerra sono giudicati moderati. Soltanto una piccola parte delle imprese intervistate intrattiene relazioni commerciali con la Russia o con l'Ucraina oppure ha siti di produzione nella regione. Un'eccezione è costituita dai commercianti in materie prime, i quali sono confrontati a una potenziale riduzione del volume di affari e, in casi puntuali, a difficoltà nel finanziamento oppure nel regolamento dei pagamenti. Inoltre, il ramo del turismo teme che la situazione incerta scoraggi i viaggi in Europa, specie della clientela asiatica e americana. E ciò proprio nel momento in cui, con la revoca in molti paesi delle restrizioni legate alla pandemia da coronavirus, cominciava a delinearsi una graduale ripresa a livello mondiale.

### **Il reclutamento e l'approvvigionamento rappresentano ancora grandi sfide**

Numerose aziende considerano come sfida principale non tanto un calo della domanda quanto piuttosto, dal lato dell'offerta, la capacità di fornire entro i termini di consegna stabiliti i propri prodotti o servizi.

La scarsità di personale è pertanto spesso indicata come più importante fonte di preoccupazione. Talune imprese affermano di non poter accettare tutti gli ordinativi. Poiché il mercato del lavoro per la manodopera qualificata appare prosciugato, la maggior parte delle aziende non si attende alcun miglioramento della situazione nei prossimi trimestri. Su tale sfondo vi è qualche incertezza circa la possibilità di realizzare appieno l'ampliamento del personale previsto da molte imprese.

Inoltre, la maggioranza delle aziende continua a considerare come un rischio l'approvvigionamento. Questo è ostacolato in maniera generale dalla penuria di risorse nei trasporti. Per giunta, i ritardi nelle forniture di componenti elettronici pregiudicano in misura crescente la produzione. Nell'intento di assicurare la propria capacità di consegna per i trimestri a venire le imprese cercano di ampliare le scorte.

### **Digitalizzazione e sostenibilità quali opportunità e sfide**

Una larga parte delle imprese reputa che la crescente digitalizzazione costituisca un'opportunità, in quanto permette di migliorare l'efficienza dei processi produttivi. Al tempo stesso, data la sempre più diffusa connessione in rete – anche attraverso i canali di vendita online – la sicurezza cibernetica è vista come una sfida primaria.

Su un orizzonte di più lungo periodo il cambiamento climatico e il trend a favore della sostenibilità sono parimenti percepiti come opportunità per nuovi modelli di business. Ciò vale in particolare per la vasta area dell'efficienza energetica. Per contro, i produttori di beni ritenuti meno sostenibili scorgono in questo trend un fattore di rischio e vedono la propria attività sempre più ostacolata dalla regolamentazione. In connessione con il passaggio alle energie rinnovabili alcune imprese interpellate esprimono timori circa la sicurezza dell'approvvigionamento.

## ASPETTATIVE DI INFLAZIONE

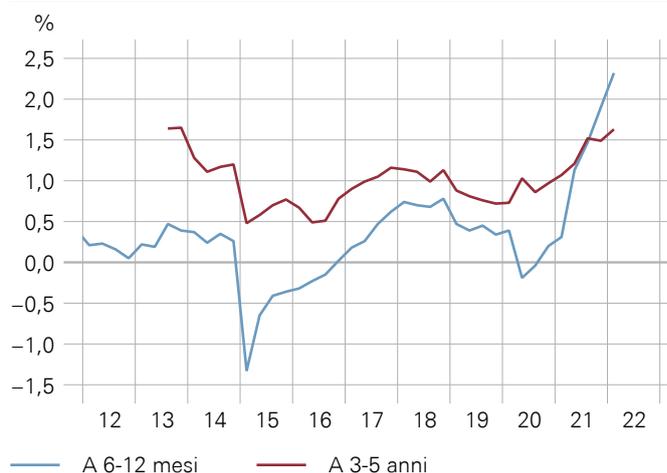
Alle persone interpellate dalle delegate e dai delegati nel corso dei colloqui è chiesto anche di esprimere le proprie attese in merito all'inflazione a breve e a lungo termine.

Le aspettative di inflazione misurate dall'indice dei prezzi al consumo sono ancora cresciute nel breve periodo. Per i prossimi sei-dodici mesi esse sono pari in media al 2,3%, contro l'1,9% nel trimestre precedente (grafico 8). Come spiegazione è spesso citato il constatato aumento dei prezzi alla produzione, che a parere delle persone intervistate si ripercuoterà gradualmente sui prezzi al consumo. Le aspettative integrano altresì l'aumento dell'inflazione osservato di recente all'estero.

Molti si aspettano che l'inflazione in crescita a breve termine non rallenti di nuovo nell'immediato futuro e che quindi essa rimanga leggermente più elevata. Su un arco temporale di tre-cinque anni le aspettative sono in effetti salite dall'1,5% all'1,6%.

Grafico 8

### INFLAZIONE ATTESA



Fonte: BNS.

## Informazioni sui Segnali congiunturali

### Approccio

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

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

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

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

### Interpretazione dei grafici

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

### Ulteriori informazioni

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

# 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 e delegati alle relazioni economiche regionali	Rappresentanti della Banca nazionale nelle regioni della Svizzera che raccolgono informazioni sull'andamento dell'economia tramite i contatti con le aziende del territorio di competenza e che, in quanto «ambasciatori» della BNS, illustrano la politica di quest'ultima. Nello svolgimento del loro compito sono assistiti da comitati consultivi economici regionali. La BNS dispone di rappresentanze nelle località di Basilea, Berna, Ginevra, Losanna, Lucerna, Lugano, San Gallo e Zurigo.
Destagionalizzazione	Metodo statistico atto a rimuovere da una serie temporale regolari influssi di carattere stagionale (per esempio l'aumento della disoccupazione nei mesi invernali), al fine di osservare con maggiore chiarezza per esempio l'evoluzione congiunturale.
Differenziale di interesse (attività basata sul differenziale di interesse)	Differenza fra gli interessi sugli investimenti, ad esempio in ragione della valuta o del rischio. L'attività degli operatori del mercato basata sul differenziale di interesse sfrutta la differenza fra gli interessi di diversi prodotti finanziari per generare guadagni.
Divise estere	Averi e crediti denominati in una moneta estera.
Domanda finale interna	Somma dei consumi pubblici e privati più gli investimenti in beni strumentali (per esempio nuovi macchinari) e in costruzioni.
Equivalenti a tempo pieno	Numero di dipendenti a tempo pieno che sarebbero necessari per totalizzare le ore di lavoro dei dipendenti a tempo pieno e a tempo parziale.
Esame della situazione economica e monetaria	Esame condotto di regola ogni trimestre dalla BNS volto ad analizzare l'andamento economico nazionale e internazionale e le condizioni monetarie in Svizzera, in base al quale la Direzione generale della Banca nazionale decide se mantenere invariata oppure inasprire o allentare la politica monetaria.
Evoluzione congiunturale	Cfr. → congiuntura.
Fattori di produzione	Input (in primis lavoro e capitale) impiegati nella produzione di beni e servizi.
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 persone occupate. Un valore superiore a 50 punti viene considerato un segnale di crescita economica.
Industria MEM	Imprese dell'industria metalmeccanica ed elettrica.
Inflazione (tasso di inflazione)	Aumento protratto nel tempo del livello generale dei prezzi, che riduce il potere di acquisto della moneta. In Svizzera l'inflazione viene misurata sulla base dell'indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC). Il tasso di inflazione esprime la variazione percentuale di tale indice rispetto all'anno precedente.
Inflazione di fondo	Misura dell'inflazione, che esclude i beni e servizi i cui prezzi sono particolarmente volatili (come ad esempio l'energia e i generi alimentari) e rileva quindi l'evoluzione di base dei prezzi. L'Ufficio federale di statistica calcola la misura dell'inflazione di fondo UST1 escludendo energia, carburanti, generi alimentari non lavorati nonché beni e servizi stagionali. Dal tasso misurato sulla base della media troncata elaborata dalla BNS (TM15) sono eliminati ogni mese i beni e i servizi con le variazioni di prezzo alle due estremità della distribuzione (ossia il 15% di quelli che presentano i tassi di variazione annua più bassi e più alti).

Interesse (tasso di interesse)	Prezzo pagato dal debitore al creditore per acquisire la disponibilità di un dato ammontare di denaro per un certo periodo di tempo. Il suo livello è condizionato dalla durata del prestito, dalla qualità (merito di credito e solvibilità) del debitore nonché da quella delle eventuali → garanzie. Di regola è espresso in termini di percentuale annua rispetto all'importo del credito (tasso di interesse).
Interventi sul mercato dei cambi	Operazioni sul mercato dei cambi di acquisto o vendita di moneta nazionale contro una valuta estera effettuati dalla banca centrale con l'intento di influire sul → tasso di cambio.
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	Acrononimo 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.
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 24 marzo della situazione economica e monetaria, la BNS lascia a <math>-0,75\%</math> il tasso guida BNS e il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti. Alla luce della valutazione elevata del franco, afferma la propria disponibilità a intervenire all'occorrenza sul mercato dei cambi. Nel farlo considera la situazione valutaria complessiva e il differenziale di inflazione rispetto all'estero. L'invasione russa dell'Ucraina ha accresciuto significativamente l'incertezza in tutto il mondo. In questa situazione la Banca nazionale con la sua politica monetaria espansiva garantisce la stabilità dei prezzi e sostiene l'economia svizzera.</p>	<p>Marzo 2022</p>
<p>In occasione dell'esame trimestrale del 16 dicembre 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 della valutazione tuttora elevata del franco, ribadisce la disponibilità a intervenire all'occorrenza sul mercato dei cambi, considerando la situazione valutaria complessiva. In tal modo la politica monetaria espansiva della BNS garantisce la stabilità dei prezzi e sostiene la ripresa dell'economia svizzera dalle conseguenze della pandemia da coronavirus.</p>	<p>Dicembre 2021</p>
<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>

### Editrice

Banca nazionale svizzera  
Questioni economiche  
Börsenstrasse 15  
Casella postale 8022 Zurigo

### Grafica

Interbrand SA, Zurigo

### Composizione e stampa

Neidhart+Schön Group AG, Zurigo

### Versione a stampa

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

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

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



### Versione online

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

*Italiano:* [www.snb.ch](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, chi ne fa uso è tenuto a osservare gli eventuali diritti d'autore e a procurarsi presso tali fonti le necessarie autorizzazioni.

### Limitazione della responsabilità

La BNS non offre garanzie per le informazioni da essa messe a disposizione e non assume responsabilità per eventuali perdite o danni derivanti dal loro impiego. Questa limitazione della responsabilità è applicabile in particolare per quanto riguarda l'attualità, la correttezza, la validità e la disponibilità delle informazioni.

© Banca nazionale svizzera, Zurigo/Berna 2022





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

