



---

Bollettino trimestrale  
3/2022 Settembre

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





---

Bollettino trimestrale  
3/2022 Settembre

40° anno



---

# Indice

	Pagina
<b>Rapporto sulla politica monetaria</b>	<b>4</b>
1 Decisione di politica monetaria del 22 settembre 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>
<b>Cronologia della politica monetaria</b>	<b>36</b>
Glossario	38

---

# Rapporto sulla politica monetaria

Rapporto sottoposto alla Direzione generale della Banca nazionale svizzera per l'esame trimestrale del settembre 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 22 settembre 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 22 settembre 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 22 settembre 2022, la Banca nazionale ha deciso di inasprire ulteriormente la propria politica monetaria. Ha innalzato il tasso guida BNS allo 0,5% per contrastare l'accresciuta pressione inflazionistica e ostacolare il propagarsi dell'inflazione a beni e servizi che finora ne sono stati poco colpiti. La previsione condizionata di inflazione si è situata su livelli superiori rispetto a quella formulata in giugno e senza l'aumento del tasso di interesse presenterebbe valori nettamente più elevati.
- Negli ultimi mesi la crescita economica globale ha sensibilmente rallentato. Nello stesso tempo in numerosi paesi l'inflazione ha raggiunto valori ben superiori all'obiettivo delle banche centrali. Nel suo scenario di base per l'economia mondiale la Banca nazionale si attende un andamento debole nei prossimi trimestri. L'inflazione si manterrà in un primo tempo accentuata.
- Anche in Svizzera la dinamica economica ha rallentato. Per il 2022 la Banca nazionale si aspetta una crescita del PIL pari a circa il 2%. L'incertezza cui è soggetta questa previsione è ancora elevata.
- Il tasso di inflazione annuo IPC è ancora aumentato. In agosto ha raggiunto il 3,5%. Le aspettative inflazionistiche a breve termine desunte dalle inchieste hanno espresso un andamento eterogeneo, mentre quelle a più lungo termine hanno continuato a collocarsi nell'area di stabilità dei prezzi.
- Il franco ha registrato un rafforzamento leggermente maggiore in termini nominali che su base reale. L'elevata incertezza a livello globale relativa all'evoluzione della congiuntura e dell'inflazione nonché all'orientamento prospettico della politica monetaria ha determinato forti oscillazioni dei rendimenti obbligazionari. I prezzi degli immobili sono saliti. La crescita degli aggregati monetari ha ancora rallentato. L'espansione del credito è continuata a un ritmo sostenuto.

# 1

## Decisione di politica monetaria del 22 settembre 2022

### La Banca nazionale inasprisce ulteriormente la politica monetaria e innalza il tasso guida BNS allo 0,5%

La Banca nazionale svizzera (BNS) inasprisce ulteriormente la politica monetaria e innalza il tasso guida BNS di 0,75 punti percentuali, allo 0,5%. In tal modo contrasta la pressione inflazionistica ancora cresciuta e ostacola il propagarsi dell'inflazione a beni e servizi che finora ne sono stati poco colpiti. Non è da escludere che si rendano necessari ulteriori rialzi del tasso di interesse per garantire la stabilità dei prezzi a medio termine. Al fine di assicurare condizioni monetarie adeguate, la BNS afferma anche la sua disponibilità ad agire all'occorrenza sul mercato dei cambi.

La modifica del tasso di interesse entrerà in vigore domani 23 settembre 2022. La BNS adegua inoltre l'attuazione della politica monetaria al contesto di tassi di interesse positivi. In tal modo fa sì che i tassi a breve sui crediti garantiti del mercato monetario continuino a situarsi in prossimità del tasso guida BNS. Gli averi a vista detenuti dalle banche sui suoi conti vengono remunerati fino a un dato limite al tasso guida BNS. Agli averi a vista eccedenti tale limite è applicato un tasso di interesse pari a zero. In aggiunta a ciò, la BNS adotterà misure finalizzate all'assorbimento di liquidità.

L'inflazione è salita al 3,5% in agosto e a breve termine rimarrà probabilmente accentuata. Il recente incremento è riconducibile soprattutto al rincaro di beni, in particolare energetici e alimentari. La nuova previsione condizionata di inflazione della BNS si basa sull'assunto che il tasso guida BNS rimanga pari allo 0,5% lungo l'intero orizzonte previsivo (grafico 1.1). Fino alla metà del 2024 essa si situa su valori superiori rispetto a quella formulata in giugno, per poi collocarsi su livelli inferiori ad essi per effetto della politica monetaria ora più restrittiva e, alla fine del periodo previsivo, attestarsi al 2%. Secondo la nuova previsione, l'inflazione si situa nella media annua al 3% per il 2022, al 2,4% per il 2023 e all'1,7% per il 2024 (tabella 1.1). Senza l'aumento del tasso di interesse allo 0,5% la previsione di inflazione presenterebbe valori nettamente più elevati.

Negli ultimi mesi la crescita economica globale ha sensibilmente rallentato. Nello stesso tempo in numerosi paesi l'inflazione ha raggiunto valori ben superiori all'obiettivo delle banche centrali, che in molti casi hanno risposto inasprendo ulteriormente la propria politica monetaria.

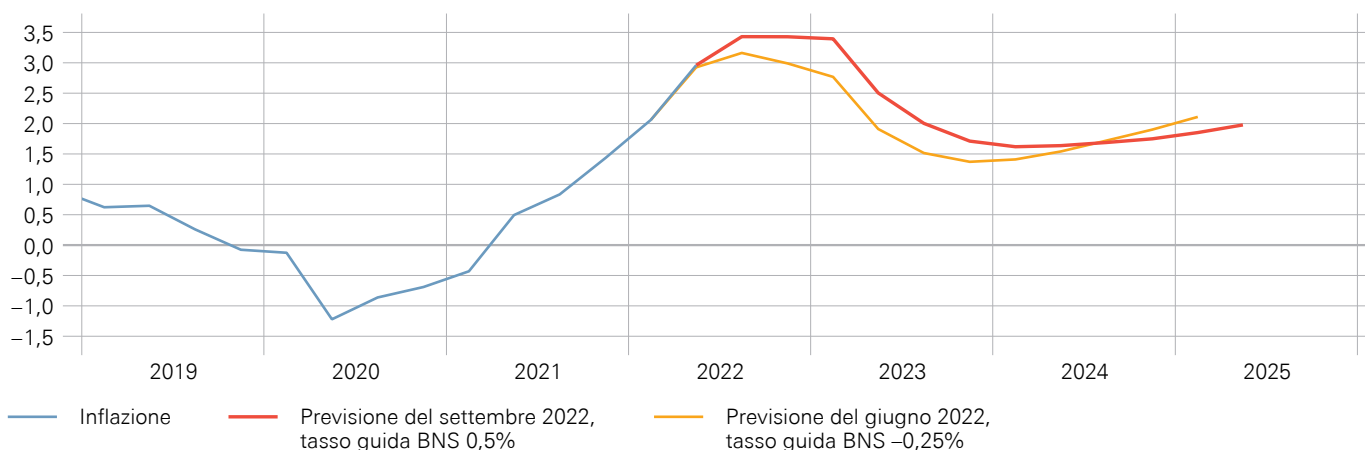
Nel suo scenario di base per l'economia mondiale la BNS si attende un andamento debole dell'economia. Ad agire da freno sono in particolare la situazione energetica in Europa, la perdita di potere d'acquisto dovuta all'inflazione e le condizioni di finanziamento più rigide. L'inflazione si manterrà in un primo tempo accentuata. A medio termine, però, l'incidenza di fattori temporanei, come le difficoltà nelle catene di distribuzione, è probabilmente destinata a diminuire. Anche la politica monetaria sempre più restrittiva attuata in molti paesi dovrebbe contribuire a riportare gradualmente l'inflazione su livelli più moderati.

Questo scenario per l'economia mondiale è soggetto a rischi significativi. La situazione energetica potrebbe ulteriormente acuirsi. Nello stesso tempo, l'elevata

Grafico 1.1

### PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL SETTEMBRE 2022

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



Fonti: BNS e UST.



inflazione potrebbe consolidarsi e richiedere risposte di politica monetaria più decise all'estero. Infine, il decorso della pandemia da coronavirus rimane un'importante fonte di rischio.

In Svizzera la crescita del prodotto interno lordo (PIL) nel secondo trimestre, pari all'1,1%, è risultata inferiore al previsto, principalmente a causa di un andamento più debole dell'industria. Le prospettive a breve termine sono peggiorate. Per contro, sul mercato del lavoro la situazione si è confermata positiva.

L'ulteriore evoluzione della congiuntura sarà probabilmente influenzata dal rallentamento economico all'estero e dalla disponibilità di energia in Svizzera. Finora sono aumentati sensibilmente soprattutto i prezzi del gas naturale e dell'elettricità.

Per il 2022 la BNS si aspetta una crescita del PIL pari a circa il 2%, ossia approssimativamente mezzo punto percentuale in meno rispetto a quanto atteso in occasione dell'ultimo esame della situazione economica e monetaria. L'incertezza cui è soggetta questa previsione è ancora elevata. Una contrazione della congiuntura globale, un aggravamento della scarsità di gas in Europa e una penuria di energia elettrica in Svizzera rappresentano i rischi principali. Inoltre, non è da escludere un riaccendersi della pandemia da coronavirus.

Sia i prestiti ipotecari che i prezzi delle case unifamiliari e degli appartamenti di proprietà sono ulteriormente cresciuti negli scorsi trimestri, mentre dagli ultimi dati disponibili si colgono segnali di un rallentamento nei prezzi degli immobili residenziali a reddito. 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 sui crediti garantiti del mercato monetario in franchi.

Tabella 1.1

#### INFLAZIONE OSSERVATA, SETTEMBRE 2022

	2019				2020				2021				2022				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	0,6	0,6	0,3	-0,1	-0,1	-1,2	-0,9	-0,7	-0,4	0,5	0,8	1,4	2,1	3,0				0,4	-0,7	0,6

Fonte: UST.

#### PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL SETTEMBRE 2022

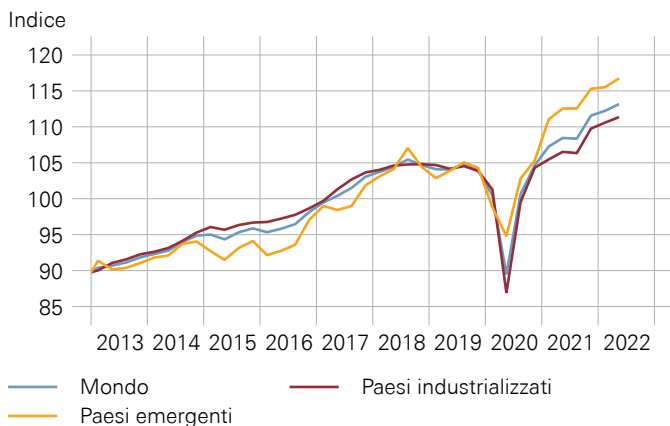
	2022				2023				2024				2025				2022	2023	2024	
	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.				
Previsione del giugno 2022, tasso guida BNS -0,25%		2,9	3,2	3,0	2,8	1,9	1,5	1,4	1,4	1,5	1,7	1,9	2,1					2,8	1,9	1,6
Previsione del settembre 2022, tasso guida BNS 0,5%			3,4	3,4	3,4	2,5	2,0	1,7	1,6	1,6	1,7	1,7	1,9	2,0				3,0	2,4	1,7

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

Negli ultimi mesi la crescita economica globale ha sensibilmente rallentato. Ciononostante, il commercio mondiale ha proseguito la sua vigorosa espansione nel secondo trimestre (grafico 2.1) e nei paesi industrializzati la disoccupazione è rimasta negli ultimi mesi su livelli contenuti, analoghi a quelli precedenti alla pandemia (grafico 2.9).

In numerosi paesi l'inflazione ha raggiunto valori ben superiori all'obiettivo delle banche centrali, che in molti casi hanno risposto inasprendo ulteriormente la propria politica monetaria.

Nel suo scenario di base la BNS si attende che la situazione permanga inizialmente difficile. La crescita economica globale dovrebbe rimanere debole nei prossimi trimestri. Ad agire da freno sono in particolare la situazione energetica in Europa, la perdita di potere d'acquisto dovuta all'inflazione e le condizioni di finanziamento più rigide. L'inflazione si manterrà in un primo tempo accentuata. A medio termine, però, l'incidenza di fattori temporanei come le difficoltà nelle catene di distribuzione, che concorrono attualmente al rincaro di vari beni, è probabilmente destinata a diminuire. Anche la politica monetaria sempre più restrittiva attuata in molti paesi dovrebbe contribuire a riportare gradualmente l'inflazione su livelli più moderati.

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	2,9	-3,1	6,1	1,7	1,8
Stati Uniti	2,9	2,3	-3,4	5,7	1,7	0,7
Area dell'euro	1,8	1,6	-6,2	5,2	2,9	0,7
Giappone	0,6	-0,4	-4,6	1,7	1,4	1,9
Cina <sup>2</sup>	6,7	6,1	1,8	8,6	3,0	5,8
<b>Prezzo del petrolio al barile in USD</b>						
	71,0	64,3	41,8	70,7	104,0	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.

Questo scenario per l'economia mondiale è soggetto a rischi significativi. La situazione energetica potrebbe ulteriormente acuirsi. Nello stesso tempo, l'elevata inflazione potrebbe consolidarsi e richiedere risposte di politica monetaria più decise all'estero. Infine, a causa della pandemia da coronavirus permangono importanti rischi al ribasso per la crescita.

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 i 108 dollari dell'ultimo scenario di base; per il tasso di cambio euro-dollaro presuppone invece un rapporto di 1.02, contro 1.06 dell'ultimo scenario di base. Entrambi i valori corrispondono a una media su 20 giorni, calcolata nel momento dell'allestimento dell'attuale scenario di base.

### MERCATI INTERNAZIONALI FINANZIARI E DELLE MATERIE PRIME

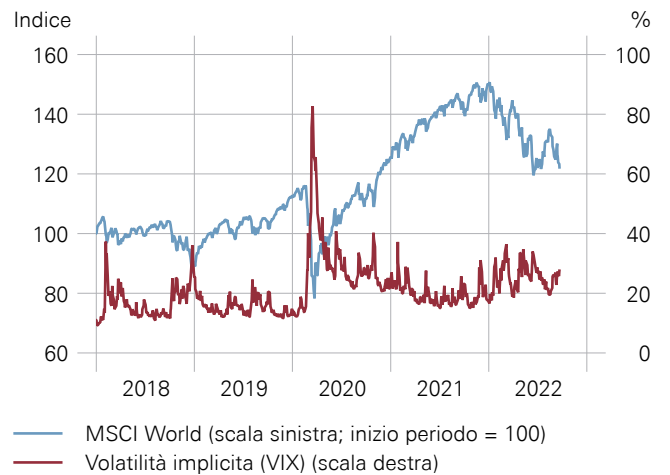
Dall'ultimo esame trimestrale di giugno i mercati finanziari internazionali si sono mossi in un contesto caratterizzato da un aumento dell'inflazione e da crescenti timori congiunturali. Su tale sfondo il clima di fiducia è rimasto volatile.

I mercati azionari globali, che nella prima metà dell'anno avevano subito pesanti perdite, hanno fluttuato; l'indice azionario MSCI World ha in un primo tempo registrato una ripresa, per poi tornare a cedere terreno a partire da metà agosto, situandosi da ultimo a un livello solo di poco superiore a quello di metà giugno. Inoltre la volatilità implicita delle azioni desunta dai prezzi delle opzioni, così come rappresentata ad esempio dall'indice VIX negli Stati Uniti, ha ripreso recentemente a crescere (grafico 2.2). Questi sviluppi sono stati influenzati inizialmente da segnali congiunturali più deboli, interpretati dal mercato come una possibilità che nel medio termine la politica monetaria venga nuovamente allentata nei paesi industrializzati in tempi più rapidi di quanto finora atteso. Tuttavia, le ripetute dichiarazioni delle banche centrali dei paesi industrializzati, secondo cui l'inflazione deve essere contrastata con risolutezza anche a costo di un effetto di rallentamento sulla congiuntura, hanno recentemente smorzato la propensione al rischio.

I rendimenti dei titoli di Stato decennali dei paesi industrializzati hanno mostrato forti oscillazioni, per poi riposizionarsi di recente su livelli appena superiori a quelli di metà giugno. I timori per la congiuntura hanno inizialmente contribuito a un netto calo dei rendimenti. Verso la fine del periodo in esame essi sono tuttavia tornati a salire, in quanto l'andamento dell'inflazione nei paesi industrializzati ha indotto a prevedere un inasprimento più incisivo della politica monetaria a breve termine (grafici 2.3 e 2.4). Le curve dei rendimenti si sono nettamente appiattite.

Grafico 2.2

### MERCATI AZIONARI

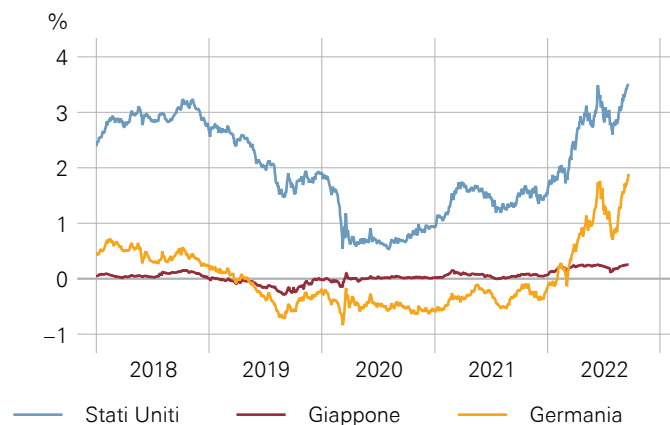


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.3

### TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE INTERNAZIONALI

Titoli di Stato decennali

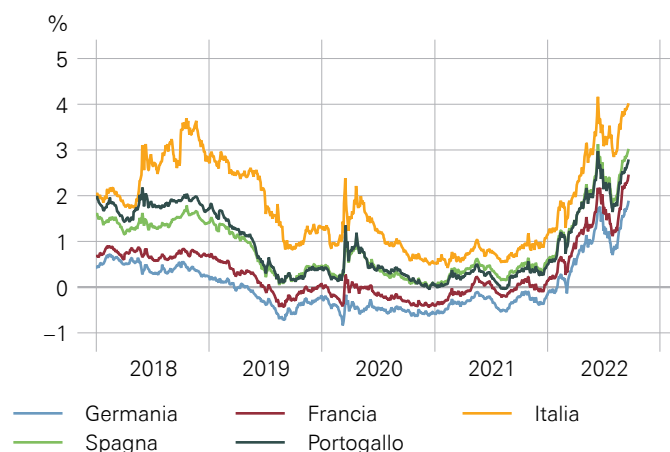


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.4

### TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE EUROPEI

Titoli di Stato decennali

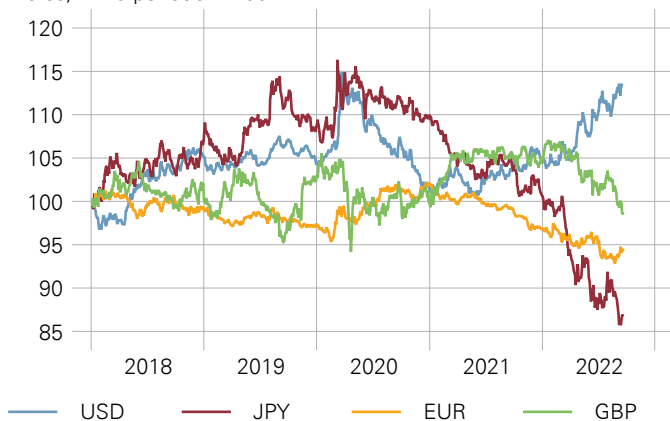


Fonte: Refinitiv Datastream.

**TASSI DI CAMBIO**

Ponderati per il commercio estero

Indice, inizio periodo = 100



Fonte: Refinitiv Datastream.

L'andamento dei mercati dei cambi è stato ancora caratterizzato dalle differenti aspettative sulla politica monetaria. Hanno inoltre fatto sentire il loro peso i timori per l'approvvigionamento energetico dell'Europa e per l'andamento dell'economia globale. In questo contesto, il dollaro USA si è fortemente apprezzato su base ponderata per il commercio estero, mentre l'euro, la lira sterlina e lo yen si sono svalutati (grafico 2.5). In particolare, l'euro è sceso per la prima volta da 20 anni sotto la parità contro il dollaro USA.

Dall'inizio del secondo semestre i prezzi delle materie prime sono scesi. Il costo di un barile di greggio di qualità Brent è tornato di recente sotto i 100 dollari USA, pur rimanendo su livelli superiori rispetto a inizio anno (grafico 2.6).

**STATI UNITI**

Negli Stati Uniti il PIL si è contratto dello 0,6% nel secondo trimestre, dopo la flessione dell'1,6% nei tre mesi precedenti (grafico 2.7). I consumi privati e gli investimenti hanno perso slancio. Anche un rallentamento nella ricostituzione delle scorte di magazzino ha contribuito al debole andamento del PIL.

Il mercato del lavoro ha invece mostrato un'evoluzione solida. L'occupazione è nuovamente cresciuta in modo sostenuto, superando in agosto per la prima volta il livello precedente alla crisi pandemica, mentre il tasso di disoccupazione è rimasto relativamente basso al 3,7% (grafico 2.9). Nel complesso la situazione sul mercato del lavoro indica un buon grado di utilizzo delle capacità produttive. Ciò si rispecchia anche in una crescita dei salari superiore alla media.

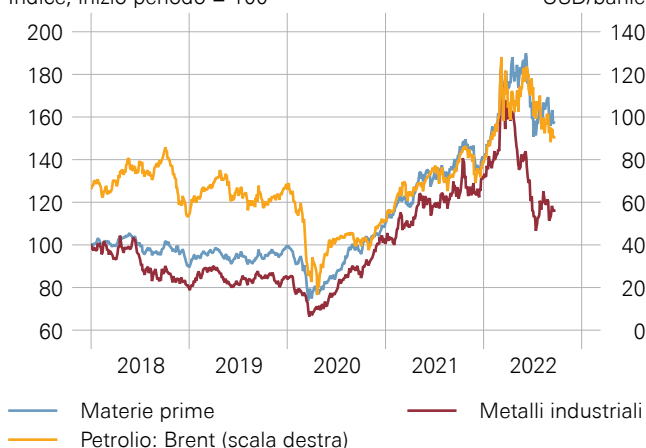
Nella seconda metà dell'anno il PIL crescerà probabilmente soltanto in misura inferiore alla media, in primo luogo perché l'elevata inflazione erode i redditi reali delle economie domestiche e inibisce i consumi. A rallentare sono però anche gli investimenti, frenati da condizioni di finanziamento meno favorevoli. A ciò si aggiungono una politica fiscale meno espansiva e un ulteriore inasprimento della politica monetaria. Nel complesso la BNS rivede al ribasso le proprie previsioni per la crescita del PIL negli Stati Uniti, segnatamente all'1,7% per il 2022 e allo 0,7% per il 2023 (tabella 2.1).

L'inflazione dei prezzi al consumo si è stabilizzata negli ultimi mesi su un livello elevato, attestandosi in agosto all'8,3% (grafico 2.10). L'inflazione è al momento ampiamente diffusa. Essa rispecchia in parte i prezzi più elevati per energia e generi alimentari. Ma in agosto anche l'inflazione di fondo, pari al 6,3%, è stata straordinariamente alta (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 pari al 6,3% in luglio.

Grafico 2.6

**PREZZI DELLE MATERIE PRIME**

Indice, inizio periodo = 100

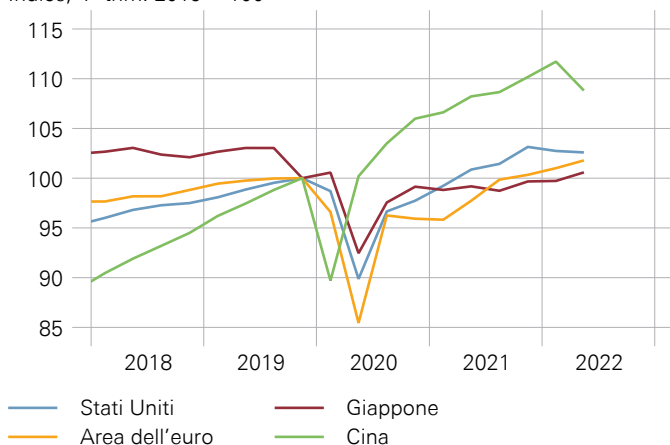


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.7

**PIL REALE**

Indice, 4° trim. 2019 = 100



Fonte: Refinitiv Datastream.

Alla luce dell'andamento sostenuto dell'inflazione, la Fed ha ancora innalzato di 75 punti base, sia in luglio che in settembre, la fascia obiettivo per il tasso di interesse di riferimento, compresa ora tra il 3,0% e il 3,25% (grafico 2.12). La banca centrale statunitense ha poi segnalato la possibilità di ulteriori rialzi nell'anno in corso.

## AREA DELL'EURO

Nell'area dell'euro il PIL è cresciuto nel secondo trimestre del 3,1% (grafico 2.7). L'abrogazione delle misure di contenimento del coronavirus verso la fine del primo trimestre ha reso possibile una forte ripresa del settore dei servizi. La produzione industriale ha invece pressoché registrato una stagnazione, in quanto alcuni rami hanno risentito delle difficoltà di approvvigionamento. Il mercato del lavoro ha mostrato un'evoluzione positiva. Il numero delle persone occupate è ulteriormente salito e il tasso di disoccupazione si è attestato in luglio al 6,6%, un livello di gran lunga inferiore a poco prima della pandemia (grafico 2.9). Alla fine del periodo in esame il grado di utilizzo delle capacità produttive complessive è rimasto adeguato.

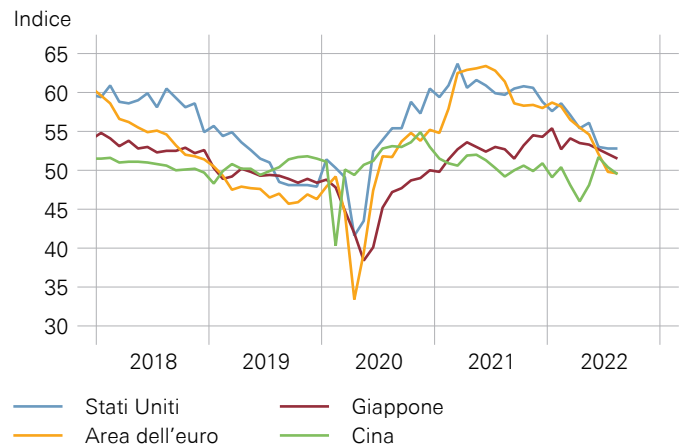
Le prospettive di crescita si sono però nettamente offuscate, dato che l'inflazione più elevata incide sul reddito reale delle economie domestiche e quindi sulla spesa per i consumi. Le aziende devono inoltre ridurre il proprio consumo di gas a causa del taglio delle forniture dalla Russia, con ripercussioni negative sulla produzione. Nei prossimi trimestri l'economia dovrebbe pertanto andare incontro a una stagnazione. Grazie al solido andamento nella prima metà dell'anno, la crescita attesa per l'intero 2022 è comunque del 2,9%. Per il 2023 la BNS ridimensiona fortemente la propria previsione allo 0,7% (tabella 2.1).

L'inflazione dei prezzi al consumo è aumentata ulteriormente negli ultimi mesi e in agosto era pari al 9,1% (grafico 2.10). A incidere in misura sostanziale sono stati i prezzi di energia e generi alimentari, che con la guerra in Ucraina hanno subito notevoli rialzi. L'inflazione di fondo si è collocata alla fine del periodo in esame al 4,3% (grafico 2.11), rispecchiando sia i rincari nel settore dei servizi, sia gli aumenti dei prezzi per diversi beni a seguito delle persistenti difficoltà di approvvigionamento nell'industria e dei costi energetici elevati.

La BCE ha innalzato i tassi di interesse di riferimento di 50 punti base in luglio e di ulteriori 75 punti base in settembre. Il tasso monetario di riferimento sui depositi si situa pertanto allo 0,75% (grafico 2.12). Essa ha poi segnalato la possibilità di ulteriori interventi sui tassi nei prossimi trimestri. Ha inoltre deciso di porre fine al sistema di remunerazione a due livelli delle riserve in eccesso, alle quali da ora in poi sarà applicato il tasso in vigore sui depositi. La BCE ha altresì varato in luglio il «Transmission Protection Instrument» (TPI), nel cui ambito essa può acquistare titoli di singoli Stati per contrastare un peggioramento delle condizioni di finanziamento, laddove tale deterioramento non sia

Grafico 2.8

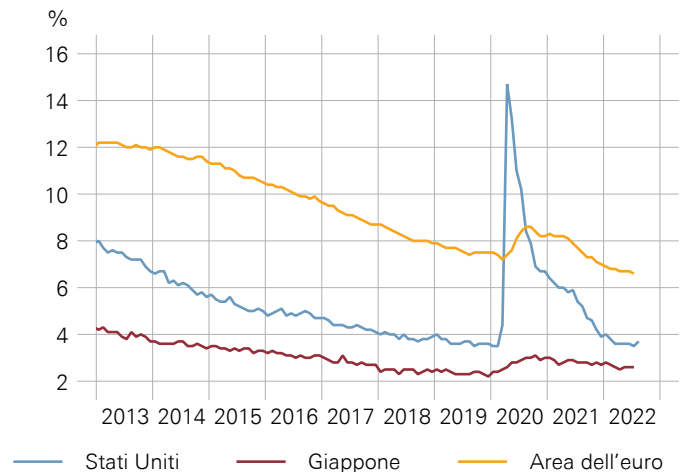
## INDICI DEI RESPONSABILI DEGLI ACQUISTI DELL'INDUSTRIA



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

Grafico 2.9

## TASSI DI DISOCCUPAZIONE

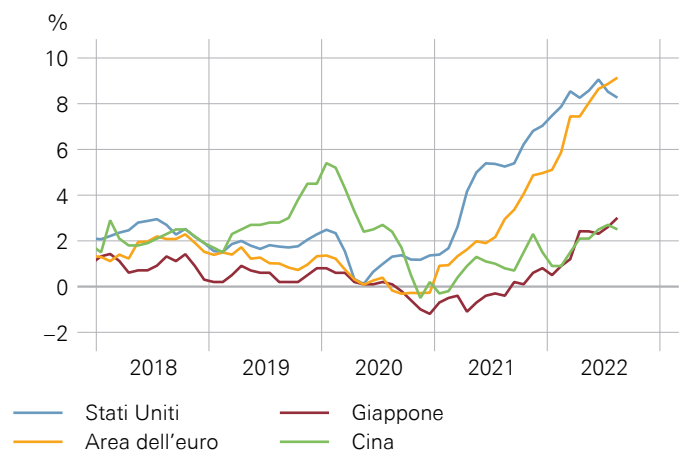


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.10

## PREZZI AL CONSUMO

Variazione rispetto all'anno precedente

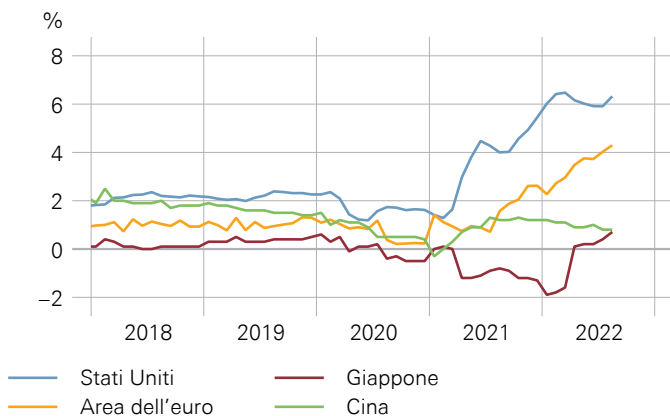


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.11

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

Variazione rispetto all'anno precedente

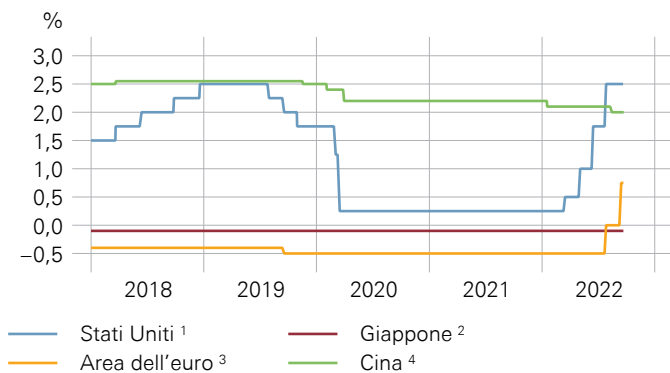


<sup>1</sup> Esclusi prodotti alimentari ed energetici.

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.

giustificato sotto il profilo dei fondamentali e pregiudichi la trasmissione della politica monetaria. Il requisito per l'acquisto di titoli di un paese è una solida politica finanziaria ed economica nazionale.

## GIAPPONE

Il PIL giapponese ha fatto registrare nel secondo trimestre una crescita del 3,5%, riportandosi quindi sul livello precrisi (grafico 2.7). La domanda finale interna e l'attività nel settore dei servizi si sono riprese dagli effetti negativi dello stato di emergenza pandemica decretato nel primo trimestre. Per contro l'attività industriale ha risentito dei lockdown in Cina e delle conseguenti difficoltà di approvvigionamento. Il numero delle persone occupate è rimasto inferiore al livello precedente alla pandemia e in luglio il tasso di disoccupazione si è attestato al 2,6%, ancora leggermente al di sopra dei valori pre-pandemia (grafico 2.9).

A causa della ripresa congiunturale lenta, l'utilizzo delle capacità produttive complessive dell'economia risulta tuttora inferiore alla media. La congiuntura presenta pertanto un ulteriore potenziale di recupero. Da metà luglio un'ennesima ondata di coronavirus grava tuttavia sulle prospettive dei consumi. Anche l'aumento dei prezzi delle materie prime importate e i problemi di approvvigionamento nel settore automobilistico continuano a rappresentare una sfida per le aziende. Le prospettive per la domanda estera si sono inoltre offuscate. La BNS riduce pertanto la propria previsione per il PIL nipponico all'1,4% per il 2022 e all'1,9% per il 2023 (tabella 2.1).

L'inflazione dei prezzi al consumo è salita ulteriormente, sospinta dagli aumenti di energia e generi alimentari; da aprile ha superato il valore obiettivo a lungo termine della banca centrale giapponese, attestandosi in agosto al 3,0% (grafico 2.10). L'inflazione di fondo è rimasta però sul modesto livello dello 0,7%; sull'inflazione annua le riduzioni di prezzo attuate lo scorso anno nel settore della comunicazione mobile incidono ancora in lieve misura (grafico 2.11).

La banca centrale giapponese ritiene che l'andamento dell'inflazione dovuto all'aumento dei prezzi all'importazione sia un fenomeno passeggero e prevede per il prossimo anno un'inflazione di nuovo inferiore al 2%. Essa ha pertanto lasciato invariati i valori obiettivo del proprio controllo della curva dei rendimenti.



## CINA

---

In Cina il PIL ha accusato una contrazione del 10,0% nel secondo trimestre (grafico 2.7) a causa dei lockdown decretati in numerose città in risposta alla più intensa ondata di contagi da coronavirus dall'inizio della pandemia. La conseguente limitazione della mobilità ha rallentato l'attività nel settore dei servizi e anche in quello industriale.

L'attività economica dovrebbe tornare a riprendersi a partire dal terzo trimestre. Da un lato la situazione pandemica ha mostrato nel complesso segnali di un certo miglioramento, dall'altro varie misure congiunturali statali, tra cui gli investimenti in infrastrutture, dovrebbero produrre i loro effetti. Per contro, la crisi sul mercato degli immobili residenziali continua a pesare sull'andamento dell'economia. Inoltre, la strategia «Covid zero» del

governo cinese resta gravosa per l'economia, in quanto si susseguono a livello locale ondate di contagi che comportano ripetuti lockdown. Per la Cina la BNS ha pertanto abbassato la propria previsione di crescita per quest'anno al 3,0%. Per il 2023 stima invece un progresso del 5,8% (tabella 2.1).

L'inflazione dei prezzi al consumo è salita in agosto al 2,5%, mentre l'inflazione di fondo è rimasta praticamente invariata allo 0,8% (grafici 2.10 e 2.11).

Alla luce della difficile situazione economica, in agosto la banca centrale cinese ha ridotto ancora leggermente i tassi di interesse ufficiali (grafico 2.12). Le autorità hanno inoltre varato ulteriori misure a sostegno del mercato immobiliare, tra cui garanzie per i mercati finanziari a favore di sviluppatori immobiliari di comprovata affidabilità.

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 del prodotto interno lordo (PIL) nel secondo trimestre, pari all'1,1%, è risultata inferiore al previsto, principalmente a causa di un andamento più debole dell'industria.

Per contro, sul mercato del lavoro la situazione si è confermata positiva; l'occupazione è nettamente aumentata e la disoccupazione ha continuato a scendere. Il grado di utilizzo delle capacità produttive complessive dell'economia è risultato buono fino alla fine del periodo in esame.

Le prospettive a breve termine sono tuttavia peggiorate. L'ulteriore evoluzione della congiuntura sarà probabilmente influenzata dal rallentamento economico all'estero e dalla disponibilità di energia in Svizzera. Finora sono aumentati sensibilmente soprattutto i prezzi del gas naturale e dell'elettricità. Se dovessero essere introdotte misure di razionamento di gas ed elettricità, l'economia svizzera ne risentirebbe pesantemente.

Per il 2022 la Banca nazionale si aspetta una crescita del PIL pari a circa il 2%. L'incertezza cui è soggetta questa previsione è ancora elevata.

**PRODUZIONE E DOMANDA**

Per l'esame della situazione economica la Banca nazionale prende in considerazione un'ampia serie di informazioni. Numerosi indicatori congiunturali si sono deteriorati e segnalano che l'andamento economico si indebolirà nel terzo trimestre.

**Crescita del PIL contenuta nel secondo trimestre**

Secondo la prima stima della Segreteria di Stato dell'economia (SECO), nel secondo trimestre 2022 il PIL è aumentato dell'1,1%. L'evoluzione economica è dunque rimasta poco dinamica (grafico 3.1).

L'andamento dell'industria è stato in generale contenuto, principalmente a causa di una netta riduzione della creazione di valore nel ramo farmaceutico, mentre in altri comparti quest'ultima ha continuato a crescere. Nelle costruzioni la creazione di valore ha di nuovo accusato una flessione. L'evoluzione nel settore dei servizi è risultata, invece, molto dinamica: vi hanno concorso in particolare i servizi di trasporto e quelli di alloggio e ristorazione, i quali si sono ulteriormente ripresi dal crollo dovuto alla pandemia.



La domanda interna ha mostrato un andamento favorevole. Per contro, il contributo delle esportazioni nette alla crescita del PIL è stato negativo a causa di un forte calo delle esportazioni di beni, soprattutto nel commercio di transito (tabella 3.1).

### Ripresa più rapida nel 2021

Sulla base dei dati annuali di contabilità nazionale pubblicati dall'Ufficio federale di statistica (UST), nel 2021 il PIL è salito del 4,2%. Pertanto, l'anno scorso la congiuntura ha registrato una ripresa un po' più rapida rispetto alla stima provvisoria della SECO formulata nel maggio 2022 (3,8%).

### Indebolimento nel terzo trimestre

Numerosi indicatori congiunturali segnalano un indebolimento dell'intera economia. Il clima di fiducia dei consumatori si è di nuovo deteriorato in seguito all'aumento dell'inflazione, raggiungendo così minimi storici. Le imprese valutano ancora positivamente la propria attività, ma anche la loro fiducia è diminuita leggermente.

Il Business Cycle Index (BCI) della BNS e il barometro del Centro di ricerca congiunturale KOF mirano a rappresentare la dinamica dell'economia complessiva. Entrambi gli indicatori sono nettamente calati di recente e evidenziano una flessione dell'attività economica per il terzo trimestre (grafici 3.2 e 3.3).

Secondo i sondaggi svolti presso i responsabili degli acquisti, i segnali sono invece rimasti positivi fino ad agosto nei settori sia dei servizi che dell'industria. Per quest'ultima l'indice PMI (Purchasing Managers' Index) mostra però chiaramente un rallentamento della crescita (grafico 3.3).

Anche dai colloqui con le aziende condotti dalle delegate e dai delegati alle relazioni economiche regionali della BNS emerge per il terzo trimestre un rallentamento dell'andamento economico. Al contempo, le difficoltà negli approvvigionamenti e nel reclutamento del personale continuano a preoccupare le imprese, e l'incertezza a fronte dei rischi geopolitici e di una possibile penuria energetica in inverno permane molto accentuata (cfr. Segnali congiunturali da pagina 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		2022			
					3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.
Consumi privati	0,7	1,2	-4,1	1,6	45,0	-7,1	-13,6	16,5	9,9	0,6	1,5	5,6
Consumi pubblici	0,8	0,8	3,5	3,5	2,6	4,3	5,2	2,2	3,1	1,4	0,7	-0,1
Investimenti fissi	0,8	0,9	-3,1	4,2	37,2	0,4	1,2	6,1	0,1	11,1	-12,6	6,8
Costruzioni	0,0	-0,9	-1,0	-3,0	14,2	-4,8	-4,8	-3,8	-3,6	-2,6	-2,9	-0,7
Beni strumentali	1,2	1,9	-4,3	8,1	52,1	3,3	4,5	11,6	2,1	18,4	-16,8	10,7
Domanda interna finale	0,7	1,1	-2,9	2,6	36,1	-3,5	-7,0	11,3	6,0	3,7	-3,0	5,1
Variazione delle scorte <sup>1</sup>	1,1	0,6	-0,1	-1,9	3,7	-2,7	2,1	-5,5	-4,4	-3,5	-0,7	16,3
Esportazioni totali <sup>2</sup>	5,0	1,6	-4,6	11,1	29,0	17,8	2,6	15,6	22,0	8,5	4,5	-24,6
Beni <sup>2</sup>	4,5	3,4	-0,6	11,0	39,9	2,2	14,4	9,7	23,6	-8,0	24,3	-38,7
Beni, escl. commercio di transito <sup>2</sup>	4,4	4,9	-2,9	12,9	43,2	14,1	20,3	10,2	14,0	10,2	6,5	-4,9
Servizi	5,9	-2,0	-12,5	11,5	6,7	62,6	-19,7	30,6	18,5	54,6	-28,8	21,7
Importazioni totali <sup>2</sup>	3,5	2,7	-6,2	5,1	45,4	5,6	-4,4	11,4	13,7	10,1	-3,5	8,5
Beni <sup>2</sup>	6,2	2,8	-6,2	4,5	54,2	-1,3	4,8	-1,3	15,3	3,0	21,7	-2,3
Servizi	-0,2	2,7	-6,1	5,9	33,2	16,7	-16,2	32,6	11,6	20,8	-31,3	27,4
Esportazioni nette <sup>3</sup>	1,1	-0,4	0,3	3,7	-4,5	6,9	3,4	3,6	6,4	0,4	4,4	-19,7
<b>PIL</b>	<b>2,9</b>	<b>1,1</b>	<b>-2,4</b>	<b>4,2</b>	<b>32,6</b>	<b>1,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>8,2</b>	<b>7,4</b>	<b>0,4</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>

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

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

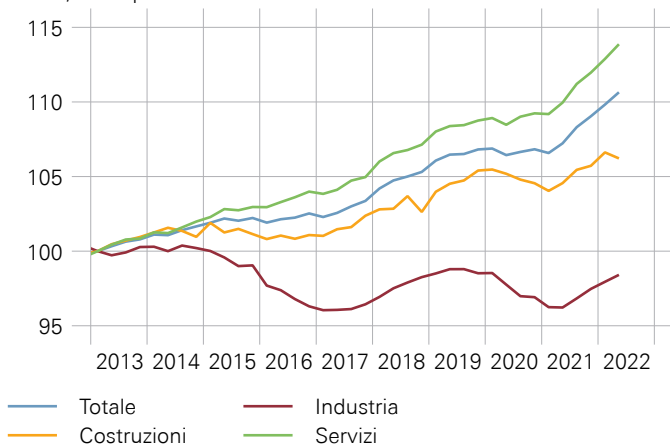
<sup>3</sup> Contributo alla crescita in punti percentuali.

Fonte: SECO.

Grafico 3.4

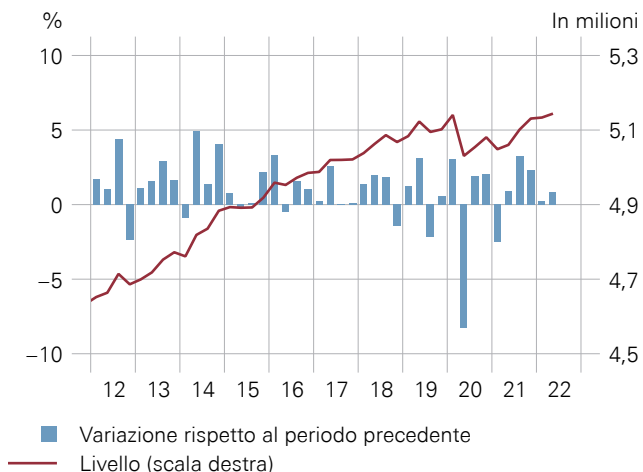
**IMPIEGHI IN EQUIVALENTI A TEMPO PIENO**

Indice, inizio periodo = 100



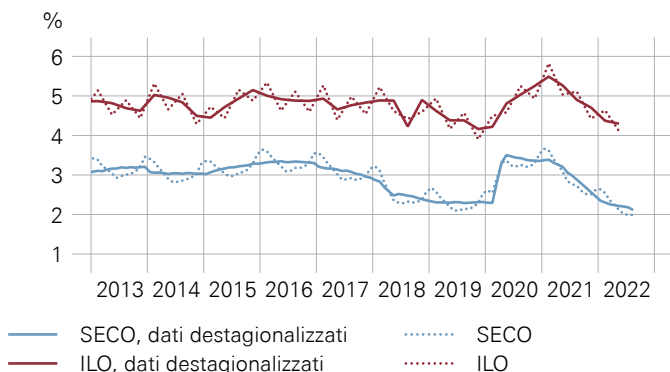
Fonte: UST; destagionalizzazione: BNS.

Grafico 3.5

**PERSONE OCCUPATE**

Fonte: UST; destagionalizzazione: BNS.

Grafico 3.6

**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 UST.

**MERCATO DEL LAVORO**

Sul mercato del lavoro è proseguita l'evoluzione positiva. L'occupazione è salita e la disoccupazione si è ulteriormente ridotta.

**Incremento dell'occupazione nel secondo trimestre**

Secondo la statistica dell'impiego (STATIMP), nel secondo trimestre 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. Nel settore delle costruzioni l'occupazione è invece diminuita (grafico 3.4). La statistica delle persone occupate (SPO) ha confermato l'andamento nel complesso positivo; il numero di lavoratori e lavoratrici su base destagionalizzata è altresì aumentato (grafico 3.5).

**Nuovo calo della disoccupazione...**

Il numero di persone disoccupate rilevato dalla SECO si è ridotto ancora negli ultimi mesi, ammontando a fine agosto, al netto delle fluttuazioni stagionali, a 97 000 unità, 5000 in meno rispetto a fine maggio. A fine agosto il tasso di disoccupazione destagionalizzato si situava al 2,1%, ovvero 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 secondo trimestre si è collocato al 4,3%, risultando ancora soltanto di poco superiore al valore antecedente allo scoppio della pandemia (grafico 3.6).

**... e del lavoro ridotto**

Anche il lavoro ridotto ha continuato a diminuire. Secondo un conteggio provvisorio della SECO, tra marzo e giugno il numero di coloro che hanno beneficiato di tale misura è sceso da 32 000 a 3000 persone. Pertanto, a giugno ancora solo lo 0,1% del totale delle persone occupate era in lavoro ridotto.

## UTILIZZO DELLE CAPACITÀ

### Output gap positivo

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 secondo trimestre il grado di utilizzo delle capacità produttive è stato complessivamente superiore alla media. In base al potenziale produttivo stimato con l'ausilio di una funzione di produzione, ne risulta per lo stesso trimestre un output gap dello 0,4%. Altri metodi di stima indicano un output gap leggermente più positivo (grafico 3.7).

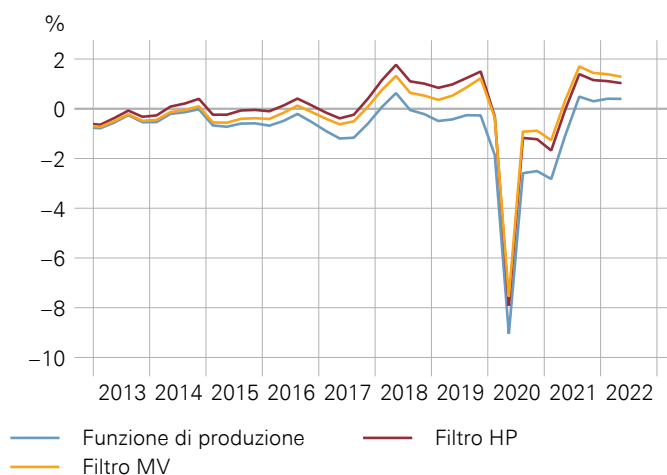
### Elevato utilizzo delle capacità

Oltre alla valutazione dell'output gap dell'intera economia, per la stima dell'utilizzo delle capacità anche i sondaggi svolgono un ruolo importante. Quelli condotti dal KOF presso le imprese mostrano che nel secondo trimestre le capacità tecniche erano nel complesso ben utilizzate. Nell'industria manifatturiera e nel settore delle costruzioni il grado di utilizzo è leggermente diminuito, pur restando però su valori superiori alla media (grafici 3.8 e 3.9), mentre in molti rami del terziario è cresciuto. Ad esempio in quello alberghiero l'occupazione media delle camere ha continuato a salire; anche nel comparto dei trasporti, che aveva parimenti risentito fortemente della pandemia, il livello di utilizzo ha registrato un incremento. Complessivamente, nel terziario il grado di utilizzo delle capacità si è situato nel secondo trimestre vicino alla media di lungo periodo.

In riferimento alla situazione della manodopera, tutti i sondaggi indicano che, nello stesso trimestre, per le imprese è diventato ancora più difficile occupare posizioni vacanti. In numerosi rami la dotazione di personale è stata ritenuta scarsa.

Grafico 3.7

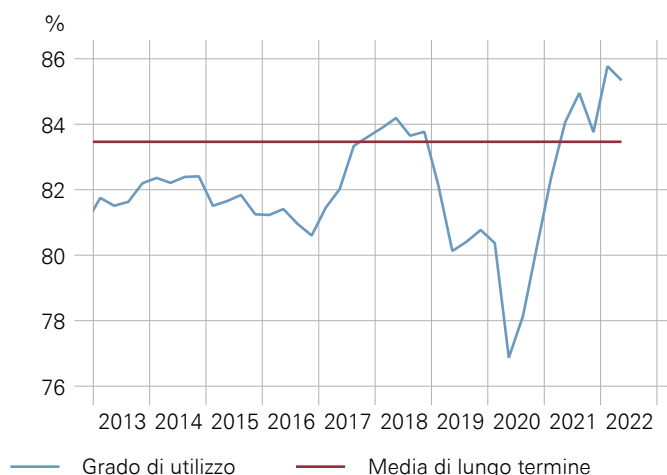
### OUTPUT GAP



Fonte: BNS.

Grafico 3.8

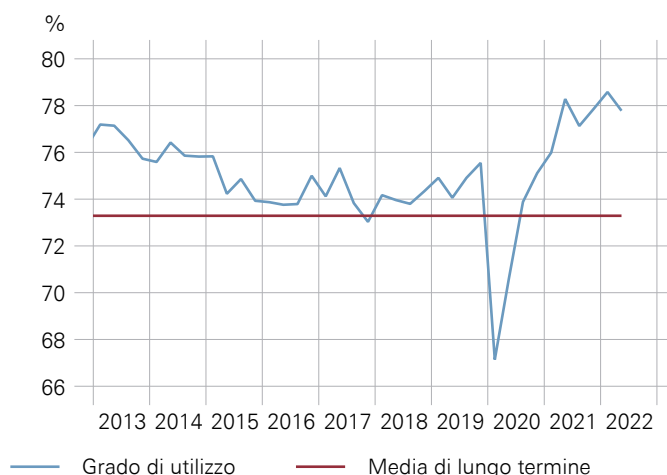
### UTILIZZO DELLE CAPACITÀ NELL'INDUSTRIA



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.

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

27 paesi; ponderato per le esportazioni

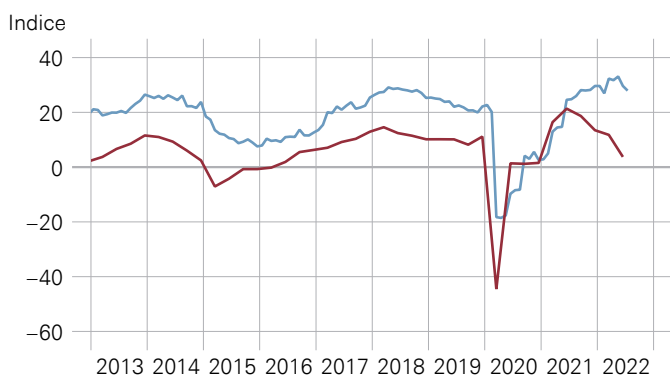


Fonti: BNS, Fondo monetario internazionale – Direction of Trade Statistics (FMI – DOTS) e Refinitiv Datastream.

Grafico 3.11

**ANDAMENTO DELL'ATTIVITÀ**

Media di tutte le inchieste del KOF



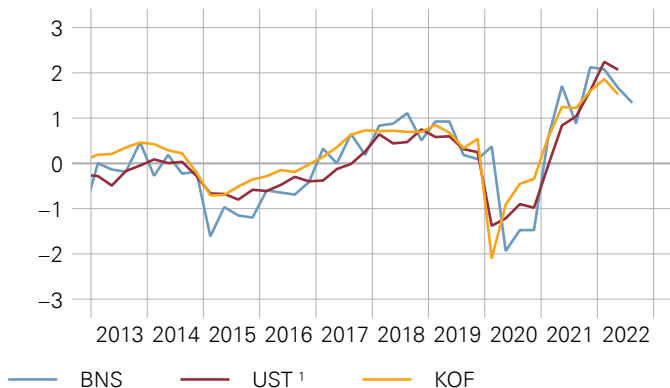
— Valutazione  
— Variazione attesa per i successivi 6 mesi

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**

Le prospettive per l'economia sono peggiorate.

Dall'estero giungono chiari segni di indebolimento, come indica il PMI dell'industria ponderato per le esportazioni (grafico 3.10). Inoltre, le aziende svizzere si attendono per i prossimi mesi un ulteriore deterioramento della loro attività (grafico 3.11). Nell'industria la dinamica dovrebbe rimanere debole, e anche il settore dei servizi potrebbe perdere un po' di slancio. Nel terzo trimestre si delinea pertanto un ulteriore indebolimento della crescita del PIL. Per contro, sul mercato del lavoro non si scorgono finora segnali di inversione e le prospettive per l'occupazione restano positive (grafico 3.12).

L'ulteriore evoluzione della congiuntura sarà probabilmente influenzata soprattutto dall'entità del rallentamento economico all'estero (cfr. capitolo 2). Un altro fattore rilevante è la disponibilità di energia in Svizzera. Sinora si è creata una situazione di scarsità in particolare per quanto riguarda il gas naturale, il cui prezzo è di conseguenza fortemente aumentato. Un ulteriore aggravamento della penuria energetica in Europa potrebbe portare all'introduzione di misure di razionamento anche in Svizzera, cosa che peserebbe ulteriormente sull'economia. Al momento è però difficile prevedere l'effettiva disponibilità di gas ed elettricità in Svizzera e la gravità delle possibili ripercussioni, sull'economia, di un'eventuale carenza.

Per il 2022 la Banca nazionale si attende una crescita del PIL pari a circa il 2%. A breve termine la disoccupazione dovrebbe rimanere bassa. Questa previsione presuppone che in Svizzera saranno necessari moderati risparmi sul consumo di gas, ma che non si verificherà un'acuta penuria di elettricità. Essa è basata anche sull'assunto che non si arriverà a una recessione nell'area dell'euro.

L'incertezza cui è soggetta la previsione di crescita è molto elevata. Una contrazione della congiuntura globale, un aggravamento della situazione energetica in Europa e una penuria di corrente elettrica in Svizzera rappresentano i rischi principali. Anche un accentuarsi delle difficoltà nelle forniture a livello mondiale nonché ulteriori rincari dei prezzi delle materie prime potrebbero frenare l'attività economica. Inoltre, non è da escludere un riaccendersi della pandemia da coronavirus.

# 4

## Prezzi e aspettative di inflazione

Negli ultimi mesi il tasso di inflazione misurato dall'indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC) è ancora aumentato. In agosto ha raggiunto il 3,5%, mentre l'inflazione di fondo si è attestata rispettivamente al 2,0% (UST1) e all'1,7% (TM15).

Le aspettative inflazionistiche a breve termine hanno espresso un andamento eterogeneo, mentre quelle a più lungo termine sono rimaste pressoché invariate, collocandosi ancora nell'area di 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

Da maggio 2022 il tasso di inflazione annuo IPC è salito ulteriormente. In agosto si situava al 3,5% mentre in maggio risultava ancora pari al 2,9%. L'incremento da inizio anno è stato di 2 punti percentuali (grafico 4.1, tabella 4.1).

#### Maggiore inflazione dei prodotti importati

A contribuire principalmente all'aumento del tasso di inflazione annuo IPC è stato nuovamente l'incremento dell'inflazione dei beni e dei servizi importati. Quest'ultima è ancora salita in agosto, all'8,6%, attestandosi così su un livello superiore di 1,2 punti percentuali rispetto a maggio.

Tabella 4.1

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

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente

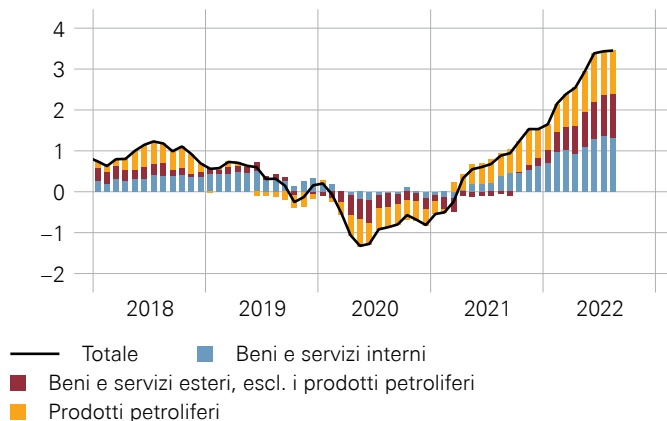
	2021	2021		2022		2022		
		3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	Giu.	Lug.	Ago.
<b>IPC, indice totale</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>1,4</b>	<b>2,1</b>	<b>3,0</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>
Beni e servizi interni	0,3	0,5	0,7	1,2	1,5	1,7	1,8	1,8
Beni	0,0	0,0	0,2	1,2	2,5	3,0	3,1	3,3
Servizi	0,4	0,6	0,9	1,2	1,1	1,2	1,4	1,2
Servizi privati, esclusi gli affitti di abitazioni	0,3	0,5	0,9	1,4	1,3	1,6	1,9	1,1
Affitti di abitazioni	0,9	1,1	1,3	1,4	1,5	1,4	1,4	1,3
Servizi pubblici	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	1,1
Beni e servizi esteri	1,5	2,0	3,7	4,8	7,5	8,5	8,4	8,6
Esclusi i prodotti petroliferi	-0,4	-0,4	0,5	2,1	3,6	4,1	4,5	4,8
Prodotti petroliferi	17,9	23,7	32,3	28,1	42,5	48,4	42,8	42,3

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.

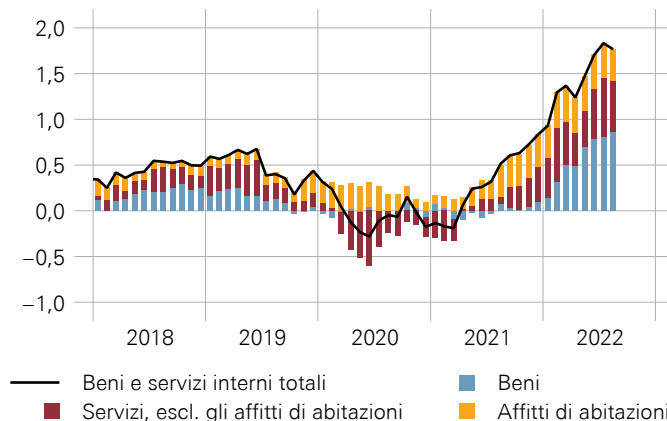


Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.2

### IPC: BENI E SERVIZI INTERNI

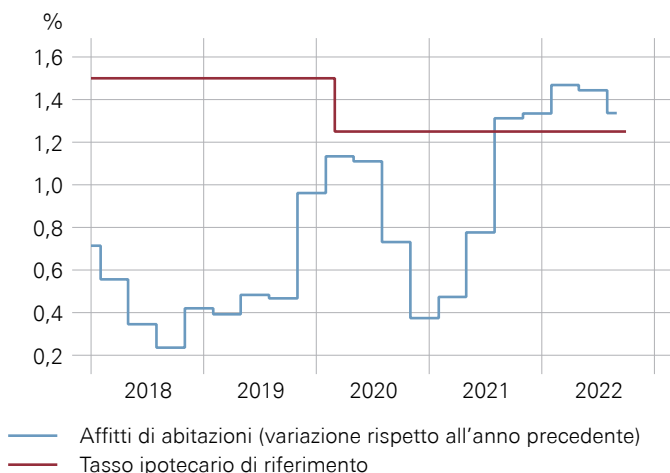
Variazione percentuale dell'IPC rispetto all'anno precedente; contributi delle componenti in punti percentuali.



Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.3

### AFFITTI DI ABITAZIONI

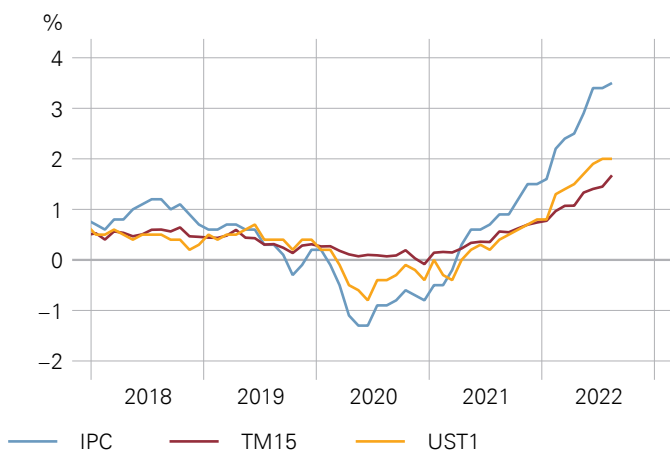


Fonti: Ufficio federale delle abitazioni (UFAB) e UST.

Grafico 4.4

### INFLAZIONE DI FONDO

Variazione rispetto all'anno precedente

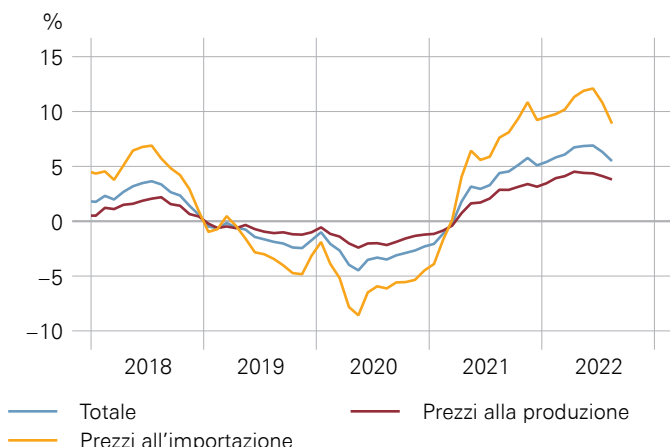


Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.5

### PREZZI DELL'OFFERTA TOTALE

Variazione rispetto all'anno precedente



Fonte: UST.

Il tasso di inflazione sia dei prodotti petroliferi che dei restanti beni e servizi importati è ulteriormente cresciuto.

Per i prodotti petroliferi esso si è attestato al 42,3% in agosto, contro il 40,6% di maggio (tabella 4.1). L'aumento dei prezzi dei beni e servizi importati esclusi i prodotti petroliferi è stato del 4,8% in agosto, con un progresso di 1,1 punti percentuali rispetto a maggio, e ha raggiunto il picco massimo dall'inizio degli anni '80 del secolo scorso.

#### Ulteriore aumento anche per l'inflazione dei prodotti interni

Anche l'inflazione dei beni e servizi interni è salita, passando dall'1,5% in maggio all'1,8% in agosto (grafico 4.2).

Questa dinamica riflette l'aumento del tasso di inflazione sia dei beni che dei servizi.

Per i primi esso è cresciuto in agosto del 3,3%, contro il 2,7% di maggio. Per i secondi è salito dall'1,0% in maggio all'1,2% in agosto.

#### Lieve decelerazione del rincaro degli affitti

Il tasso di incremento dei canoni di locazione è sceso in misura minima dall'1,4% in maggio all'1,3% in agosto (grafico 4.3). Il tasso ipotecario di riferimento è rimasto invariato dall'inizio del 2020.

#### Inflazione di fondo più elevata

Il tasso dell'inflazione di fondo misurato in base alla media troncata calcolata dalla BNS (TM15) è salito dall'1,3% in maggio all'1,7% in agosto. Nello stesso periodo il tasso dell'inflazione di fondo 1, calcolato dall'UST (UST1) dal 2000, è salito dall'1,7% al 2,0% (grafico 4.4) superando così il picco massimo toccato nel 2008.

### PREZZI ALLA PRODUZIONE E ALL'IMPORTAZIONE

#### Lieve calo dell'inflazione dell'offerta totale

Il tasso di inflazione per i prezzi dell'offerta totale (prezzi alla produzione e all'importazione) è sceso dal 6,9% in maggio al 5,5% in agosto (grafico 4.5). Sono recentemente diminuiti i tassi di inflazione di entrambe le componenti dell'offerta totale. In agosto il tasso di incremento dei prezzi all'importazione si è attestato all'8,9%, quello dei prezzi alla produzione al 3,8%. Per entrambi, a incidere sulla forte variazione sono stati ancora soprattutto i prodotti petroliferi e i beni intermedi (ad es. metalli, legno e plastica).

### ASPETTATIVE DI INFLAZIONE

#### Quadro eterogeneo delle aspettative di inflazione a breve termine

Dopo che negli scorsi trimestri gli indicatori relativi alle aspettative di inflazione a breve termine erano perlopiù saliti, nel periodo in esame hanno mostrato un andamento eterogeneo.



L'indice delle aspettative sull'evoluzione dei prezzi nei dodici mesi successivi, basato sul sondaggio condotto dalla SECO sul clima di fiducia dei consumatori, ha espresso un andamento tendenzialmente piatto (grafico 4.6). Analogamente al trimestre precedente, dal sondaggio effettuato a luglio è emerso che quasi il 90% delle economie domestiche prevedeva un'ulteriore crescita dei prezzi a breve termine.

L'indice basato sull'indagine relativa ai mercati finanziari condotta in Svizzera da Credit Suisse (CS) e CFA Society Switzerland si è invece situato alla fine del periodo in esame su un livello inferiore al trimestre precedente (grafico 4.6). Secondo il sondaggio di agosto, per la prima volta dal luglio 2020 il numero dei partecipanti che si attendevano un calo dell'inflazione nei sei mesi successivi era leggermente maggiore rispetto a quello di coloro che prevedevano un aumento.

La valutazione delle banche e degli istituti di ricerca economica partecipanti al sondaggio mensile di Consensus Economics circa l'inflazione attesa per il 2022 è invece salita in settembre al 2,9% (grafico 4.7). Per il 2023 le loro aspettative indicavano tuttavia un ridimensionamento al 2,0%.

Ancora nettamente più elevate sono le aspettative di inflazione a breve termine indicate dalle imprese interpellate dalle delegate e dai delegati alle relazioni economiche regionali della BNS (grafico 10 dei Segnali congiunturali). Per i successivi sei-dodici mesi il tasso di inflazione annuo atteso è salito al 3,6% dal 3,1% del trimestre precedente.

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

Gli indicatori per le aspettative di inflazione a medio termine sono variati solo di poco. Per l'orizzonte a tre-cinque anni i tassi attesi in media dai soggetti partecipanti all'indagine sui mercati finanziari condotta a fine giugno da CS e CFA sono saliti all'1,9%, dopo l'1,7% di marzo 2022 (grafico 4.8). Per contro, per lo stesso arco temporale, le imprese intervistate dalle delegate e dai delegati della BNS si aspettavano come nel trimestre precedente un tasso di inflazione di circa l'1,9%.

Si sono mantenute immutate, all'1,1%, anche le aspettative inflazionistiche per il lungo termine delle banche e degli istituti di ricerca economica partecipanti al sondaggio di Consensus Economics di fine giugno.

Tutti i risultati disponibili delle inchieste sulle aspettative di inflazione a medio e lungo termine si collocavano perciò ancora nell'area di 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 CS CFA sui mercati finanziari

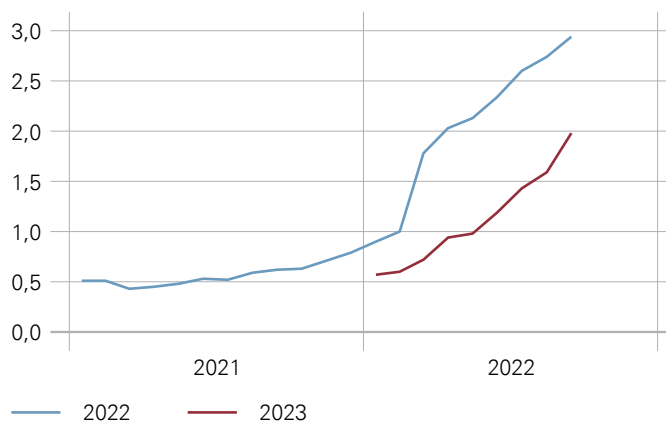


Fonti: CFA Society Switzerland, Credit Suisse e SECO.

Grafico 4.7

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

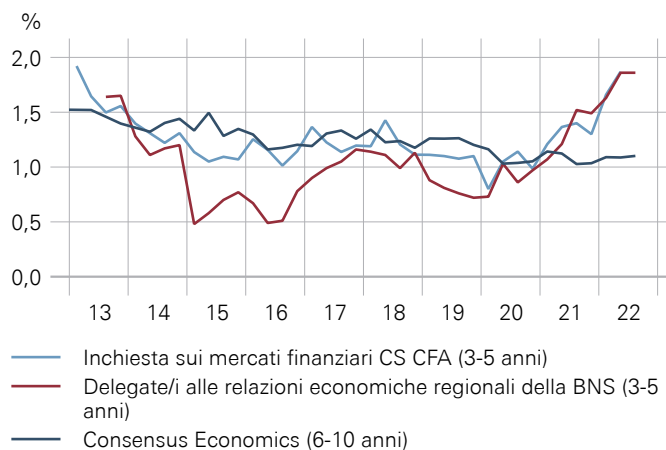
Previsioni mensili del tasso di inflazione annuo



Fonte: Consensus Economics Inc.

Grafico 4.8

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



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

# 5

## Evoluzione monetaria

---

Nel periodo successivo all'esame della situazione economica e monetaria di giugno i rendimenti a lungo termine sui prestiti della Confederazione hanno subito forti oscillazioni a causa dell'incertezza circa l'evoluzione globale della congiuntura e dell'inflazione. Dopo aver mostrato un andamento volatile, a metà settembre i corsi azionari si sono collocati su livelli leggermente inferiori a quelli registrati in seguito alla decisione di politica monetaria di giugno. Il franco si è nettamente apprezzato in termini nominali, e in misura leggermente più modesta su base reale.

La crescita degli aggregati monetari ampi è rimasta moderata. L'espansione del credito bancario è continuata a un ritmo sostenuto.

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

---

#### **Inasprimento della politica monetaria**

In occasione dell'esame della situazione economica e monetaria del 16 giugno 2022 la Banca nazionale aveva deciso di inasprire la propria politica monetaria al fine di contrastare l'accresciuta pressione inflazionistica. La politica monetaria più restrittiva mirava a impedire che l'inflazione in Svizzera si propagasse più diffusamente ai beni e ai servizi. La Banca nazionale aveva innalzato di mezzo punto percentuale, a  $-0,25\%$ , sia il tasso guida BNS sia il tasso di interesse applicato, oltre a un determinato importo in franchigia, agli averi a vista detenuti sui suoi conti dalle banche e da altri operatori del mercato finanziario. Essa aveva inoltre ribadito la propria disponibilità ad agire all'occorrenza sul mercato dei cambi allo scopo di assicurare condizioni monetarie appropriate.

#### **Operazioni pronti contro termine sul mercato monetario**

Successivamente all'esame della situazione del giugno 2022 la Banca nazionale ha condotto aste di pronti contro termine (PcT) per mettere a disposizione liquidità tramite il segmento garantito del mercato monetario in franchi. Inoltre, in giugno e in luglio essa ha apportato verso fine mese liquidità al mercato mediante PcT bilaterali. Queste operazioni miravano a contrastare la spinta al rialzo sui tassi di interesse a breve dei crediti garantiti del mercato monetario.

#### **Adeguamento del fattore franchigia**

Con effetto dal 1° luglio 2022 la Banca nazionale ha adeguato il fattore franchigia impiegato per il calcolo degli averi a vista delle banche presso la BNS esentati dall'interesse negativo. Il fattore è stato abbassato da 30 a 28. La riduzione ha assicurato che i tassi di interesse a breve sui crediti garantiti del mercato monetario in franchi rimanessero in prossimità del tasso guida BNS.

#### **Scarsa variazione degli averi a vista presso la BNS**

Durante il periodo successivo all'esame della situazione di giugno gli averi a vista detenuti presso la BNS non sono pressoché variati. Nella settimana terminante il 16 settembre 2022 (l'ultima prima dell'esame del settembre 2022) mediamente essi sono risultati pari a 754,5 miliardi di franchi, cifra all'incirca uguale a quella registrata nella settimana terminante il 10 giugno, l'ultima precedente l'esame di giugno (753,1 miliardi). Fra giugno e settembre tali averi sono assommati in media a 750,2 miliardi. Di questi 641,4 miliardi erano attribuibili agli averi a vista di banche residenti e i restanti 108,8 miliardi ad altri averi a vista. Fra il 20 maggio e il 19 agosto 2022 le riserve minime prescritte dalla legge sono ammontate mediamente a 23,1 miliardi di franchi. Nel complesso le banche hanno superato di 631,0 miliardi (periodo precedente: 645,9 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

In occasione dell'esame della situazione di giugno la Banca nazionale aveva deciso di inasprire la propria politica monetaria, innalzando di mezzo punto percentuale, a  $-0,25\%$ , il tasso guida BNS. Conseguentemente il SARON, il tasso medio sui crediti overnight garantiti del mercato monetario, è salito a  $-0,21\%$ , e ha poi oscillato leggermente fra  $-0,19\%$  e  $-0,21\%$  (grafico 5.1).

### Lieve calo dei tassi del mercato dei capitali

Il rendimento sui prestiti decennali della Confederazione è dapprima sceso dall' $1,4\%$  alla data dell'ultimo esame della situazione fino allo  $0,5\%$  a metà agosto. In seguito esso è risalito, cosicché a metà settembre si situava all' $1,2\%$  (grafico 5.2). Tale andamento volatile dei rendimenti delle obbligazioni federali ha perlopiù ricalcato quello dei titoli di Stato a lungo termine negli Stati Uniti e nell'area dell'euro. L'accresciuta volatilità riflette l'elevata incertezza a livello globale relativa all'evoluzione della congiuntura e dell'inflazione nonché all'orientamento prospettico della politica monetaria.

### Appiattimento della curva dei rendimenti

In confronto all'ultimo esame della situazione la curva dei rendimenti sui prestiti della Confederazione si è nettamente appiattita. Mentre i rendimenti sulle obbligazioni a breve sono saliti notevolmente da giugno in seguito all'inasprimento della politica monetaria, quelli a lungo termine hanno registrato una leggera flessione (grafico 5.3).

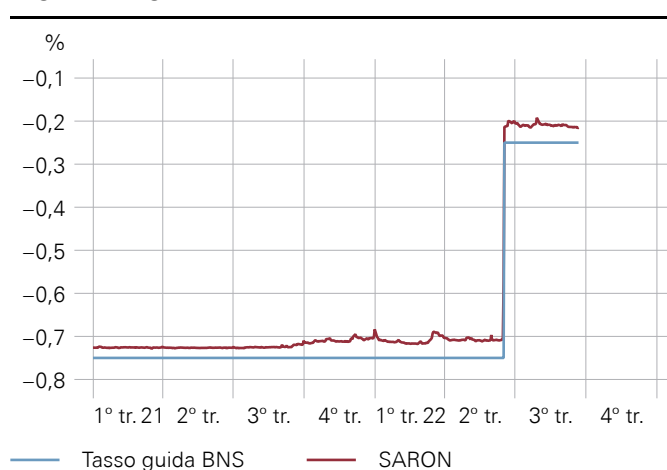
### Tassi di interesse reali ancor sempre bassi

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.

In presenza di aspettative di inflazione a lungo termine pressoché invariate (cfr. capitolo 4) il calo dei rendimenti nominali a lungo termine intervenuto successivamente all'ultimo esame della situazione ha comportato un leggero regresso dei tassi di interesse reali stimati a lungo termine. Nel confronto storico questi rimangono pertanto a un livello basso.

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

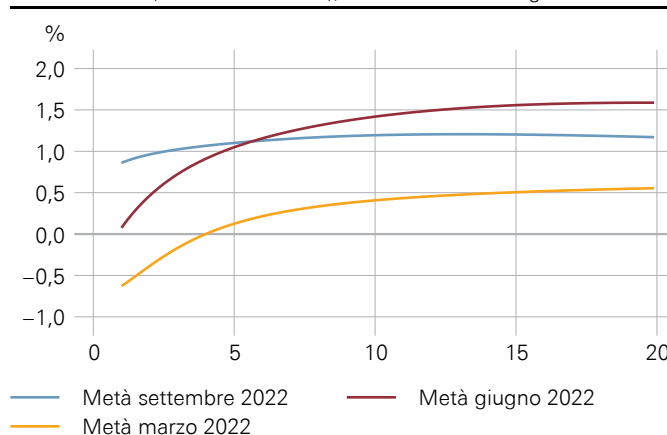


Fonte: BNS.

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 giugno 2022 = 100



Fonte: BNS.

Grafico 5.6

**VALORE ESTERNO REALE DEL FRANCO**

Indice, dicembre 2000 = 100



Fonte: BNS.

**TASSI DI CAMBIO****Netto apprezzamento del franco**

L'inasprimento della politica monetaria deciso in occasione dell'ultimo esame della situazione in giugno è stato più forte di quanto atteso dal mercato. Di conseguenza, immediatamente dopo la decisione della BNS il franco si è apprezzato del 2% circa nei confronti dell'euro e del dollaro USA (grafico 5.4).

Nel periodo successivo alla decisione di politica monetaria della BNS il franco ha ancora guadagnato valore rispetto alla moneta europea. Un fattore trainante importante, oltre ai cambiamenti nelle aspettative circa le risposte di politica monetaria all'inflazione in Svizzera e nell'area dell'euro, è stata una debolezza diffusa dell'euro di natura temporanea, che si è tradotta in un suo deprezzamento anche in rapporto al dollaro USA. Vi hanno fatto da sfondo le crescenti preoccupazioni circa l'andamento dell'economia in Europa in seguito al forte aumento dei prezzi dell'energia.

Da metà giugno la quotazione del dollaro USA in franchi ha oscillato fra 0.94 e 1.00, di riflesso soprattutto al variare delle aspettative del mercato riguardo all'ulteriore inasprimento della politica monetaria statunitense.

A metà settembre il franco quotava 0.96 rispetto all'euro e 0.97 rispetto al dollaro USA.

**Aumento del valore esterno nominale del franco ponderato per il commercio estero**

Nel periodo successivo all'esame di giugno il franco si è apprezzato, su base nominale ponderata per l'interscambio, di quasi l'8% (grafico 5.5). Esso ha guadagnato valore non soltanto in rapporto all'euro (quasi 9%) e al dollaro USA (circa 3%), bensì anche nei confronti di altre importanti valute come la lira sterlina e lo yen giapponese (circa 9% in entrambi i casi).

**Leggero apprezzamento in termini reali**

In seguito al suo apprezzamento nominale, da maggio il franco ha guadagnato valore anche su base reale ponderata per il commercio estero (grafico 5.6). Tuttavia, poiché l'inflazione in Svizzera è rimasta nettamente più bassa che all'estero, l'apprezzamento in termini reali è risultato inferiore a quello nominale.

## CORSI AZIONARI E PREZZI DEGLI IMMOBILI

### Lieve calo delle quotazioni azionarie

Nel periodo successivo all'ultimo esame della situazione il principale fattore determinante dei corsi azionari mondiali è stato il variare delle aspettative circa l'entità e il ritmo degli inasprimenti monetari nelle maggiori aree valutarie. Nei mesi di giugno e luglio le quotazioni si sono dapprima leggermente riprese dopo che un indebolimento dei dati congiunturali aveva suscitato aspettative di una politica monetaria meno stringente a medio termine. In agosto, di riflesso a segnali di un orientamento monetario globale più restrittivo, la tendenza si è invertita e i corsi azionari sono di nuovo calati. A metà settembre lo Swiss Market Index (SMI) si situava leggermente al di sotto del livello su cui si era attestato dopo la decisione di politica monetaria di giugno (grafico 5.7).

### Volatilità del mercato azionario pressoché al livello del trimestre precedente

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 periodo successivo all'esame di giugno l'avversione al rischio e l'incertezza degli operatori è dapprima diminuita. In agosto, in presenza di corsi azionari calanti è quindi iniziato un leggero movimento al rialzo dell'indice di volatilità. A metà settembre questo si collocava pressappoco al livello di metà giugno.

### Gli indici parziali rispecchiano la dinamica complessiva del mercato

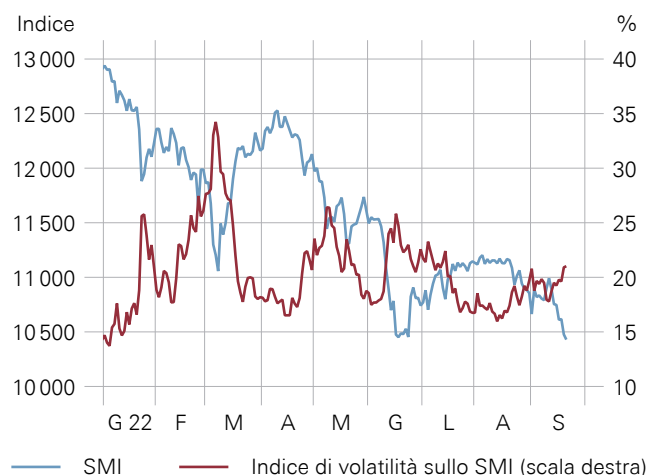
Il grafico 5.8 mostra l'evoluzione di importanti indici parziali del più ampio Swiss Performance Index (SPI). Nel primo semestre di quest'anno gli indici settoriali avevano mostrato andamenti divergenti. Per contro, nel periodo successivo all'ultimo esame della situazione essi si sono mossi perlopiù in parallelo. Rispetto a inizio 2022 hanno perso terreno le azioni di tutti i settori. I corsi delle imprese finanziarie sono quelli che hanno subito il calo minore. A metà settembre essi risultavano scesi di circa il 10% in confronto al livello di inizio anno. Nello stesso arco di tempo le azioni delle imprese industriali avevano invece perso il 30% circa del loro valore.

### Prosegue l'aumento dei prezzi degli immobili residenziali

Nel secondo trimestre 2022 i prezzi di transazione per gli appartamenti di proprietà e le case unifamiliari sono ulteriormente cresciuti (grafico 5.9). Solo quelli delle case plurifamiliari, che comprendono fra l'altro gli immobili a reddito di investitori privati e istituzionali, hanno registrato un leggero calo, dopo essere saliti nel primo trimestre dell'anno.

Grafico 5.7

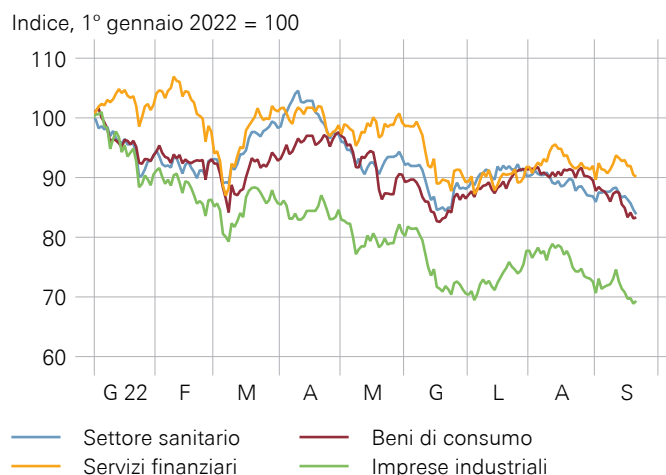
## CORSI AZIONARI E VOLATILITÀ



Fonte: SIX Swiss Exchange SA.

Grafico 5.8

## SPI – ANDAMENTI DI DETERMINATI SETTORI

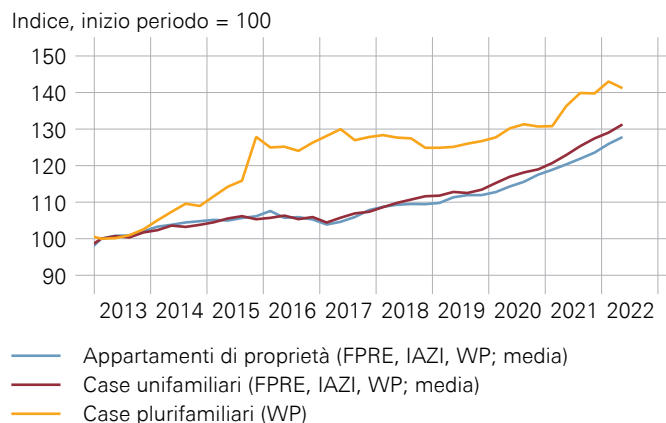


Fonte: SIX Swiss Exchange SA.

Grafico 5.9

## PREZZI DI TRANSAZIONE PER IMMOBILI RESIDENZIALI

In termini nominali (metodo edonico)

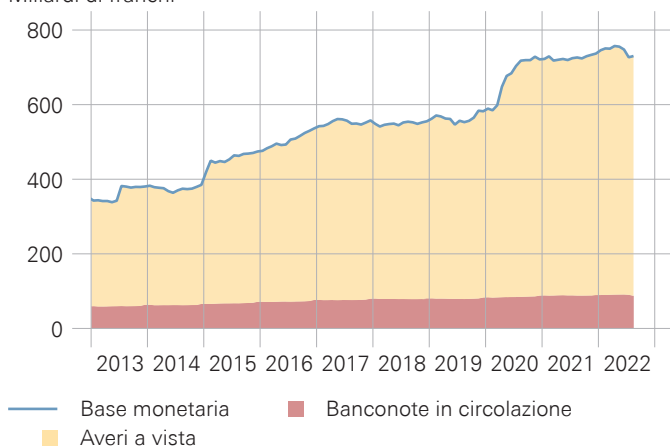


Fonti: Fahländer Partner Raumentwicklung (FPRE), IAZI e Wüest Partner (WP).

Grafico 5.10

**BASE MONETARIA**

Miliardi di franchi



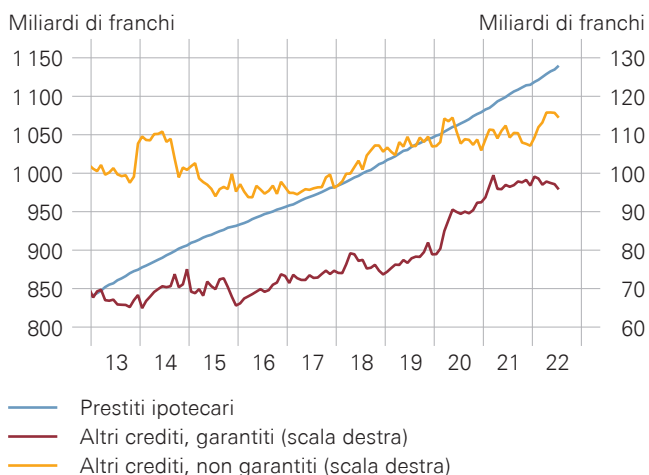
Fonte: BNS.

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****Contrazione della base monetaria**

La base monetaria, costituita dalle banconote in circolazione e dagli averi a vista detenuti presso la Banca nazionale dalle banche residenti, si è sensibilmente ridotta da maggio. La variazione rispecchia soprattutto la flessione degli averi a vista di banche residenti. Tuttavia, negli ultimi tre mesi anche il volume delle banconote in circolazione ha registrato una netta diminuzione. Questa è ascrivibile principalmente ai biglietti di grosso taglio, che in un contesto di tassi di interesse crescenti sono meno ricercati, in particolare come riserva di valore. In agosto la base monetaria è ammontata mediamente a 730,3 miliardi di franchi (grafico 5.10), ossia circa 25,1 miliardi in meno rispetto a maggio.

**Crescita lenta degli aggregati monetari ampi**

Nei tre mesi passati la crescita dell'aggregato M1 (circolante, depositi a vista e conti transattivi della clientela bancaria residente) ha ancora rallentato (tabella 5.1). In agosto essa è stata pari al 2,7% su base annua (maggio: 3,3%). I tassi di crescita degli aggregati ampi M2 (M1 più depositi a risparmio) ed M3 (M2 più depositi a termine) sono variati di poco negli ultimi mesi. In agosto M2 superava dello 0,3% il livello di un anno prima (maggio: 0,2%). M3 risultava invece diminuito in ragione annua dello 0,1%, mentre in maggio aveva fatto segnare un aumento dello 0,1%. La lenta espansione degli aggregati monetari rispecchia principalmente il fatto che il rialzo dei tassi di interesse del mercato dei capitali riduce la convenienza a detenere depositi bancari relativamente poco remunerati.

**Scarsa variazione della crescita del credito**

Nel secondo trimestre 2022 il volume dei prestiti erogati dalle banche residenti in tutte le valute è cresciuto del 3,2% rispetto al livello di un anno prima, a fronte di un incremento del 3,0% nel primo trimestre (tabella 5.1). Questa leggera accelerazione della crescita non va attribuita ai prestiti ipotecari bensì agli altri crediti.

I prestiti ipotecari delle banche, che rappresentano circa l'85% del credito bancario totale alla clientela residente, nel secondo trimestre 2022 sono aumentati del 3,3% su base annua (grafico 5.11), ossia a un ritmo analogo a quello registrato nel trimestre precedente.

In linea con l'evoluzione sul mercato dei capitali, negli ultimi mesi sono cresciuti anche i tassi di interesse sui prestiti ipotecari a tasso fisso (grafico 5.11). Il tasso ipotecario a dieci anni è salito dall'1,4% nel dicembre 2021 al 3,0% nel giugno 2022, toccando così il valore più elevato degli ultimi undici anni. Esso è ridisceso nettamente in luglio per poi risalire in agosto al 2,9%.

In una prospettiva storica, i tassi ipotecari restano a un livello relativamente basso malgrado l'aumento degli ultimi mesi. Finora la domanda di prestiti ipotecari non sembra risentire di questo aumento. Nondimeno sono richiesti in maggior misura crediti con una scadenza relativamente breve.

Gli altri crediti mostrano un andamento assai più volatile rispetto ai prestiti ipotecari (grafico 5.12). L'ammontare degli altri crediti garantiti equivaleva pressappoco a quello di un anno prima, nonostante i primi rimborsi di crediti COVID-19 per un importo di circa 6 miliardi di franchi. Il volume degli altri crediti non garantiti è cresciuto leggermente dall'inizio dell'anno.

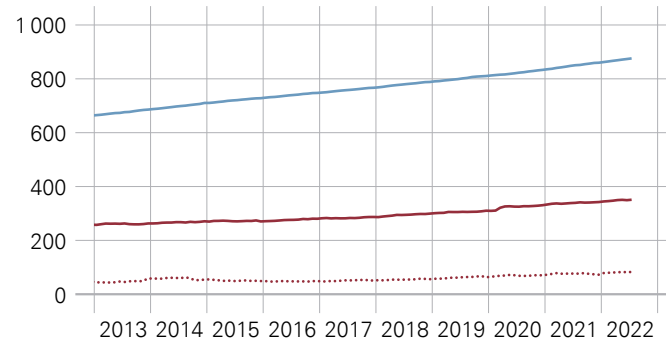
### Espansione creditizia per settori

I crediti bancari alle economie domestiche e alle imprese finanziarie e non finanziarie sono ulteriormente aumentati (grafico 5.13). A fine luglio 2022 i crediti alle economie domestiche e i crediti alle imprese non finanziarie superavano rispettivamente di 25,3 miliardi (2,9%) e di 11,6 miliardi (3,3%) il livello di un anno prima. Nello stesso arco di tempo i crediti alle imprese finanziarie sono cresciuti di 6,7 miliardi (8,2%).

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

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

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

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

Fonte: BNS.

---

# Segnali congiunturali

Risultati dei colloqui della BNS con le aziende

## Terzo trimestre 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 209 colloqui nel periodo compreso fra il 19 luglio e il 6 settembre.

### Regioni

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

### Delegate/i

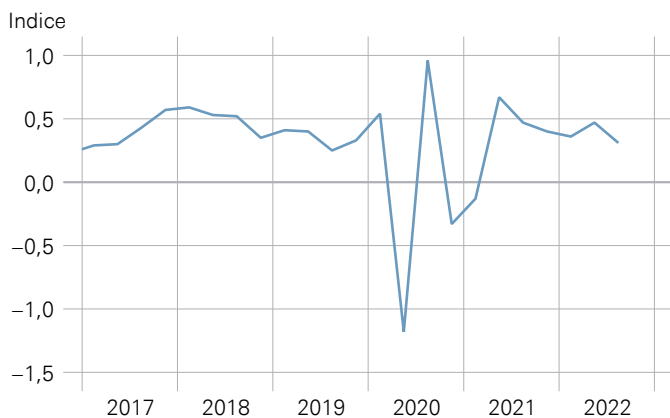
Aline Chabloz  
Jean-Marc Falter  
Roland Scheurer  
Astrid Frey  
Fabio Bossi  
Daniel Hanimann  
Urs Schönholzer  
Fabian Schnell

## L'essenziale in breve

---

- Nel terzo trimestre la crescita dei fatturati si indebolisce, ma rimane positiva. La dinamica rallenta soprattutto nel settore dei servizi, che nel trimestre precedente aveva ancora beneficiato degli effetti di recupero conseguenti all'abolizione delle misure anticontagio. Si constata inoltre un lieve calo del ritmo di crescita nel settore delle costruzioni. Nell'industria l'aumento dei fatturati si mantiene stabilmente su un livello medio.
- Le aziende si attendono anche per i prossimi trimestri fatturati in crescita. Tuttavia, le prospettive sono gravate da numerose incertezze. I focolai di crisi geopolitiche potrebbero pregiudicare la disponibilità di energia e acuire nuovamente le difficoltà di approvvigionamento. Inoltre, di fronte al recente apprezzamento del franco svizzero, tornano ad aumentare i timori per l'evoluzione del tasso di cambio.
- Nonostante l'andamento positivo dei fatturati le imprese constatano un peggioramento dei margini di guadagno. I crescenti prezzi di acquisto, specie dell'energia, non sempre possono essere trasferiti interamente sui prezzi di vendita.
- La carenza di personale si accentua e le difficoltà di reclutamento sono considerate da molte imprese come la sfida principale. La situazione tesa sul mercato del lavoro e l'aumento dell'inflazione conducono a più elevate richieste salariali.



**FATTURATI RISPETTO AL TRIMESTRE PRECEDENTE**

Andamento dei fatturati reali rispetto al trimestre precedente. Un valore positivo (negativo) indica un aumento (calo).

Fonte: BNS.

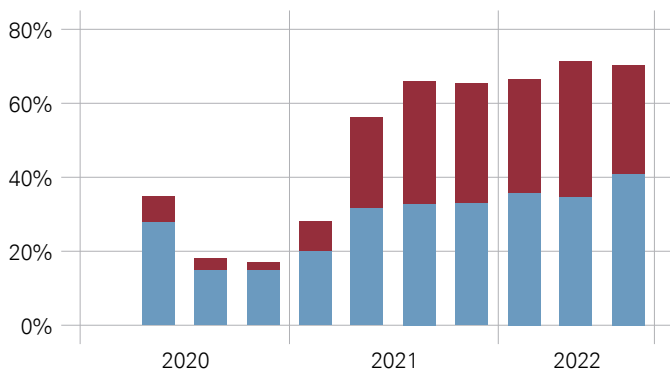
Grafico 2

**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.

Grafico 3

**SITUAZIONE DELL'APPROVVIGIONAMENTO**

■ Leggermente più difficile ■ Nettamente più difficile

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

Fonte: BNS.

**SITUAZIONE ATTUALE****Crescita dei fatturati più lenta, ma comunque positiva**

La crescita dei fatturati in termini reali, ossia al netto delle variazioni di prezzo, nel terzo trimestre si indebolisce, rimanendo tuttavia di segno positivo (grafico 1). Il rallentamento va attribuito soprattutto al settore dei servizi, che nel trimestre precedente aveva ancora beneficiato degli effetti di recupero conseguenti all'abolizione delle misure anticontagio.

Nell'industria l'aumento dei fatturati si mantiene a un livello medio. Continua a mostrare un andamento positivo la domanda proveniente dagli Stati Uniti e da larga parte dell'Europa, sebbene alcune aziende segnalino un netto indebolimento della domanda dalla Germania e dal Regno Unito. Gli impulsi in provenienza dalla Cina rimangono scarsi.

Nel settore delle costruzioni la dinamica perde leggermente vigore nel terzo trimestre. Il volume dei fatturati supera comunque nettamente il livello di un anno prima. L'andamento delle commesse è sorretto dalla perdurante forte domanda di spazi abitativi. Il comparto degli immobili non residenziali beneficia inoltre di un elevato fabbisogno di superfici di stoccaggio e di produzione presente in certi rami di attività.

**Grado di utilizzo pressoché normale delle capacità produttive e delle infrastrutture**

Le capacità tecnico-produttive e le infrastrutture mostrano un livello di utilizzo pressoché normale (grafico 2). In alcune aziende del settore terziario gli spazi adibiti a ufficio appaiono un po' sovradimensionati a causa della perdurante elevata incidenza del telelavoro. Le aziende in questione hanno però iniziato a ridurre tali spazi, in modo da migliorarne il grado di utilizzo. Nell'industria e nel settore delle costruzioni l'impiego delle capacità risulta perlopiù soddisfacente.

**Primi segni di attenuazione delle difficoltà di approvvigionamento**

Oltre il 70% delle imprese continua a dover affrontare una situazione difficile per quanto riguarda gli approvvigionamenti (grafico 3). Nondimeno, verso la fine del periodo dei colloqui si sono moltiplicati i segni di un certo miglioramento. Regredisce pertanto la quota delle aziende la cui produzione è fortemente limitata dalle strozzature di approvvigionamento. Da un lato sembrano produrre effetti le misure adottate da talune imprese, come ad esempio l'ampliamento delle scorte; dall'altro le strozzature riguardano sempre più prodotti specifici e non l'intera catena delle forniture. Per esempio, nel caso dei metalli, ma anche dei legnami, si riscontrano ancora difficoltà di consegna soltanto per singole varietà. Di conseguenza, si sono nuovamente allentate pure le tensioni riguardanti le consegne nel settore delle costruzioni. Sembra inoltre migliorare leggermente la disponibilità di determinati componenti elettronici e quindi appaiono meno marcati i problemi di consegna



per i prodotti la cui fabbricazione prevede l'impiego di tali componenti. In questo segmento continua a essere difficile l'approvvigionamento di impianti fotovoltaici nonché quello, ad esempio, di elettrodomestici, i quali fruiscono di una domanda estremamente vivace grazie all'elevata attività di ristrutturazione e risanamento.

#### Ancora scarsità di personale e reclutamento difficoltoso

Per molte imprese la scarsità di personale e la situazione sul fronte del reclutamento continuano a essere una grossa sfida (grafico 4). In particolare lamentano notevoli difficoltà le aziende operanti nella sanità, nel ramo della logistica e in larga parte del comparto alberghiero e della ristorazione. È possibile reperire personale soltanto a prezzo di un grande dispendio di risorse e, talora, di elevate retribuzioni iniziali. Per contro, nel settore finanziario e in alcuni rami dell'industria le difficoltà di reclutamento si sono leggermente attenuate. Inoltre, singole imprese riferiscono che il reclutamento di personale informatico esperto non richiede più un impegno così gravoso come nei trimestri precedenti.

#### Margini più bassi ma ancor sempre sostenibili

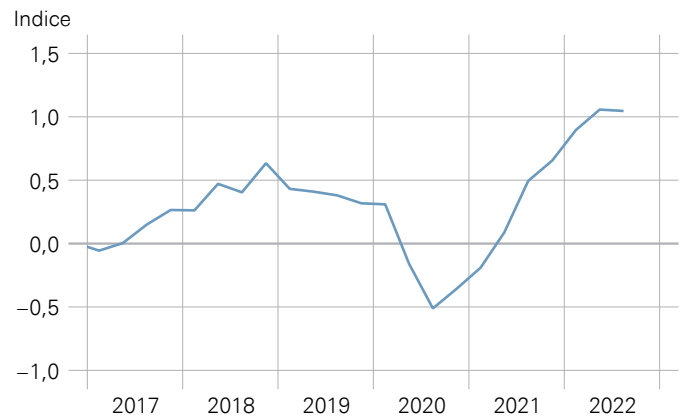
Nonostante l'andamento positivo dei fatturati le imprese constatano una riduzione dei margini di guadagno (grafico 5). I prezzi di acquisto crescenti, specie per l'energia, i salari più elevati e il maggiore dispendio di tempo causato dalle difficoltà di approvvigionamento non sempre possono essere trasferiti interamente sui prezzi di vendita. Il fenomeno interessa in particolare le imprese attive nel settore delle costruzioni, le quali riferiscono di un'intensa concorrenza ed esprimono inoltre il timore che i committenti non siano sempre in grado di sopportare l'aumento dei costi. Per le aziende orientate all'esportazione, nonché per quelle fortemente esposte alla concorrenza delle importazioni, il recente apprezzamento del franco svizzero ha parimenti contribuito ad accrescere la pressione sui margini. Malgrado questi fattori sfavorevoli, rimane modesta la quota delle imprese che ritiene i propri margini non sostenibili.

#### Situazione di liquidità perlopiù stabile

Presso la grande maggioranza delle aziende intervistate la situazione di liquidità continua a non presentare problemi. Poco meno di un decimo di esse giudica la situazione tesa. Come motivo è spesso indicato non tanto un ridotto afflusso di fondi liquidi, quanto piuttosto il maggiore onere finanziario connesso con l'ampliamento delle scorte oppure, in singoli casi, un fabbisogno straordinario di investimenti.

Grafico 4

#### DIFFICOLTÀ DI RECLUTAMENTO

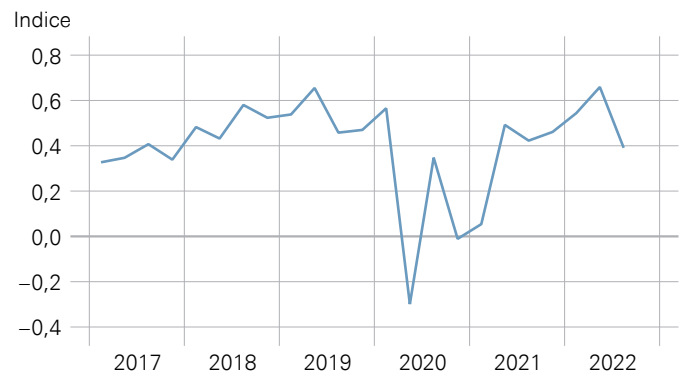


Difficoltà nel reperimento di nuovo personale. Un valore positivo (negativo) indica un aggravamento (miglioramento) della situazione.

Fonte: BNS.

Grafico 5

#### CARATTERIZZAZIONE DEI MARGINI DI GUADAGNO



Caratterizzazione dell'attuale situazione dei margini di guadagno. Valori negativi (positivi) indicano una situazione insoddisfacente (soddisfacente).

Fonte: BNS.

## ANDAMENTI NEI SINGOLI COMPARTI

Nel comparto del commercio l'andamento degli affari resta poco dinamico. I fatturati nominali di molte aziende crescono per effetto dei prezzi più elevati, ma in termini reali – ossia al netto delle variazioni di prezzo – essi appaiono nel complesso stagnanti, anche perché nella distribuzione all'ingrosso è talora osservabile un indebolimento degli impulsi provenienti dall'economia mondiale. Sono invece ancora aumentate le vendite di beni impiegati nel settore nazionale delle costruzioni. Nel commercio al dettaglio la riapertura dei ristoranti e, in misura crescente, la perdita di potere d'acquisto dovuta all'inflazione hanno effetti negativi sulle vendite di generi alimentari. La situazione nel commercio di autoveicoli non si è ancora normalizzata. I problemi di consegna dei produttori continuano a compromettere fortemente le vendite di auto nuove, cosicché i fatturati restano bassi. Ciò è in parte compensato dall'accresciuta attività di manutenzione dei veicoli esistenti e dal commercio di auto di seconda mano.

Il ramo del turismo e gli esercizi alberghieri e di ristorazione hanno stabilizzato i propri fatturati reali a un buon livello, avendo potuto beneficiare nei passati trimestri soprattutto degli effetti di recupero conseguenti all'abolizione delle misure anticontagio, nonché della ripresa dell'attività nella ristorazione e nel turismo a vocazione internazionale. Al tempo stesso il turismo domestico non riesce a rinnovare i risultati record realizzati lo scorso anno, quando la domanda interna era stata sorretta dalle restrizioni ai viaggi.

Nel settore finanziario la dinamica della crescita resta moderata. Il mercato ipotecario è sorretto da una domanda di proprietà immobiliari ancora robusta malgrado tassi di interesse in crescita.

Nel ramo ICT i fatturati aumentano ulteriormente. Il potenziale di crescita rimane elevato grazie alla trasformazione digitale e al crescente fabbisogno di sicurezza cibernetica. Tuttavia, non sempre la forte domanda può essere soddisfatta interamente, poiché parte dei posti di lavoro rimane vacante. Inoltre, la situazione ancor sempre problematica sul fronte del reclutamento si traduce in maggiori costi salariali e comprime i margini di guadagno.

Nella maggior parte dei rami dell'industria prosegue l'evoluzione positiva degli affari. Ciò vale in particolare per l'industria orologiera e farmaceutica. Ma anche la maggioranza dei produttori di macchine e di apparecchiature elettroniche segnala un perdurante buon andamento degli ordinativi. La situazione si presenta eterogenea per i subfornitori dell'industria automobilistica. Da un lato, essi risentono particolarmente della penuria di semiconduttori, e l'insicurezza che ne deriva frena la propensione a investire. Dall'altro, il rapido cambiamento in atto nelle tecnologie di propulsione offre anche opportunità alle aziende svizzere nella misura in cui queste beneficiano degli investimenti in nuove linee di produzione dell'industria automobilistica.

Nonostante il crescente volume dei fatturati, le imprese industriali avvertono una pressione sui margini. Dal lato dei costi influiscono negativamente soprattutto il rincaro dei prodotti intermedi e delle materie prime, nonché il maggior costo dell'energia. Particolarmente colpite dai prezzi crescenti dell'energia sono le aziende operanti all'inizio della catena del valore, ad esempio nella lavorazione ad alta intensità energetica di materiali come l'acciaio o talune sostanze plastiche. Dal lato dei ricavi, il rapido apprezzamento del franco svizzero riduce i margini soprattutto di quelle aziende che hanno limitate possibilità di adeguare a breve termine i prezzi di vendita.

Il settore delle costruzioni continua a godere di una buona situazione sul piano degli ordini. In particolare vantano un ottimo livello di attività i comparti dell'edilizia e dei lavori di completamento, grazie alla perdurante forte domanda di spazi abitativi. Un sostegno addizionale proviene dal crescente fabbisogno di riqualificazione energetica degli edifici. D'altra parte, il settore risente in modo particolare del rincaro dei materiali cosicché, specie nell'edilizia, la situazione dei margini è sensibilmente peggiorata nonostante l'adozione di clausole di indicizzazione. Alcune imprese temono inoltre che ulteriori aumenti dei costi di costruzione possano determinare un calo della domanda.

## PROSPETTIVE

### Ampliamento del personale nonostante la minore fiducia nell'andamento dei fatturati

Per i prossimi due trimestri le imprese si attendono fatturati ancora in crescita (grafico 6). La fiducia è però diminuita a causa della più debole dinamica della domanda a livello dell'economia mondiale. Al tempo stesso, la domanda interna finora robusta e la buona situazione in termini di ordinativi continuano a fornire un sostegno.

Nei due trimestri a venire si prospetta un ampliamento della dotazione di personale (grafico 7). Molte aziende giudicano il livello attuale dell'organico insufficiente. Inoltre, l'aumento atteso dei fatturati accresce tendenzialmente il fabbisogno di personale. Date le tensioni sul mercato del lavoro e l'inflazione accentuata, le aziende intervistate prevedono di aumentare i salari in media del 2,4% l'anno prossimo, contro l'1,7% di quest'anno (grafico 8).

Il buon livello di utilizzo delle capacità tecniche, il maggiore fabbisogno di aree di stoccaggio e la perdurante necessità di ampliamento dell'infrastruttura informatica inducono le imprese a potenziare ulteriormente l'attività di investimento programmata. Quale importante fattore trainante è indicata anche la carenza di personale, cui varie imprese fanno fronte con maggiori investimenti nell'automazione. Inoltre, si ricorre sempre più a misure volte a ridurre i costi energetici.

### Leggero rallentamento della dinamica dei prezzi di acquisto e di vendita

Sullo sfondo del lieve miglioramento della situazione sul fronte degli approvvigionamenti, le imprese si aspettano per i prezzi di acquisto aumenti sensibili, ma non più così forti come negli ultimi trimestri. Le attese variano peraltro a seconda del tipo di beni. Mentre per le fonti di energia e determinati prodotti elettronici le aziende prevedono un'ulteriore rapida progressione, nel caso di materie prime come l'acciaio e il legname non sono attesi ulteriori rincari o si pronosticano addirittura prezzi in diminuzione.

Anche per i prezzi di vendita si delinea un leggero rallentamento della dinamica. Le aziende lo spiegano con l'intensa concorrenza e con la domanda calante a causa della perdita di potere d'acquisto delle economie domestiche. Ciò vale in particolar modo per i commercianti al dettaglio. Nondimeno, gran parte delle aziende dovrà continuare a traslare i maggiori costi sui prezzi di vendita per stabilizzare i margini di guadagno.

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

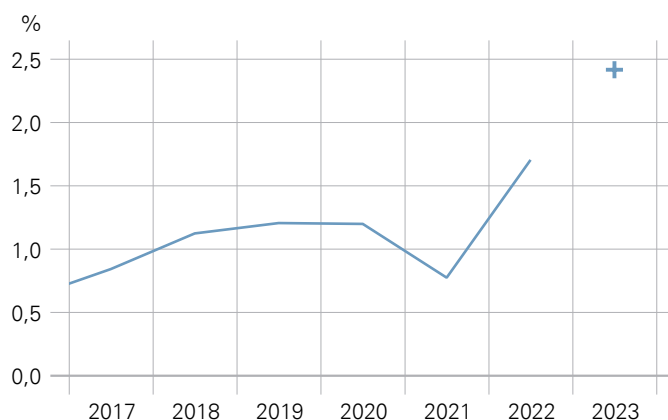


Andamento prospettato del personale in organico nei successivi due trimestri. Valori positivi (negativi) significano che è atteso un aumento (calo).

Fonte: BNS.

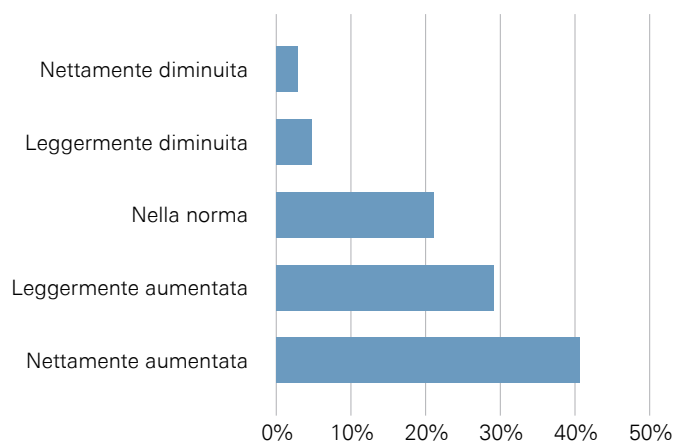
Grafico 8

### AUMENTI SALARIALI



Aumento salariale medio prospettato per l'anno successivo (croce) e aumenti salariali annuali già decisi (linea).

Fonte: BNS.

**INCERTEZZA**

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

Fonte: BNS.

**Sfide molteplici e grande incertezza**

Le prospettive fondamentalmente positive in termini di fatturati sono offuscate da molteplici sfide e imponderabilità. Nella percezione delle imprese intervistate l'insicurezza circa l'andamento futuro dell'attività è straordinariamente elevata. Circa il 70% di esse ritiene infatti che sarà più accentuata nei successivi due trimestri (grafico 9).

Presso numerose aziende è diventato preminente il rischio di penuria energetica. Ciò vale non soltanto per quelle ad alto fabbisogno di energia. Tutte le imprese industriali e di servizi si attendono grosse difficoltà in caso di interruzioni di corrente elettrica, specie se inaspettate.

Anche il deciso aumento dell'inflazione su scala internazionale è fonte di insicurezza. Esso rende più difficile la fissazione dei prezzi e riduce la certezza della programmazione. Le aziende temono inoltre che sensibili perdite di reddito in termini reali possano deprimere gli acquisti di beni di consumo e causare un rallentamento generalizzato della domanda globale.

Ha inoltre assunto maggiore rilievo la situazione del tasso di cambio. Le aziende orientate all'esportazione e quelle esposte a una forte concorrenza delle importazioni guardano con inquietudine alla rapidità con cui si è apprezzato il franco svizzero.

A tutto ciò si aggiungono talune imponderabilità che avevano già notevolmente impensierito le aziende nei trimestri precedenti. L'incertezza riguardo alla congiuntura economica mondiale continua a essere molto grande. A questo proposito viene spesso enfatizzata la fragilità delle catene del valore internazionali in presenza di tensioni geopolitiche. Un acutizzarsi del conflitto fra Taiwan e Cina potrebbe ad esempio avere conseguenze critiche sulla disponibilità di componenti elettronici. Inoltre, le condizioni tese sul mercato del lavoro continuano a gravare fortemente sull'attività delle aziende. La maggior parte di esse non si attende alcun miglioramento della situazione nei trimestri a venire, ed è quindi incerta circa la realizzabilità dei piani per il personale. Infine, alcune delle persone interpellate evocano la possibilità di una nuova recrudescenza della pandemia da coronavirus.

## ASPETTATIVE DI INFLAZIONE

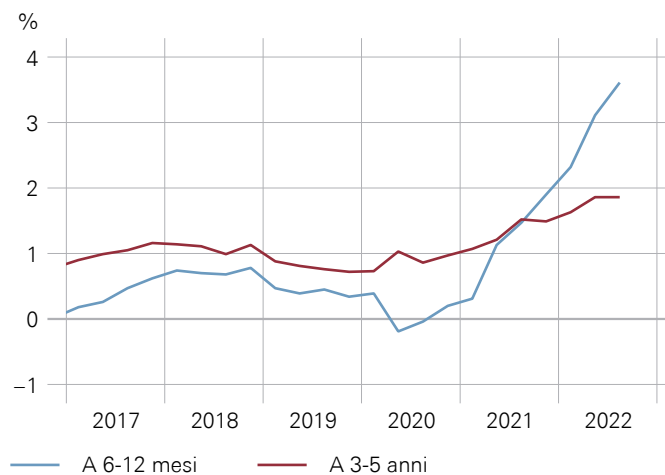
Nel corso dei colloqui le delegate e i delegati chiedono alle persone interpellate anche di esprimere le proprie attese in merito all'inflazione a breve e a più lungo termine.

Le aspettative di inflazione misurate dall'indice dei prezzi al consumo sono ancora salite nel breve periodo. Per i prossimi sei-dodici mesi esse sono pari in media al 3,6%, contro il 3,1% nel trimestre precedente (grafico 10). Il nuovo aumento si spiega, da un lato, con l'inflazione nettamente più alta osservata nei mesi scorsi e, dall'altro, con il fatto che il costo crescente dell'energia e la perdurante dinamica dei prezzi alla produzione tenderanno a ripercuotersi ulteriormente sui prezzi al consumo.

Le persone interpellate continuano tuttavia a prevedere un regresso dell'inflazione nel medio periodo. Infatti, su un arco temporale di tre-cinque anni le aspettative restano stabili all'1,9%, ossia entro l'ambito che la BNS assimila alla stabilità dei prezzi. Le aziende sottolineano il ruolo importante svolto dalle banche centrali nell'assicurare la stabilità dei prezzi a medio termine.

Grafico 10

### 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.

---

# 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).

Settembre 2022

In occasione dell'esame trimestrale del 22 settembre della situazione economica e monetaria, la BNS inasprisce ulteriormente la politica monetaria e innalza il tasso guida BNS di 0,75 punti percentuali, allo 0,5%. Ciò mira a contrastare l'accresciuta pressione inflazionistica e a ostacolare il propagarsi dell'inflazione ai beni e ai servizi in maniera diffusa. Al fine di assicurare condizioni monetarie adeguate, la Banca nazionale afferma anche la sua disponibilità ad agire all'occorrenza sul mercato dei cambi. Essa adegua inoltre l'attuazione della politica monetaria al contesto di tassi di interesse positivi. In tal modo fa sì che i tassi a breve sui crediti garantiti del mercato monetario continuino a situarsi in prossimità del tasso guida BNS. Gli averi a vista detenuti dalle banche sui suoi conti vengono remunerati fino a un dato limite al tasso guida BNS. Agli averi a vista eccedenti tale limite è applicato un tasso di interesse pari a zero.

Giugno 2022

In occasione dell'esame trimestrale del 16 giugno della situazione economica e monetaria, la BNS inasprisce la politica monetaria e innalza di mezzo punto percentuale, a -0,25%, il tasso guida BNS. Ciò mira a contrastare l'accresciuta pressione inflazionistica e a impedire che l'inflazione si propaghi ai beni e ai servizi in maniera diffusa. Al fine di garantire condizioni monetarie adeguate, la Banca nazionale afferma anche la sua disponibilità ad agire all'occorrenza sul mercato dei cambi. Inoltre, con effetto al 1° luglio 2022 adegua il fattore franchigia impiegato per calcolare quella porzione degli averi a vista detenuti dalle banche sui suoi conti che è esente dall'interesse negativo. Esso viene abbassato da 30 a 28. In tal modo si assicura che i tassi di interesse a breve termine sui crediti garantiti del mercato monetario in franchi si situino in prossimità del tasso guida BNS.

Marzo 2022

In occasione dell'esame trimestrale del 24 marzo della situazione economica e monetaria, la BNS lascia a -0,75% 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.

Dicembre 2021

In occasione dell'esame trimestrale del 16 dicembre della situazione economica e monetaria, la BNS mantiene a -0,75% il tasso guida BNS e il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti. 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.

Settembre 2021

In occasione dell'esame trimestrale del 23 settembre della situazione economica e monetaria, la BNS mantiene a -0,75% il tasso guida BNS e il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti. 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.

Giugno 2021

In occasione dell'esame trimestrale del 17 giugno della situazione economica e monetaria, la BNS mantiene a -0,75% il tasso guida BNS e il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti e ribadisce la disponibilità a intervenire all'occorrenza sul mercato dei cambi. Nel farlo considera la situazione valutaria complessiva. La politica monetaria espansiva della BNS assicura condizioni di finanziamento favorevoli, contrasta la pressione al rialzo sul franco e contribuisce a un adeguato approvvigionamento dell'economia con crediti e liquidità.



# 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.
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 esente dal → tasso di interesse negativo che la BNS applicava agli → averi a vista detenuti sui suoi conti tra il gennaio 2015 e il settembre 2022.
Indicatore	Dato o serie di dati statistici che forniscono indicazioni, ad esempio sull'evoluzione congiunturale.
Indice dei prezzi al consumo	Sinonimo di → indice nazionale dei prezzi al consumo.
Indice dei responsabili degli acquisti dell'industria	Denominazione italiana di → indice PMI per l'industria.
Indice nazionale dei prezzi al consumo / IPC	Misura elaborata dall'Ufficio federale di statistica (UST) dell'evoluzione media dei prezzi dei beni e servizi acquistati dalle economie domestiche in Svizzera. L'indice è calcolato mensilmente sulla base di un → paniere rappresentativo dei consumi privati.
Indice PMI (Purchasing Managers' Index) per l'industria	Importante → indicatore dell'andamento dell'attività industriale, basato su inchieste. L'indice svizzero si compone di sottoindici relativi a produzione, ordinativi, tempi di consegna, scorte, acquisti e numero di persone occupate. Un valore superiore a 50 punti viene considerato un segnale di crescita economica.
Industria MEM	Imprese dell'industria metalmeccanica ed elettrica.
Inflazione (tasso di inflazione)	Aumento protratto nel tempo del livello generale dei prezzi, che riduce il → potere di acquisto della moneta. In Svizzera l'inflazione viene misurata sulla base dell'→ indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC). Il tasso di inflazione esprime la variazione percentuale di tale indice rispetto all'anno precedente.
Inflazione di fondo	Misura dell'→ inflazione, che esclude i beni e servizi i cui prezzi sono particolarmente volatili (come ad esempio l'energia e i generi alimentari) e rileva quindi l'evoluzione di base dei prezzi. L'Ufficio federale di statistica calcola la misura dell'inflazione di fondo UST1 escludendo energia, carburanti, generi alimentari non lavorati nonché beni e servizi stagionali. Dal tasso misurato sulla base della media troncata elaborato dalla BNS (TM15) sono eliminati ogni mese i beni e i servizi con le variazioni di prezzo alle due estremità della distribuzione (ossia il 15% di quelli che presentano i tassi di variazione annua più bassi e più alti).
Interesse (tasso di interesse)	Prezzo pagato dal debitore al creditore per acquisire la disponibilità di un dato ammontare di denaro per un certo periodo di tempo. Il suo livello è condizionato dalla durata del prestito, dalla qualità (merito di credito e solvibilità) del debitore nonché da quella delle eventuali → garanzie. Di regola è espresso in termini di percentuale annua rispetto all'importo del credito (tasso di interesse).

Interventi sul mercato dei cambi	Operazioni sul mercato dei cambi di acquisto o vendita di moneta nazionale contro una valuta estera effettuati dalla banca centrale con l'intento di influire sul → tasso di cambio.
Limite	Valore soglia fino al quale gli → averi a vista presso la Banca nazionale vengono remunerati al → tasso guida BNS quando lo stesso è pari a zero o positivo. Agli averi a vista eccedenti tale soglia è applicato il tasso guida BNS ridotto di uno sconto. Il limite per singolo titolare di conto è pari almeno a zero. Per le banche residenti il limite corrisponde alla media triennale delle → riserve minime obbligatorie, moltiplicata per il vigente fattore del limite.
Liquidità	In economia questo termine ha tre significati: capacità di eseguire integralmente e in ogni momento i pagamenti in scadenza; mezzi finanziari necessari a tal scopo, che le banche si scambiano sul → mercato monetario e che la BNS può regolare, ad esempio, tramite → operazioni pronti contro termine; caratteristica di un mercato, nel quale è possibile concludere operazioni senza innescare significative variazioni di prezzo.
Mandato legale della BNS	Mandato assegnato dalla Costituzione federale alla Banca nazionale, quale banca centrale indipendente, di condurre la politica monetaria nell'interesse generale del Paese (art. 99 Cost.), e precisato nella Legge sulla Banca nazionale secondo cui la BNS deve garantire la → stabilità dei prezzi tenendo conto dell'→ evoluzione congiunturale (art. 5 cpv. 1).
Mercato dei capitali	Mercato, complementare al → mercato monetario, per la raccolta e il collocamento di fondi con scadenza superiore a un anno. Si suole distinguere fra mercato per i titoli di → capitale (→ azioni) e mercato per i titoli di debito (→ obbligazioni).
Mercato monetario	Mercato per la raccolta e il collocamento di fondi a breve termine (con scadenza fino a un anno), sul quale in particolare le banche si concedono reciprocamente prestiti a fronte o meno di una → garanzia (→ operazioni pronti contro termine).
Misura macroprudenziale	Prescrizione regolamentare, ad esempio per le banche, che contribuisce alla → stabilità finanziaria.
Nominale (valore)	Valore utilizzato per indicare una grandezza economica non depurata della variazione di prezzo (→ tasso di interesse nominale).
Obbligazione	→ Titolo che rappresenta il debito del soggetto economico che lo ha emesso (emittente) nei confronti dell'acquirente (creditore) per un determinato importo e una determinata scadenza, al termine della quale l'emittente rimborsa al creditore l'importo prestato, quasi sempre maggiorato di → interessi. Detto anche → prestito obbligazionario.
Obbligazione societaria	→ Obbligazione emessa da una società.
Operazione pronti contro termine / operazione PcT (tasso PcT)	Cessione da parte del mutuatario al mutuante di → titoli a pronti e contestuale impegno di riacquisto dello stesso genere e della stessa quantità di titoli a termine. Sul piano economico si tratta di un → credito garantito. Il → tasso di interesse di queste operazioni è detto tasso PcT. La BNS può servirsi delle operazioni PcT per regolare la → liquidità sul → mercato monetario: può immetterne oppure, tramite operazioni PcT attive, assorbirne.
Operazioni di fine tuning	Misure adottate dalle banche centrali per attenuare eccessive oscillazioni dei → tassi di interesse a breve termine sul → mercato monetario. Possono essere condotte per esempio mediante → operazioni pronti contro termine.
Operazioni di mercato aperto	→ Strumento di politica monetaria, attivato dalla BNS e non da una banca commerciale, come avviene invece nelle → operazioni su iniziativa delle controparti.
Operazioni su iniziativa delle controparti	→ Strumento di politica monetaria della BNS, attivato da una banca commerciale e non dalla BNS, come avviene invece nelle → operazioni di mercato aperto.
Opzione	Diritto di acquistare (call option) o di vendere (put option) uno strumento finanziario, ad esempio un'→ azione, a una data determinata e a un prezzo prefissato. Tale diritto può essere cartolarizzato e negoziato in borsa.
Output gap	Scostamento percentuale del → PIL → reale rispetto all'→ output potenziale stimato. Se il PIL effettivo risulta inferiore all'→ output potenziale, l'output gap è negativo e le capacità economiche sono sottoutilizzate.
Output potenziale	Livello del → PIL → reale stante un grado normale di utilizzo dei → fattori di produzione. Per stimare l'output potenziale viene ad esempio impiegato il → filtro di Hodrick-Prescott. Anche detto → potenziale produttivo.
Paniere	Insieme rappresentativo dei consumi privati (beni e servizi) di un'economia domestica media. Definito sulla base di un'indagine condotta presso le economie domestiche, serve al calcolo dell'→ indice nazionale dei prezzi al consumo.
PIL	Acronimo di → prodotto interno lordo.
Politica fiscale	Misure (entrate e uscite) con le quali lo Stato mira a influenzare l'→ evoluzione congiunturale.
Politica monetaria	Impiego da parte della banca centrale degli → strumenti di politica monetaria con l'obiettivo di assicurare → condizioni monetarie adeguate e assolvere il proprio → mandato legale.
Potenziale produttivo	Sinonimo di → output potenziale.

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

Tasso di disoccupazione	Rapporto percentuale fra il numero delle persone disoccupate e la popolazione attiva, intesa come l'insieme delle persone occupate e disoccupate.
Tasso di inflazione	Cfr. → inflazione.
Tasso di interesse	Cfr. → interesse.
Tasso di interesse negativo	Tasso negativo che la BNS applicava tra il gennaio 2015 e il settembre 2022 agli → averi a vista detenuti sui suoi conti, al di sopra di un dato → importo in franchigia, e che corrispondeva al → tasso guida BNS.
Tasso di interesse nominale	→ Tasso di interesse che non tiene conto del fatto che, in presenza di → inflazione, il → potere di acquisto della moneta dopo la scadenza del prestito è diminuito rispetto a prima della conclusione dell'operazione creditizia.
Tasso di interesse reale	→ Tasso di interesse nominale depurato della perdita di → potere di acquisto della moneta dovuta all'→ inflazione intervenuta nel corso dell'operazione creditizia. È quindi calcolato come la differenza fra il → tasso di interesse nominale e il → tasso di inflazione.
Tasso guida BNS	Tasso di interesse che la Banca nazionale fissa per l'attuazione della sua → politica monetaria, mirando a mantenere in prossimità dello stesso i tassi a breve termine sui crediti garantiti del → mercato monetario in franchi, fra i quali il più significativo è il → SARON.
Titolo	Cartolarizzazione di un diritto patrimoniale (per esempio il diritto a ricevere il pagamento di interessi). → Azioni e → obbligazioni sono i più importanti titoli negoziati sul mercato.
Titolo di Stato	→ Obbligazione emessa da un ente di diritto pubblico.
Utilizzo del credito	Parte effettivamente utilizzata dell'ammontare massimo del credito accordato da una banca. A seconda del tipo di credito, il mutuatario può decidere di avvalersi soltanto di una parte dell'importo.
Utilizzo delle capacità	Grado di utilizzo delle capacità tecniche (ad esempio macchinari e apparecchi) di un'azienda o di un comparto.
Volatilità	Entità delle oscillazioni di determinate grandezze, come i corsi azionari o i → tassi di interesse, nell'arco di un certo periodo.



### Editrice

Banca nazionale svizzera  
Questioni economiche  
Börsenstrasse 15  
Casella postale 8022 Zurigo

### Grafica

Interbrand SA, Zurigo

### Composizione e stampa

Neidhart+Schön Group AG, Zurigo

### Versione a stampa

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

Banca nazionale svizzera, Biblioteca  
Casella postale, CH-8022 Zurigo  
Tel.: +41 (0)58 631 11 50  
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.

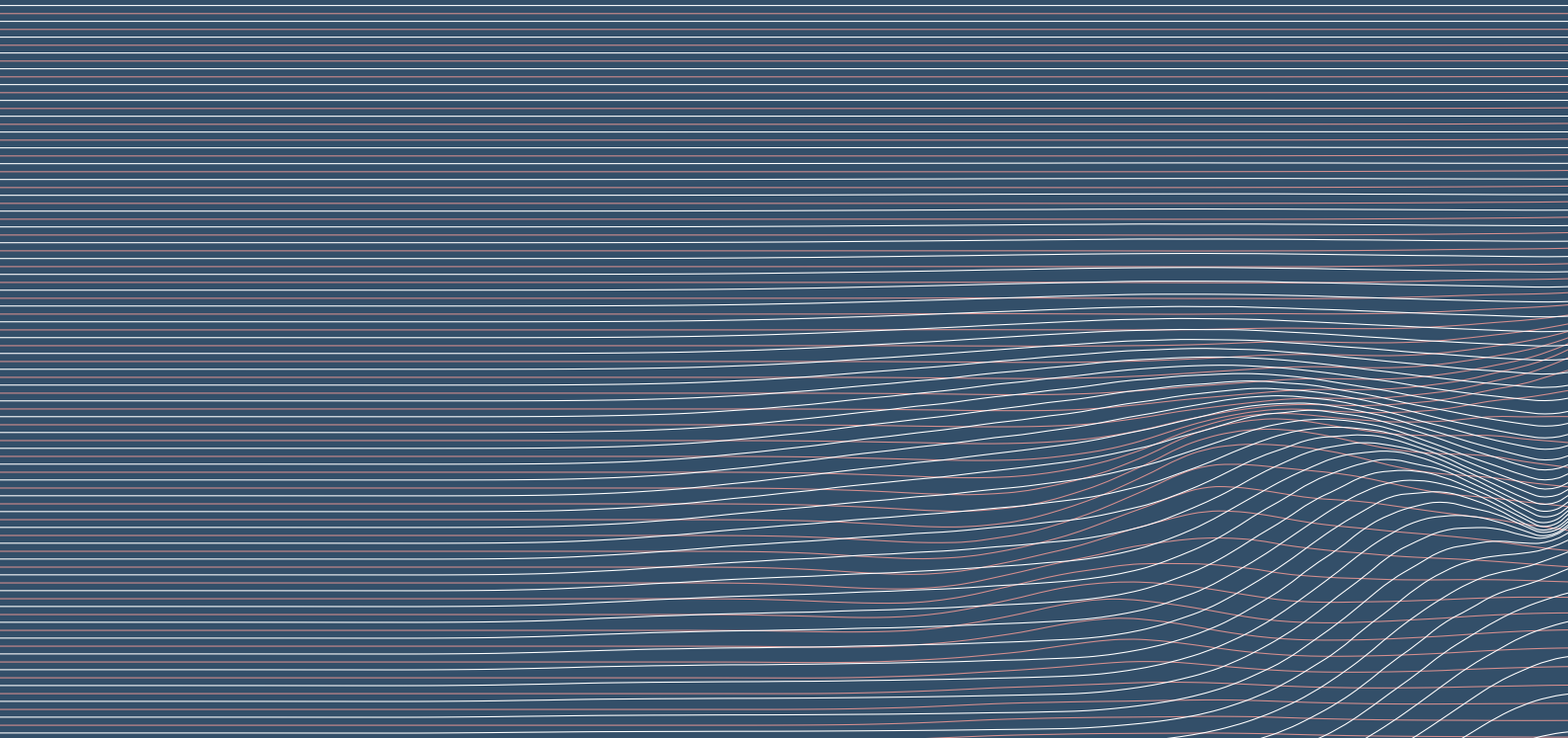
### Limitazione della responsabilità

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

