



Bollettino trimestrale
3/2023 Settembre

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



Bollettino trimestrale 3/2023 Settembre

41° anno

Indice

	Pagina
Rapporto sulla politica monetaria	4
1 Decisione di politica monetaria del 21 settembre 2023	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	23
Segnali congiunturali	30
Cronologia della politica monetaria	38
Glossario	40

Rapporto sulla politica monetaria

Rapporto sottoposto alla Direzione generale della Banca nazionale svizzera per l'esame trimestrale del settembre 2023 della situazione economica e monetaria

Il presente rapporto descrive l'evoluzione economica e monetaria ed espone la previsione di inflazione. Esso illustra come la BNS valuta la situazione economica e quali implicazioni ne trae per la politica monetaria. Il primo capitolo («Decisione di politica monetaria del 21 settembre 2023») riprende il comunicato stampa pubblicato in seguito all'esame della situazione economica e monetaria.

Il rapporto tiene conto dei dati e delle informazioni disponibili fino al 21 settembre 2023. Salvo indicazione contraria, tutti i tassi di variazione rispetto al periodo precedente si basano su dati destagionalizzati e sono annualizzati.

L'essenziale in breve

- Il 21 settembre 2023 la Banca nazionale ha deciso di mantenere invariato il tasso guida BNS all'1,75%. La politica monetaria, nettamente inasprita nel corso degli ultimi trimestri, contrasta la pressione inflazionistica tuttora presente. La previsione condizionata di inflazione a medio termine presentava valori leggermente inferiori rispetto a quelli della previsione di giugno e alla fine dell'orizzonte previsivo si situava di misura nell'area di stabilità dei prezzi.
- L'economia mondiale negli ultimi mesi è cresciuta a un ritmo moderato e le prospettive per i prossimi trimestri permangono modeste. L'inflazione è ancora diminuita in numerosi paesi, ma continua ad attestarsi su livelli ben superiori agli obiettivi delle banche centrali. In tale contesto, lo scorso trimestre queste hanno in molti casi inasprito ulteriormente la propria politica monetaria, sebbene in misura più contenuta rispetto a prima. Nel breve periodo è probabile che l'inflazione rimanga accentuata.
- In Svizzera la congiuntura ha perso velocità nel secondo trimestre, in linea con le aspettative. Nel prosieguo dell'anno rimarrà probabilmente debole. Per il 2023 la Banca nazionale si attende una crescita del PIL pari a circa l'1%. L'incertezza di previsione rimane elevata.
- Il tasso di inflazione IPC è sceso dal 2,2% in maggio all'1,6% in agosto. Le aspettative inflazionistiche a breve termine desunte dalle inchieste sono leggermente diminuite, quelle a più lungo termine non hanno registrato pressoché alcuna variazione e sono rimaste nell'area di stabilità dei prezzi.
- Il franco ha guadagnato valore in termini sia nominali che reali. Le quotazioni azionarie e i rendimenti dei prestiti a lungo termine hanno subito scarse variazioni. La dinamica dei prezzi degli immobili residenziali è rimasta nel complesso più debole che negli anni precedenti. Gli aggregati monetari si sono ridotti ulteriormente, mentre la crescita del credito bancario ha rallentato, rimanendo tuttavia robusta.

1

Decisione di politica monetaria del 21 settembre 2023

La Banca nazionale mantiene invariato il tasso guida BNS all'1,75%

La Banca nazionale svizzera (BNS) mantiene invariato il tasso guida BNS all'1,75%. La politica monetaria, che è stata nettamente inasprita nel corso degli ultimi trimestri, contrasta la pressione inflazionistica tuttora presente. Non è da escludere che possa rendersi necessario un suo ulteriore inasprimento per garantire la stabilità dei prezzi a medio termine. Pertanto, la BNS osserverà attentamente l'evoluzione dell'inflazione nei prossimi mesi. Al fine di assicurare condizioni monetarie adeguate, essa afferma anche la sua disponibilità ad agire all'occorrenza sul mercato dei cambi. Nel contesto attuale sono le vendite di valuta estera ad avere preminenza.

Gli averi a vista detenuti dalle banche presso la BNS continueranno a essere remunerati fino a un determinato limite al tasso guida BNS dell'1,75%, quelli eccedenti tale limite a un tasso di interesse pari all'1,25%. A questi ultimi si applicherà quindi ancora una riduzione di 0,5 punti percentuali rispetto al tasso guida BNS.

L'inflazione è ulteriormente diminuita negli ultimi mesi, collocandosi in agosto all'1,6%. Il calo è riconducibile soprattutto al minor rincaro dei beni e servizi importati.

La nuova previsione condizionata di inflazione si basa sull'assunto che il tasso guida BNS rimanga pari all'1,75% lungo l'intero orizzonte previsivo (grafico 1.1). A medio termine essa presenta valori leggermente inferiori rispetto a quelli della previsione di giugno, principalmente per effetto del rallentamento congiunturale e di una lieve contrazione della pressione inflazionistica proveniente dall'estero. Nella media annua la nuova previsione si colloca al 2,2% per il 2023 e il 2024 e all'1,9% per il 2025 (tabella 1.1). Pertanto, alla fine dell'orizzonte previsivo essa si situa di misura nell'area di stabilità dei prezzi.

L'economia mondiale è cresciuta a un ritmo moderato nel secondo trimestre di quest'anno. L'inflazione è ancora diminuita in numerosi paesi, ma continua ad attestarsi su livelli ben superiori agli obiettivi delle banche centrali. In tale contesto, lo scorso trimestre queste ultime hanno in molti casi inasprito ulteriormente la propria politica monetaria, sebbene in misura più contenuta rispetto a prima.

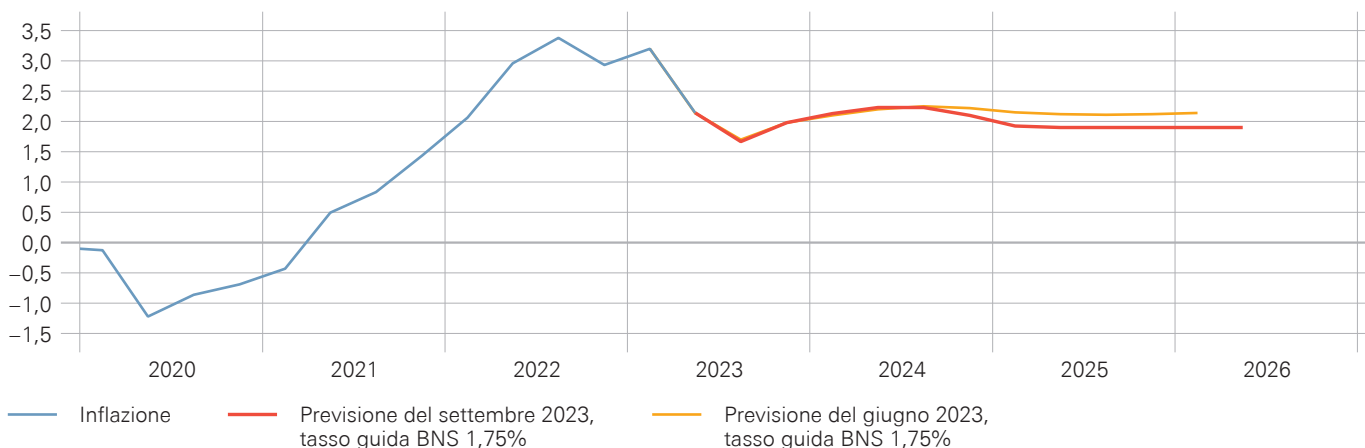
Le prospettive di crescita dell'economia mondiale per i prossimi trimestri permangono modeste. Nel breve periodo è probabile che l'inflazione su scala globale rimanga accentuata. A medio termine dovrebbe però tornare su livelli più moderati, non da ultimo per effetto delle politiche monetarie più restrittive.

Questo scenario per l'economia mondiale continua a essere soggetto a grandi rischi. In particolare l'elevata inflazione potrebbe risultare più persistente del previsto in alcuni paesi, nei quali si renderebbe necessario un ulteriore inasprimento della politica monetaria. D'altro canto, la situazione energetica in Europa potrebbe riacuirsi nel periodo invernale. Non è pertanto da escludere un marcato rallentamento dell'economia mondiale.

Grafico 1.1

PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL SETTEMBRE 2023

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



Fonti: BNS e UST.

In Svizzera il prodotto interno lordo (PIL) ha ristagnato nel secondo trimestre del 2023. Il settore dei servizi ha segnato di nuovo una crescita solida, mentre la creazione di valore nell'industria si è contratta sensibilmente. Il mercato del lavoro si è confermato robusto e il grado di utilizzo delle capacità produttive complessive dell'economia è rimasto superiore alla media, seppure solo ancora di poco.

Nel prosieguo dell'anno la crescita rimarrà probabilmente debole. Ad avere un effetto frenante sono la domanda estera contenuta, le perdite di potere d'acquisto dovute all'inflazione e le condizioni di finanziamento più restrittive. Nel complesso il PIL in Svizzera dovrebbe

aumentare quest'anno di circa l'1%. In questo contesto la disoccupazione registrerà presumibilmente ancora un lieve incremento e il grado di utilizzo delle capacità produttive dovrebbe diminuire leggermente.

Analogamente alle previsioni per l'estero, anche quelle per la Svizzera sono soggette a grande incertezza. Il rischio principale è un indebolimento congiunturale più pronunciato del previsto all'estero.

Nel mercato ipotecario e immobiliare la dinamica è calata sensibilmente negli ultimi trimestri. Tuttavia, su questi mercati permangono le vulnerabilità.

Strategia di politica monetaria della BNS

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

Per assolvere tale mandato, la BNS ha elaborato una strategia di politica monetaria costituita da tre elementi. In primo luogo, essa assimila la stabilità dei prezzi a un incremento annuo dell'indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC) inferiore al 2%. In tal modo essa tiene conto del fatto che l'IPC sovrastima leggermente l'inflazione effettiva; la BNS consente inoltre all'inflazione di oscillare lievemente durante il ciclo congiunturale. In secondo luogo, la BNS elabora

ogni trimestre una previsione di inflazione che riassume la sua valutazione riguardo alla pressione inflazionistica e alle misure di politica monetaria necessarie. Tale previsione, basata sull'assunto di un tasso guida BNS costante, mostra l'evoluzione dell'IPC attesa dalla BNS per il triennio successivo. In terzo luogo, per l'attuazione della propria politica monetaria la BNS fissa il tasso guida BNS, mirando a mantenere in prossimità dello stesso i tassi a breve termine sui crediti garantiti del mercato monetario in franchi. All'occorrenza essa può influenzare il tasso di cambio o il livello dei tassi di interesse anche con misure aggiuntive di politica monetaria.

Tabella 1.1

INFLAZIONE OSSERVATA, SETTEMBRE 2023

	2020				2021				2022				2023				2020	2021	2022	
	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.				
Inflazione	-0,1	-1,2	-0,9	-0,7	-0,4	0,5	0,8	1,4	2,1	3,0	3,4	2,9	3,2	2,1				-0,7	0,6	2,8

Fonte: UST.

PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL SETTEMBRE 2023

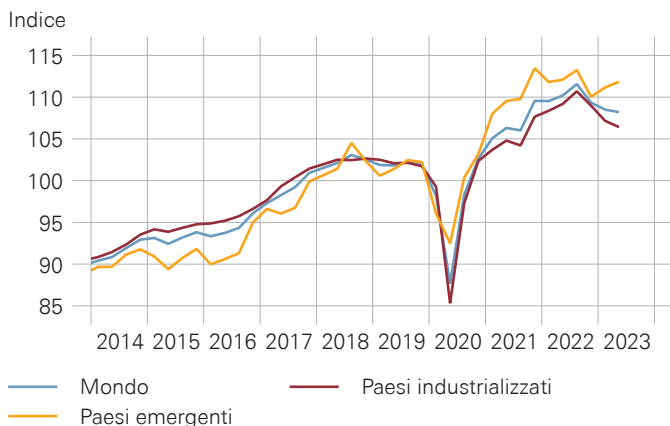
	2023				2024				2025				2026				2023	2024	2025	
	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.				
Previsione del giugno 2023, tasso guida BNS 1,75%		2,1	1,7	2,0	2,1	2,2	2,3	2,2	2,2	2,1	2,1	2,1	2,1					2,2	2,2	2,1
Previsione del settembre 2023, tasso guida BNS 1,75%			1,7	2,0	2,1	2,2	2,2	2,1	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9				2,2	2,2	1,9

Fonte: BNS.

Grafico 2.1

COMMERCIO MONDIALE DI BENI

Media del periodo illustrato = 100



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

2 Contesto economico mondiale

L'economia mondiale è cresciuta a un ritmo moderato nel secondo trimestre di quest'anno: l'andamento è stato debole soprattutto nell'industria, mentre il settore dei servizi ha segnato in parecchie regioni una dinamica solida. Nei paesi industrializzati le politiche monetarie più restrittive e le perdite di potere d'acquisto dovute all'inflazione hanno continuato a gravare sull'attività economica. Su tale sfondo, in Europa la dinamica della crescita è stata piuttosto fiacca, mentre negli Stati Uniti è rimasta inaspettatamente robusta. L'economia cinese, dal canto suo, ha fatto registrare un'espansione relativamente debole in seguito all'acuirsi della crisi immobiliare. L'andamento economico complessivamente modesto a livello globale si è rispecchiato anche nel commercio mondiale, ulteriormente contrattosi nel secondo trimestre (grafico 2.1).

L'inflazione è ancora diminuita in numerosi paesi, ma continua ad attestarsi su livelli ben superiori agli obiettivi delle banche centrali. In tale contesto, lo scorso trimestre queste ultime hanno in molti casi inasprito ulteriormente la propria politica monetaria, sebbene in misura più contenuta rispetto a prima.

Le prospettive di crescita dell'economia mondiale per i prossimi trimestri permangono modeste, soprattutto in seguito all'inasprimento delle politiche monetarie, alle politiche fiscali meno espansive e alle perdite di potere d'acquisto legate all'inflazione registrate di recente. Nel breve periodo è probabile che l'inflazione su scala globale

Tabella 2.1

SCENARIO DI BASE PER L'EVOLUZIONE DELL'ECONOMIA MONDIALE

	2019	2020	2021	2022	Scenario	
					2023	2024
PIL, variazione percentuale sull'anno precedente						
Economia mondiale ¹	2,8	-2,8	6,3	3,5	3,4	2,9
Stati Uniti	2,3	-2,8	5,9	2,1	2,3	0,9
Area dell'euro	1,6	-6,3	5,6	3,4	0,6	0,7
Giappone	-0,4	-4,3	2,3	1,0	2,2	0,8
Cina	6,0	2,2	8,4	3,0	4,7	4,6
Prezzo del petrolio al barile in USD	64,3	41,8	70,7	100,9	82,0	85,0

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

Fonti: BNS e Refinitiv Datastream.

rimanga accentuata. A medio termine dovrebbe però tornare su livelli più moderati, non da ultimo per effetto delle politiche monetarie più restrittive.

Questo scenario per l'economia mondiale continua a essere soggetto a grandi rischi. In particolare l'elevata inflazione potrebbe risultare più persistente del previsto in alcuni paesi, nei quali si renderebbe necessario un ulteriore inasprimento della politica monetaria. D'altro canto, la situazione energetica in Europa potrebbe riacuirsi nel periodo invernale. Non è pertanto da escludere un mercato rallentamento dell'economia mondiale.

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 85 dollari USA al barile, contro i 77 dollari dell'ultimo scenario di base; per il tasso di cambio euro-dollaro presuppone invece un rapporto di 1,10, invariato rispetto all'ultimo scenario di base. Entrambi i valori corrispondono a una media su 20 giorni, calcolata nel momento dell'allestimento dell'attuale scenario di base.

MERCATI INTERNAZIONALI FINANZIARI E DELLE MATERIE PRIME

Nel periodo successivo all'esame della situazione economica e monetaria di giugno, gli accadimenti sui mercati finanziari globali sono stati ancora condizionati dall'andamento dell'inflazione e dalle conseguenti aspettative sulle misure di politica monetaria. Si è inoltre registrato a livello globale un aumento della propensione al rischio sulla scia di segnali congiunturali positivi (provenienti soprattutto dagli Stati Uniti) e della distensione della situazione nel settore bancario statunitense.

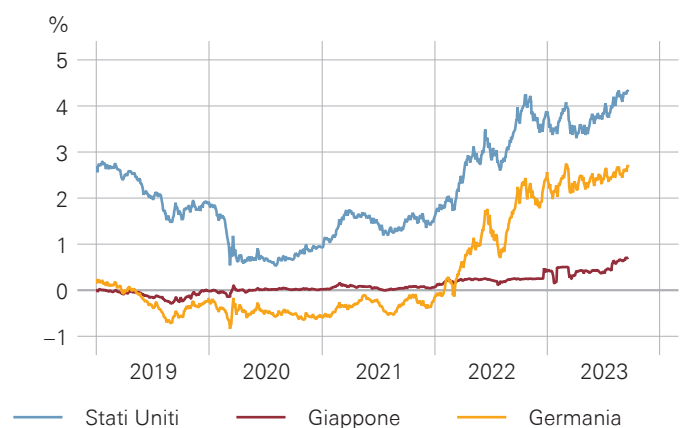
I titoli di Stato decennali dei paesi industrializzati hanno espresso rendimenti più elevati (grafici 2.2 e 2.3). Gli aumenti più significativi si sono registrati negli Stati Uniti in quanto, sulla scorta dei dati economici sorprendentemente solidi, gli operatori di mercato ritengono che la politica monetaria di tale paese resterà restrittiva più a lungo di quanto finora stimato. L'inversione delle curve dei tassi di interesse si è attenuata. Nell'ambito del controllo della curva dei tassi, la banca centrale giapponese ha inoltre deciso in luglio che in futuro lascerà oscillare i rendimenti dei titoli di Stato decennali con maggiore flessibilità attorno al valore obiettivo invariato dello 0%. In conseguenza di tale annuncio i rendimenti dei titoli di Stato decennali giapponesi sono aumentati.

I mercati azionari internazionali hanno espresso andamenti eterogenei. Negli Stati Uniti i dati congiunturali positivi e la distensione della situazione nel settore bancario si sono tradotti in utili di corso, soprattutto nel settore tecnologico. L'incertezza sull'evoluzione futura delle quotazioni è rimasta esigua, come evidenziato dall'indice della volatilità implicita delle azioni desunta dai prezzi delle

Grafico 2.2

TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE INTERNAZIONALI

Titoli di Stato decennali

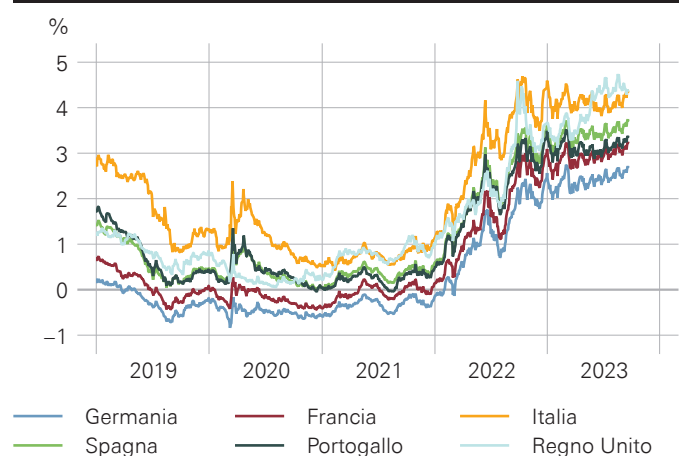


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.3

TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE EUROPEI

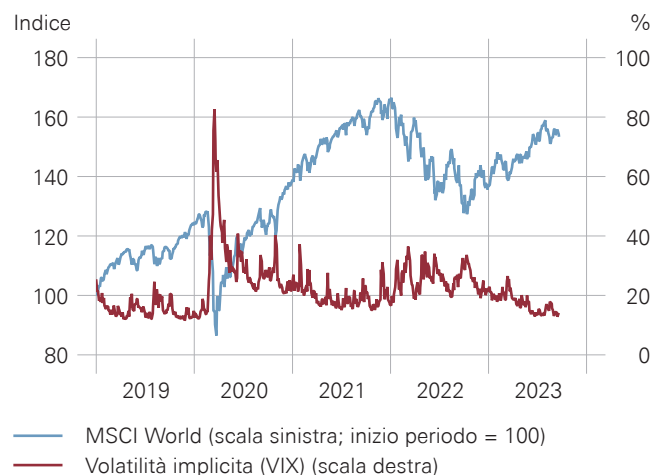
Titoli di Stato decennali



Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.4

MERCATI AZIONARI



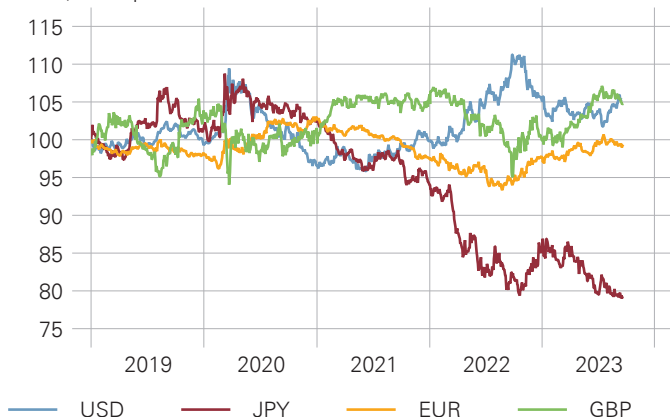
Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.5

TASSI DI CAMBIO

Ponderati per il commercio estero

Indice, inizio periodo = 100



Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.6

PREZZI DELLE MATERIE PRIME

Indice, inizio periodo = 100

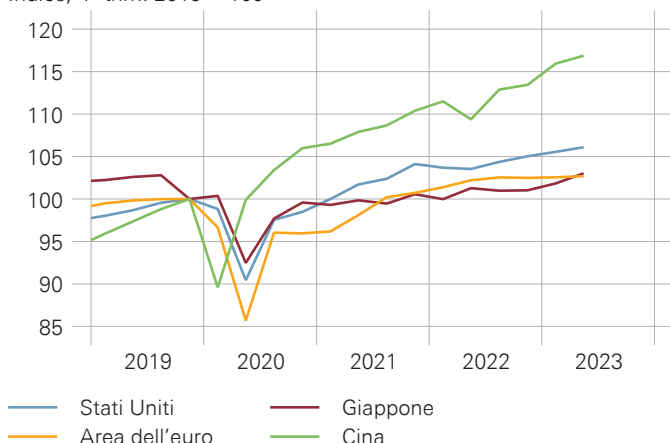


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.7

PIL REALE

Indice, 4° trim. 2019 = 100



Fonte: Refinitiv Datastream.

opzioni (VIX) negli Stati Uniti (grafico 2.4). Gli indici azionari delle altre economie principali hanno mostrato una tendenza leggermente ribassista.

Anche sul mercato dei cambi la volatilità è stata bassa, con le aspettative sulla politica monetaria ancora al centro dell'attenzione. Il dollaro USA si è leggermente rafforzato su base ponderata per il commercio estero, mentre l'euro e la lira sterlina hanno registrato un andamento perlopiù stabile (grafico 2.5). Lo yen per contro ha perso ulteriormente valore.

Nel complesso, i prezzi delle materie prime sono leggermente aumentati (grafico 2.6). Il costo di un barile di greggio di qualità Brent è salito a 94 dollari USA. I prezzi per i metalli industriali hanno invece mostrato un andamento tendenzialmente piatto, in quanto i timori congiunturali in Cina hanno prodotto un effetto frenante.

STATI UNITI

Negli Stati Uniti il PIL è cresciuto in modo robusto nel secondo trimestre 2023 con un progresso del 2,1% (grafico 2.7). Questo andamento ha rispecchiato una solida domanda interna, mentre le esportazioni si sono nettamente contratte.

Il mercato del lavoro ha continuato a evidenziare negli ultimi mesi un buon livello di utilizzo di manodopera. Il tasso di disoccupazione, pari al 3,8% in agosto, si è confermato basso (grafico 2.9). Tuttavia, l'indebolimento della crescita di occupazione e salari nonché il calo delle posizioni vacanti recentemente registrati delineano un certo rallentamento.

Importanti indicatori economici, come ad esempio i consumi privati e la produzione industriale, segnalano un notevole aumento dell'attività nel terzo trimestre. Ciononostante il dinamismo della crescita sembra destinato a rallentare nei prossimi trimestri, soprattutto in seguito all'inasprimento delle politiche monetarie e alle politiche fiscali meno espansive. Alla luce dei recenti dati economici sorprendentemente positivi, rispetto a giugno la BNS ha rivisto al rialzo al 2,3% la propria previsione di crescita per il 2023. Anche per il 2024 stima un progresso del PIL più elevato, pari allo 0,9% (tabella 2.1).

L'inflazione misurata in base all'indice dei prezzi al consumo è ancora scesa negli scorsi mesi, collocandosi in agosto al 3,7% (grafico 2.10). Il rincaro dei generi alimentari e l'inflazione di fondo sono ulteriormente arretrati. Quest'ultima, pari al 4,3%, è rimasta tuttavia ancora elevata (grafico 2.11). I prezzi energetici sono invece aumentati negli scorsi mesi. L'inflazione misurata in base al deflatore dei consumi, su cui la Federal Reserve (Fed) fonda il proprio obiettivo inflazionistico del 2%, si attestava in luglio al 3,3%, ancora nettamente al di sopra del valore obiettivo della banca centrale statunitense.

Alla luce dell'elevata inflazione e delle tensioni sul mercato del lavoro, in luglio la Fed ha innalzato di 25 punti base la fascia obiettivo per il tasso di interesse di riferimento, compresa ora tra il 5,25% e il 5,5% (grafico 2.12). In settembre ha rinunciato a un altro intervento sui tassi, senza tuttavia escludere un ulteriore aumento degli stessi nei prossimi mesi. Ha inoltre portato avanti la riduzione del proprio bilancio. Il portafoglio di titoli di Stato e obbligazioni ipotecarie continuerà quindi a essere ridotto per un importo fino a 95 miliardi di dollari USA al mese.

AREA DELL'EURO

Nell'area dell'euro il PIL è cresciuto dello 0,5% nel secondo trimestre, proseguendo quindi la sua debole crescita (grafico 2.7). Il perdurare dell'elevata inflazione e la politica monetaria più restrittiva hanno continuato a pesare sulla domanda interna. Inoltre, le esportazioni sono risultate in calo.

Il mercato del lavoro ha per contro mostrato un'evoluzione positiva. Il numero delle persone occupate è nuovamente salito e in luglio il tasso di disoccupazione ha toccato un nuovo minimo storico del 6,4% (grafico 2.9).

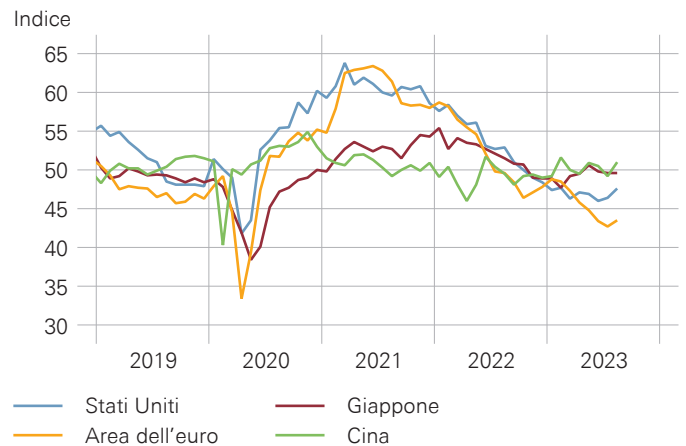
Secondo le recenti indagini condotte presso le aziende, le prospettive congiunturali per i prossimi mesi si sono offuscate, soprattutto nel settore dei servizi. A inibire la domanda sono in particolare l'inasprimento delle condizioni di finanziamento per le aziende, le perdite di potere di acquisto delle economie domestiche dovute all'inflazione e le politiche fiscali meno espansive. La BNS si attende per il 2023 una crescita del PIL leggermente inferiore, pari allo 0,6%, mentre per il 2024 lascia la propria previsione invariata allo 0,7% (tabella 2.1).

L'inflazione dei prezzi al consumo ha rallentato negli ultimi mesi, ma il 5,3% registrato ad agosto si colloca ancora nettamente al di sopra del valore obiettivo della BCE (grafico 2.10). Tale flessione è riconducibile a un minore rincaro dei prezzi di energia e generi alimentari. L'inflazione di fondo è rimasta invariata sull'elevato livello del 5,3% ed è stata ampiamente diffusa (grafico 2.11), rispecchiando in parte la trasmissione degli alti costi energetici dello scorso anno sui prezzi di altri beni e servizi.

La BCE ha innalzato i tassi di interesse di riferimento di 25 punti base in luglio e di altri 25 punti base in settembre. Il tasso di riferimento sui depositi, determinante per il mercato monetario, è arrivato quindi a situarsi al 4,0% (grafico 2.12). Inoltre, da luglio il capitale rimborsato sui titoli in scadenza nel quadro del programma di acquisto di attività (PAA) non viene più reinvestito. Il portafoglio obbligazionario PAA, attualmente pari a circa 3100 miliardi di euro, si ridurrà quindi prevedibilmente di circa 25 miliardi di euro ogni mese.

Grafico 2.8

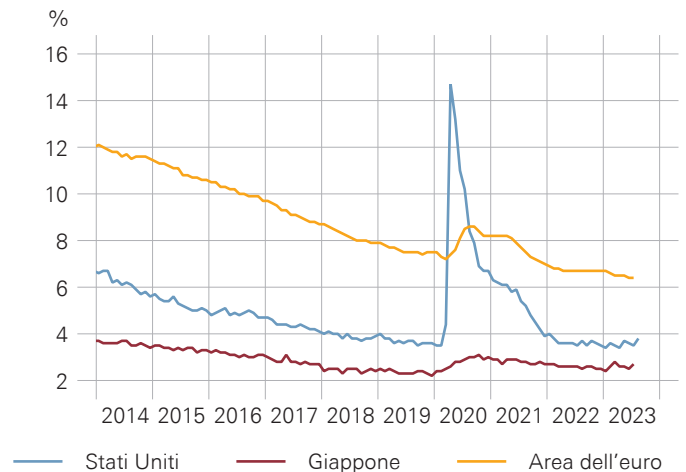
INDICI DEI RESPONSABILI DEGLI ACQUISTI DELL'INDUSTRIA



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

Grafico 2.9

TASSI DI DISOCCUPAZIONE

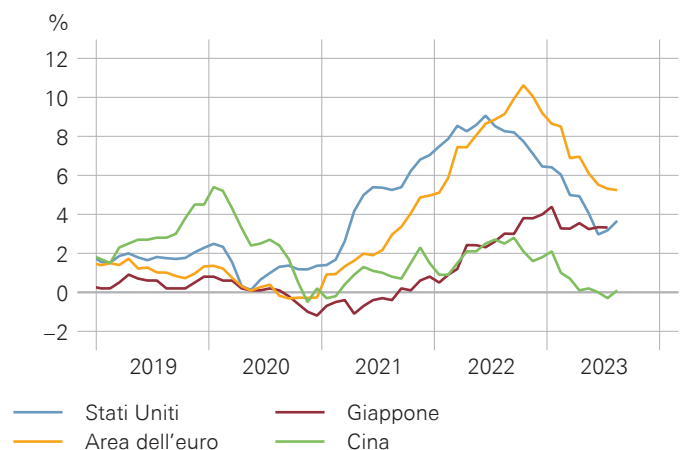


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.10

PREZZI AL CONSUMO

Variazione rispetto all'anno precedente

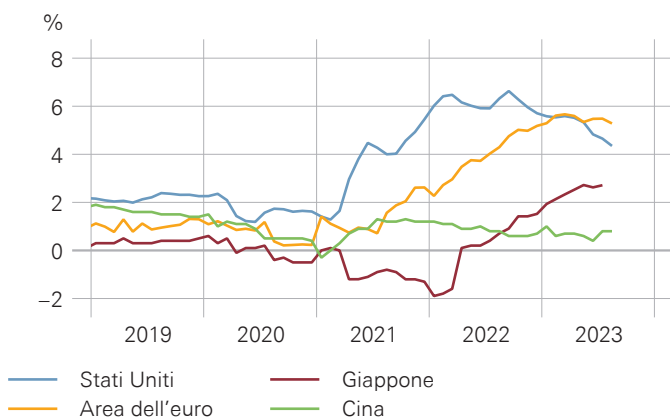


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.11

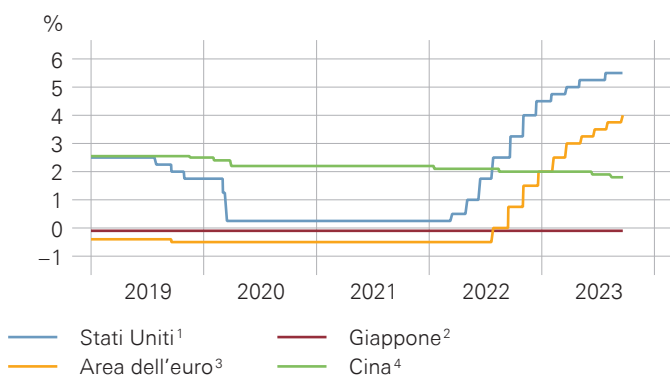
INFLAZIONE DI FONDO¹

Variazione rispetto all'anno precedente

¹ Esclusi prodotti alimentari ed energetici.

Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.12

TASSI DI INTERESSE UFFICIALI¹ Tasso sui federal funds (soglia superiore della fascia obiettivo).² Tasso obiettivo sui crediti overnight.³ Tasso di interesse sui depositi.⁴ Tasso reverse repo a 7 giorni.

Fonte: Refinitiv Datastream.

GIAPPONE

Il PIL giapponese è cresciuto del 4,8% nel secondo trimestre (grafico 2.7). Questo forte incremento è riconducibile in particolare a un contributo delle esportazioni nette straordinariamente consistente a seguito del sensibile calo delle importazioni, mentre la domanda interna è tornata a flettere lievemente dopo il robusto andamento del periodo precedente. La produzione industriale ha acquisito slancio, soprattutto nel settore automobilistico.

Il mercato del lavoro ha continuato a evidenziare un buon livello di utilizzo di manodopera. Il tasso di disoccupazione si è attestato in luglio al 2,7%, un livello leggermente superiore rispetto ad aprile ma ancora basso in prospettiva storica (grafico 2.9).

Gli sviluppi futuri dovrebbero essere caratterizzati dagli effetti di recupero in vari settori dell'economia. La ripresa dei consumi sarà sostenuta sia dagli aumenti degli stipendi previsti per l'anno in corso in virtù delle trattative salariali, sia dalla sovvenzione statale sulla spesa energetica in vigore fino all'autunno a supporto delle economie domestiche. Anche i flussi turistici dall'estero dovrebbero riprendersi ulteriormente. Inoltre, l'attività dell'industria automobilistica è migliorata grazie all'attenuazione dei problemi nelle catene di approvvigionamento. Alla luce dell'andamento sorprendentemente solido del PIL nel primo semestre, la BNS rivede al rialzo al 2,2% la propria stima di crescita per l'anno in corso. La previsione per il 2024, pari allo 0,8%, risulta invece leggermente più bassa (tabella 2.1).

L'inflazione è apparsa stabile negli ultimi mesi, attestandosi in luglio al 3,3% (grafico 2.10). L'inflazione di fondo è leggermente aumentata, situandosi a fine periodo al 2,7% (grafico 2.11). L'accresciuta inflazione di fondo rispecchia da un lato il trasferimento, sui prezzi dei beni, dei costi all'importazione più elevati, dall'altro lato gli aumenti di prezzo per diversi servizi, ad esempio nel settore del turismo.

La banca centrale giapponese si attende che nel medio periodo l'inflazione torni a collocarsi sotto il livello perseguito del 2%. Su questo sfondo, ha confermato il proprio orientamento espansivo, lasciando invariati i valori obiettivo del controllo della curva dei rendimenti (grafico 2.12). Per rendere la propria politica monetaria più sostenibile, essa intende lasciare in futuro che i rendimenti dei titoli di Stato decennali oscillino con maggiore flessibilità attorno al valore obiettivo invariato dello 0%.

CINA

In Cina la crescita del PIL, pari al 3,2% nel secondo trimestre, è risultata relativamente debole (grafico 2.7). A pesare sulle attività sono stati in particolare l'aggravarsi della crisi immobiliare e un offuscamento del clima di fiducia tra le aziende. Su questo sfondo, il volume degli investimenti è sceso, soprattutto nel settore immobiliare. Anche il commercio estero ha mostrato una dinamica fiacca.

Le prospettive economiche sono peggiorate sulla scia del deterioramento della crisi attraversata dal settore immobiliare, il quale risente infatti di accentuate difficoltà di finanziamento, con ripercussioni dirette sulle costruzioni. Aumenta inoltre il rischio che anche le attività di altri settori vengano trascinate sempre di più nella spirale della crisi. Per sostenere la congiuntura, il governo ha annunciato il varo di misure mirate di politica economica, tra cui incentivi per le aziende private, maggiori investimenti in infrastrutture e aiuti finanziari

per i governi locali. È inoltre prevista la stabilizzazione del mercato immobiliare tra l'altro mediante un allentamento dei requisiti di capitale per gli acquirenti di abitazioni. Infine, negli scorsi mesi anche la politica monetaria è divenuta più espansiva. Ciononostante, la BNS abbassa la propria previsione di crescita del PIL al 4,7% per il 2023 e al 4,6% per il 2024 (tabella 2.1). La previsione per quest'anno si colloca pertanto in prossimità dell'obiettivo di crescita di circa il 5% indicato dal governo cinese.

L'inflazione dei prezzi al consumo è rimasta pressoché invariata, attestandosi allo 0,1% in agosto (grafico 2.10), mentre l'inflazione di fondo è aumentata leggermente allo 0,8% (grafico 2.11).

In agosto la banca centrale cinese ha di nuovo ridotto leggermente i tassi di interesse ufficiali, dopo che già in giugno aveva attuato una mossa analoga (grafico 2.12). In settembre ha inoltre abbassato i coefficienti di riserva obbligatoria per le banche.

Grafico 3.1

PIL REALE

Al netto degli eventi sportivi

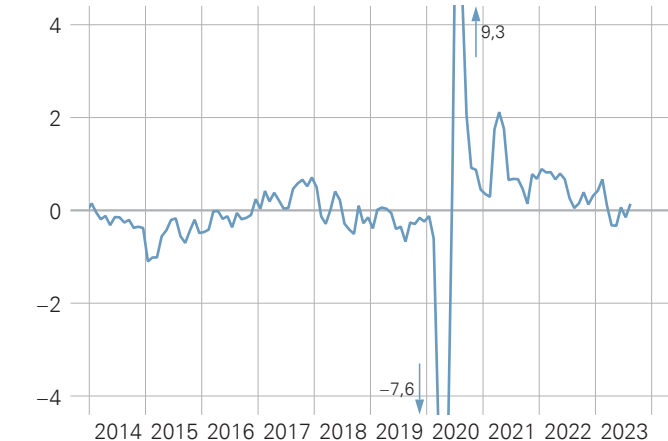


Fonte: Segreteria di Stato dell'economia (SECO).

Grafico 3.2

BUSINESS CYCLE INDEX DELLA BNS

Standardizzato



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 il prodotto interno lordo (PIL) ha ristagnato nel secondo trimestre del 2023. Il settore dei servizi ha segnato di nuovo una crescita solida, mentre la creazione di valore nell'industria si è contratta sensibilmente. Il mercato del lavoro si è confermato robusto e il grado di utilizzo delle capacità produttive complessive dell'economia è rimasto superiore alla media, seppure solo ancora di poco.

Nel prosieguo dell'anno la crescita rimarrà probabilmente debole. Ad avere un effetto frenante sono la domanda estera contenuta, le perdite di potere d'acquisto dovute all'inflazione e le condizioni di finanziamento più restrittive. Nel complesso il PIL in Svizzera dovrebbe aumentare quest'anno di circa l'1%. In questo contesto la disoccupazione registrerà presumibilmente ancora un lieve incremento e il grado di utilizzo delle capacità produttive dovrebbe diminuire leggermente.

Analogamente alle previsioni per l'estero, anche quelle per la Svizzera sono soggette a grande incertezza. Il rischio principale è un indebolimento congiunturale più pronunciato del previsto all'estero.

PRODUZIONE E DOMANDA

Ripresa più rapida dopo la pandemia in base ai dati rivisti del PIL

Sulla base dei dati annuali di contabilità nazionale pubblicati dall'Ufficio federale di statistica (UST), nel 2022 il PIL è salito del 2,6% in termini non corretti per gli eventi sportivi, in misura maggiore rispetto alla stima provvisoria della SECO del maggio 2023 (2,0%). Unitamente alle revisioni al rialzo dei dati relativi al 2020 e al 2021, ciò comporta un riallineamento del PIL in prossimità della tendenza prepandemica dalla metà del 2021 in poi.

Stagnazione nel secondo trimestre 2023

Secondo la prima stima della Segreteria di Stato dell'economia (SECO), nel secondo trimestre il PIL ha ristagnato (0,1%); la dinamica congiunturale è pertanto rallentata in linea con le aspettative (grafico 3.1).

La creazione di valore nell'industria, che nel primo trimestre aveva ancora segnato un leggero incremento, è nettamente diminuita nel periodo in esame e anche nel settore delle costruzioni è risultata in calo. Il terziario, al contrario, ha registrato un'espansione, contribuendo positivamente alla crescita del PIL.

Dal lato della domanda l'andamento è stato eterogeneo. Gli investimenti sono diminuiti mentre i consumi privati hanno mostrato una crescita nella media (tabella 3.1). Le esportazioni hanno ristagnato e le importazioni sono calate. Il commercio estero ha quindi contribuito positivamente all'aumento del PIL.

Dinamica debole nel terzo trimestre

Per l'esame della situazione economica la Banca nazionale prende in considerazione un'ampia serie di informazioni, da cui attualmente provengono segnali contrastanti. Nel complesso questi dati evidenziano tuttavia che nel terzo trimestre la dinamica economica dovrebbe rimanere debole.

Il Business Cycle Index (BCI) della BNS e il barometro del Centro di ricerca congiunturale KOF mirano a rappresentare la dinamica dell'economia complessiva. Mentre il barometro indica per il terzo trimestre una crescita dell'attività economica inferiore alla media, il BCI mostra un andamento nella media (grafici 3.2 e 3.3).

I sondaggi PMI (Purchasing Managers' Index) condotti presso i responsabili degli acquisti nelle aziende rivelano un ulteriore deterioramento della situazione. Nell'industria e nei servizi il PMI si colloca al di sotto del livello di maggio. In agosto i risultati dell'inchiesta per l'industria si situavano nettamente al di sotto della soglia di crescita, mentre quelli dell'inchiesta per i servizi si ponevano appena in linea con essa (grafico 3.3).

Dai colloqui con le aziende condotti dalle delegate e dai delegati alle relazioni economiche regionali della BNS emerge per il terzo trimestre un quadro leggermente più ottimistico rispetto ai sondaggi PMI, in base al quale la crescita è ancora positiva sebbene contenuta (cfr. Segnali congiunturali da pagina 30).

Tabella 3.1

PIL REALE E SUE COMPONENTI

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

	2019	2020	2021	2022	2021		2022				2023	
					3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.
Consumi privati	1,2	-3,4	1,8	4,2	9,4	1,2	2,0	4,9	2,5	2,6	2,5	1,5
Consumi pubblici	0,8	3,8	3,3	-0,8	1,6	-0,9	-2,7	-2,0	0,5	0,9	1,6	0,3
Investimenti fissi	0,9	-1,4	2,8	1,2	-1,7	11,8	-7,4	4,1	2,1	-3,0	6,7	-10,8
Costruzioni	-0,9	-1,0	-3,1	-5,5	-2,4	-6,0	-8,4	-4,0	-6,7	-2,4	0,0	-3,1
Beni strumentali	1,8	-1,6	6,0	4,6	-1,3	21,5	-6,7	8,1	6,3	-3,2	10,2	-14,2
Domanda interna finale	1,1	-1,9	2,3	2,6	4,9	3,9	-1,5	3,7	2,1	0,7	3,6	-2,5
Variazione delle scorte ¹	0,7	-0,7	-0,8	0,4	-6,3	1,5	-7,3	21,4	-16,5	-1,5	4,2	-4,7
Esportazioni totali ^{2,3}	2,0	-4,6	11,5	4,6	24,7	2,2	14,2	-29,2	37,0	-1,7	11,9	-0,5
Beni ²	3,5	-1,2	12,3	4,0	21,3	-5,8	30,7	-42,5	56,1	0,0	15,0	-4,8
Beni, escl. commercio di transito ²	4,9	-3,7	12,7	4,6	12,5	11,8	2,4	-2,3	4,9	-7,7	20,1	-9,6
Servizi ³	-0,8	-11,1	9,9	6,0	32,9	22,3	-16,7	16,0	1,8	-5,6	4,6	10,8
Importazioni totali ^{2,3}	2,9	-5,9	5,3	6,2	9,2	9,7	0,5	6,8	13,2	-4,0	22,8	-13,9
Beni ²	2,8	-6,3	4,3	7,6	14,0	1,8	21,0	-0,9	9,5	-5,7	21,8	-25,8
Servizi ³	3,0	-5,2	6,6	4,3	3,0	21,4	-23,1	19,4	18,8	-1,6	24,8	6,3
Esportazioni nette ^{3,4}	-0,2	0,2	3,8	-0,2	10,1	-3,2	8,4	-22,4	15,4	1,0	-3,9	6,9
PIL³	1,5	-2,2	5,1	2,4	8,2	2,0	-0,2	2,4	0,8	0,1	3,6	0,1

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

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

³ Al netto degli eventi sportivi.

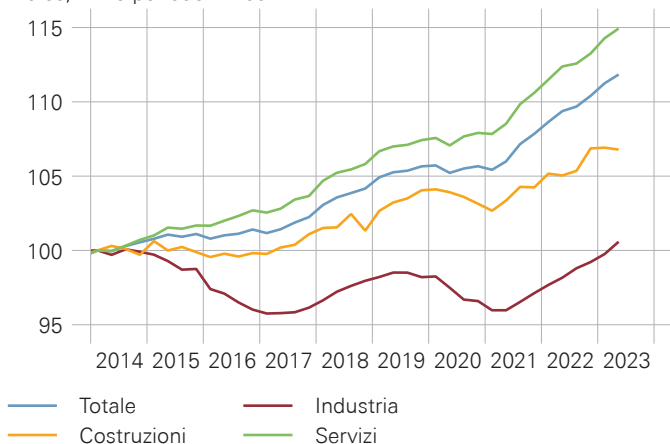
⁴ Contributo alla crescita in punti percentuali.

Fonte: SECO.

Grafico 3.4

IMPIEGHI IN EQUIVALENTI A TEMPO PIENO

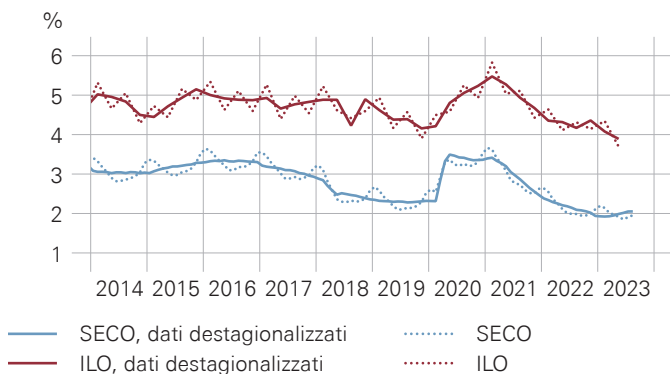
Indice, inizio periodo = 100



Fonte: UST; destagionalizzazione: BNS.

Grafico 3.5

TASSO DI DISOCCUPAZIONE



SECO: persone disoccupate iscritte presso gli uffici regionali di collocamento, in percentuale delle persone attive.

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

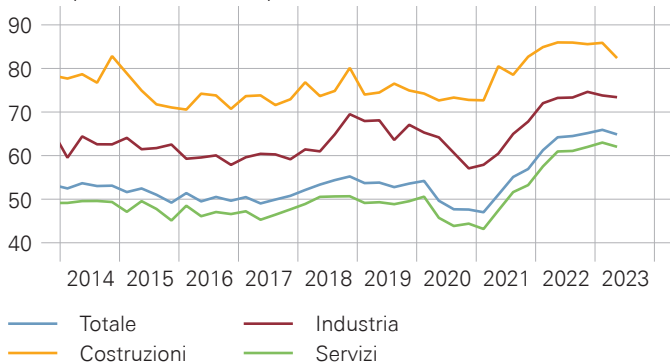
Fonti: SECO e UST.

Grafico 3.6

DIFFICOLTÀ DI RECLUTAMENTO

Manodopera qualificata

Quota percentuale delle imprese



Stima basata sulla statistica dell'impiego (STATIMP). Include solo imprese che ricercano attivamente personale qualificato.

Fonti: BNS e UST.

MERCATO DEL LAVORO

Il mercato del lavoro si è confermato robusto. L'occupazione è di nuovo salita e la disoccupazione si è mantenuta bassa. Per numerose aziende il reclutamento del personale è rimasto difficoltoso.

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. Nei comparti del terziario e nell'industria manifatturiera sono stati creati nuovi posti di lavoro. Nel settore delle costruzioni l'occupazione è invece leggermente diminuita (grafico 3.4). La statistica delle persone occupate (SPO) ha confermato l'andamento positivo nel suo insieme; anche il numero di lavoratori e lavoratrici su base destagionalizzata è sensibilmente aumentato.

Disoccupazione bassa

Il numero di persone disoccupate rilevato dalla SECO ha continuato ad aumentare leggermente negli ultimi mesi, ammontando a fine agosto, al netto delle fluttuazioni stagionali, a 94 000 unità. Il tasso di disoccupazione destagionalizzato si situava al 2,1%, e quindi ancora a un livello storicamente basso. Viceversa, quello calcolato dall'Ufficio federale di statistica (UST) secondo la definizione dell'Organizzazione internazionale del lavoro (ILO) è sceso, raggiungendo il 3,9% nel secondo trimestre, ossia il valore più basso dalla metà del 2008 (grafico 3.5).

Difficoltà nel reclutamento del personale

Secondo la STATIMP, nel secondo trimestre il reperimento di personale da parte delle aziende ha continuato a essere difficile. Le difficoltà di reclutamento si sono leggermente attenuate, ma numerose posizioni aperte sono rimaste vacanti o è stato possibile occuparle solo a prezzo di un notevole investimento di tempo (grafico 3.6).

UTILIZZO DELLE CAPACITÀ

Output gap leggermente 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.

In base al potenziale produttivo stimato con l'ausilio di una funzione di produzione, risulta per il secondo trimestre un output gap leggermente positivo (0,4%). Altri metodi di stima indicano un valore un po' più positivo (grafico 3.7).

Utilizzo delle capacità produttive leggermente sopra la media

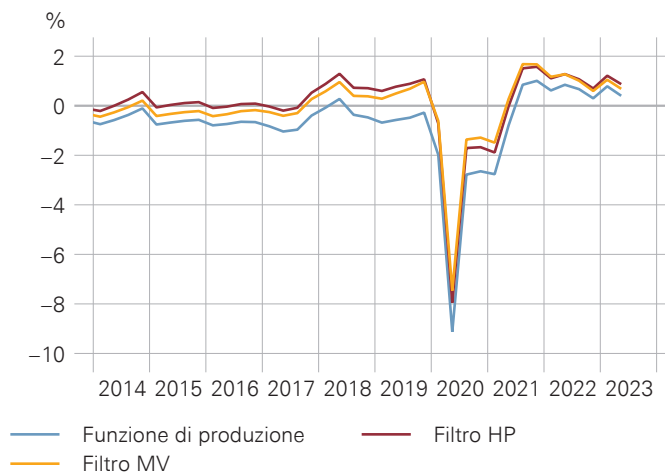
Oltre alla valutazione dell'output gap dell'intera economia, per la stima dell'utilizzo delle capacità anche i sondaggi svolgono un ruolo importante. Quelli condotti dal KOF presso le imprese mostrano che nel secondo trimestre le capacità tecniche erano nel complesso utilizzate in misura normale. In linea con il calo dell'attività nell'industria manifatturiera, il grado di utilizzo delle capacità in questo settore è risultato in diminuzione, situandosi al di sotto della media di lungo periodo (grafico 3.8). Nel terziario è sceso a un livello normale mentre nelle costruzioni, nonostante una decisa flessione, è rimasto elevato (grafico 3.9).

In riferimento alla situazione della manodopera i sondaggi indicano un lieve miglioramento; tuttavia la dotazione di personale è rimasta scarsa nella maggior parte dei comparti anche nel secondo trimestre.

Nel complesso, gli indicatori disponibili mostrano che l'utilizzo delle capacità produttive dell'intera economia continua a essere superiore alla media, anche se ancora soltanto di poco.

Grafico 3.7

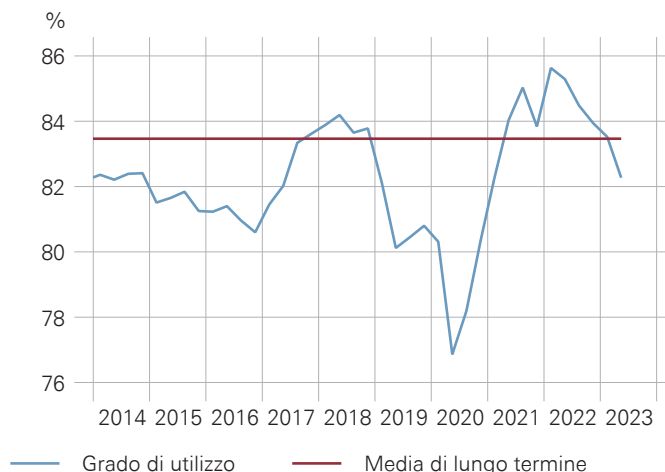
OUTPUT GAP



Fonte: BNS.

Grafico 3.8

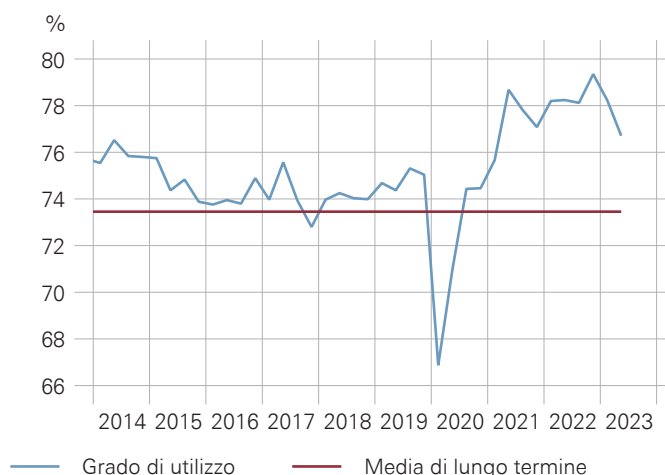
UTILIZZO DELLE CAPACITÀ NELL'INDUSTRIA



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

Grafico 3.9

UTILIZZO DELLE CAPACITÀ NELLE COSTRUZIONI



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

Grafico 3.10

PMI DELL'INDUSTRIA, ALL'ESTERO

27 paesi; ponderato per le esportazioni



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

Grafico 3.11

ANDAMENTO DELL'ATTIVITÀ

Media di tutte le inchieste del KOF



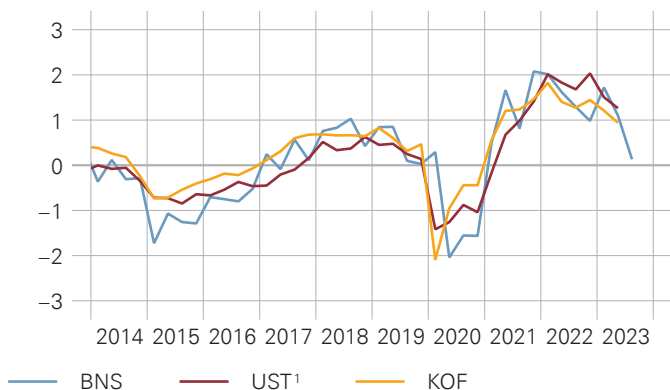
— Valutazione
— Variazione attesa per i successivi 6 mesi

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

Grafico 3.12

PROSPETTIVE OCCUPAZIONALI

Dati destagionalizzati, standardizzati



1 Destagionalizzazione: BNS.

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

PROSPETTIVE

Le prospettive economiche per la Svizzera permangono moderate. Come indicato dal PMI dell'industria ponderato per le esportazioni, dall'estero non giungono impulsi alla crescita (grafico 3.10). È dunque probabile che il settore si mantenga poco dinamico. Le aspettative sono leggermente più positive per il settore dei servizi, maggiormente orientato al mercato interno. Nel complesso le imprese guardano con cauto ottimismo all'evoluzione futura dell'attività (grafico 3.11). Sul mercato del lavoro la tensione potrebbe affievolirsi ulteriormente. Gli indicatori relativi alle prospettive di occupazione continuano per contro a segnalare una solida crescita (grafico 3.12).

Nel 2023 il PIL dovrebbe aumentare di circa l'1%, principalmente in conseguenza della forte espansione nei primi mesi dell'anno cui è seguita, nel secondo trimestre, una stagnazione. Nel prosieguo dell'anno la crescita sarà probabilmente debole. Si attendono pochi impulsi dalla domanda estera. Inoltre, le perdite di potere d'acquisto dovute all'inflazione peseranno sui consumi privati. Anche le condizioni di finanziamento più restrittive dovrebbero frenare la crescita. In questo contesto la disoccupazione registrerà presumibilmente ancora un lieve incremento e il grado di utilizzo delle capacità produttive dovrebbe diminuire leggermente.

L'incertezza delle previsioni resta elevata. Il rischio principale è un indebolimento congiunturale più pronunciato del previsto all'estero.

4

Prezzi e aspettative di inflazione

L'inflazione misurata dall'indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC) è scesa dal 2,2% in maggio all'1,6% in agosto. Il calo è riconducibile soprattutto a un più basso tasso di incremento per i prezzi dei beni e dei servizi importati. Anche le due misure dell'inflazione di fondo, UST1 e TM15, sono diminuite: in agosto si situavano rispettivamente all'1,5% e all'1,4%.

Le aspettative di inflazione a breve termine sono leggermente scese mentre quelle a più lungo termine sono rimaste stabili, continuando a collocarsi nell'area di stabilità dei prezzi.

PREZZI AL CONSUMO

Tasso di inflazione annuo ancora in calo

Il tasso di inflazione annuo IPC si è attestato in agosto all'1,6%, dopo il 2,2% di maggio (grafico 4.1, tabella 4.1). Il calo è riconducibile soprattutto al minor rincaro dei beni e servizi importati, passato dall'1,4% in maggio a -0,3% in agosto. Nello stesso periodo, il tasso di incremento dei prezzi dei beni e servizi interni si è ridotto solo di poco. Pertanto, l'inflazione è dovuta quasi esclusivamente a questi ultimi.

Tabella 4.1

INDICE NAZIONALE DEI PREZZI AL CONSUMO E SUE COMPONENTI

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente

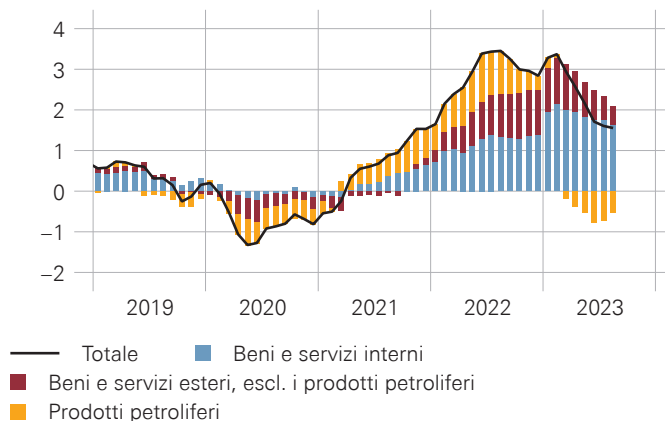
	2022	2022		2023		2023			
		3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	Mag.	Giu.	Lug.	Ago.
IPC, indice totale	2,8	3,4	2,9	3,2	2,1	2,2	1,7	1,6	1,6
Beni e servizi interni	1,6	1,8	1,8	2,7	2,5	2,4	2,3	2,3	2,2
Beni	2,9	3,3	4,3	6,9	5,8	5,7	5,5	5,5	4,9
Servizi	1,1	1,2	0,9	1,4	1,4	1,4	1,4	1,3	1,4
Servizi privati, esclusi gli affitti di abitazioni	1,1	1,3	0,4	1,3	1,4	1,4	1,2	1,1	1,7
Affitti di abitazioni	1,4	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,6
Servizi pubblici	0,5	0,7	1,2	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	0,0
Beni e servizi esteri	6,7	8,3	6,3	4,6	1,2	1,4	-0,1	-0,6	-0,3
Esclusi i prodotti petroliferi	3,9	4,7	5,0	5,0	3,9	3,9	3,4	2,7	2,1
Prodotti petroliferi	31,8	39,6	18,0	1,9	-17,2	-16,5	-22,6	-21,7	-16,2

Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.1

IPC: BENI E SERVIZI INTERNI ED ESTERI

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

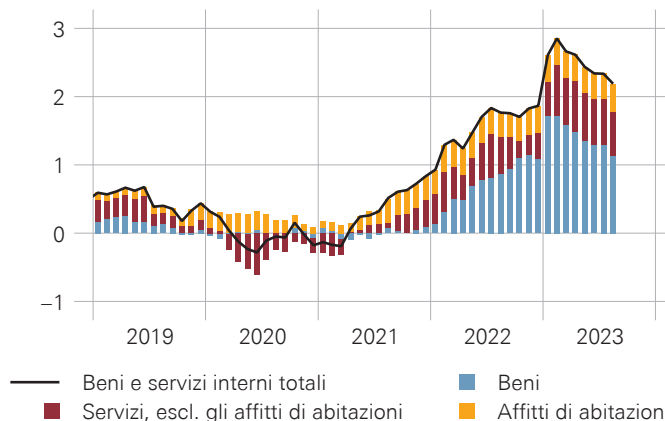


Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.2

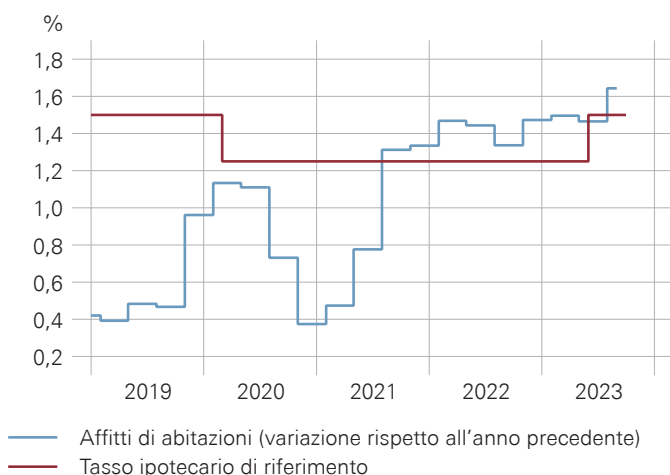
IPC: BENI E SERVIZI INTERNI

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



Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.3

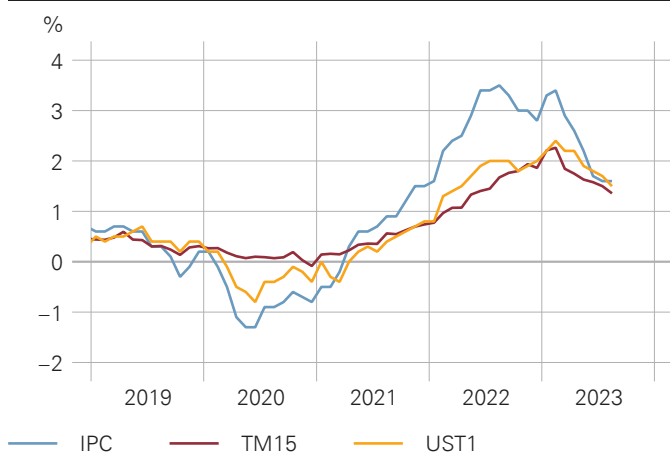
AFFITTI DI ABITAZIONI

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

Grafico 4.4

INFLAZIONE DI FONDO

Variazione rispetto all'anno precedente



Fonti: BNS e UST.

Minore inflazione dei prodotti importati

Il rallentamento dell'inflazione importata ha riflesso l'andamento dei prezzi dei beni e servizi importati al netto dei prodotti petroliferi. Mentre i listini di questi ultimi si sono rialzati negli scorsi mesi dopo una regressione costante che durava dalla metà del 2022, quelli degli altri beni e servizi importati si sono di recente leggermente abbassati.

Tra maggio e agosto il tasso di crescita dei prezzi dei beni e servizi importati esclusi i prodotti petroliferi è diminuito, passando dal 3,9% al 2,1% (tabella 4.1). Quello dei prodotti petroliferi ha toccato in giugno un minimo di -22,6%, per poi risalire in agosto fino a -16,2% e tornare così al valore di maggio.

Inflazione dei prodotti interni più bassa ma ancora accentuata

L'inflazione interna ha nuovamente registrato una lieve flessione rimanendo tuttavia accentuata. In agosto si è attestata al 2,2%, dopo il 2,4% di maggio (grafico 4.2). Come per il trimestre precedente, la contrazione è riconducibile al rincaro dei beni interni.

Mentre il tasso di incremento dei prezzi dei servizi interni privati, al netto degli affitti di abitazioni, è salito dall'1,4% in maggio all'1,7% in agosto, nello stesso periodo quello dei servizi pubblici è sceso dall'1,4% allo 0,0% (tabella 4.1). Nel complesso l'inflazione dei servizi interni (esclusi gli affitti di abitazioni) è diminuita dall'1,4% in maggio all'1,2% in agosto.

Lieve accelerazione dell'inflazione degli affitti

Negli ultimi tre mesi il tasso di incremento dei canoni di locazione si è leggermente alzato, situandosi in agosto all'1,6% mentre in maggio era ancora pari all'1,5% (grafico 4.3).

La lieve accelerazione non dovrebbe essere ancora riconducibile all'aumento del tasso ipotecario di riferimento dall'1,25% all'1,5% scattato all'inizio di giugno. Le variazioni di questo tasso, stabilito per legge e determinante per la definizione dei canoni di locazione, si ripercuotono di norma sul rincaro degli affitti soltanto con un differimento temporale di più mesi in conseguenza delle scadenze contrattuali.

Inflazione di fondo diminuita

Da maggio entrambe le misure dell'inflazione di fondo sono ulteriormente scese. Il tasso dell'inflazione di fondo misurato in base alla media troncata calcolato dalla BNS (TM15) si è contratto dall'1,6% in maggio all'1,4% in agosto. Nello stesso periodo il tasso di inflazione di fondo I calcolato dall'UST (UST1) è passato dall'1,9% all'1,5% (grafico 4.4).

PREZZI ALLA PRODUZIONE E ALL'IMPORTAZIONE

Inflazione più bassa per i prezzi dell'offerta totale

In seguito all'andamento dei prezzi alla produzione, il tasso di inflazione dei prezzi dell'offerta totale (prezzi alla produzione e all'importazione) è sceso da -0,3% in maggio a -0,8% in agosto (grafico 4.5). Mentre per i prezzi all'importazione è leggermente aumentato da -4,6% in maggio a -4,1% in agosto, per i prezzi alla produzione si è ridotto dal 2,0% all'1,0%. Al minor rincaro di questi ultimi hanno concorso sia i beni intermedi sia i beni di consumo durevoli e non durevoli; il contributo dei prodotti energetici è invece rimasto invariato.

ASPETTATIVE DI INFLAZIONE

Aspettative di inflazione a breve in lieve discesa

Nel trimestre in esame gli indicatori relativi alle aspettative inflazionistiche a breve termine sono nel complesso leggermente scesi.

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 nuovamente espresso una lieve flessione (grafico 4.6). Tuttavia, come già in quello effettuato nel trimestre precedente, ancora quasi tre quarti delle economie domestiche si attendevano in luglio un aumento dei prezzi nel breve termine.

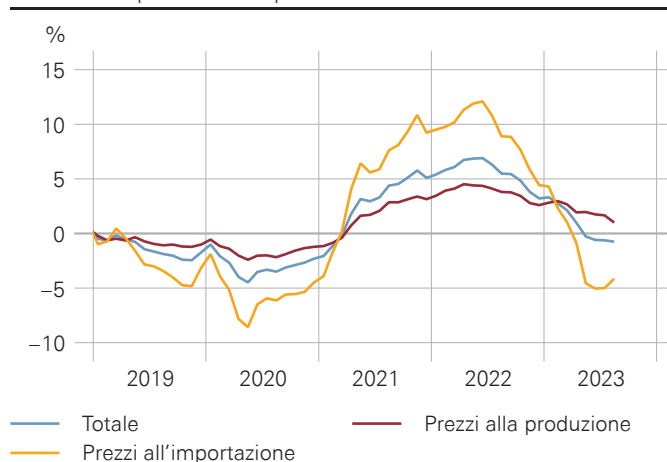
L'indice basato sull'indagine relativa ai mercati finanziari condotta in Svizzera da Credit Suisse (CS) e CFA Society Switzerland, pur mostrando da ultimo un leggero incremento ha continuato a situarsi in zona negativa (grafico 4.6). L'indagine di agosto ha quindi evidenziato che la quota di partecipanti che si attendevano un rialzo nei sei mesi successivi è rimasta inferiore a quella di coloro che prevedevano una diminuzione.

Le aspettative di inflazione a breve termine indicate dalle imprese interpellate dalle delegate e dai delegati alle relazioni economiche regionali della BNS sono scese sensibilmente nel periodo in esame (grafico 10 dei Segnali congiunturali). Per i successivi sei-dodici mesi il tasso annuo atteso era pari al 2,0%, dopo il 2,4% del trimestre precedente.

Grafico 4.5

PREZZI DELL'OFFERTA TOTALE

Variazione rispetto all'anno precedente



Fonte: UST.

Grafico 4.6

ASPETTATIVE A BREVE TERMINE SU PREZZI E INFLAZIONE

Saldi delle risposte ottenute dalle inchieste della SECO sulla fiducia dei consumatori e di CS CFA sui mercati finanziari

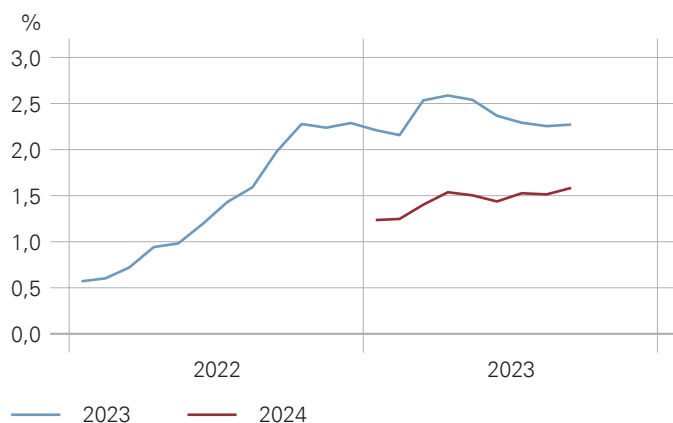


Fonti: CFA Society Switzerland, Credit Suisse e SECO.

Grafico 4.7

ASPETTATIVE DI INFLAZIONE A BREVE TERMINE DI CONSENSUS ECONOMICS

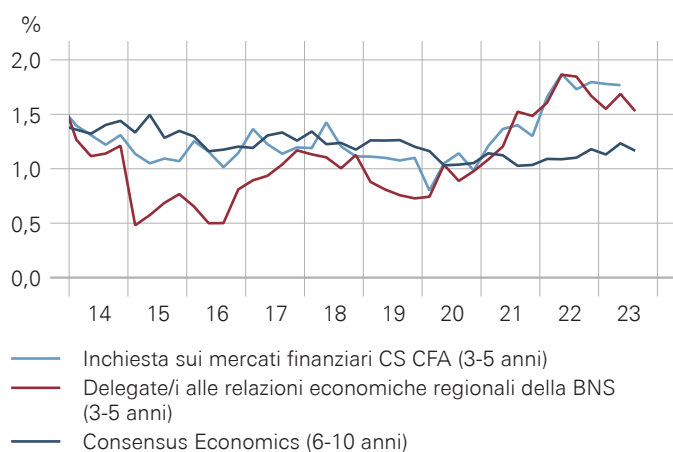
Previsioni mensili del tasso di inflazione annuo



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.

La valutazione delle banche e degli istituti di ricerca economica partecipanti al sondaggio mensile di Consensus Economics circa le attese per il 2023 si è stabilizzata e in settembre si situava al 2,3% (grafico 4.7). Per il 2024 gli esperti hanno previsto un rallentamento dell'inflazione all'1,6%.

Scarse variazioni per le aspettative di inflazione a più lungo termine, tuttora nell'area di stabilità dei prezzi

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

Per l'orizzonte a tre-cinque anni i tassi attesi in media dai soggetti partecipanti all'indagine di giugno sui mercati finanziari di CS e CFA si sono mantenuti invariati all'1,8% (grafico 4.8). Tuttavia, per lo stesso arco temporale gli interlocutori delle delegate e dei delegati della BNS prevedevano nel terzo trimestre un tasso inferiore, pari all'1,5%, dopo l'1,7% del trimestre precedente.

Per l'inflazione a lungo termine, secondo l'inchiesta di Consensus Economics di luglio, le attese delle banche e degli istituti di ricerca economica partecipanti sono restatè immutate all'1,2%.

I risultati delle inchieste sulle aspettative di inflazione a medio e lungo termine si sono perciò ancora mantenute nell'area di stabilità dei prezzi che la BNS assimila a un incremento annuo dell'IPC inferiore al 2%.

Successivamente all'esame della situazione economica e monetaria di giugno sia i rendimenti sui prestiti a lungo termine della Confederazione, sia i corsi sul mercato azionario svizzero sono variati soltanto di poco. Il franco ha guadagnato valore in termini nominali e reali nei confronti delle monete dei principali partner commerciali.

Durante il periodo in esame la base monetaria è diminuita. Gli aggregati monetari ampi si sono ridotti ulteriormente, in linea con quanto osservato in occasione di precedenti cicli di inasprimento monetario. La crescita del credito bancario è rallentata, rimanendo tuttavia robusta.

MISURE DI POLITICA MONETARIA SUCCESSIVE ALL'ESAME DELLA SITUAZIONE ECONOMICA E MONETARIA DEL GIUGNO 2023

Inasprimento della politica monetaria in giugno

In occasione dell'esame della situazione economica e monetaria del 22 giugno 2023 la Banca nazionale aveva deciso di inasprire ulteriormente la propria politica monetaria allo scopo di contrastare a medio termine la pressione inflazionistica che aveva continuato a crescere. La Banca nazionale aveva innalzato di 0,25 punti percentuali il tasso guida BNS, portandolo all'1,75%. Essa aveva inoltre ribadito la sua disponibilità ad agire se necessario sul mercato dei cambi onde assicurare condizioni monetarie appropriate. Nel contesto di giugno avevano preminenza le vendite di valuta estera.

Interessi sugli averi a vista

In seguito al rialzo del tasso guida BNS, a far data dall'esame della situazione di giugno il tasso di interesse corrisposto sugli averi a vista fino al rispettivo limite è ammontato all'1,75%. In giugno la Banca nazionale aveva parimenti innalzato di 0,25 punti percentuali, all'1,25%, il tasso sugli averi eccedenti tale limite, ai quali ha così continuato ad applicarsi una riduzione di 0,5 punti rispetto al tasso guida BNS. Unitamente all'assorbimento di liquidità mediante operazioni di mercato aperto, la remunerazione differenziata degli averi a vista assicura che la politica monetaria si trasmetta efficacemente alle condizioni di tasso di interesse sull'insieme del mercato monetario.

Assorbimento di liquidità mediante operazioni pronti contro termine e SNB Bills

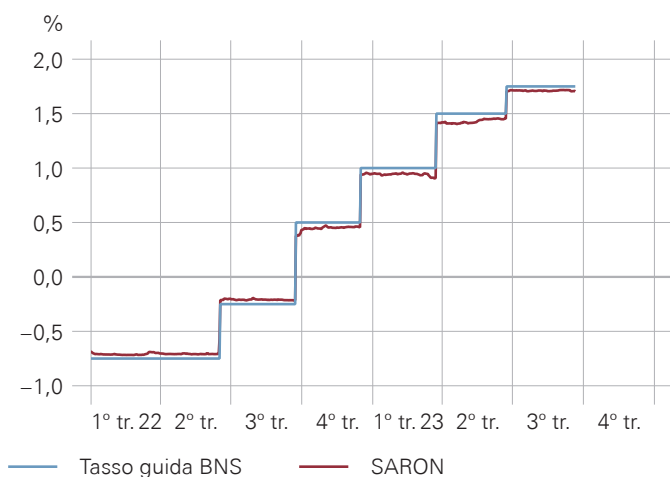
Nel periodo successivo all'esame della situazione del giugno 2023 la Banca nazionale ha continuato a ridurre gli averi a vista tramite operazioni pronti contro termine (PcT) e l'emissione di SNB Bills. A questo fine, mediante asta, sono stati offerti quotidianamente PcT con scadenza a una settimana e settimanalmente SNB Bills con scadenze comprese fra un mese e un anno. Riducendo gli averi a vista la Banca nazionale ha diminuito l'offerta di liquidità sul mercato monetario in franchi, assicurando così che i tassi sui crediti a breve garantiti su questo mercato rimanessero vicini al tasso guida BNS. Dalla data dell'esame della situazione di giugno l'importo in essere di PcT per l'assorbimento di liquidità è stato mediamente pari a 67,9 miliardi di franchi. Nello stesso arco di tempo la consistenza media di SNB Bills in essere è ammontata a 113,3 miliardi.

Leggero calo degli averi a vista presso la BNS

Durante il periodo in esame gli averi a vista detenuti presso la Banca nazionale sono calati in seguito alle operazioni di mercato aperto della BNS nonché al rimborso dei prestiti a sostegno della liquidità a favore di Credit Suisse. Nella settimana terminante il 15 settembre 2023 (ultima settimana prima dell'esame della situazione del settembre 2023) gli averi a vista sono mediamente risultati pari a 473,0 miliardi di franchi, un livello leggermente inferiore a quello registrato nella settimana terminante il 16 giugno 2023, l'ultima settimana precedente l'esame di giugno (510,6 miliardi). Fra giugno e settembre essi sono ammontati in media a 482,2 miliardi. Di questi, 471,6 miliardi erano attribuibili agli averi a vista di banche residenti e i restanti 10,6 miliardi ad altri averi a vista.

Fra il 20 maggio e il 19 agosto 2023 le riserve minime prescritte dalla legge sono assommate mediamente a 22,3 miliardi. In complesso le banche hanno superato ancora di 468,5 miliardi (periodo precedente: 492,4 miliardi) il livello minimo prescritto. Pertanto, le riserve bancarie eccedenti continuano a essere molto elevate.

Grafico 5.1

TASSO GUIDA BNS E SARON

Fonti: Bloomberg, BNS e SIX Swiss Exchange SA.

Grafico 5.2

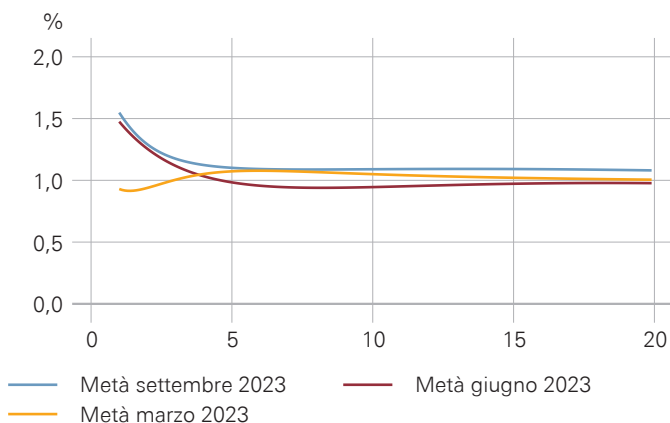
RENDIMENTO DEI PRESTITI DECENNALI DELLA CONFEDERAZIONE

Fonte: BNS.

Grafico 5.3

STRUTTURA DEI TASSI DI INTERESSE PER I PRESTITI DELLA CONFEDERAZIONE

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



Fonte: BNS.

TASSI DEL MERCATO MONETARIO E DEL MERCATO DEI CAPITALI**SARON in prossimità del tasso guida BNS**

Dopo l'innalzamento del tasso guida BNS di 0,25 punti percentuali, all'1,75%, avvenuto nel giugno scorso, è aumentato anche il SARON, il tasso medio sui crediti overnight garantiti del mercato monetario (grafico 5.1). A metà settembre esso si situava all'1,71% (metà giugno: 1,45%).

Rendimenti a lungo termine leggermente aumentati

In confronto ai livelli presenti al momento dell'esame della situazione di giugno, i rendimenti dei prestiti della Confederazione hanno subito poche variazioni. A metà settembre quelli sui prestiti decennali si situavano all'1,1% rispetto allo 0,95% osservato alla data dell'esame di giugno (grafico 5.2). Nel corso del periodo sotto rassegna i rendimenti a lungo termine dei prestiti della Confederazione hanno subito qualche oscillazione, ma sono sempre rimasti relativamente prossimi ai valori di metà giugno.

Curva dei rendimenti ancora invertita

A metà settembre i rendimenti sui prestiti della Confederazione a breve termine si collocavano pressappoco al livello raggiunto alla data dell'esame della situazione di giugno, mentre quelli sui prestiti a lungo termine risultavano leggermente saliti (grafico 5.3). Nonostante il lieve aumento, un'elevata domanda di investimenti sicuri e a lungo termine ha contribuito, così come nel trimestre precedente, a far sì che i rendimenti sui titoli a lunga scadenza rimanessero più bassi di quelli sui titoli a breve. Ad esempio, a metà settembre il rendimento dei prestiti a un anno risultava di 45 punti base superiore a quello sulle obbligazioni decennali.

Scarsa variazione dei tassi di interesse reali

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

A metà settembre tali tassi reali di interesse a lungo termine si collocavano pressoché al livello di metà giugno, poiché sul lungo periodo sia i tassi nominali sia i livelli di inflazione attesi (cfr. capitolo 4) si sono mossi di poco.

TASSI DI CAMBIO

Apprezzamento del franco rispetto all'euro

A metà settembre un euro costava 96 centesimi di franco, ossia circa il 2% in meno rispetto al livello registrato alla data dell'esame di giugno. Il dollaro USA quotava a metà settembre 0,90 franchi collocandosi quindi sui valori di metà giugno (grafico 5.4).

Mentre il differenziale di interesse fra la Svizzera e l'area dell'euro è rimasto all'incirca costante nel periodo in esame, in luglio quest'ultimo ha perso terreno rispetto al franco. Il deprezzamento ha rispecchiato soprattutto i deboli dati congiunturali in diversi paesi dell'area. Da agosto il tasso di cambio euro-franco è rimasto pressoché invariato.

A metà luglio il dollaro USA si è deprezzato del 4% in risposta a un tasso di inflazione più basso di quanto previsto. Nel corso dello stesso mese di luglio e in agosto i robusti dati sull'economia americana hanno tuttavia indotto un rialzo dei tassi di interesse negli Stati Uniti e un conseguente ampliamento del differenziale rispetto alla Svizzera. Ciò ha contribuito a far sì che il dollaro si apprezzasse nuovamente in rapporto al franco, recuperando la perdita di valore subita in luglio.

Tasso di cambio ponderato per il commercio estero rafforzato del 2%

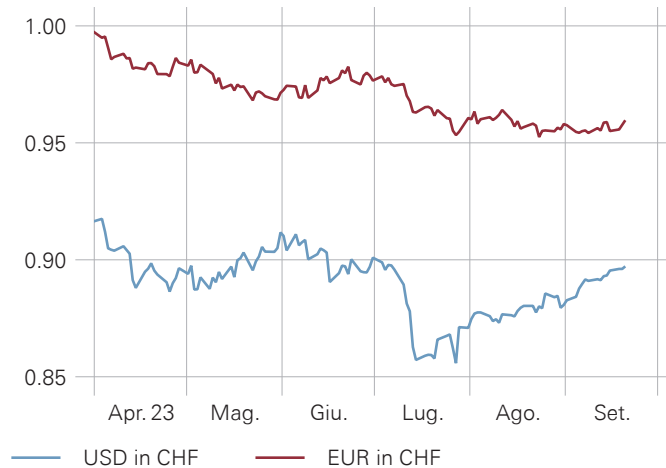
Su base ponderata per l'interscambio il franco si è apprezzato rispetto a un ampio ventaglio di monete, raggiungendo temporaneamente a fine luglio un nuovo massimo (grafico 5.5). Oltre all'apprezzamento nei riguardi dell'euro (peso nell'indice: quasi 40%), vi ha parimenti concorso quello rispetto alla lira sterlina (quasi 3%, peso nell'indice: 7,5%) allo yen (circa 4%, peso nell'indice: 2,7%) e al renminbi (circa 1%, peso nell'indice: 8,6%). Anche altre valute con un peso solo modesto nell'indice hanno contribuito nel trimestre in esame al rafforzamento del cambio effettivo del franco.

Apprezzamento del franco in termini reali

Nel periodo sotto rassegna il franco ha guadagnato valore non soltanto in termini nominali, bensì anche su base reale (grafico 5.6). Sebbene l'inflazione nella maggioranza dei paesi partner commerciali sia rimasta più elevata che in Svizzera, il differenziale di inflazione ha solo parzialmente compensato il maggior valore nominale. Pertanto, il franco si è apprezzato in termini reali di circa il 2%, toccando il livello più elevato dal 2015.

Grafico 5.4

TASSI DI CAMBIO



Fonte: BNS.

Grafico 5.5

VALORE ESTERNO NOMINALE DEL FRANCO

Indice, esame della situazione del giugno 2023 = 100



Fonte: BNS.

Grafico 5.6

VALORE ESTERNO REALE DEL FRANCO

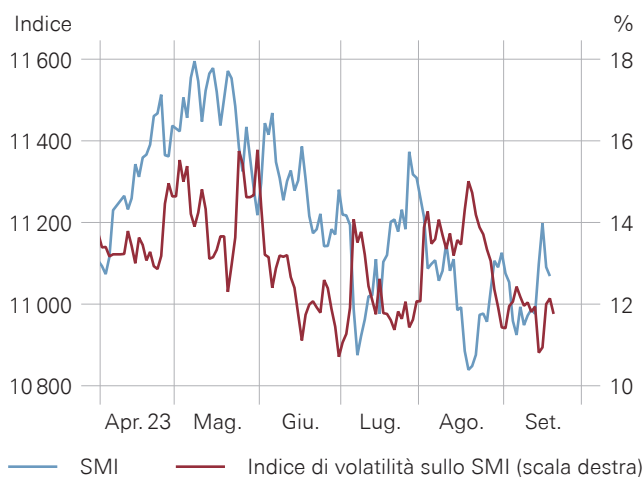
Indice, dicembre 2000 = 100



Fonte: BNS.

Grafico 5.7

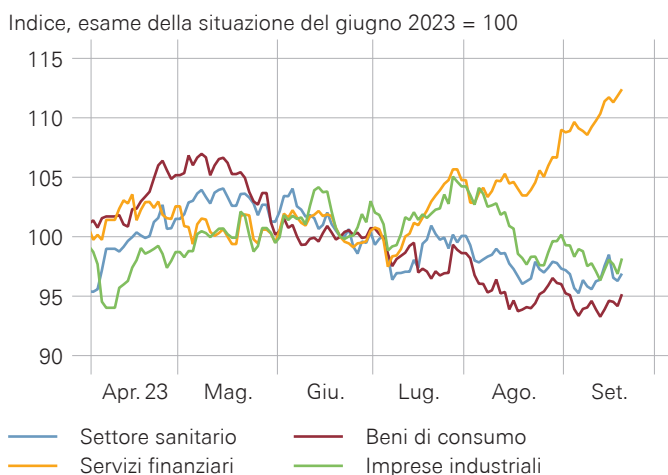
CORSI AZIONARI E VOLATILITÀ



Fonte: SIX Swiss Exchange SA.

Grafico 5.8

SPI – ANDAMENTI DI DETERMINATI SETTORI

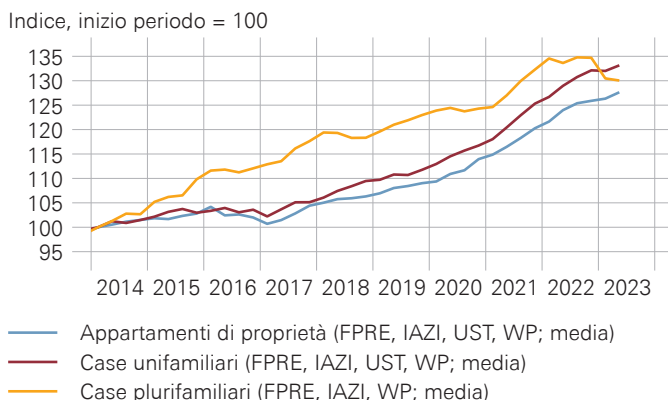


Fonte: SIX Swiss Exchange SA.

Grafico 5.9

PREZZI DI TRANSAZIONE PER IMMOBILI RESIDENZIALI

In termini nominali (metodo edonico)



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

CORSI AZIONARI E PREZZI DEGLI IMMOBILI

Quotazioni azionarie svizzere quasi immutate

Successivamente all'esame della situazione di giugno le variazioni dei corsi sui mercati azionari mondiali sono state influenzate soprattutto dai nuovi dati congiunturali. Dopo aver registrato un aumento in luglio lo Swiss Market Index (SMI) ha nuovamente perso terreno nel mese successivo, ma durante il periodo in esame si è sempre mosso su valori relativamente prossimi a quelli di metà giugno (grafico 5.7). A metà settembre lo SMI risultava pressoché pari al livello registrato alla data dell'esame di giugno.

Scarsa variazione della volatilità sul mercato azionario

L'indice di volatilità desunto dai prezzi delle opzioni sui futures dello SMI fornisce una misura della valutazione dell'incertezza da parte degli investitori sul mercato azionario (grafico 5.7). L'indice è un po' salito temporaneamente in agosto, ma a metà settembre si situava di nuovo pressappoco al livello osservato alla data dell'esame della situazione di giugno.

Andamento difforme degli indici settoriali

Il grafico 5.8 mostra l'evoluzione di importanti indici parziali del più ampio Swiss Performance Index (SPI). Nel periodo immediatamente seguente all'esame della situazione di giugno gli indici settoriali si sono mossi praticamente in sincronia. A partire da luglio hanno invece assunto direzioni diverse. Infatti, i corsi azionari delle imprese fornitrici di servizi finanziari fra metà giugno e metà settembre sono saliti di circa il 12%. Il marcato aumento delle azioni UBS in questo periodo è stato un fattore determinante di questo andamento. Per contro, nello stesso arco di tempo gli indici degli altri importanti comparti hanno registrato perdite comprese fra il 2% e il 5%.

Dinamica contenuta dei prezzi degli immobili residenziali

Nel secondo trimestre 2023 i prezzi di transazione degli appartamenti di proprietà e delle case unifamiliari sono sì ancora leggermente cresciuti, ma la dinamica è rimasta nel complesso più debole che negli anni precedenti (grafico 5.9). I prezzi delle case plurifamiliari, le quali comprendono fra l'altro gli immobili a reddito di investitori privati e istituzionali, hanno registrato un regresso per il secondo trimestre consecutivo e si situavano pertanto a un livello più basso di quello di un anno prima.

AGGREGATI MONETARI E CREDITIZI

Contrazione della base monetaria

Dal dicembre dello scorso anno la base monetaria è dapprima variata solo di poco. L'ingente liquidità sotto forma di prestiti offerta in marzo dalla Banca nazionale a favore di Credit Suisse a salvaguardia della stabilità finanziaria è stata riassorbita mediante operazioni di mercato aperto, allo scopo di mantenere il SARON in prossimità del tasso guida BNS. Tra maggio e agosto gli averi a vista delle banche residenti detenuti presso la BNS si sono nuovamente ridotti in seguito al rimborso di tali prestiti a sostegno della liquidità e alle operazioni di mercato aperto della Banca nazionale. Pertanto, la base monetaria è diminuita di circa 40,5 miliardi di franchi rispetto a maggio. In agosto essa è ammontata nella media a 542,3 miliardi (grafico 5.10).

Contrazione degli aggregati ampi

Nel confronto su base annua, in agosto l'aggregato monetario M1 (circolante, depositi a vista e conti transattivi della clientela bancaria residente) risultava diminuito del 17,8%, mentre gli aggregati M2 (M1 più depositi a risparmio) e M3 (M2 più depositi a termine) mostravano un calo rispettivamente del 13,1% e del 2,1% (tabella 5.1). I tassi di crescita negativi rispecchiano principalmente il fatto che i tassi di interesse più elevati riducono la convenienza a detenere depositi bancari a breve termine meno remunerati. Questa evoluzione è in linea con quanto osservato in occasione di precedenti cicli di inasprimento monetario.

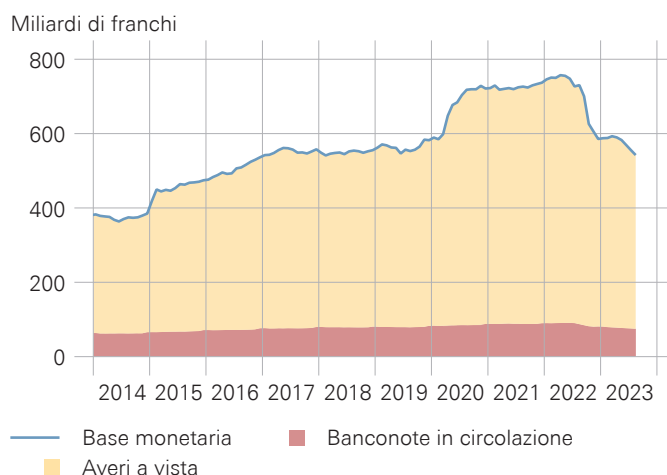
Più lenta crescita dei prestiti ipotecari

I prestiti ipotecari delle banche, che rappresentano circa l'85% del credito bancario totale alla clientela residente, nel secondo trimestre 2023 hanno registrato su base annua un aumento del 3,1%, dopo essere cresciuti del 3,4% nel trimestre precedente (tabella 5.1). Il rallentamento è proseguito in luglio e ha interessato sia i prestiti ipotecari alle economie domestiche che quelli alle imprese private.

In sintonia con l'evoluzione dei rendimenti del mercato dei capitali, i tassi pubblicati sulle ipoteche a tasso fisso sono variati solo di poco. Infatti, come nel trimestre precedente il tasso a dieci anni è stato pari al 3% circa, ossia al livello più alto degli ultimi undici anni (grafico 5.11). Anche i tassi riferiti al mercato monetario sono sensibilmente saliti da fine settembre 2022 dopo che la Banca nazionale ha innalzato il suo tasso guida sopra allo zero.

Grafico 5.10

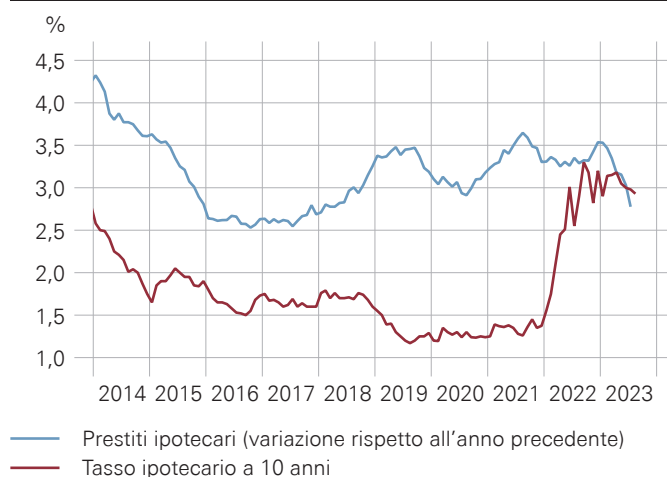
BASE MONETARIA



Fonte: BNS.

Grafico 5.11

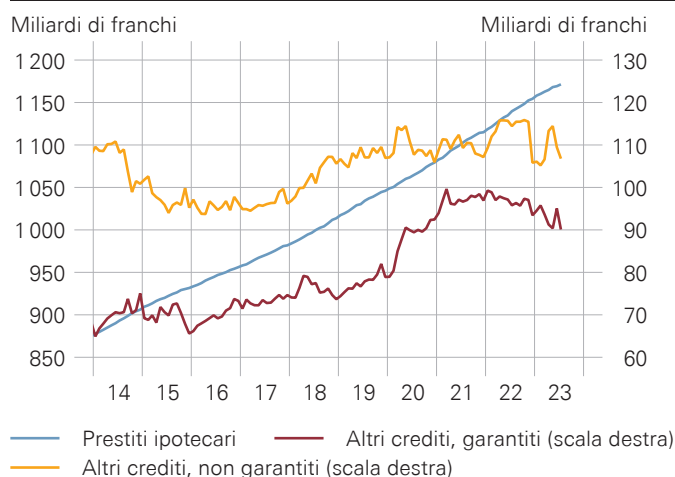
PRESTITI IPOTECARI E TASSI DI INTERESSE



Fonte: BNS.

Grafico 5.12

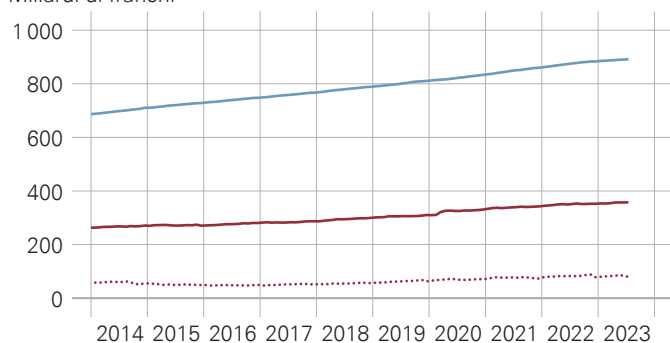
PRESTITI IPOTECARI E ALTRI CREDITI



Fonte: BNS.

PRESTITI A ECONOMIE DOMESTICHE E IMPRESE

Miliardi di franchi



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

Fonte: BNS.

Flessione degli altri crediti

Gli altri crediti mostrano un andamento assai più volatile rispetto ai prestiti ipotecari (grafico 5.12). Nel secondo trimestre 2023 essi si sono ridotti del 4,0% su base annua. L'ammontare di quelli coperti da garanzia risulta in leggero regresso dall'inizio del 2022 a causa dei rimborsi di crediti COVID-19 per un importo di oltre 9 miliardi di franchi. A metà settembre i crediti COVID-19 in essere ammontavano ancora all'incirca a un po' più di 6 miliardi di franchi. Il volume degli altri crediti non garantiti è rimasto perlopiù stabile dal 2020, pur con oscillazioni imputabili soprattutto ai prestiti erogati alle imprese finanziarie.

Espansione creditizia per settori

In ragione annua sono ulteriormente aumentati i crediti bancari alle economie domestiche e quelli alle imprese non finanziarie (grafico 5.13). A fine luglio essi superavano rispettivamente di 15,6 miliardi (1,8%) e di 6,5 miliardi (1,9%) il livello di un anno prima. Nello stesso arco di tempo i crediti alle imprese finanziarie si sono invece ridotti di 3,4 miliardi (-4,2%).

Tabella 5.1

AGGREGATI MONETARI E PRESTITI BANCARI

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente

	2022		2023		2023			
		3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	Giù.	Lug.	Ago.
M1	2,3	2,2	-0,6	-7,0	-12,1	-13,9	-16,3	-17,8
M2	-0,2	0,0	-2,0	-5,8	-9,3	-10,5	-12,0	-13,1
M3	0,3	-0,1	0,3	-0,1	-0,9	-1,4	-1,6	-2,1
Prestiti bancari, totale ^{1,3}	3,1	3,1	3,1	2,2	2,0	1,9	1,4	
Prestiti ipotecari ^{1,3}	3,3	3,3	3,4	3,4	3,1	3,0	2,8	
Economie domestiche ^{2,3}	3,0	3,0	2,9	2,6	2,3	2,1	2,0	
Imprese private ^{2,3}	4,2	4,1	4,9	5,7	5,5	5,5	5,1	
Altri crediti ^{1,3}	1,9	1,8	1,5	-4,4	-4,0	-3,9	-6,4	
garantiti ^{1,3}	-0,1	-1,3	-1,8	-3,8	-5,4	-2,2	-5,9	
non garantiti ^{1,3}	3,6	4,6	4,5	-5,0	-2,9	-5,4	-6,7	

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

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

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

Fonte: BNS.

Segnali congiunturali

Risultati dei colloqui della BNS con le aziende

Terzo trimestre 2023

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 205 colloqui nel periodo compreso fra il 18 luglio e il 5 settembre.

Regioni

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

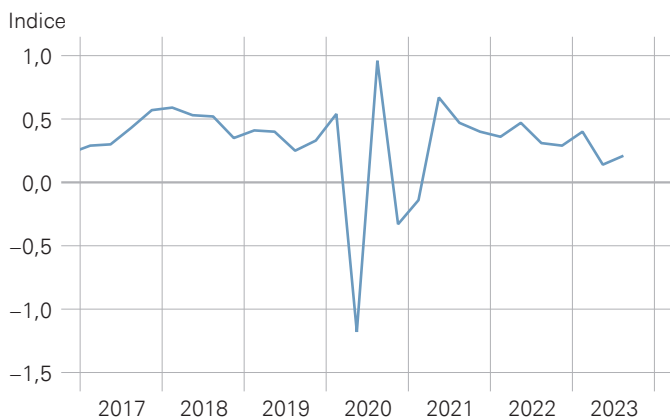
Delegate/i

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

L'essenziale in breve

- Nel terzo trimestre la crescita dell'economia svizzera risulta modesta. Nel settore dei servizi i fatturati aumentano moderatamente, mentre segnano un incremento solo esiguo nel settore delle costruzioni e ristagnano nell'industria.
- Le prospettive di crescita per il periodo compreso tra il quarto trimestre del 2023 e il primo trimestre del 2024 si sono deteriorate. Presso le imprese industriali il netto calo dei nuovi ordinativi dà adito a incertezza. Inoltre, i più alti tassi di interesse sono in misura crescente percepiti – specie nel settore delle costruzioni – come un fattore frenante.
- Il grado di utilizzo delle capacità tecniche e delle infrastrutture rimane soddisfacente. Inoltre, nella maggioranza dei casi i margini di guadagno sono a un buon livello. Tuttavia, a causa della crescita debole e del rafforzamento del franco, alcune imprese industriali si vedono confrontate a un'accresciuta pressione su questi ultimi.
- Si moltiplicano i segnali di un allentamento della tensione sul mercato del lavoro. In effetti diminuiscono leggermente le difficoltà di reclutamento, e la scarsità di personale non appare più così marcata come un anno prima. Nondimeno, per molte aziende il reperimento di manodopera continua a rappresentare una grossa sfida.
- Sullo sfondo del recente regresso dei tassi di inflazione le imprese stimano per l'anno prossimo una crescita salariale media dell'1,8%, a fronte del 2,6% nel presente anno.

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

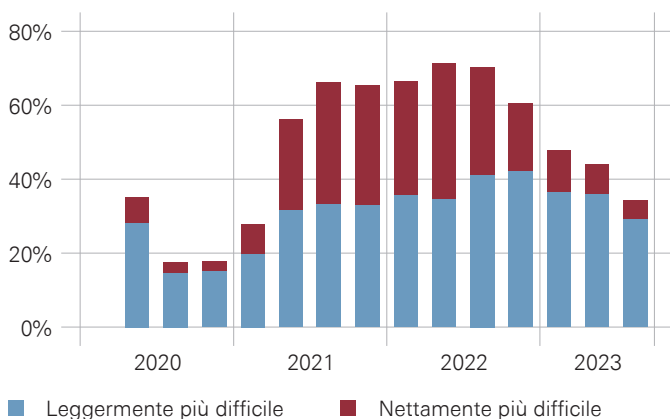


Grado di utilizzo delle capacità tecniche e delle infrastrutture aziendali rispetto a un livello normale. Un valore positivo (negativo) indica un grado di utilizzo superiore (inferiore) al normale.

Fonte: BNS.

Grafico 3

SITUAZIONE DELL'APPROVVIGIONAMENTO



Quota delle aziende che registrano maggiori difficoltà di approvvigionamento rispetto a una situazione di normalità.

Fonte: BNS.

SITUAZIONE ATTUALE

Crescita modesta dei fatturati

Nel terzo trimestre la crescita dei fatturati in termini reali, ossia al netto delle variazioni di prezzo, rimane modesta (grafico 1). Nel settore dei servizi i fatturati aumentano moderatamente su base trimestrale. Per contro, nel settore delle costruzioni essi segnano un incremento soltanto esiguo rispetto al livello del trimestre precedente e nell'industria ristagnano.

Le imprese industriali orientate all'esportazione risentono del debole contesto economico nei mercati di sbocco. Soprattutto la domanda proveniente dall'Europa, in particolare dalla Germania e dal Regno Unito, rimane contenuta. Le perdite di potere di acquisto subite dalle economie domestiche europee per effetto dell'inflazione frenano la domanda dei beni di consumo più costosi, mentre i maggiori oneri di finanziamento moderano quella dei beni di investimento. Inoltre, gli ordinativi di prodotti intermedi diminuiscono in seguito al fatto che molte imprese clienti cercano di ridurre le scorte. Oltre che alla debole dinamica della domanda europea, numerose aziende sono confrontate a difficoltà nelle vendite in Cina. Per contro, le imprese definiscono relativamente robusto l'andamento delle esportazioni verso gli Stati Uniti. Anche la domanda proveniente dal Medio Oriente e dall'India è da più parti evidenziata in termini positivi.

Sul piano dell'economia interna l'evoluzione si presenta eterogenea. I prestatori di servizi finanziari orientati al mercato nazionale beneficiano di un contesto favorevole. Lo stesso vale per i fornitori di beni e servizi nell'ambito della digitalizzazione e della sostenibilità. Fra questi figurano in particolare anche taluni segmenti del settore delle costruzioni. Per converso i servizi di trasporto, il commercio di autoveicoli e la ristorazione non riescono a eguagliare la dinamica dei trimestri precedenti.

Utilizzo pressoché normale delle capacità

Nonostante la crescita debole dei fatturati, il livello di utilizzo delle capacità tecnico-produttive e delle infrastrutture si è deteriorato solo moderatamente e si situa su valori pressoché normali (grafico 2). Alcune imprese lamentano tuttavia un notevole calo del flusso di nuovi ordinativi nel corso degli ultimi mesi. Di conseguenza si attendono per i mesi a venire un grado di utilizzo nettamente più basso.

Miglioramento sul fronte degli approvvigionamenti

La situazione delle forniture migliora ulteriormente. Sebbene ancora un terzo circa delle imprese intervistate si veda confrontato a condizioni più difficili del consueto (grafico 3), la quota di quelle che soffrono fortemente di strozzature nelle consegne si è ridotta da pressappoco un terzo nell'estate 2022 a circa il 5%. Per talune materie prime come l'acciaio e il legname non si rilevano praticamente più problemi di consegna. Permane invece difficoltoso l'approvvigionamento di specifici componenti

elettronici e di alcuni prodotti agricoli oggetto di commercio internazionale.

Minore scarsità di personale

La carenza di personale si è sensibilmente ridotta (grafico 4). Anche le difficoltà di reclutamento sono leggermente meno marcate rispetto ai trimestri precedenti. In effetti, la disponibilità di profili commerciali o di specialisti IT mostra un certo miglioramento. La dismissione di personale presso alcune grandi multinazionali contribuisce a far sì che le posizioni vacanti possano essere occupate un po' più rapidamente. Inoltre, il reperimento di manodopera non qualificata è considerato relativamente agevole. Invece, per quanto riguarda le professioni tecniche, come quelle nell'ambito dell'ingegneria, o le professioni qualificate che implicano il contatto con la clientela oppure orari di lavoro irregolari, le difficoltà di reclutamento rimangono marcate.

Margini di guadagno perlopiù robusti e situazione di liquidità stabile

Presso la maggioranza delle imprese i margini di guadagno restano sufficienti a permettere di esercitare proficuamente l'attività e di effettuare gli investimenti necessari (grafico 5). Nel settore terziario e in quello delle costruzioni essi sono migliorati e si situano ora leggermente al di sopra della media storica. In particolare nel comparto finanziario sono realizzabili margini superiori alla norma. La situazione si fa invece sempre più problematica per talune imprese industriali esposte a un'accentuata concorrenza di prezzo a causa della debole congiuntura mondiale e del rafforzamento del franco.

Le condizioni di liquidità sono giudicate soddisfacenti dalla maggior parte delle aziende. Alcune di esse fanno tuttavia rilevare che sulla situazione di tesoreria incide l'accresciuto volume delle scorte. Per giunta, in singoli casi il pagamento delle fatture tende a essere dilazionato. Malgrado i maggiori oneri per interessi, presso la maggioranza delle imprese l'accesso al credito continua a non porre problemi. Anche se di recente in leggero aumento, un numero limitato di imprese si vede confrontato a condizioni creditizie più restrittive. Inoltre, aziende che fanno affidamento sul capitale di rischio privato rilevano che questo è messo a disposizione con maggior cautela.

Grafico 4

SCARSITÀ DI PERSONALE



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

Fonte: BNS.

Grafico 5

CARATTERIZZAZIONE DEI MARGINI DI GUADAGNO



Caratterizzazione della situazione dei margini di guadagno. Un valore negativo (positivo) indica una situazione insoddisfacente (soddisfacente).

Fonte: BNS.

Rallentamento in ampie parti dell'industria

Ampie parti del settore industriale risentono del raffreddamento della congiuntura globale. I produttori di beni intermedi come metalli, materie plastiche e materiali da imballaggio constatano un netto rallentamento degli affari. Anche presso i produttori di articoli di consumo l'andamento delle vendite appare contenuto. Essi avvertono una domanda esitante di beni durevoli, nonché dei prodotti alimentari della fascia più alta di prezzo. Nel frattempo comincia a delinearsi anche un regresso della domanda nell'industria degli oggetti di lusso, che nei trimestri precedenti aveva ancora fatto registrare ottimi risultati. Rimane invece sostenuta la richiesta di manufatti in connessione con la transizione energetica. Lo stesso riferiscono anche taluni fornitori di prodotti per l'industria edilizia, in particolare per quanto riguarda gli elementi in legno. Inoltre, le imprese altamente specializzate nel ramo delle scienze della vita beneficiano di una domanda estera e interna tuttora elevata.

Crescita moderata nel commercio e nella logistica

Nei rami della distribuzione e della logistica non sono praticamente riscontrabili impulsi positivi. I commercianti al dettaglio constatano nell'insieme una domanda stabile di beni di uso quotidiano. Tuttavia, spesso la clientela si astiene dal comprare articoli più cari. Essa si mostra parimenti esitante nell'acquisto di beni durevoli come capi di abbigliamento e mobili. Anche i commercianti di autoveicoli riscontrano una grande cautela nell'ordinazione di nuove vetture. Il netto regresso delle vendite è unicamente controbilanciato dai buoni introiti per la fornitura di parti di ricambio e per le riparazioni. Il commercio all'ingrosso e la logistica soffrono inoltre della scarsa movimentazione di merci nell'industria, che risulta ulteriormente frenata dall'elevato livello delle scorte.

Andamento debole dei fatturati nei servizi alberghieri e di ristorazione

Le imprese attive nel ramo della ristorazione registrano perlopiù un andamento debole, in taluni casi anche negativo, dei fatturati. Le ragioni sono molteplici e comprendono sia fattori climatici sfavorevoli, sia un diminuito potere di acquisto. Anche nel comparto alberghiero l'attività mostra una crescita solo modesta. Il grado di utilizzo delle strutture nel complesso è però giudicato buono e nel segmento di gamma elevata addirittura molto soddisfacente. I turisti svizzeri tornano a trascorrere sempre più spesso le loro vacanze all'estero e gli hotel a vocazione internazionale risentono del fatto che, a causa delle limitate capacità in termini di voli e di visti, l'afflusso dalla Cina resta inferiore al livello di prima della pandemia. Tuttavia, quello proveniente da altre regioni dell'Asia, dagli Stati Uniti e dal Medio Oriente colma ampiamente questo deficit di presenze.

Evoluzione positiva nel settore finanziario e nel ramo ICT

Il settore finanziario fa registrare una perdurante dinamica positiva. I prestatori di servizi orientati al mercato interno segnalano un ottimo andamento degli affari, facendo riferimento in particolare alle operazioni su interessi. Anche i gestori di patrimoni e le società fiduciarie possono vantare un trimestre proficuo. Le compagnie di assicurazione presentano un'evoluzione nell'insieme stabile. Infatti, se da un lato l'inflazione si traduce in un aumento dell'ammontare dei danni liquidati, dall'altro il più elevato rendimento degli averi investiti influisce positivamente sul risultato economico.

Nel comparto dei servizi alle imprese e in particolare nel ramo ICT il grado di utilizzo rimane buono grazie alla trasformazione digitale in atto presso molte aziende e al loro connesso elevato fabbisogno di sicurezza cibernetica. In casi singoli la crescita è però limitata dai budget un po' più ristretti delle imprese stesse.

Buon grado di utilizzo, ma prospettive sempre più pessimistiche nel settore delle costruzioni

Nelle imprese di costruzioni l'utilizzo delle capacità rimane buono. Il forte fabbisogno di riqualificazione energetica, la tendenza verso l'impiego di materiali sostenibili e di alta qualità e la generale carenza di spazi abitativi sorreggono la domanda. Anche le commesse di enti pubblici rappresentano per alcune aziende un importante fattore di sostegno. In prospettiva, tuttavia, le imprese di costruzione mostrano un crescente pessimismo, specie per quanto riguarda il comparto dell'edilizia. Vi è il timore che i più elevati tassi di interesse frenino l'attività di investimento soprattutto da parte degli investitori istituzionali. Gli uffici di progettazione segnalano in effetti che il flusso di nuove commesse non riesce più ad eguagliare il livello dei trimestri precedenti.

PROSPETTIVE

Deterioramento delle prospettive

Le aspettative di crescita futura si sono offuscate (grafico 6). Soprattutto nell'industria alcune imprese constatano un netto regresso degli ordinativi in entrata che presumibilmente rallenterà la progressione dei fatturati nei trimestri a venire. A causa della debole dinamica degli affari le aziende prevedono un ampliamento leggermente meno consistente dell'organico (grafico 7).

Sul piano degli investimenti le imprese progettano invece un robusto incremento. I più alti tassi di interesse accrescono i costi di finanziamento, ma finora solo in pochi casi hanno indotto a una maggiore cautela nelle decisioni di spesa in conto capitale. In particolare perdura il trend a favore dell'investimento in tecnologie sostenibili e ad elevata efficienza energetica. Inoltre, le aziende investono nell'automazione e nelle infrastrutture informatiche al fine di ottimizzare i processi e sopperire così alla scarsità strutturale di personale.

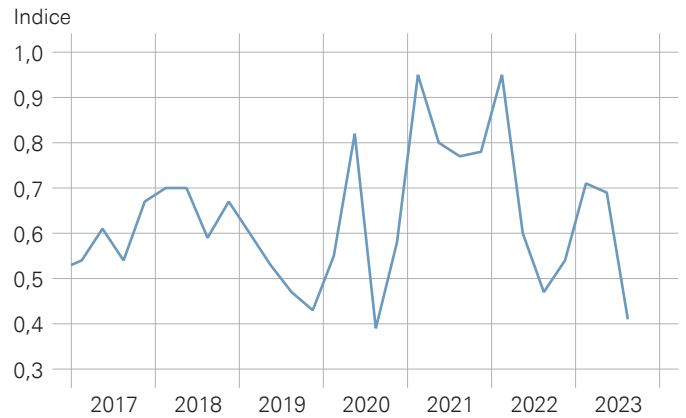
Alla luce dei tassi di inflazione in calo e delle prospettive meno ottimistiche le imprese si attendono un certo rallentamento della dinamica salariale. Attualmente esse prevedono che nel 2024 le retribuzioni cresceranno mediamente dell'1,8%, a fronte del 2,6% nel corrente anno. Spesso fanno rilevare che a questo proposito avranno un influsso determinante l'andamento dell'attività e l'inflazione misurata al momento delle contrattazioni salariali.

Scarsa variazione dei prezzi di acquisto e aumenti moderati dei prezzi di vendita

La maggioranza delle aziende si aspetta per i prossimi due trimestri soltanto piccole variazioni dei prezzi di acquisto (grafico 8). Sono previste lievi diminuzioni soprattutto dalle imprese industriali, mentre alcuni operatori del settore terziario si attendono un certo aumento. Dal lato delle vendite sono un po' più numerose le imprese che prevedono incrementi di prezzo, spiegati principalmente dai maggiori costi salariali ed energetici. Tuttavia, nella maggior parte dei casi, tali incrementi dovrebbero risultare moderati. Mentre fino agli inizi dell'anno la generale tendenza ascendente dei prezzi aveva facilitato le correzioni al rialzo dei listini, ora diverse imprese si vedono nuovamente esposte a una più intensa concorrenza di prezzo e il tempo utile per aumenti sostanziali va esaurendosi.

Grafico 6

FATTURATI ATTESI

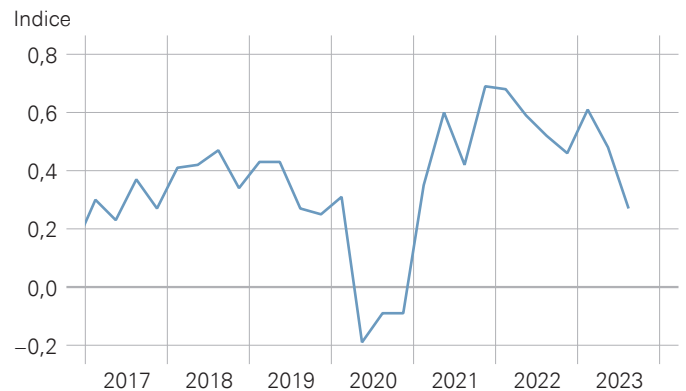


Andamento atteso dei fatturati reali nei successivi due trimestri. Un valore positivo (negativo) indica che è atteso un aumento (calo).

Fonte: BNS.

Grafico 7

ANDAMENTO PROSPETTATO DEL PERSONALE IN ORGANICO



Andamento prospettato del personale in organico nei successivi due trimestri. Un valore positivo (negativo) indica che è atteso un aumento (calo).

Fonte: BNS.

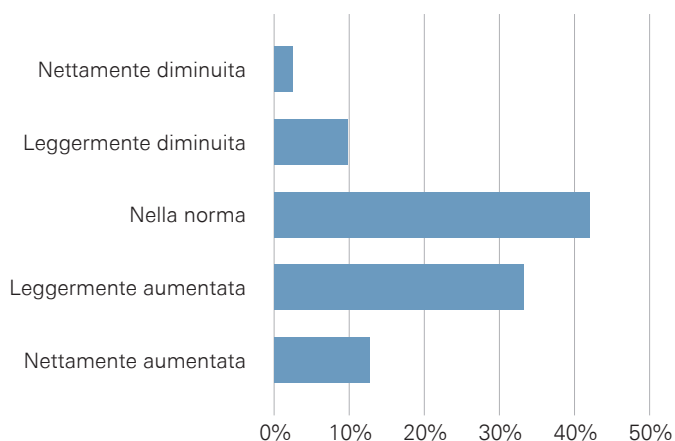
Grafico 8

PREZZI DI ACQUISTO E DI VENDITA ATTESI



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

Fonte: BNS.

INCERTEZZA

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

Fonte: BNS.

Incertezza ancora elevata

A causa di una serie di fattori l'incertezza circa l'andamento dei fatturati nei prossimi trimestri rimane elevata (grafico 9).

Nel settore industriale lo scarso volume di nuovi ordinativi è fonte di crescente preoccupazione riguardo alle prospettive congiunturali. La situazione geopolitica, con in primo piano la guerra in Ucraina e le tensioni fra Stati Uniti e Cina, è indicata come ulteriore fattore di incertezza. Qualche azienda vede inoltre minacciate le proprie possibilità di vendita dal rafforzamento delle politiche industriali nelle maggiori economie e dagli svantaggi concorrenziali che ne derivano. Alcune imprese traggono però anche profitto da progetti di investimento pubblici, specie negli Stati Uniti.

Un fattore di rischio spesso menzionato continua a essere la scarsità di personale. Questa non è vista solo come una sfida temporanea, bensì come un fenomeno strutturale di lungo periodo. Di conseguenza, le imprese investono nell'ottimizzazione dei processi e nella digitalizzazione. Esse cercano inoltre di accrescere la propria attrattività in quanto datrici di lavoro. Le aziende con personale attualmente in eccesso esitano a sopprimere impieghi, in modo da essere in grado di soddisfare un eventuale aumento della domanda e di sopperire ai previsti pensionamenti.

L'acquisizione di Credit Suisse da parte di UBS è motivo di preoccupazione per alcune ditte fornitrici. Soprattutto nel caso delle società informatiche e di consulenza il volume degli ordinativi è messo in pericolo nel medio termine. Inoltre, alcune aziende temono che in seguito all'integrazione di Credit Suisse in UBS possa ridursi la concorrenza nell'area dell'attività bancaria dedicata alla clientela commerciale.

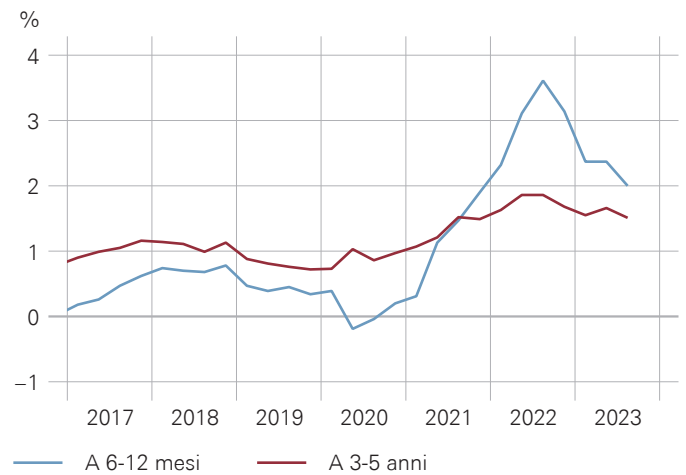
ASPETTATIVE DI INFLAZIONE

Nel corso dei colloqui le delegate e i delegati chiedono alle persone intervistate anche di esprimere le loro attese in merito all'inflazione a breve e medio termine.

Per il periodo a breve termine le aspettative di inflazione misurate dall'indice dei prezzi al consumo sono calate. Per i prossimi sei-dodici mesi esse si situano ora mediamente al 2,0%, rispetto al 2,4% nel trimestre precedente (grafico 10). Su un orizzonte di tre-cinque anni le aspettative sono pari all'1,5%, un valore anch'esso leggermente inferiore a quello del trimestre precedente.

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, 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.

In occasione dell'esame trimestrale del 21 settembre della situazione economica e monetaria, la BNS mantiene invariato il tasso guida BNS all'1,75%. La politica monetaria, che è stata nettamente inasprita nel corso degli ultimi trimestri, contrasta la pressione inflazionistica tuttora presente. La BNS non esclude che possa rendersi necessario un suo ulteriore inasprimento per garantire la stabilità dei prezzi a medio termine. Al fine di assicurare condizioni monetarie adeguate, essa afferma anche la sua disponibilità ad agire all'occorrenza sul mercato dei cambi. Gli averi a vista detenuti dalle banche presso la BNS continueranno a essere remunerati fino a un determinato limite al tasso guida BNS dell'1,75%, quelli eccedenti tale limite a un tasso di interesse pari all'1,25%. A questi ultimi si applicherà quindi ancora una riduzione di 0,5 punti percentuali rispetto al tasso guida BNS.

In occasione dell'esame trimestrale del 22 giugno della situazione economica e monetaria, la BNS inasprisce ulteriormente la politica monetaria e innalza il tasso guida BNS di 0,25 punti percentuali, all'1,75%. In tal modo contrasta la pressione inflazionistica che ha continuato a crescere. La Banca nazionale ribadisce inoltre la sua disponibilità ad agire all'occorrenza sul mercato dei cambi al fine di assicurare condizioni monetarie adeguate. Gli averi a vista detenuti dalle banche presso la Banca nazionale verranno remunerati fino a un determinato limite al tasso guida BNS, quelli eccedenti tale limite all'1,25%. Pertanto a questi ultimi continuerà ad applicarsi una riduzione di 0,5 punti percentuali rispetto al tasso guida BNS.

In occasione dell'esame trimestrale del 23 marzo della situazione economica e monetaria, la BNS inasprisce ulteriormente la politica monetaria e innalza il tasso guida BNS di 0,5 punti percentuali, all'1,5%. In tal modo contrasta la pressione inflazionistica nuovamente cresciuta. La Banca nazionale ribadisce inoltre la sua disponibilità ad agire all'occorrenza sul mercato dei cambi al fine di assicurare condizioni monetarie adeguate. Gli averi a vista detenuti dalle banche presso la Banca nazionale verranno remunerati fino a un determinato limite al tasso guida BNS, quelli eccedenti tale limite all'1,0%. Tramite tale remunerazione differenziata degli averi a vista e le operazioni di mercato aperto la BNS fa sì che i tassi a breve sui crediti garantiti del mercato monetario si situino in prossimità del tasso guida BNS.

Il 19 marzo la BNS annuncia di sostenere l'operazione di acquisizione di Credit Suisse da parte di UBS con un esteso sostegno di liquidità. Conformemente all'ordinanza di necessità del Consiglio federale, in aggiunta agli schemi di rifinanziamento della BNS, Credit Suisse e UBS possono ottenere ulteriori prestiti a sostegno della liquidità per un ammontare complessivo di 200 miliardi di franchi. Questi prestiti godono di trattamento privilegiato in caso di fallimento o sono coperti da una garanzia della Confederazione contro il rischio di insolvenza. In tal modo la Banca nazionale adempie il suo compito di contribuire alla stabilità finanziaria. Con l'acquisizione di Credit Suisse da parte di UBS, resa possibile dal sostegno della Confederazione, dell'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA) e della BNS, è stata trovata una soluzione per assicurare la stabilità finanziaria e tutelare l'economia svizzera in questa situazione straordinaria.

In occasione dell'esame trimestrale del 15 dicembre della situazione economica e monetaria, la BNS inasprisce ulteriormente la politica monetaria e innalza il tasso guida BNS di 0,5 punti percentuali, all'1,0%. In tal modo contrasta l'accentuata pressione inflazionistica e l'ulteriore diffusione dei rincari. Al fine di assicurare condizioni monetarie adeguate, la BNS afferma anche la sua disponibilità ad agire all'occorrenza sul mercato dei cambi. Gli averi a vista detenuti dalle banche presso la BNS verranno remunerati fino a un dato limite al tasso guida BNS, quelli eccedenti tale limite allo 0,5%. Tramite tale remunerazione differenziata degli averi a vista e le operazioni di mercato aperto la BNS fa sì che i tassi a breve sui crediti garantiti del mercato monetario si situino in prossimità del tasso guida BNS.

Glossario

Aggregato monetario ampio	Grandezza che esprime la quantità di moneta detenuta dalle economie domestiche e dalle imprese non appartenenti al settore bancario e che comprende il circolante e i depositi presso le banche. Differisce dalla → base monetaria.
Al netto degli eventi sportivi	Cfr. → correzione per gli eventi sportivi.
Altri crediti	Secondo la definizione della BNS, tutti i crediti concessi a economie domestiche e imprese che non siano → prestiti ipotecari. Possono essere garantiti (→ credito garantito) o non garantiti.
Annualizzato (dato)	Dato calcolato su base annua a partire dal relativo dato riferito a un periodo. Se da un trimestre all'altro il → PIL aumenta dell'1%, la crescita annualizzata sarà pari al 4,06%.
Averi a vista presso la BNS	Averi detenuti dalle banche commerciali presso la BNS e impiegati per eseguire operazioni per conto della clientela (per esempio pagamenti). Gli averi a vista totali comprendono, oltre agli averi a vista delle banche residenti, anche le passività a vista verso la Confederazione, gli averi a vista di banche e istituzioni estere, nonché le altre passività a vista. Anche detti conti giro.
Azione	→ Titolo tramite il quale si acquisisce una quota della società emittente.
Barometro congiunturale KOF	→ Indicatore che mostra la probabile evoluzione della → congiuntura svizzera nel breve periodo, pubblicato dagli anni 1970 dal Centro di ricerca congiunturale KOF del Politecnico di Zurigo (ETH).
Base monetaria	Somma delle banconote in circolazione e degli → averi a vista presso la BNS delle banche residenti. Anche indicata come M0.
Capitale	Risorse finanziarie (→ capitale proprio e → capitale di prestito); → fattore di produzione (ad esempio i macchinari).
Capitale di prestito	Debiti e accantonamenti di una società.
Capitale proprio	Patrimonio di una società al netto delle posizioni debitorie (→ capitale di prestito).
Comparto ICT	Comparto che comprende le imprese attive nell'ambito delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione (Information and Communications Technology).
Condizioni monetarie	Condizioni determinate dal livello dei → tassi di interesse e dal → tasso di cambio. Tramite l'impiego dei suoi → strumenti di politica monetaria, la BNS influenza le condizioni monetarie per adempiere il suo → mandato legale.
Congiuntura (ciclo congiunturale)	Andamento dell'attività economica che si discosta dalla tendenza di lungo periodo e si rispecchia, oltre che nel → PIL → reale, in molti altri → indicatori economici (come il → tasso di disoccupazione o gli indici della fiducia dei consumatori). Il periodo compreso tra l'inizio di una fase di ripresa, il principio di un rallentamento e la fine della fase di contrazione (→ recessione) è definito ciclo congiunturale.
Consumi pubblici	Misura della spesa per consumi di uno Stato, ossia delle uscite correnti per beni e servizi messi a disposizione della popolazione (come scuole, sistema sanitario e difesa).
Controllo della curva dei rendimenti	Comunicazione da parte della banca centrale di un valore obiettivo per il rendimento di titoli di Stato con una determinata scadenza, in genere fra quelle a più lungo termine, ed esecuzione da parte della stessa di operazioni di acquisto titoli per assicurare che il rendimento effettivo si avvicini al valore obiettivo.
Correzione per gli eventi sportivi	Operazione mediante la quale i valori riconducibili a importanti manifestazioni sportive vengono ripartiti in modo simmetrico sugli anni precedenti e successivi a quello in cui le stesse si sono svolte. Essa si applica al → prodotto interno lordo, alla → creazione di valore nel settore dell'intrattenimento nonché alle esportazioni e importazioni di servizi. I dati corretti per gli eventi sportivi forniscono un quadro della situazione congiunturale più chiaro, in quanto non più alterato dalle oscillazioni legate ai grandi eventi.
Creazione di valore	Misura dell'attività economica di un comparto o ramo dell'economia, definita come la differenza tra il valore dei beni e servizi prodotti nei singoli comparti e il valore dei consumi intermedi acquistati presso altri comparti. Dalla somma della creazione di valore di tutti i comparti, depurata di imposte e sovvenzioni, risulta il → PIL.
Credito garantito	Credito che, diversamente da quello non garantito, prevede la costituzione di una → garanzia da parte del debitore. La principale forma di credito garantito è il → prestito ipotecario. Anche detto credito coperto.
Crescita potenziale	Variazione dell'→ output potenziale.
Curva dei rendimenti / struttura dei rendimenti / struttura dei tassi di interesse	Rappresentazione grafica del → rendimento di investimenti a reddito fisso (generalmente → titoli di Stato) di pari qualità con diversa scadenza. Di solito la curva è ascendente poiché sugli investimenti a più lungo termine gli investitori richiedono un → premio per il rischio.

Cuscinetto anticiclico di capitale	→ Misura macroprudenziale che contribuisce alla → stabilità finanziaria, la cui attivazione implica per le banche l'obbligo di aumentare la dotazione di → capitale proprio. Può essere attivato per l'intero mercato creditizio oppure solo per determinati segmenti, come il mercato ipotecario.
Deflatore dei consumi	Misura dell'evoluzione dei prezzi della totalità di beni e servizi acquistati dalle economie domestiche in Svizzera e all'estero. Contrariamente all'→ indice nazionale dei prezzi al consumo, non considera un → paniere ben definito, bensì tutte le spese correnti per consumi.
Deflazione	Calo protratto nel tempo del livello generale dei prezzi.
Delegate e delegati alle relazioni economiche regionali	Rappresentanti della Banca nazionale nelle regioni della Svizzera che raccolgono informazioni sull'andamento dell'economia tramite i contatti con le aziende del territorio di competenza e che, in quanto «ambasciatori» della BNS, illustrano la politica di quest'ultima. Nello svolgimento del loro compito sono assistiti da comitati consultivi economici regionali. La BNS dispone di rappresentanze nelle località di Basilea, Berna, Ginevra, Losanna, Lucerna, Lugano, San Gallo e Zurigo.
Destagionalizzazione	Metodo statistico atto a rimuovere da una serie temporale regolari influssi di carattere stagionale (per esempio l'aumento della disoccupazione nei mesi invernali), al fine di osservare con maggiore chiarezza per esempio l'→ evoluzione congiunturale.
Differenziale di interesse (attività basata sul differenziale di interesse)	Differenza fra gli → interessi sugli investimenti, ad esempio in ragione della valuta o del rischio. L'attività degli operatori del mercato basata sul differenziale di interesse sfrutta la differenza fra gli interessi di diversi prodotti finanziari per generare guadagni.
Divise estere	Averi e crediti denominati in una moneta estera.
Domanda finale interna	Somma dei consumi pubblici e privati più gli investimenti in beni strumentali (per esempio nuovi macchinari) e in costruzioni.
Equivalenti a tempo pieno	Numero di dipendenti a tempo pieno che sarebbero necessari per totalizzare le ore di lavoro dei dipendenti a tempo pieno e a tempo parziale.
Esame della situazione economica e monetaria	Esame condotto di regola ogni trimestre dalla BNS volto ad analizzare l'andamento economico nazionale e internazionale e le → condizioni monetarie in Svizzera, in base al quale la Direzione generale della Banca nazionale decide se mantenere invariata oppure inasprire o allentare la → politica monetaria.
Evoluzione congiunturale	Cfr. → congiuntura.
Fattori di produzione	Input (in primis lavoro e → capitale) impiegati nella produzione di beni e servizi.
Filtro di Hodrick-Prescott / filtro HP	Procedura impiegata per calcolare la tendenza di una serie di dati. Gli scostamenti del → PIL → reale dalla sua tendenza HP, ad esempio, sono utilizzati nell'analisi congiunturale.
Filtro multivariato / filtro MV	Procedura impiegata ad esempio nell'analisi congiunturale per calcolare la tendenza di una serie di dati, che prende in considerazione vari → indicatori, a differenza del → filtro di Hodrick-Prescott.
Funzione di produzione	Rapporto fra gli input (→ fattori di produzione) e l'output risultante (beni e servizi).
Future	Contratto che regola una operazione da eseguire non prima di un determinato momento futuro, stabilito nel contratto.
Garanzia	Bene o valore messo a disposizione dal debitore al creditore nel quadro di un'operazione creditizia (→ credito garantito), per ridurre il rischio del creditore e così anche l'→ interesse da pagare. Il creditore può disporre della garanzia qualora il debitore non possa far fronte al pagamento concordato degli interessi o al rimborso.
Indicatore	Dato o serie di dati statistici che forniscono indicazioni, ad esempio sull'→ evoluzione congiunturale.
Indice dei prezzi al consumo	Sinonimo di → indice nazionale dei prezzi al consumo.
Indice dei responsabili degli acquisti dell'industria	Denominazione italiana di → indice PMI per l'industria.
Indice nazionale dei prezzi al consumo / IPC	Misura elaborata dall'Ufficio federale di statistica (UST) dell'evoluzione media dei prezzi dei beni e servizi acquistati dalle economie domestiche in Svizzera. L'indice è calcolato mensilmente sulla base di un → paniere rappresentativo dei consumi privati.
Indice PMI (Purchasing Managers' Index) per l'industria	Importante → indicatore dell'andamento dell'attività industriale, basato su inchieste. L'indice svizzero si compone di sottoindici relativi a produzione, ordinativi, tempi di consegna, scorte, acquisti e numero di persone occupate. Un valore superiore a 50 punti viene considerato un segnale di crescita economica.
Industria MEM	Imprese dell'industria metalmeccanica ed elettrica.
Inflazione (tasso di inflazione)	Aumento protratto nel tempo del livello generale dei prezzi, che riduce il → potere di acquisto della moneta. In Svizzera l'inflazione viene misurata sulla base dell'→ indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC). Il tasso di inflazione esprime la variazione percentuale di tale indice rispetto all'anno precedente.

Inflazione di fondo	Misura dell'→ inflazione, che esclude i beni e servizi i cui prezzi sono particolarmente volatili (come ad esempio l'energia e i generi alimentari) e rileva quindi l'evoluzione di base dei prezzi. L'Ufficio federale di statistica calcola la misura dell'inflazione di fondo UST1 escludendo energia, carburanti, generi alimentari non lavorati nonché beni e servizi stagionali. Dal tasso misurato sulla base della media troncata 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 al netto di una riduzione. 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, assorbitne.
Operazioni di fine tuning	Misure adottate dalle banche centrali per attenuare eccessive oscillazioni dei → tassi di interesse a breve termine sul → mercato monetario. Possono essere condotte per esempio mediante → operazioni pronti contro termine.
Operazioni di mercato aperto	→ Strumento di politica monetaria, attivato dalla BNS e non da una banca commerciale, come avviene invece nelle → operazioni su iniziativa delle controparti.
Operazioni su iniziativa delle controparti	→ Strumento di politica monetaria della BNS, attivato da una banca commerciale e non dalla BNS, come avviene invece nelle → operazioni di mercato aperto.
Opzione	Diritto di acquistare (call option) o di vendere (put option) uno strumento finanziario, ad esempio un'→ azione, a una data determinata e a un prezzo prefissato. Tale diritto può essere cartolarizzato e negoziato in borsa.
Output gap	Scostamento percentuale del → PIL → reale rispetto all'→ output potenziale stimato. Se il PIL effettivo risulta inferiore all'→ output potenziale, l'output gap è negativo e le capacità economiche sono sottoutilizzate.
Output potenziale	Livello del → PIL → reale stante un grado normale di utilizzo dei → fattori di produzione. Per stimare l'output potenziale viene ad esempio impiegato il → filtro di Hodrick-Prescott. Anche detto → potenziale produttivo.

Paniere	Insieme rappresentativo dei consumi privati (beni e servizi) di un'economia domestica media. Definito sulla base di un'indagine condotta presso le economie domestiche, serve al calcolo dell'→ indice nazionale dei prezzi al consumo.
PIL	Acronimo di → prodotto interno lordo.
Politica fiscale	Misure (entrate e uscite) con le quali lo Stato mira a influenzare l'→ evoluzione congiunturale.
Politica monetaria	Impiego da parte della banca centrale degli → strumenti di politica monetaria con l'obiettivo di assicurare → condizioni monetarie adeguate e assolvere il proprio → mandato legale.
Potenziale produttivo	Sinonimo di → output potenziale.
Potere di acquisto	Quantità di beni e servizi di un → paniere ben definito acquistabile con un'unità di moneta. In presenza di → inflazione, il potere di acquisto diminuisce nel tempo.
Premio per il rischio	Rendimento aggiuntivo che riflette la valutazione del rischio assunto con un'attività finanziaria.
Prestito ipotecario	→ Credito garantito da un bene immobile.
Prestito obbligazionario	Sinonimo di → obbligazione.
Previsione (condizionata) di inflazione	Previsione relativa all'andamento del → tasso di inflazione sull'arco dei tre anni successivi pubblicata trimestralmente dalla BNS in occasione dell'→ esame della situazione economica e monetaria, che è condizionata in quanto ipotizza l'invarianza del → tasso guida BNS durante il periodo previsivo. Sulla previsione di inflazione la Banca nazionale basa le proprie decisioni di politica monetaria.
Prezzo di transazione	Prezzo effettivo al quale si conclude un'operazione, diversamente dal prezzo dell'offerta o della domanda.
Prodotto interno lordo	Valore complessivo di tutti i beni e servizi finali prodotti in un dato arco temporale all'interno di un paese, al netto di tutti i consumi intermedi. Il prodotto interno lordo → reale è la più importante misura della → creazione di valore aggiunto di un'economia. Viene spesso indicato con l'acronimo PIL.
Reale (valore)	Valore che indica una grandezza economica depurata della variazione di prezzo (→ tasso di interesse reale).
Recessione	Contrazione dell'attività economica. Pur in assenza di una definizione unitaria, spesso indica un calo del → PIL → reale durante almeno due trimestri consecutivi.
Rendimento	Reddito da investimenti e attività finanziarie, generalmente espresso in percentuale del → capitale investito.
Rifinanziamento	In economia questo termine ha due significati: raccolta di fondi da parte delle banche commerciali sul → mercato monetario o sul → mercato dei capitali; sostituzione di debiti in scadenza con nuove posizioni debitorie.
Riserve bancarie eccedenti	Parte degli → averi a vista detenuti dalle banche presso la BNS eccedente le → riserve minime obbligatorie.
Riserve minime obbligatorie	Riserve che le banche devono detenere, secondo un dato rapporto percentuale, a fronte delle loro passività a breve in franchi (ad esempio i depositi della clientela), allo scopo di facilitare il corretto funzionamento del → mercato monetario. Sono computabili ai fini delle riserve minime il contante in franchi e gli → averi a vista presso la BNS. Esse costituiscono la base per la determinazione dei → limiti delle banche residenti.
SARON	Tasso di interesse per le → operazioni pronti contro termine in franchi con scadenza a un giorno, basato sui → prezzi di transazioni effettive e quotazioni impegnative. Nell'intento di mantenere i tassi a breve termine del mercato monetario in franchi in prossimità del → tasso guida BNS, la Banca nazionale focalizza la sua attenzione sul SARON. Acronimo di Swiss Average Rate Overnight.
Scenario di base della BNS	Insieme di previsioni su quello che la BNS ritiene il più probabile andamento dell'economia mondiale per i tre anni successivi. Costituisce una base importante per le previsioni economiche e le → previsioni di inflazione riguardo alla Svizzera.
SNB Bills	Titoli di debito fruttiferi di interessi della Banca nazionale denominati in franchi, emessi per la prima volta nell'autunno 2008. Con il collocamento di SNB Bills la Banca nazionale può sottrarre temporaneamente → liquidità al mercato. L'ammontare di SNB Bills aggiudicato all'emissione è addebitato sui conti giro delle banche assegnatarie, mentre nel bilancio della Banca nazionale aumenta in misura corrispondente la voce del passivo Titoli di debito propri. Gli SNB Bills, che hanno una durata massima di dodici mesi, sono titoli stanziabili e possono quindi essere depositati a → garanzia nelle → operazioni PcT.
Strategia di politica monetaria della BNS	Definizione del modo in cui la Banca nazionale intende assolvere il suo → mandato legale. In vigore nella sostanza dal 2000, si basa su tre elementi: la definizione della → stabilità dei prezzi, la → previsione (condizionata) di inflazione per i tre anni successivi e l'attuazione della politica monetaria tramite il → tasso guida BNS e all'occorrenza misure aggiuntive.
Stabilità dei prezzi	Secondo la definizione della BNS, situazione in cui l'→ inflazione misurata dall'→ indice nazionale dei prezzi al consumo è inferiore al 2%, senza che vi sia → deflazione.

Stabilità finanziaria	Condizione del sistema finanziario, in cui le singole componenti – banche, mercati finanziari e infrastrutture del mercato finanziario (ad esempio le borse) – espletano la loro funzione e danno prova di capacità di tenuta di fronte a possibili turbative.
Strategia di politica monetaria della BNS	Definizione del modo in cui la Banca nazionale intende assolvere il suo → mandato legale. In vigore dal dicembre 1999, si basa su tre elementi: la definizione della → stabilità dei prezzi, la → previsione (condizionata) di inflazione per i tre anni successivi e il → tasso guida BNS.
Strumenti di politica monetaria	Strumenti impiegati dalla BNS al fine di garantire → condizioni monetarie adeguate, tra cui figurano ad esempio le → operazioni pronti contro termine e gli → interventi sul mercato dei cambi.
Swap (swap su tassi di interesse)	Contratto finanziario che prevede lo scambio di flussi di pagamento fra le parti contraenti. Nel caso specifico dello swap su tassi di interesse, una delle parti paga all'altra un → interesse variabile legato a un tasso di mercato e riceve in cambio il pagamento di interessi a un tasso fisso, precedentemente definito nel contratto.
Tasso del mercato monetario garantito / tasso sui crediti garantiti del mercato monetario	→ Tasso di interesse sui → crediti garantiti nel → mercato monetario, generalmente erogati tramite un' → operazione pronti contro termine (→ SARON).
Tasso di cambio	Rapporto di scambio fra due monete, espresso come prezzo di una moneta in termini di un'altra moneta. Si parla di tasso di cambio reale quando è depurato della variazione dei prezzi dei paesi in questione e di → tasso di cambio ponderato per il commercio estero quando è misurato rispetto alle valute dei partner commerciali.
Tasso di cambio ponderato per il commercio estero	Valore della moneta di un paese nei confronti delle valute dei partner commerciali. Viene ricavato dai tassi di cambio bilaterali fra paesi partner e ponderato con i pesi relativi all'attività commerciale. Anche detto tasso di cambio effettivo.
Tasso di disoccupazione	Rapporto percentuale fra il numero delle persone disoccupate e la popolazione attiva, intesa come l'insieme delle persone occupate e disoccupate.
Tasso di inflazione	Cfr. → inflazione.
Tasso di interesse	Cfr. → interesse.
Tasso di interesse negativo	Tasso negativo che la BNS applicava tra il gennaio 2015 e il settembre 2022 agli → averi a vista detenuti sui suoi conti, al di sopra di un dato importo in franchigia, e che corrispondeva al → tasso guida BNS.
Tasso di interesse nominale	→ Tasso di interesse che non tiene conto del fatto che, in presenza di → inflazione, il → potere di acquisto della moneta dopo la scadenza del prestito è diminuito rispetto a prima della conclusione dell'operazione creditizia.
Tasso di interesse reale	→ Tasso di interesse nominale depurato della perdita di → potere di acquisto della moneta dovuta all' → inflazione intervenuta nel corso dell'operazione creditizia. È quindi calcolato come la differenza fra il → tasso di interesse nominale e il → tasso di inflazione.
Tasso guida BNS	Tasso di interesse che la Banca nazionale fissa per l'attuazione della sua → politica monetaria, mirando a mantenere in prossimità dello stesso i tassi a breve termine sui crediti garantiti del → mercato monetario in franchi, fra i quali il più significativo è il → SARON.
Titolo	Cartolarizzazione di un diritto patrimoniale (per esempio il diritto a ricevere il pagamento di interessi). → Azioni e → obbligazioni sono i più importanti titoli negoziati sul mercato.
Titolo di Stato	→ Obbligazione emessa da un ente di diritto pubblico.
Utilizzo del credito	Parte effettivamente utilizzata dell'ammontare massimo del credito accordato da una banca. A seconda del tipo di credito, il mutuatario può decidere di avvalersi soltanto di una parte dell'importo.
Utilizzo delle capacità	Grado di utilizzo delle capacità tecniche (ad esempio macchinari e apparecchi) di un'azienda o di un comparto.
Volatilità	Entità delle oscillazioni di determinate grandezze, come i corsi azionari o i → tassi di interesse, nell'arco di un certo periodo.

Editrice

Banca nazionale svizzera
Questioni economiche
Börsenstrasse 15
Casella postale 8022 Zurigo

Grafica

Interbrand SA, Zurigo

Composizione e stampa

Neidhart+Schön Group AG, Zurigo

Versione a stampa

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

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

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



Versione online

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

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

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

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

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

Internet

www.snb.ch

Diritto d'autore/copyright ©

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

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

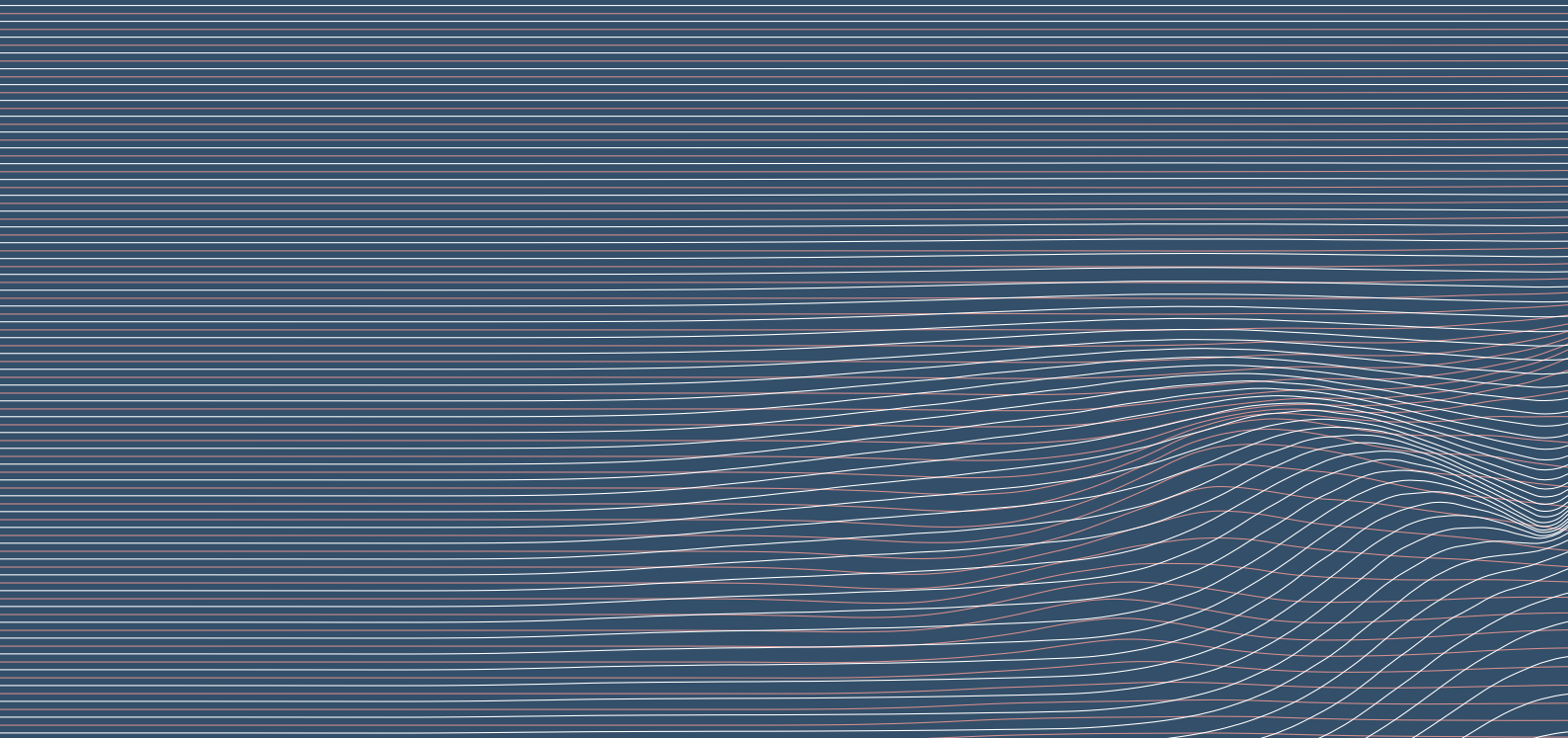
Le informazioni e i dati d'ordine generale che la BNS pubblica senza la riserva del copyright possono essere utilizzati anche senza indicazione della fonte.

Per quanto la provenienza delle informazioni o dei dati da fonti esterne sia riconoscibile, chi ne fa uso è tenuto a osservare gli eventuali diritti d'autore e a procurarsi presso tali fonti le necessarie autorizzazioni.

Limitazione della responsabilità

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

© Banca nazionale svizzera, Zurigo/Berna 2023



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

